

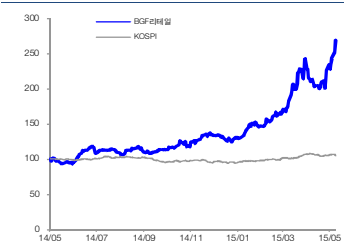
업황과 실적의 하모니

현재주가 (5/27)	155,000원
상승여력	18.1%
시가총액	3,819십억원
발행주식수	24,640천주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	155,000원/53,400원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인지분율	25.50%
주요주주	홍석조 외 32인 61.59%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	26.0 72.6 113.5
상대주가(%p)	29.0 62.6 100.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(15F)	EPS(16F)	T/P
Before	5,333	5,928	140,000
After	5,702	6,405	183,000
Consensus	5,368	5,903	142,400
Cons. 차이	6.2%	8.5%	28.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 당초 예상보다 양호한 실적 모멘텀 지속될 것을 감안해 연간 수익예상 상향
- 목표주가를 183,000원으로 상향하며, 기존 매수의견을 유지함. 목표주가는 가치합산방식에 따른 것으로 수익예상 상향과 함께 업황 호조를 감안해 영업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple을 상향한 결과 <표2 참조>

2) 주요이슈 및 실적전망

- 전일 산업통상자원부가 발표한 4월 주요 유통업체 매출동향에서 편의점만 나홀로 성장세를 지속함. 편의점은 지난 3월에 이어 4월에도 전년동월비 28.4%의 높은 성장률을 기록함. 대형마트(0.0%, YoY), 백화점(1.3%), SSM(-1.8%)에 비해 높은 나홀로 호황세를 지속함
- 담뱃값 인상에 따른 담배판매액 증가가 지속된 가운데 잡화를 제외한 전품목의 고른 매출 증가를 기록함. 점포 출점에 따른 매장 증가가 지속되고 있는 가운데 점포당 매출액도 크게 회복함.
- 당초 예상치를 상회한 기존점 성장률과 효율적인 비용통제를 감안해 연간 수익예상을 상향 조정함. 매출액과 영업이익을 기존 전망치 대비 각각 2.0%, 7.0% 상향함. 2분기에도 매출액과 영업이익은 전년동기비 각각 17.0%, 30.1% 증가해 양호한 실적 모멘텀 지속될 전망. 하반기에도 업황 호조로 실적 모멘텀은 긍정적인 것. 연간 매출액과 영업이익은 전년비 각각 14.9%, 48.7% 증가한 3.9조원과 1,844억원을 달성할 전망. 영업이익률은 4.8%로 전년비 1.1%p 호전될 것

3) 주가전망 및 Valuation

- 중장기적으로는 양호한 업황과 실적 모멘텀을 통해 주가재평가는 꾸준히 이어질 것으로 판단하는 바, 지속적인 Buy & Hold 전략 권고
- 타 업체들에 비해 편의점의 강세는 당분간 지속될 전망. 합리적 소비성향 강화와 1인가구 증가에 따른 소량근거리 구매 확대 때문

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2013	3,130	105	68.9	213.4	2,796	N/A	14.7	7.1	5.2	35.6	0.0
2014	3,368	124	102	229	4,125	47.5	18.5	3.7	6.8	27.0	0.8
2015F	3,870	184	141	276	5,702	38.2	27.2	6.0	12.3	22.6	0.4
2016F	4,212	203	158	306	6,405	12.3	24.2	4.9	10.8	20.9	0.4
2017F	4,489	218	172	330	6,962	8.7	22.3	4.1	9.7	18.9	0.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 BGF리테일 연간 실적 추정 변경 내역 (연결기준)

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	3,870	4,212	3,795	4,090	2.0%	3.0%
영업이익	184	203	172	188	7.0%	8.0%
세전이익	189	210	177	194	6.9%	8.0%
지배주주 순이익	141	158	131	146	6.9%	8.0%

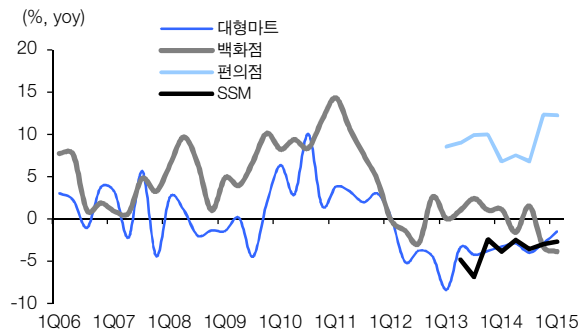
자료: BGF리테일, HMC투자증권

〈표2〉 적정주주가치 산출 근거

(억원, 천주, 원, %)	14	15F	16F	12M Forward	비고
1. 사업가치	30,921	37,288	41,302	39,295	
EBITDA	2,290	2,762	3,059		
EV/EBITDA	13.5	13.5	13.5		
2. 투자자산가치	990	1,089	1,176	1,132	순자산가치의 30%할인을 적용
1) 관계기업지분	70	70	70		
2) 기타 금융자산	920	1,019	1,106		
3. 기업가치 (=1+2)	31,911	38,377	42,477	40,427	
4. 순현금	3,449	4,286	5,202	4,744	
5. 비지배주주지분	131	140	156	148	
6. 적정주주가치 (=3+5-5)	35,228	42,523	47,524	45,024	
발행주식수	24,640	24,640	24,640	24,640	
적정주가 (원)	142,972	172,579	192,872	182,726	
현재주가 (원)	155,000	155,000	155,000	155,000	
상승여력 (%)	-7.8	11.3	24.4	17.9	

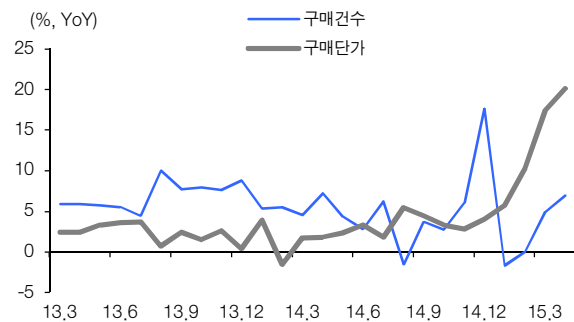
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 업황 모멘텀은 편의점>대형마트>SSM>백화점



자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

〈그림2〉 편의점 P×Q, 모두 양호한 성장세 지속



자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

〈표3〉 BGF리테일 분기별 및 연간 실적 전망 (연결기준)

(억원 %)	2014				2015F				2014	2015F	2016F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			
매출액	7,333	8,498	9,112	8,737	8,843	9,943	10,240	9,674	33,680	38,700	42,116
CVS	7,182	8,330	9,024	8,576	8,692	9,763	10,146	9,502	33,112	38,103	41,485
CD/ATM관리	109	114	65	108	116	122	70	116	397	424	448
기타	42	54	23	53	35	58	24	56	172	174	183
매출총이익	1,730	2,057	2,185	2,020	2,134	2,450	2,493	2,272	7,992	9,350	10,263
영업이익	112	386	440	303	423	502	540	379	1,241	1,844	2,027
세전이익	112	438	467	338	431	512	552	393	1,362	1,888	2,097
지배주주순이익	90	338	354	235	323	380	410	292	1,016	1,405	1,578
수익성 (%)											
GP	23.6	24.2	24.0	23.1	24.1	24.6	24.3	23.5	23.7	24.2	24.4
OP	1.5	4.5	4.8	3.5	4.8	5.0	5.3	3.9	3.7	4.8	4.8
RP	1.5	5.2	5.1	3.9	4.9	5.2	5.4	4.1	4.0	4.9	5.0
NP	1.2	4.0	3.9	2.7	3.7	3.8	4.0	3.0	3.0	3.6	3.7
성장성 (% YoY)											
매출액	3.1	7.0	8.0	11.8	20.6	17.0	12.4	10.7	7.6	14.9	8.8
영업이익	25.8	4.6	18.9	36.4	277.7	30.1	22.8	25.3	18.2	48.7	9.9
세전이익	77.8	7.1	101.3	46.3	284.6	17.0	18.3	16.3	46.1	38.6	11.1
순이익	125.0	8.7	140.8	23.6	258.7	12.5	15.8	24.3	47.5	38.2	12.3
주요 가정											
GDP성장률(실질)	3.9	3.4	3.3	2.7	2.4	3.5	3.7	3.8	3.3	3.6	3.8
민간소비	2.6	1.7	1.5	1.4	1.5	2.8	2.6	2.8	1.7	2.6	3.0
소비자물가상승률	1.1	1.6	1.4	1.0	0.6	1.8	2.0	2.1	1.3	1.9	2.2

자료 : BGF리테일, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	3,130	3,368	3,870	4,212	4,489
증가율 (%)	N/A	7.6	14.9	8.8	6.6
매출원가	2,387	2,569	2,935	3,185	3,385
매출원가율 (%)	76.3	76.3	75.8	75.6	75.4
매출총이익	743	799	935	1,026	1,104
매출이익률 (%)	23.7	23.7	24.2	24.4	24.6
증가율 (%)	N/A	7.5	17.0	9.8	7.5
판매관리비	638	675	751	824	886
판매비율 (%)	20.4	20.0	19.4	19.6	19.7
EBITDA	213	229	276	306	330
EBITDA 이익률 (%)	6.8	6.8	7.1	7.3	7.4
증가율 (%)	N/A	7.3	20.6	10.8	7.9
영업이익	105	124	184	203	218
영업이익률 (%)	3.4	3.7	4.8	4.8	4.9
증가율 (%)	N/A	18.2	48.6	9.9	7.5
영업외손익	-17	11	4	7	10
금융수익	16	17	18	19	22
금융비용	22	11	8	7	7
기타영업외손익	-11	5	-5	-5	-5
종속/관계기업관련손익	5	1	0	0	0
세전계속사업이익	93	136	189	210	228
세전계속사업이익률	3.0	4.0	4.9	5.0	5.1
증가율 (%)	N/A	46.1	38.6	11.1	8.7
법인세비용	23	35	47	50	55
계속사업이익	70	101	141	159	173
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	101	141	159	173
당기순이익률 (%)	2.2	3.0	3.7	3.8	3.9
증가율 (%)	N/A	44.9	39.4	12.7	8.7
지배주주지분 순이익	69	102	141	158	172
비지배주주지분 순이익	1	0	1	2	2
기타포괄이익	1	-4	0	0	0
총포괄이익	71	97	141	159	173

(단위: 십억원)

현금흐름표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	236	260	277	283	302
당기순이익	70	101	141	159	173
유형자산 상각비	92	91	77	89	98
무형자산 상각비	16	14	14	14	14
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	5	37	43	20	17
기타	52	17	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-117	-256	-178	-176	-174
투자자산의 감소(증가)	-133	-8	-14	-12	-10
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-63	-68	-150	-150	-150
기타	79	-181	-14	-14	-14
재무활동으로인한현금흐름	-17	7	-94	-15	-15
장기차입금의 증가(감소)	501	-267	-59	0	0
사채의증가(감소)	20	0	-20	0	0
자본의 증가	40	0	0	0	0
배당금	-12	-10	-15	-15	-15
기타	-566	284	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	101	12	5	92	113
기초현금	98	199	211	216	307
기말현금	199	211	216	307	420

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	532	723	742	845	968
현금성자산	199	211	216	307	420
단기투자자산	235	396	396	396	396
매출채권	8	7	8	9	9
재고자산	49	63	72	78	83
기타유동자산	41	46	51	55	59
비유동자산	628	615	702	775	837
유형자산	388	369	442	503	555
무형자산	50	47	46	46	46
투자자산	139	149	163	175	186
기타비유동자산	51	51	51	51	51
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,160	1,338	1,444	1,620	1,805
유동부채	795	600	608	640	666
단기차입금	74	75	75	75	75
매입채무	269	305	363	394	420
유동성장기부채	5	8	8	8	8
기타유동부채	447	211	162	163	163
비유동부채	162	167	137	137	137
사채	20	20	0	0	0
장기차입금	10	10	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	95	100	100	100	100
기타비유동부채	36	37	37	37	37
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	957	766	745	777	803
지배주주지분	194	559	685	828	985
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	15	15	15	15	15
자본조정 등	-270	7	7	7	7
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	424	512	638	781	938
비지배주주지분	9	13	14	16	17
자본총계	203	572	699	843	1,002

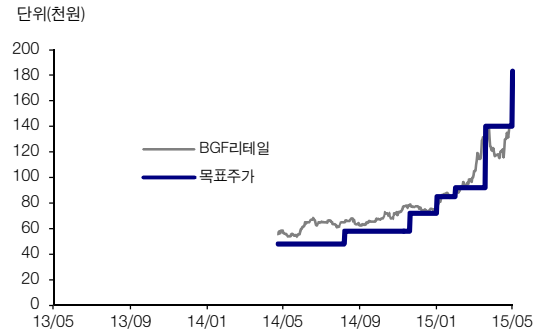
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS(당기순이익 기준)	2,843	4,118	5,739	6,469	7,033
EPS(지배순이익 기준)	2,796	4,125	5,702	6,405	6,962
BPS(자본총계 기준)	6,192	21,312	26,470	32,353	38,796
BPS(지배지분 기준)	5,815	20,780	25,901	31,720	38,093
DPS	0	600	600	600	600
PER(당기순이익 기준)	0.0	18.6	27.0	24.0	22.0
PER(지배순이익 기준)	14.7	18.5	27.2	24.2	22.3
PBR(자본총계 기준)	6.6	3.6	5.9	4.8	4.0
PBR(지배지분 기준)	7.1	3.7	6.0	4.9	4.1
EV/EBITDA(Reported)	5.2	6.8	12.3	10.8	9.7
배당수익률	0.0	0.8	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	44.9	39.4	12.7	8.7
EPS(지배순이익 기준)	N/A	47.5	38.2	12.3	8.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	34.5	26.2	22.3	20.7	18.8
ROE(지배순이익 기준)	35.6	27.0	22.6	20.9	18.9
ROA	6.0	8.1	10.2	10.4	10.1
안정성 (%)					
부채비율	471.5	134.0	106.7	92.1	80.2
순차입금비율	45.0	-60.3	-61.3	-61.7	-63.2
이자보상배율	4.8	11.5	22.6	29.1	31.3

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/05/16	BUY	48,000			
14/06/11	M.PERFORM	48,000			
14/07/21	M.PERFORM	48,000			
14/08/20	M.PERFORM	58,000			
14/10/08	M.PERFORM	58,000			
14/12/02	M.PERFORM	72,000			
15/01/14	BUY	85,000			
15/02/13	M.PERFORM	92,000			
15/04/01	BUY	140,000			
15/05/18	BUY	140,000			
15/05/28	BUY	183,000			

▶ 최근 2년간 BGF리테일 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.