

BGF리테일 (282330)

4Q20 Pre: 2021년 신규 점포 증가 효과 주목 필요

4분기 영업이익 YoY 3% 감소 전망

4분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 6% 증가, 3% 감소한 1조 5,875억원과 433억원 수준에 그칠 전망이다. 동일점 성장률이 YoY -3%로 떨어지지만, 점포수가 YoY 9%(1,180개) 증가하면서 외형 성장을 견인할 전망이다. 코로나19 재확산에 따른 전반적인 소비 위축과 특수입지 매출 부진으로 동일점 성장률은 좋지 않다. 일반입지 매출은 YoY 0% 수준이다. 비수기, 동일점 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가, 저마진 담배 비중 상승, 신규 점포 증가에 따른 투자비 증가로 영업이익률은 2.7%까지 하락할 것으로 예상된다. 한편, 자회사 실적은 안정화되고 있다. 코로나19 영향에도 불구하고 로지스는 전년 동기대비 물량 증가가 이어지고 있고, 푸드의 경우 F&F는 부진하지만, 센트럴키친 가동 후 HMR 카테고리 생산 증가로 영업손실 폭이 줄어들고 있다.

2021년 점포수 증가 효과 클 듯

올해 목표 순증 점포수는 900개 정도였지만, 실제로는 1,200개, 국내 총 점포수는 15,000개 언저리까지 큰 폭 증가할 전망이다. 코로나19로 신규점 점포당 매출이 낮아졌지만, 기존점 대비 90% 내외 수준을 유지하고 있어 매출 성장률 기여도는 7%p 수준에 이를 것으로 추산한다. 특히, 신규 점포 가운데 슈퍼/편의점 등 유사 업종 전환 비율이 32%(3분기), 타사 브랜드 비중이 9%(작년 5%)까지 상승하고 있어, 시장점유율 제고를 입증하고 있다. BGF리테일은 HMR 상품군 확대 등 상품 믹스 개선을 통해 동일점 성장률 및 GPM 제고를 도모한다는 계획이다. 온라인 채널은 수익보다는 아직 서비스 차원에 그치고 있다. 파트너사/판매처/라이더를 확대 중인데, 온라인 배송 점포는 올해 6,000개점, 도보배달 500개점 이상을 목표하고 있다. 한편, 말레이시아 진출은 현지 업체와 라이선스 계약을 통해 브랜드/영업노하우 전수하고 매출 일정 비율 수수료를 수취하는 방식이다. 내년 50개점, 5년 안에 500개점을 목표하고 있다. 현재 1등은 세븐일레븐(2,400개점)인데, K-푸드에 대한 관심 확대로 한국 편의점 카테고리 수요가 증가하고 있다.

목표주가 17만원, 투자 의견 '매수' 유지

BGF리테일은 2020년 감익이 불가피하지만, 2021년 신규 점포 확대 및 시장점유율 상승으로 높은 실적 모멘텀이 기대된다. 자회사 안정화는 추가적인 실적 개선 요인이다. 경기 부진으로 폐점률이 낮은 편의점 가맹 수요가 증가하고 있고, 재계약 및 신규 수요에서 Top 2 솔루션현상은 가속화될 것으로 예상된다. 반면, 현재 주가는 12MF PER 14배로 역사상 저점 수준에 있다. 코로나19 백신 상용화 최대 수혜 업종임에도 불구하고 백화점/면세점 업종에 비해 소외된 상태다. 경쟁사 합병시 유일한 순수 편의점 업체가 되는데, 업종 투자 수요가 집중될 수 있다는 점은 부가적인 메리트다. 저점 매수가 유효하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(12월18일): 132,500원

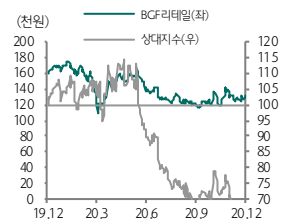
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,772.18
52주 최고/최저(원)	174,000/109,000
시가총액(십억원)	2,290.1
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	17,283.9
60일 평균 거래량(천주)	51,301.9
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
20년 배당금(예상, 원)	2,700
20년 배당수익률(예상, %)	1.82
외국인지분율(%)	30.60
주요주주 지분율(%)	
비지엠티 외 23인	55.30
국민연금공단	6.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.4) (5.0) (17.7)
상대	(8.5) (26.9) (34.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	6,191.9	6,592.2
영업이익(십억원)	171.5	206.3
순이익(십억원)	131.0	159.9
EPS(원)	7,582	9,249
BPS(원)	41,969	47,977

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,775.9	5,946.1	6,212.5	6,622.0	6,991.4
영업이익	십억원	189.5	196.6	169.9	213.9	242.5
세전이익	십억원	202.5	201.1	174.3	218.7	247.8
순이익	십억원	154.2	151.4	130.7	164.0	185.8
EPS	원	8,921	8,758	7,562	9,491	10,751
증감율	%	(7.92)	(1.83)	(13.66)	25.51	13.28
PER	배	22.87	19.35	17.52	13.96	12.32
PBR	배	6.76	4.71	3.24	2.78	2.38
EV/EBITDA	배	10.50	6.04	6.88	6.84	6.52
ROE	%	33.88	26.46	19.66	21.43	20.79
BPS	원	30,182	36,022	40,885	47,677	55,729
DPS	원	2,680	2,700	2,700	2,700	2,700



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 서현정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

4분기 연결 매출은 전년 동기대비
6% 증가한 1조 5,875억원,
영업이익은 전년 동기대비 3%
감소한 433억원 예상

표 1. BGF리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2020년
매출	1,350	1,517	1,583	1,497	5,946	1,393	1,549	1,683	1,588	6,213
영업이익	26	61	65	45	197	18	45	64	43	170
세전이익	28	62	65	45	201	18	44	67	45	174
순이익	21	46	50	34	151	12	33	51	34	131
영업이익률(%)	2.0	4.0	4.1	3.0	3.3	1.3	2.9	3.8	2.7	2.7
세전이익률(%)	2.1	4.1	4.1	3.0	3.4	1.3	2.9	4.0	2.8	2.8
순이익률(%)	1.6	3.0	3.2	2.3	2.5	0.9	2.1	3.1	2.2	2.1
매출(YoY,%)	2.5	2.6	2.8	3.9	2.9	3.2	2.2	6.3	6.0	4.5
영업이익(YoY,%)	1.1	8.0	-1.2	7.5	3.7	-29.8	-26.9	-1.9	-2.8	-13.6
세전이익(YoY,%)	-3.9	4.4	-5.8	2.5	-0.7	-37.1	-28.9	3.0	-0.9	-13.3
순이익(YoY,%)	-5.2	1.5	-5.4	1.7	-1.8	-42.7	-28.1	2.6	-0.4	-13.7

자료: BGF리테일, 하나금융투자

2020년 연간 매출은 전년대비 4% 성
장한 6조 2,125억원, 영업이익은 전년
대비 14% 감소한 1,699억원 전망

표 2. BGF리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출	5,776	5,946	6,213	6,622	6,991
영업이익	190	197	170	214	242
세전이익	203	201	174	219	248
당기순이익	154	151	131	164	186
적정시가총액	2,322	2,508	2,708	2,925	3,159
주식수(천주)	17,283	17,283	17,283	17,283	17,283
적정주가(원)	134,342	145,089	156,696	169,232	182,771
적정PER(배)	15.1	16.6	20.7	17.8	17.0
EPS(원)	8,921	8,759	7,562	9,491	10,751
영업이익률(%)	3.3	3.3	2.7	3.2	3.5
매출 (YoY,%)	3.4	2.9	4.5	6.6	5.6
영업이익 (YoY,%)	-20.9	3.7	-13.6	25.9	13.4
순이익 (YoY,%)	-22.3	-1.8	-13.7	25.5	13.3

자료: BGF리테일, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,775.9	5,946.1	6,212.5	6,622.0	6,991.4
매출원가	4,756.2	4,889.6	5,150.8	5,473.1	5,772.8
매출총이익	1,019.7	1,056.5	1,061.7	1,148.9	1,218.6
판매비	830.1	859.9	891.8	935.0	976.1
영업이익	189.5	196.6	169.9	213.9	242.5
금융손익	7.8	(0.1)	(1.1)	(0.7)	(0.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.2	4.5	5.4	5.5	5.5
세전이익	202.5	201.1	174.3	218.7	247.8
법인세	48.4	49.7	43.6	54.7	61.9
계속사업이익	154.2	151.4	130.7	164.0	185.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	154.2	151.4	130.7	164.0	185.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	154.2	151.4	130.7	164.0	185.8
지배주주지분포괄이익	152.1	149.7	130.7	164.0	185.8
NOPAT	144.3	148.0	127.4	160.4	181.9
EBITDA	311.9	526.4	365.6	330.4	312.2
성장성(%)					
매출액증가율	515.31	2.95	4.48	6.59	5.58
NOPAT증가율	580.66	2.56	(13.92)	25.90	13.40
EBITDA증가율	591.57	68.77	(30.55)	(9.63)	(5.51)
영업이익증가율	615.09	3.75	(13.58)	25.90	13.37
(지배주주)순이익증가율	450.71	(1.82)	(13.67)	25.48	13.29
EPS증가율	(7.92)	(1.83)	(13.66)	25.51	13.28
수익성(%)					
매출총이익률	17.65	17.77	17.09	17.35	17.43
EBITDA이익률	5.40	8.85	5.88	4.99	4.47
영업이익률	3.28	3.31	2.73	3.23	3.47
계속사업이익률	2.67	2.55	2.10	2.48	2.66

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,921	8,758	7,562	9,491	10,751
BPS	30,182	36,022	40,885	47,677	55,729
CFPS	19,669	31,516	22,163	19,801	18,462
EBITDAPS	18,048	30,456	21,154	19,119	18,060
SPS	334,176	344,023	359,439	383,131	404,501
DPS	2,680	2,700	2,700	2,700	2,700
주가지표(배)					
PER	22.87	19.35	17.52	13.96	12.32
PBR	6.76	4.71	3.24	2.78	2.38
PCR	10.37	5.38	5.98	6.69	7.18
EV/EBITDA	10.50	6.04	6.88	6.84	6.52
PSR	0.61	0.49	0.37	0.35	0.33
재무비율(%)					
ROE	33.88	26.46	19.66	21.43	20.79
ROA	11.17	8.28	5.85	6.86	7.20
ROIC	141.35	36.36	22.12	40.93	68.25
부채비율	184.20	248.93	225.29	201.06	178.08
순부채비율	(47.93)	40.12	(6.06)	(35.99)	(54.33)
이자보상배율(배)	27.70	10.28	5.78	7.16	7.97

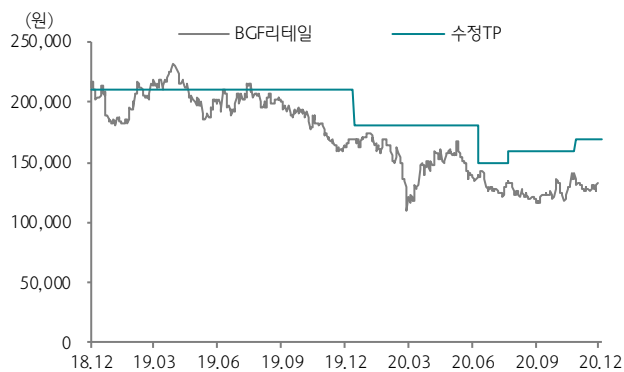
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	696.1	744.1	1,055.4	1,337.6	1,590.1
금융자산	500.1	560.2	863.1	1,132.7	1,373.8
현금성자산	35.3	28.0	307.2	540.1	748.1
매출채권	54.3	55.9	58.4	62.3	65.7
재고자산	103.4	90.9	94.9	101.2	106.8
기타유동자산	38.3	37.1	39.0	41.4	43.8
비유동자산	786.5	1,428.3	1,243.3	1,143.2	1,088.4
투자자산	196.1	239.9	250.6	267.1	281.9
금융자산	196.1	239.9	250.6	267.1	281.9
유형자산	486.1	549.8	366.5	259.1	196.2
무형자산	50.8	48.7	36.3	27.2	20.4
기타비유동자산	53.5	589.9	589.9	589.8	589.9
자산총계	1,482.6	2,172.4	2,298.7	2,480.9	2,678.5
유동부채	763.7	950.7	991.9	1,055.3	1,112.4
금융부채	74.4	232.4	242.8	258.6	272.9
매입채무	519.4	532.2	556.1	592.7	625.8
기타유동부채	169.9	186.1	193.0	204.0	213.7
비유동부채	197.2	599.1	600.1	601.5	602.9
금융부채	175.6	577.5	577.5	577.5	577.5
기타비유동부채	21.6	21.6	22.6	24.0	25.4
부채총계	960.9	1,549.8	1,592.0	1,656.8	1,715.3
지배주주지분	521.7	622.6	706.7	824.0	963.2
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
자본조정	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	160.3	261.2	345.3	462.7	601.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	521.7	622.6	706.7	824.0	963.2
순금융부채	(250.0)	249.8	(42.9)	(296.6)	(523.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	345.8	532.8	350.0	316.9	288.2
당기순이익	154.2	151.4	130.7	164.0	185.8
조정	16	35	20	12	7
감가상각비	122.4	329.8	195.7	116.5	69.7
외환거래손익	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(105.9)	(294.4)	(175.7)	(104.5)	(62.7)
영업활동 자산부채 변동	29.0	35.8	23.6	36.3	32.8
투자활동 현금흐름	(324.2)	(293.9)	(34.6)	(53.1)	(47.9)
투자자산감소(증가)	10.1	(43.8)	(10.7)	(16.5)	(14.9)
자본증가(감소)	(179.8)	(166.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(154.5)	(83.9)	(23.9)	(36.6)	(33.0)
재무활동 현금흐름	(15.0)	(246.2)	(36.3)	(30.8)	(32.3)
금융부채증가(감소)	9.3	559.9	10.3	15.8	14.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.0)	(759.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(17.3)	(46.3)	(46.6)	(46.6)	(46.6)
현금의 증감	6.6	(7.3)	279.1	233.0	208.0
Unlevered CFO	340.0	544.7	383.1	342.2	319.1
Free Cash Flow	165.2	365.8	350.0	316.9	288.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BGF리테일



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.17	BUY	170,000		
20.8.12	BUY	160,000	-21.78%	-11.88%
20.7.1	Neutral	150,000	-13.55%	-5.00%
20.4.7	BUY	180,000	-16.64%	-7.22%
20.1.2	Neutral	180,000	-14.73%	-3.33%
19.10.2	1년 경과		-	-
18.10.2	Neutral	210,000	-4.69%	10.71%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 21일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2020년 12월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.