

BGF리테일 (282330)

소매/유통

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (U)
현재주가 (5/9)	187,000원
상승여력	34%

시가총액	32,321억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	70억원
60일 평균 거래량	40,184주
52주 고	192,000원
52주 저	137,500원
외인지분율	30.74%
주요주주	비지엠프 외 22 인 54.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.8	14.0	12.7
상대	8.4	20.9	38.0
절대(달러환산)	0.7	7.1	(0.9)

1Q22 리뷰 : 성수기엔 얼마나 잘하려고?

1Q22 Review : 진단키트를 제외해도 호실적

1분기 매출액 16,922억원(+12.7% YoY), 영업이익 378억원(+75.0% YoY)을 기록하며 영업이익 컨센서스(316억원)을 크게 상회하는 실적을 기록하였다. 진단키트 관련 손익이 50억원 수준임을 감안하더라도 전년 대비 50% 이상 영업이익이 개선된 실적이다. 매출 성장과 함께 원가율 개선에 따른 이익 레버리지 효과가 커졌기 때문이라 판단한다.

1분기 진단키트 제외 기준점 성장률은 +2.7% YoY를 기록하며, 회복세를 이어나갔다. 일반상품 중심의 매출 성장과 상품 공급계약 재체결에 따른 매출의 개선으로 상품이익률은 전년대비 0.6%p 개선되었으며, 평균가맹수수료율은 특수입지의 회복과 더불어 신가맹계약의 구성비 증가, 본부임차 중심의 개점 전략에 따라 전년 수준으로 회복되었다. 이에 따라 회계상 GPM도 전년대비 0.9%p 개선되는 모습이 나타났다.

성수기를 맞아 레버리지 효과는 더욱 개선될 전망

동사의 2022년 영업이익 전망치를 기존 2,625억원에서 2,913억원으로 +11% 상향한다. 거리두기 해제에 따른 고객 회복이 본격화되고 있으며, 가공식품 판가 인상에 따른 인플레이션의 수혜가 지속되고 있다. 이에 따라 기준점성장률 전망치를 3%에서 4%로 상향하였다. 성수기 진입과 리오프닝에 따른 고객 회복, 가공식품 판가 인상 등은 일반상품의 매출 비중 증가를 자극하여, 상품이익률의 개선을 보다 확장시켜 줄 것으로 전망한다. 2~3분기 이익 레버리지 효과에 대해 기대해볼 수 있는 시점이다.

투자 의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치 상향으로 목표주가를 기존 22만원에서 25만원으로 상향한다. 기존 전망치 기준 P/E 18배 수준으로 Valuation 부담이 있던 상황에서 실적 전망치의 상향 조정은 Valuation의 부담을 낮춰 주가의 상승여력을 확대시켜 줄 수 있을 것이다. 편의점 업황의 개선이 빠르게 나타나는 상황에서 대안이 없다는 점이 확대된 주가 상승여력은 주가 상승으로 이어질 수 있을 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,922	12.7	-2.9	16,475	2.7
영업이익	378	74.7	-23.9	316	19.8
세전계속사업이익	345	61.2	-25.5	311	11.1
지배순이익	260	63.8	-27.1	246	5.9
영업이익률 (%)	2.2	+0.8 %pt	-0.6 %pt	1.9	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	+0.4 %pt	-0.5 %pt	1.5	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	61,813	67,812	74,309	77,518
영업이익	1,622	1,994	2,913	3,385
지배순이익	1,227	1,476	2,129	2,484
PER	19.7	19.4	15.2	13.0
PBR	3.5	3.5	3.3	2.8
EV/EBITDA	4.8	5.3	4.7	4.2
ROE	18.6	19.6	23.9	23.2

자료: 유안타증권

BGF 리테일 P/E Valuation			(단위: 억원, 배, 천주, 원)
	12M Forward	Target P/E	
지배순이익	2,205	20	
적정 시가총액	43,224		
발행주식수	17,275		
적정 주당가치	250,213		

자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 실적 추이 및 전망										(단위: 억원)	
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	15,012	17,005	18,365	17,430	16,922	18,685	19,885	18,816	67,812	74,309	77,518
YoY	7.8%	9.8%	9.1%	12.0%	12.7%	9.9%	8.3%	8.0%	9.7%	9.6%	4.3%
매출총이익	2,516	3,005	3,201	3,049	2,984	3,489	3,664	3,351	11,771	13,488	14,076
영업이익	216	587	695	496	378	866	970	700	1,994	2,913	3,385
YoY	16.8%	31.6%	9.1%	39.7%	75.0%	47.5%	39.5%	41.1%	22.9%	46.1%	16.2%
영업이익률	1.4%	3.5%	3.8%	2.8%	2.2%	4.6%	4.9%	3.7%	2.9%	3.9%	4.4%

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	61,813	67,812	74,309	77,518	80,963
매출원가	51,295	56,041	60,821	63,442	66,260
매출총이익	10,518	11,771	13,488	14,076	14,703
판매비	8,896	9,777	10,575	10,691	10,833
영업이익	1,622	1,994	2,913	3,385	3,870
EBITDA	5,149	5,818	6,991	7,433	7,816
영업외손익	9	-69	-109	-117	-97
외환관련손익	-6	5	0	0	0
이자손익	-82	-91	-82	-82	-82
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	97	16	-28	-36	-16
법인세비용차감전순이익	1,631	1,925	2,804	3,268	3,773
법인세비용	404	449	675	784	906
계속사업순이익	1,227	1,476	2,129	2,484	2,868
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,227	1,476	2,129	2,484	2,868
지배지분순이익	1,227	1,476	2,129	2,484	2,868
포괄순이익	1,209	1,540	2,129	2,484	2,868
지배지분포괄이익	1,209	1,540	2,129	2,484	2,868

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5,073	5,381	6,926	6,721	6,655
당기순이익	1,227	1,476	2,129	2,484	2,868
감가상각비	3,384	3,706	3,971	3,942	3,842
외환손익	7	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	276	-177	606	72	-277
기타현금흐름	179	377	221	223	222
투자활동 현금흐름	-2,664	-2,391	-4,140	-4,260	-4,300
투자자산	-353	-728	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,730	-1,621	-2,000	-1,920	-1,800
유형자산 감소	3	3	0	0	0
기타현금흐름	-584	-45	-2,140	-2,340	-2,500
재무활동 현금흐름	-2,450	-2,686	-3,019	-3,189	-3,398
단기차입금	0	0	-40	-21	0
사채 및 장기차입금	84	-25	-61	-50	-45
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-466	-415	-518	-518	-553
기타현금흐름	-2,068	-2,247	-2,400	-2,600	-2,800
연결범위변동 등 기타	0	0	1,055	2,282	2,682
현금의 증감	-40	304	822	1,554	1,639
기초 현금	280	240	544	1,366	2,921
기말 현금	240	544	1,366	2,921	4,559
NOPLAT	1,622	1,994	2,913	3,385	3,870
FCF	3,343	3,760	4,926	4,801	4,855

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

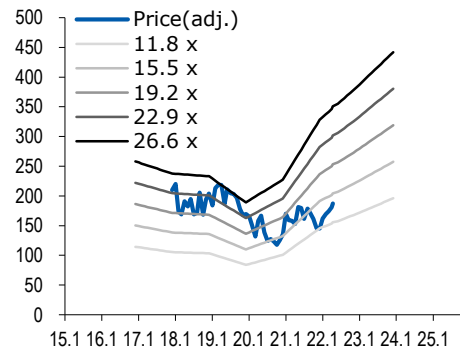
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	8,291	8,083	9,881	11,790	14,041
현금및현금성자산	240	544	1,366	2,921	4,559
매출채권 및 기타채권	958	1,173	1,577	1,622	1,664
재고자산	1,215	1,085	1,411	1,480	1,851
비유동자산	15,421	17,880	18,103	18,275	18,429
유형자산	5,915	6,141	6,370	6,548	6,706
관계기업 등 지분관련자산	0	80	80	80	80
기타투자자산	2,431	2,818	2,818	2,818	2,818
자산총계	23,712	25,964	27,984	30,065	32,470
유동부채	10,034	10,165	10,585	10,701	10,791
매입채무 및 기타채무	7,227	6,761	7,903	8,090	8,225
단기차입금	85	61	21	0	0
유동성장기부채	18	145	95	45	0
비유동부채	6,709	7,706	7,695	7,695	7,695
장기차입금	139	11	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	16,743	17,871	18,280	18,396	18,486
지배지분	6,968	8,093	9,704	11,669	13,984
자본금	173	173	173	173	173
자본잉여금	3,216	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금	3,357	4,457	6,067	8,033	10,347
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,968	8,093	9,704	11,669	13,984
순차입금	520	2,000	838	-1,028	-2,911
총차입금	6,604	7,679	7,578	7,507	7,462

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	7,100	8,542	12,316	14,370	16,591
BPS	40,337	46,849	56,172	67,549	80,949
EBITDAPS	29,792	33,661	40,448	43,003	45,222
SPS	357,632	392,340	429,929	448,501	468,431
DPS	2,400	3,000	3,000	3,200	3,400
PER	19.7	19.4	15.2	13.0	11.3
PBR	3.5	3.5	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	4.8	5.3	4.7	4.2	3.8
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	4.0	9.7	9.6	4.3	4.4
영업이익 증가율 (%)	-17.5	23.0	46.1	16.2	14.3
지배순이익 증가율 (%)	-18.9	20.3	44.2	16.7	15.5
매출총이익률 (%)	17.0	17.4	18.2	18.2	18.2
영업이익률 (%)	2.6	2.9	3.9	4.4	4.8
지배순이익률 (%)	2.0	2.2	2.9	3.2	3.5
EBITDA 마진 (%)	8.3	8.6	9.4	9.6	9.7
ROIC	162.9	124.5	145.6	173.1	167.9
ROA	5.4	5.9	7.9	8.6	9.2
ROE	18.6	19.6	23.9	23.2	22.4
부채비율 (%)	240.3	220.8	188.4	157.6	132.2
순차입금/자기자본 (%)	7.5	24.7	8.6	-8.8	-20.8
영업이익/금융비용 (배)	9.0	10.7	16.2	18.8	21.5

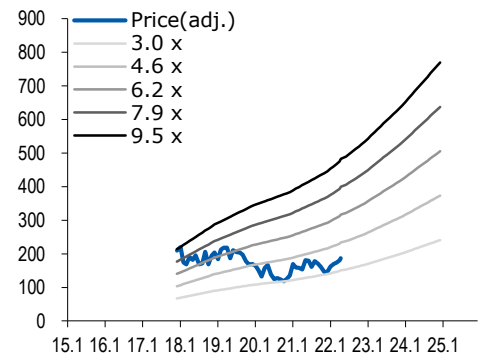
P/E band chart

(천원)



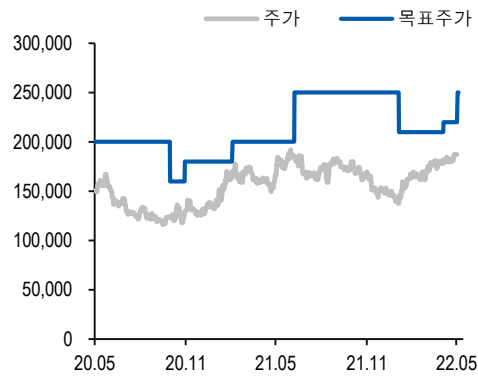
P/B band chart

(천원)



BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-10	BUY	250,000	1년		
2022-04-12	BUY	220,000	1년	-17.06	-14.77
2022-01-12	BUY	210,000	1년	-20.14	-13.33
2021-06-15	BUY	250,000	1년	-33.83	-25.60
2021-02-10	BUY	200,000	1년	-15.66	-4.00
2020-11-06	BUY	180,000	1년	-22.17	-5.56
2020-10-07	BUY	160,000	1년	-21.38	-15.00
2020-04-08	BUY	200,000	1년	-31.45	-16.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	12위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	+3점
E (Environment)	+3점
S (Social)	-3점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	BGF 리테일
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	282330 KS
Industry	소매, 유통
Analyst	이진협
Analyst Contact	jinhyeob.lee@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
BGF 리테일	3	-3	-1	-1
롯데쇼핑	-1	1	1	1
이마트	2	1	-1	2
신세계	-1	1	-1	-1
현대백화점	2	-1	-1	0
GS 리테일	2	-3	-1	-2
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 BGF 리테일 포함 52 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2020년 등급 A
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수 등급
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	ESG 위원회와 이를 지원하기 위한 전담부서인 ESG 팀 구성을 통해 ESG 대응 확대 노력 친환경 봉투 도입, PB 상품 재활용 등급 표기 등 친환경 활동 수행 자발적 온실가스 인벤토리 구축으로 탄소중립 목표 달성 추진

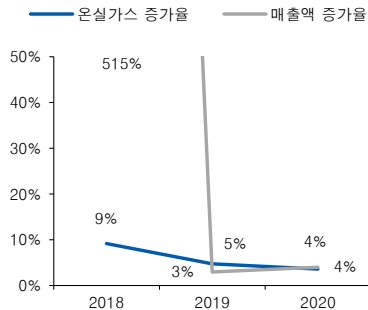
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



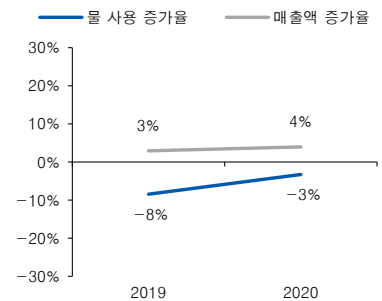
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 < 매출증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율



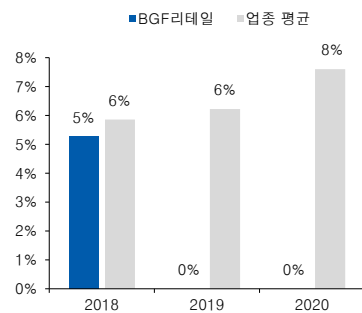
주: 국내 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social



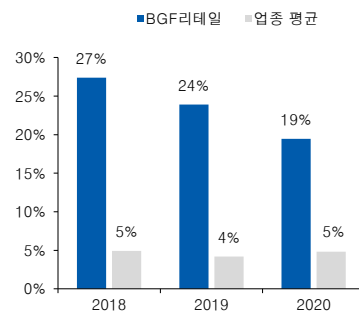
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

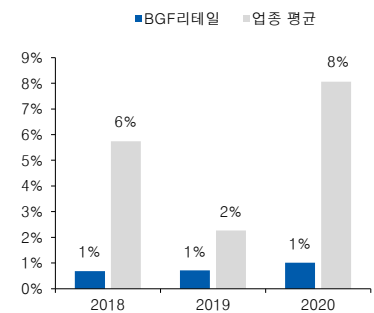
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



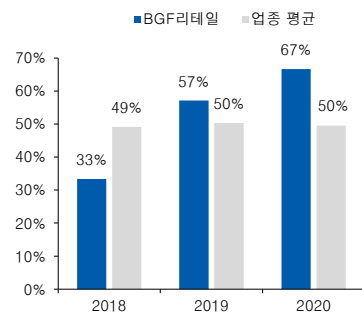
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance



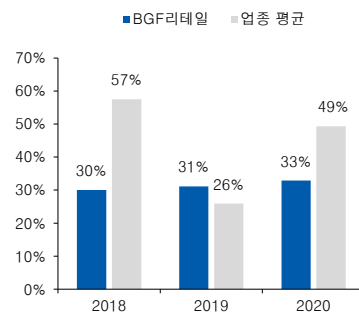
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

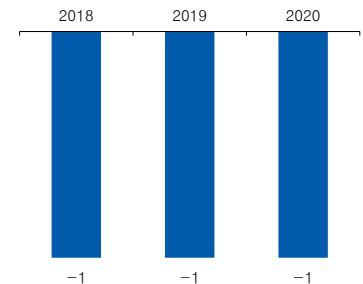
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.