



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	195,000 원
현재주가	161,000 원

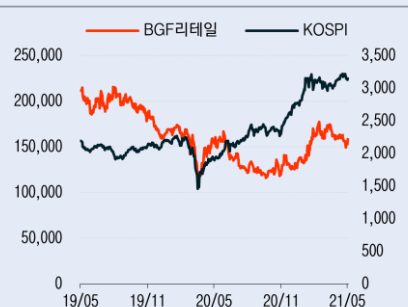
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(5/6)	3,178.74 pt
시가총액	27,827 억원
발행주식수	17,284 천주
52 주 최고가 / 최저가	177,500 / 116,000 원
90 일 일평균거래대금	65.47 억원
외국인 지분율	31.9%
배당수익률(21.12E)	1.7%
BPS(21.12E)	57,893 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.3%
	6개월 -7.7%
	12개월 -63.9%
주주구성	비지엠프 (외 24인) 55.3%
	국민연금공단 (외 1인) 6.0%
	GIC Private Limited (외 1인) 6.0%

Stock Price



BGF리테일 (282330)

1Q21 Review: 회복이 감지된다

1Q21 Review: 회복이 감지된다

BGF리테일의 K-IFRS 연결 기준 2021년 1분기 매출액은 전년동기대비 7.8% 증가한 1조 5,012억원, 영업이익은 전년동기대비 16.8% 증가한 216억원으로, 당사 추정치 및 시장 기대치를 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 2021년 1분기 기준점 신장률은 -0.2%를 기록했는데, 지난 해 1~2월 코로나19 발생 이전 높은 베이스로 인한 효과가 있었을 것으로 판단한다. 다만 올해 3월부터는 회복이 감지되고 있어 긍정적이다. 음료, 주류, 안주 등 HMR·가공식품 위주의 매출 호조가 나타나고 있고(상온 즉석식 매출액 YoY +26.0% 증가), 3월에는 전사 매출총이익률 또한 YoY 1.1%p 개선되었다. 더불어 특수입지 점포의 기준점 신장률도 1월 -26.0% → 2월 -5.5% → 3월 +22.1%로 눈에 띄게 회복되고 있다. 1Q21 출점은 올해 순증 목표인 1,000개점에 in-line한 수준으로 안정적이었으며, 유사업종 전환 비율은 32%로, 하반기로 갈수록 상승할 것을 전망한다.

올해 2~3분기는 1)편의점 성수기, 2)2020년 기저효과, 3)백신접종 확대 및 유동인구 회복에 따라 실적 개선이 기대된다. 소비 여력은 충분하지만 아직까지 제한적인 해외여행으로 휴가철 국내 여행 증가가 예상되며, 이는 편의점 업종의 턴어라운드로 이어질 전망이다. BGF리테일의 2분기 영업이익은 YoY 42.3% 증가한 634억원을 예상한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 195,000원 유지

BGF리테일에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 195,000원을 유지한다. 2021년 예상 실적 기준 현 주가는 17.2배로 밸류에이션 메리트가 있다. 최근 상위 2개사 중심의 편의점 시장 재편, 동사의 HMR 등 핵심 상품군 강화가 긍정적이다. 특히 2~3분기 성수기 효과 실적 모멘텀이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,946	6,181	6,664	7,039	7,339
영업이익	197	162	212	251	289
세전계속사업손익	201	163	213	247	281
순이익	151	123	162	190	216
EPS (원)	8,758	7,100	9,387	11,014	12,481
증감률 (%)	-1.8	-18.9	32.2	17.3	13.3
PER (x)	19.4	19.1	17.2	14.6	12.9
PBR (x)	4.7	3.4	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA (x)	5.7	4.8	4.2	3.8	3.3
영업이익률 (%)	3.3	2.6	3.2	3.6	3.9
EBITDA 마진 (%)	8.9	8.3	9.4	9.0	9.7
ROE (%)	26.5	18.6	19.1	17.8	17.6
부채비율 (%)	248.9	240.3	165.3	148.4	133.3

주: IFRS 연결 기준

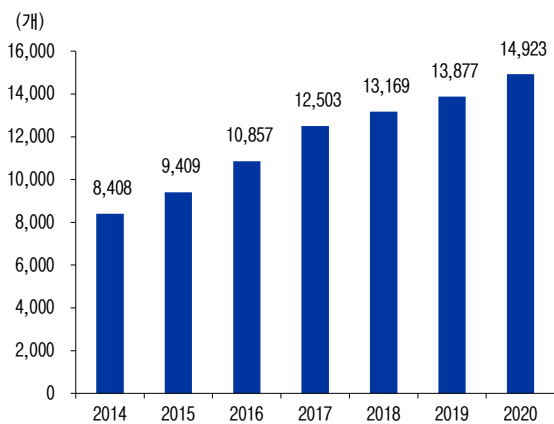
자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 BGF 리테일 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정 실적											
매출액	13,931	15,492	16,827	15,563	15,012	16,730	18,110	16,788	61,814	66,639	70,389
편의점	13,921	15,466	16,775	15,516	14,977	16,675	18,049	16,733	61,678	66,434	70,153
기타 및 연결 조정	10	26	52	47	35	55	61	54	135	205	236
영업이익	185	446	637	356	216	634	774	495	1,623	2,118	2,512
편의점	232	443	632	351	214	631	769	490	1,657	2,103	2,494
기타 및 연결 조정	-47	3	5	5	2	3	5	5	-34	15	18
영업이익률	1.3%	2.9%	3.8%	2.3%	1.4%	3.8%	4.3%	2.9%	2.6%	3.2%	3.6%
편의점 영업이익률	1.7%	2.9%	3.8%	2.3%	1.4%	3.8%	4.3%	2.9%	2.7%	3.2%	3.6%
성장률											
연결 매출액	3.2%	2.2%	6.3%	4.0%	7.8%	8.0%	7.6%	7.9%	4.0%	7.8%	5.6%
편의점	3.2%	2.0%	6.1%	3.7%	7.6%	7.8%	7.6%	7.8%	3.8%	7.7%	5.6%
영업이익	-29.8%	-26.9%	-1.7%	-20.1%	16.8%	42.3%	21.4%	39.1%	-17.5%	30.6%	18.6%

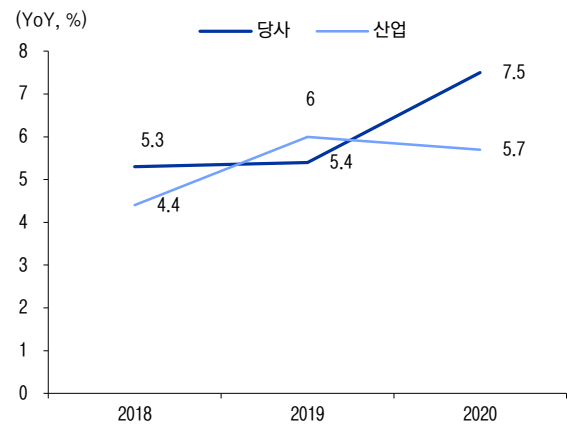
자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 연도별 국내 점포 수



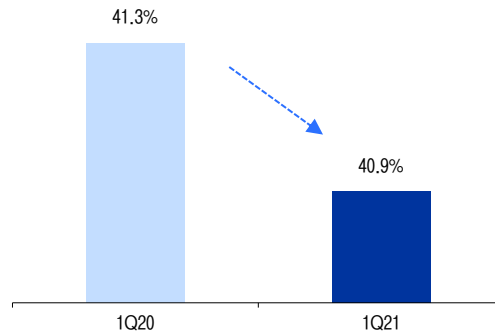
자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 20년 점포 수 성장률: MS 1 위



자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 1Q21, 담배 매출비중 감소 ➡ 상품 MIX 개선



구분	1Q20	1Q21
담배	41.3	40.9
일반상품	58.7	59.1
합계	100	100

자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 상품 MIX

구분 (%)	1Q21	1Q20	2020	2019	2018
식품	12.7	13.3	12.8	13.3	13.1
가공식품	41.0	39.2	40.4	40.7	39.9
담배	40.9	41.3	40.8	40.1	41.0
비식품	5.4	6.2	6.0	5.9	6.0

BGF리테일 (282330)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	744	829	1,159	1,336	1,407
현금 및 현금성자산	28	24	268	491	520
매출채권 및 기타채권	88	95	120	89	101
재고자산	91	122	156	116	120
기타유동자산	537	588	615	640	666
비유동자산	1,428	1,542	1,496	1,506	1,640
관계기업투자등	1	0	0	0	1
유형자산	550	591	555	533	632
무형자산	49	38	31	26	23
자산총계	2,172	2,371	2,655	2,842	3,047
유동부채	951	1,003	973	1,006	1,039
매입채무 및 기타채무	624	665	630	657	684
단기금융부채	174	196	196	196	196
기타유동부채	153	143	147	153	159
비유동부채	599	671	681	691	702
장기금융부채	382	424	424	424	424
기타비유동부채	217	247	257	268	278
부채총계	1,550	1,674	1,654	1,698	1,741
지배주주지분	623	697	1,001	1,144	1,306
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	510	510	510
이익잉여금	261	336	451	595	757
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	623	697	1,001	1,144	1,306

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	502	457	530	686	663
당기순이익(손실)	151	123	162	190	216
비현금수익비용가감	393	403	460	396	436
유형자산감가상각비	313	338	399	374	415
무형자산상각비	17	14	14	11	10
기타현금수익비용	3	4	47	10	11
영업활동 자산부채변동	5	-23	-92	99	11
매출채권 감소(증가)	-1	2	-25	31	-12
재고자산 감소(증가)	13	-29	-35	40	-5
매입채무 증가(감소)	10	32	-34	27	26
기타자산, 부채변동	-16	-27	1	1	1
투자활동 현금	-278	-245	-428	-416	-580
유형자산처분(취득)	-178	-192	-363	-352	-514
무형자산 감소(증가)	-4	-3	-7	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-76	10	-22	-20	-21
기타투자활동	-20	-59	-35	-37	-38
재무활동 현금	-231	-216	142	-47	-54
차입금의 증가(감소)	-185	-170	0	0	0
자본의 증가(감소)	-46	-47	-46	-47	-54
배당금의 지급	46	47	47	47	54
기타재무활동	0	0	188	0	0
현금의 증가	-7	-4	244	223	29
기초현금	35	28	24	268	491
기말현금	28	24	268	491	520

자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,946	6,181	6,664	7,039	7,339
매출원가	4,890	5,130	5,522	5,824	6,063
매출총이익	1,057	1,052	1,142	1,215	1,276
판매비 및 관리비	860	890	930	964	987
영업이익	197	162	212	251	289
(EBITDA)	526	515	625	637	713
금융손익	-6	-9	-14	-14	-13
이자비용	19	18	25	25	25
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	11	10	15	10	5
세전계속사업이익	201	163	213	247	281
계속사업법인세비용	50	40	50	57	65
계속사업이익	151	123	162	190	216
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	151	123	162	190	216
지배주주	151	123	162	190	216
총포괄이익	151	122	162	190	216
매출총이익률 (%)	17.8	17.0	17.1	17.3	17.4
영업이익률 (%)	3.3	2.6	3.2	3.6	3.9
EBITDA마진률 (%)	8.9	8.3	9.4	9.0	9.7
당기순이익률 (%)	2.5	2.0	2.4	2.7	2.9
ROA (%)	8.3	5.4	6.5	6.9	7.3
ROE (%)	26.5	18.6	19.1	17.8	17.6
ROIC (%)	35.2	16.8	19.8	24.1	27.4

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	19.4	19.1	17.2	14.6	12.9
P/B	4.7	3.4	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	5.7	4.8	4.2	3.8	3.3
P/CF	5.4	4.5	4.5	4.7	4.3
배당수익률 (%)	1.6	2.0	1.7	1.9	2.0
성장성 (%)					
매출액	2.9	4.0	7.8	5.6	4.3
영업이익	3.7	-17.5	30.6	18.6	15.0
세전이익	-0.7	-18.9	30.4	16.2	13.6
당기순이익	-1.8	-18.9	32.2	17.3	13.3
EPS	-1.8	-18.9	32.2	17.3	13.3
안정성 (%)					
부채비율	248.9	240.3	165.3	148.4	133.3
유동비율	78.3	82.6	119.1	132.8	135.5
순차입금/자기자본(x)	14.9	17.2	-14.6	-34.0	-33.7
영업이익/금융비용(x)	10.3	9.0	8.5	10.1	11.6
총차입금 (십억원)	556	620	620	620	620
순차입금 (십억원)	93	120	-146	-390	-440
주당지표(원)					
EPS	8,758	7,100	9,387	11,014	12,481
BPS	36,022	40,317	57,893	66,207	75,588
CFPS	31,516	30,421	35,981	33,925	37,679
DPS	2,700	2,700	2,700	3,100	3,300

BGF리테일

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

300,000

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

19/05

19/11

20/05

20/11

21/05

투자이견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최저 대비	최고 대비	평균 대비
2018.02.19	변경	오리아			
2019.08.19	Buy	240,000	-13.3		-24.6
2020.02.12	Buy	200,000	-15.5		-27.8
2020.04.08	Buy	180,000	-10.8		-16.3
2020.05.08	Buy	190,000	-12.1		-22.2
2020.07.13	Buy	160,000	10.9		-13.2
2021.04.09	Buy	195,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오리아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)