

## 높은 주가 하방 경직성

**매수**  
(유지)

목표가: 195,000원  
상승여력: 34.5%

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong\_kyeong@miraeasset.com

### 4Q20 Preview

#### 코로나19에 따른 비우호적 환경 지속

- 4Q20 연결 기준 매출 1조 5,881억원(+6%YoY), 영업이익 375억원 (-16%YoY) 예상
- 코로나19에 따른 객수 회복 부진 및 기존점 부진 지속. 기존점 -1.5~2% 수준 예상
- 3Q20 대비 코로나19 상황이 악화됐음에도 불구하고 3Q보다 객수 및 기존점 부진이 더 악화되지는 않았을 것으로 예상
- CU는 CK를 통해 자체 제품 경쟁력 강화 중 (CK 생산제품 1Q: 10개 내외→3Q 45개)

### 좋아질 일만 있다

#### 추가적 악재는 제한적

- 코로나19 제외 시 편의점 채널 추가적인 악재 없음
- 코로나19 상황 악화에도 개점 수요 견고. 코로나19에 따른 채널의 경쟁력 훼손 없음
- 정상화 시 온전한 객수 회복 가능성 높음
- 코로나19에 따라 가속화된 쿠팡커머스/이륜차 배달 보편화는 편의점에게 중립적 요인
- 1) 일부 지역의 객수 하락 요인이지만 동시에 2) 근점 오프라인 매장 가치를 높여주는 요인이기도 하기 때문
- 소비자 근점 매장을 보유하고 있는 편의점이 쿠팡커머스 대응에 가장 유리한 채널

### 투자의견 및 목표주가

#### 목표주가 19.5만원 유지, 투자의견 매수 유지

- 21년 PER 16배. 밸류에이션 부담 없음.
- 코로나19에 따라 정상화 시점 예상은 어려우나 산업 내 추가적인 악재는 굉장히 제한적
- 주가 하방 경직성 매우 높음. 정상화 시 빠른 EPS 회복 예상
- 유통 산업 내 방어주로 추천

#### Key data



현재주가(21/1/15, 원)	145,000	시가총액(십억원)	2,506
영업이익(20F, 십억원)	164	발행주식수(백만주)	17
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	170	유동주식비율(%)	44.7
EPS 성장률(20F, %)	-17.1	외국인 보유비중(%)	31.3
P/E(20F, x)	18.7	베타(12M) 일간수익률	0.76
MKT P/E(20F, x)	21.4	52주 최저가(원)	109,000
KOSPI	3,085.90	52주 최고가(원)	174,000

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.7	12.4	-14.5
상대주가	1.6	-19.8	-38.2

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	939	5,776	5,946	6,213	6,641	6,947
영업이익 (십억원)	27	190	197	164	201	243
영업이익률 (%)	2.9	3.3	3.3	2.6	3.0	3.5
순이익 (십억원)	28	154	151	126	157	189
EPS (원)	9,688	8,921	8,758	7,263	9,063	10,950
ROE (%)	7.2	33.9	26.5	19.0	20.7	21.4
P/E (배)	21.7	22.9	19.4	18.7	16.0	13.2
P/B (배)	9.3	6.7	4.7	3.3	3.1	2.6
배당수익률 (%)	0.5	1.3	1.6	2.0	1.9	1.9

표 1. BGF리테일 분기 실적 추정

(십억원, %)

	4Q19	3Q20	4Q20F		성장률	
			발표치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,497	1,683	1,588	1,578	6.1	-5.6
영업이익	45	64	38	43	-15.7	-41.0
영업이익률 (%)	3.0	3.8	2.4	2.7	-0.6	-1.4
순이익	34	51	29	34	-15.5	-43.2

자료: BGF리테일, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. BGF리테일 연간실적 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	
매출액	6,201	6,613	6,213	6,641	0.2	0.4	
영업이익	175	210	164	201	-6.2	-4.2	
영업이익률 (%)	2.8	3.2	2.6	3.0	-0.2	-0.1	
순이익	135	167	125	157	-7.3	-6.2	

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

자료: Dataguide, 미래에셋대우 리서치센터

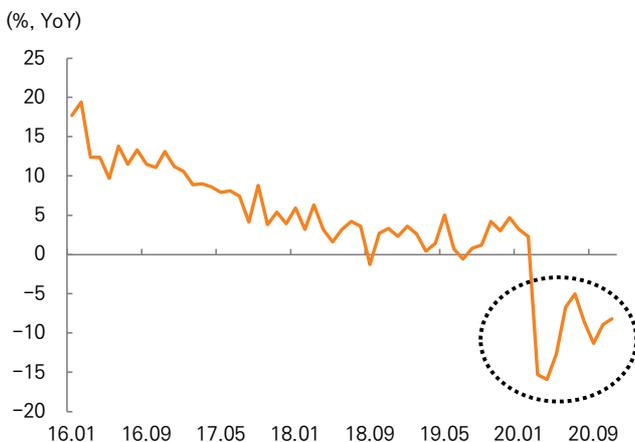
표 3. BGF리테일 실적 추정

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,350	1,517	1,583	1,497	1,393	1,549	1,683	1,588	1,483	1,689	1,800	1,668	5,946	6,213	6,641	6,947
매출총이익	231	277	285	264	234	264	293	268	249	287	313	294	1,057	1,059	1,143	1,235
영업이익	26	61	65	45	18	45	64	38	23	54	73	51	197	164	201	243
세전이익	28	62	65	45	18	45	67	38	25	56	74	52	201	168	207	250
순이익	21	46	50	34	12	33	51	29	19	42	56	40	151	125	157	189
YoY증가율 (%)																
매출액	2.5	2.6	2.8	3.9	3.2	2.1	6.3	6.1	6.5	9.0	7.0	5.1	2.9	4.5	6.9	4.6
영업이익	1.1	8.0	-1.2	7.5	-29.9	-27.0	-1.9	-15.7	26.2	21.1	14.0	37.1	3.7	-16.5	22.6	20.9
순이익	-5.2	1.5	-5.4	1.7	-42.7	-27.9	1.8	-15.5	57.3	28.6	9.0	36.5	-1.8	-17.3	25.2	20.8

자료: BGF리테일, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 편의점 산업 구매 건수



자료: 산업통상자원부, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 점포수 성장률



자료: 산업통상자원부, 미래에셋대우 리서치센터

BGF리테일 (282330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>5,946</b>	<b>6,213</b>	<b>6,641</b>	<b>6,947</b>
매출원가	4,890	5,155	5,497	5,712
매출총이익	1,056	1,058	1,144	1,235
판매비와관리비	860	894	942	991
조정영업이익	197	164	201	243
영업이익	197	164	201	243
비영업손익	4	4	6	7
금융손익	-7	12	20	17
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	201	168	207	250
계속사업법인세비용	50	42	50	61
계속사업이익	151	126	157	189
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>151</b>	<b>126</b>	<b>157</b>	<b>189</b>
지배주주	151	126	157	189
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>150</b>	<b>125</b>	<b>157</b>	<b>189</b>
지배주주	150	125	157	189
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	526	503	446	412
FCF	366	453	377	321
EBITDA 마진율 (%)	8.8	8.1	6.7	5.9
영업이익률 (%)	3.3	2.6	3.0	3.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	2.0	2.4	2.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>533</b>	<b>589</b>	<b>431</b>	<b>385</b>
당기순이익	151	126	157	189
비현금수익비용가감	393	390	281	213
유형자산감가상각비	313	325	234	161
무형자산상각비	17	14	10	7
기타	63	51	37	45
영업활동으로인한자산및부채의변동	36	116	30	27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-106	-3	-3
재고자산 감소(증가)	13	-4	-5	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	682	29	26
법인세납부	-51	-48	-50	-61
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-294</b>	<b>-259</b>	<b>-147</b>	<b>-204</b>
유형자산처분(취득)	-166	-136	-54	-64
무형자산감소(증가)	-4	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-110	-76	-43	-39
기타투자활동	-14	-46	-50	-101
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-246</b>	<b>-214</b>	<b>-31</b>	<b>-32</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	560	173	16	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-46	-47	-47	-47
기타재무활동	-760	-340	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-7</b>	<b>116</b>	<b>254</b>	<b>149</b>
기초현금	35	28	144	397
기말현금	28	144	397	547

자료: BGF리테일, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

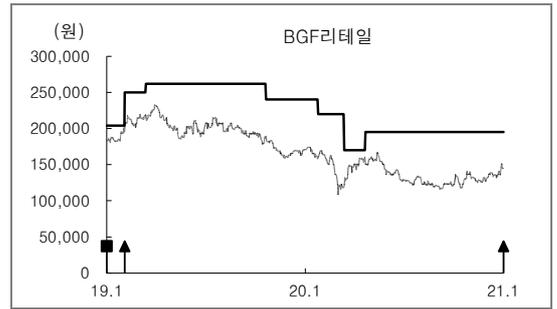
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>744</b>	<b>919</b>	<b>1,212</b>	<b>1,398</b>
현금 및 현금성자산	28	144	397	547
매출채권 및 기타채권	88	94	99	103
재고자산	91	96	101	106
기타유동자산	537	585	615	642
<b>비유동자산</b>	<b>1,428</b>	<b>1,550</b>	<b>1,422</b>	<b>1,431</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	550	520	339	242
무형자산	49	37	26	19
<b>자산총계</b>	<b>2,172</b>	<b>2,469</b>	<b>2,635</b>	<b>2,828</b>
<b>유동부채</b>	<b>951</b>	<b>1,091</b>	<b>1,145</b>	<b>1,195</b>
매입채무 및 기타채무	624	661	695	726
단기금융부채	232	329	345	359
기타유동부채	95	101	105	110
<b>비유동부채</b>	<b>599</b>	<b>677</b>	<b>678</b>	<b>679</b>
장기금융부채	578	654	654	654
기타비유동부채	21	23	24	25
<b>부채총계</b>	<b>1,550</b>	<b>1,768</b>	<b>1,823</b>	<b>1,875</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>623</b>	<b>701</b>	<b>811</b>	<b>954</b>
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	261	340	450	592
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>623</b>	<b>701</b>	<b>811</b>	<b>954</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	19.4	18.7	16.0	13.2
P/CF (x)	5.4	4.5	5.7	6.2
P/B (x)	4.7	3.3	3.1	2.6
EV/EBITDA (x)	6.0	5.2	5.6	5.7
EPS (원)	8,758	7,263	9,063	10,950
CFPS (원)	31,516	29,855	25,341	23,246
BPS (원)	36,122	40,667	47,031	55,283
DPS (원)	2,700	2,700	2,700	2,700
배당성향 (%)	30.8	37.2	29.8	24.6
배당수익률 (%)	1.6	2.0	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	2.9	4.5	6.9	4.6
EBITDA증가율 (%)	68.6	-4.4	-11.3	-7.6
조정영업이익증가율 (%)	3.7	-16.8	22.6	20.9
EPS증가율 (%)	-1.8	-17.1	24.8	20.8
매출채권 회전을 (회)	107.9	107.9	109.2	109.1
재고자산 회전을 (회)	61.2	66.4	67.2	67.1
매입채무 회전을 (회)	9.3	9.4	9.5	9.4
ROA (%)	8.3	5.4	6.1	6.9
ROE (%)	26.5	19.0	20.7	21.4
ROIC (%)	39.1	17.4	24.2	34.8
부채비율 (%)	248.9	252.1	224.8	196.6
유동비율 (%)	78.3	84.3	105.9	116.9
순차입금/자기자본 (%)	40.1	36.9	-1.0	-17.8
조정영업이익/금융비용 (x)	10.3	0.0	0.0	0.0

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
BGF리테일 (282330)				
2020.05.08	매수	195,000	-	-
2020.03.30	매수	170,000	-13.59	-5.59
2020.02.11	매수	220,000	-33.34	-23.18
2019.11.07	매수	240,000	-29.67	-23.75
2019.03.31	매수	262,000	-22.86	-11.26
2019.02.20	매수	250,000	-15.38	-12.20
2018.11.09	Trading Buy	204,000	-5.72	6.86



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

\* 2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.