



▲ 유통/화장품
Analyst 양지혜
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	120,000 원		
현재주가 (2.9)	91,800 원		
상승여력	30.7%		
KOSPI	2,065.88pt		
시가총액	45,485억원		
발행주식수	4,955만주		
유동주식비율	42.78%		
외국인비중	30.32%		
52주 최고/최저가	219,500원 / 79,500원		
평균거래대금	94.5억원		
주요주주(%)			
홍석조 외 22인	55.8		
FIDELITY	5.0		
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월		
절대주가	11.00	-9.78	0.05
상대주가	7.82	-10.14	-4.14

주가그래프



BGF리테일 027410

4Q 어닝 서프라이즈, 흔들림이 없다

- ✓ 4Q 영업이익 555억원 (+56.0% YoY)으로 시장 컨센서스 크게 상회
- ✓ 점포수 증가율 +15.4%, 기존점성장을 +5%, 즉석식품 +55%, 도시락 +144% 성장
- ✓ 순수가맹 타입 점포 비중 확대와 점당 효율성이 향상되면서 판관비율 개선
- ✓ 편의점 상품력 강화와 신규 서비스 확대로 구조적인 성장 지속될 전망
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 120,000원 유지

4Q 영업이익 555 억원 (+56.0% YoY)으로 시장 컨센서스 크게 상회

BGF리테일의 4분기 실적은 매출액 1,32조원 (+16.0% YoY), 영업이익 555억원 (+56.0% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1.30조원, 영업이익 444억원)를 크게 상회했다. 점포수 증가율 +15.4%, 기존점성장을 +5%, (담배제외 일반상품 기준 +9%), 즉석식품 +55%, 도시락은 +144% 성장하여 상품믹스 개선에 따른 매출 종이익률이 0.3%pt 개선되었다. 순수가맹 점포 비중 확대와 점당 효율성이 향상되면서 판관비율 또한 0.8%pt 감소하여 영업이익이 예상치를 크게 상회했다.

2017년 매출액 +12.2% YoY, 영업이익 +17.2% YoY 성장 전망

편의점은 1~2인 가구 증가 및 소량 구매패턴 전환으로 소매유통 내 상대적으로 높은 성장을 지속할 전망이다. 아직까지 국내 Mom&Pop (일반개인 소형슈퍼)이 5~6만개 정도 남아있는 것으로 추산되는데, 이 중 1~2만개 점포는 중장기적인 관점에서 편의점으로 흡수될 가능성이 높다. 따라서 BGF리테일은 2017년 점포 수 +10.2% YoY 증가와 함께 매출액 5.67조원 (+12.2% YoY), 영업이익 2,546억원 (+17.2% YoY)을 달성할 것으로 전망한다.

편의점 상품력 강화와 신규 서비스 확대로 구조적인 성장 지속될 전망

편의점은 오프라인 유통업체 중 온라인과의 직접적인 경쟁이 가장 제한적인 가운데, 금융권과의 MOU체결 및 카셰어링 서비스 (쏘카와의 협력), 배달 서비스 (티켓몬스터, 11번가 등과의 협력) 등으로 다양한 서비스 상품 개발에 집중하면서 고객 매장 방문 빈도가 확대될 수 있다. 또한 수익성 높은 독점상품 (PB, 차별화 상품)과 도시락 등 즉석식품 비중이 꾸준히 확대되면서 질적인 성장을 이어갈 전망이다. 따라서 BGF리테일에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 120,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	3,368.0	124.1	101.6	2,063	47.5	10,390	18.6	3.7	6.8	27.0	134.0
2015	4,334.3	183.6	151.7	3,072	48.9	14,565	27.9	5.9	12.6	22.8	109.6
2016P	5,052.7	217.2	183.5	3,703	20.5	17,792	22.1	4.6	10.2	21.7	98.8
2017E	5,670.2	254.6	214.7	4,334	17.0	21,347	21.2	4.3	10.0	21.5	91.7
2018E	6,337.6	297.9	254.5	5,137	18.5	25,435	17.9	3.6	8.4	21.6	85.0

표1 4Q16 Earnings Review

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,315.7	1,133.9	16.0	1,372.2	-4.1	1,275.0	3.2	1,298.3	1.3
영업이익	55.5	35.6	56.0	71.2	-22.1	42.1	31.8	44.4	25.0
지배주주순이익	45.2	34.7	30.2	57.0	-20.7	32.7	38.1	36.2	24.7

자료: BGF리테일, 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2016E	2017E	2016P	2017E	2016P	2017E
매출액	5,012.0	5,551.1	5,052.7	5,670.2	0.8	2.1
영업이익	203.7	237.3	217.2	254.6	6.6	7.3
지배주주순이익	170.7	200.5	183.5	214.7	7.5	7.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 BGF리테일 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2015	2016P	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액 (연결기준)	4,334.3	5,052.7	5,670.2	1,092.3	1,272.5	1,372.2	1,315.7	1,243.9	1,437.7	1,530.8	1,457.8
증가율 (% YoY)	28.7	16.6	12.2	23.5	14.7	13.8	16.0	13.9	13.0	11.6	10.8
기타자회사 매출액	76.7	111.4	128.1	25.1	30.2	28.7	27.3	28.9	34.8	33.0	31.4
증가율 (% YoY)	18.2	45.3	15.0	67.0	86.6	57.9	0.3	15.0	15.0	15.0	15.0
매출액 (별도기준)	4,257.6	4,941.3	5,542.1	1,067.2	1,242.2	1,343.5	1,288.4	1,215.0	1,402.9	1,497.8	1,426.4
증가율 (% YoY)	28.9	16.1	12.2	22.8	13.6	13.1	16.4	13.9	12.9	11.5	10.7
매장수	9,409	10,857	11,960	9,692	10,106	10,509	10,857	10,980	11,300	11,600	11,960
증가율 (% YoY)	11.9	15.4	10.2	13.2	14.7	15.0	15.4	13.3	11.8	10.4	10.2
점당매출액 (백만원)	473.2	479.5	483.2	110.1	122.9	127.8	118.7	110.7	124.1	129.1	119.3
증가율 (% YoY)	17.4	1.3	0.8	8.4	-0.9	-1.6	0.9	0.5	1.0	1.0	0.5
매출원가	3,434.2	4,048.6	4,536.4	880.1	1,015.3	1,095.9	1,057.2	1,001.4	1,144.4	1,220.0	1,170.6
증가율 (% YoY)	33.7	17.9	12.0	31.2	15.3	13.2	15.6	13.8	12.7	11.3	10.7
매출원가율 (%)	79.2	80.1	80.0	80.6	79.8	79.9	80.4	80.5	79.6	79.7	80.3
매출총이익	900.1	1,004.1	1,133.8	212.2	257.2	276.2	258.5	242.6	293.3	310.7	287.2
증가율 (% YoY)	12.6	11.5	12.9	-0.6	12.0	16.1	17.9	14.3	14.0	12.5	11.1
매출총이익률 (%)	20.8	19.9	20.0	19.4	20.2	20.1	19.6	19.5	20.4	20.3	19.7
판관비	716.5	787.0	879.2	184.5	194.5	205.0	203.0	209.6	218.5	226.6	224.5
증가율 (% YoY)	6.1	9.8	11.7	7.8	9.1	11.8	10.4	13.6	12.4	10.5	10.6
판관비율 (%)	16.5	15.6	15.5	16.9	15.3	14.9	15.4	16.9	15.2	14.8	15.4
영업이익	183.6	217.2	254.6	27.7	62.7	71.2	55.5	33.0	74.8	84.2	62.7
증가율 (% YoY)	47.9	18.3	17.2	-34.4	22.0	30.9	56.0	18.8	19.2	18.2	13.0
영업이익률 (%)	4.2	4.3	4.5	2.5	4.9	5.2	4.2	2.6	5.2	5.5	4.3

자료: BGF리테일, 메리츠증권 리서치센터

BGF 리테일(027410)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	3,368.0	4,334.3	5,052.7	5,670.2	6,337.6
매출액증가율 (%)	7.6	28.7	16.6	12.2	11.8
매출원가	2,568.8	3,434.2	4,048.6	4,536.4	5,063.7
매출총이익	799.2	900.1	1,004.1	1,133.8	1,273.9
판매비와관리비	675.1	716.5	787.0	879.2	976.0
영업이익	124.1	183.6	217.2	254.6	297.9
영업이익률 (%)	3.7	4.2	4.3	4.5	4.7
금융수익	7.7	9.6	13.9	18.4	23.9
종속/관계기업관련손익	0.9	1.1	1.3	1.0	1.0
기타영업외손익	3.5	2.2	8.0	9.0	10.0
세전계속사업이익	136.2	196.5	240.4	283.0	332.7
법인세비용	34.8	43.6	55.7	66.9	76.6
당기순이익	101.5	152.8	184.7	216.1	256.2
지배주주지분 순이익	101.6	151.7	183.5	214.7	254.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	260.3	359.3	315.1	374.9	420.7
당기순이익(손실)	101.5	152.8	184.7	216.1	256.2
유형자산감가상각비	91.2	93.0	91.9	93.9	98.0
무형자산상각비	13.7	14.8	16.0	11.0	7.5
운전자본의 증감	36.7	76.7	22.5	53.9	59.1
투자활동 현금흐름	-255.7	-444.6	-245.5	-225.0	-245.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-67.8	-93.3	-100.0	-100.0	-110.0
투자자산의 감소(증가)	-9.9	-47.0	-32.4	-27.9	-30.1
재무활동 현금흐름	7.0	26.7	-24.9	-32.6	-42.0
차입금증감	-263.8	-17.2	4.8	7.0	7.6
자본의증가	2.2	86.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가	11.6	-58.6	44.7	117.3	133.6
기초현금	199.3	210.8	152.2	196.9	314.1
기말현금	210.8	152.2	196.9	314.1	447.7

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	723.1	947.6	1,128.1	1,359.1	1,615.7
현금및현금성자산	210.8	152.2	196.9	314.1	447.7
매출채권	7.3	10.8	10.6	11.8	13.2
재고자산	63.0	52.6	67.4	75.6	84.5
비유동자산	615.4	674.1	698.5	721.5	756.1
유형자산	369.2	374.3	382.4	388.4	400.5
무형자산	47.0	51.5	35.5	24.5	17.0
투자자산	148.5	195.5	227.9	255.8	285.9
자산총계	1,338.5	1,621.6	1,826.6	2,080.6	2,371.8
유동부채	599.4	690.2	745.4	828.8	918.9
매입채무	305.3	382.3	400.8	449.8	502.7
단기차입금	74.8	63.1	63.1	63.1	63.1
유동성장기부채	8.4	3.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	167.0	157.7	162.4	166.5	170.9
사채	19.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	9.7	1.4	1.4	1.4	1.4
부채총계	766.4	847.9	907.8	995.3	1,089.8
자본금	24.6	24.8	24.8	24.8	24.8
자본잉여금	17.4	104.1	104.1	104.1	104.1
기타포괄이익누계액	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	512.1	649.4	793.2	958.4	1,153.5
비지배주주지분	13.1	0.5	1.7	3.1	4.8
자본총계	572.1	773.7	918.8	1,085.3	1,282.1

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2014	2015	2016P	2017E	2018E
SPS	68,344	87,780	101,977	114,440	127,909
EPS(지배주주)	2,063	3,072	3,703	4,334	5,137
CFPS	10,119	12,659	6,749	7,458	8,362
EBITDAPS	4,648	5,902	6,561	7,256	8,140
BPS	10,390	14,565	17,792	21,347	25,435
DPS	600	1,200	800	1,000	1,200
배당수익률(%)	1.6	1.4	1.0	1.1	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	18.6	27.9	22.1	21.2	17.9
PCR	7.6	13.6	12.1	12.3	11.0
PSR	0.6	1.0	0.8	0.8	0.7
PBR	3.7	5.9	4.6	4.3	3.6
EBITDA	229.0	291.4	325.1	359.5	403.3
EV/EBITDA	6.8	12.6	10.2	10.0	8.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	27.0	22.8	21.7	21.5	21.6
EBITDA 이익률	6.8	6.7	6.4	6.3	6.4
부채비율	134.0	109.6	98.8	91.7	85.0
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(X)	11.5	19.5	23.7	27.1	30.9
매출채권회전율(X)	453.5	478.9	473.7	506.5	505.5
재고자산회전율(X)	59.9	75.0	84.2	79.3	79.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지해)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

BGF 리테일(027410) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.02.13	기업브리프	Buy	105,000	유주연	
2015.04.10	산업분석	Buy	140,000	유주연	
2015.04.29	산업브리프	Buy	140,000	유주연	
2015.05.26	기업분석	Buy	165,000	유주연	
2015.06.30	산업브리프	Buy	165,000	유주연	
2015.07.01	기업브리프	Buy	198,000	유주연	
2015.07.09	산업분석	Buy	198,000	유주연	
2015.08.27	산업브리프	Buy	198,000	유주연	
2015.10.01	산업브리프	Buy	198,000	유주연	
2015.10.13	산업분석	Buy	230,000	유주연	
2015.10.29	산업브리프	Buy	230,000	유주연	
				담당자 변경	
2016.05.02	산업분석	Buy	240,000	양지혜	
2016.05.09	산업브리프	Buy	240,000	양지혜	
2016.07.12	산업브리프	Buy	240,000	양지혜	
2016.08.05	기업브리프	Buy	240,000	양지혜	
2016.11.08	기업브리프	Buy	240,000	양지혜	
2016.11.30	산업분석	Buy	120,000	양지혜	
2016.11.30	기업브리프	Buy	120,000	양지혜	