



# BGF리테일(282330)

넘사벽

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 240,000원

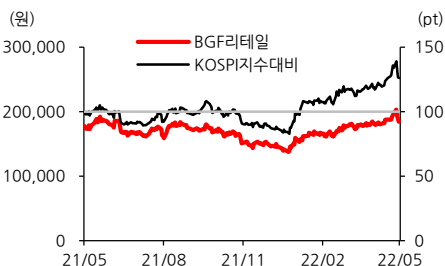
현재 주가(05/20)	186,000원
상승여력	▲29.0%
시가총액	32,148억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	203,000 / 137,500원
90 일 일평균 거래대금	77.68억원
외국인 지분율	31.3%
주주 구성	
비지애프 (외 23 인)	54.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.1%
GICPrivateLimited (외 1 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.2	12.0	22.8	4.5
상대수익률(KOSPI)	5.1	15.9	33.9	21.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,781	7,633	8,081	8,668
영업이익	199	274	302	337
EBITDA	582	625	636	649
지배주주순이익	148	206	229	258
EPS	8,542	11,916	13,264	14,958
순차입금	467	309	152	32
PER	17.0	15.6	14.0	12.4
PBR	3.1	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	5.1	5.6	5.3	5.0
배당수익률	2.1	1.6	1.9	2.3
ROE	19.6	23.9	22.8	21.7

주가 추이



2 분기에도 실적 성장세는 이어질 것으로 전망합니다. 리오프닝에 따라 전체적인 집객력이 회복되고 있고 주택가 입지 점포 비중이 높아진 만큼 구조적 성장도 가능하다는 판단입니다. 동사는 경쟁사를 넘어서는 성장률을 기록하고 있습니다. 자회사 경쟁력 확대를 통해 본업과의 시너지 창출도 기대되는 만큼 긍정적인 시각을 유지합니다.

2분기 영업환경은 확실히 개선

2022년 BGF리테일 2분기 영업실적은 1분기 혼풍을 이어갈 것으로 전망한다. 아니, 당초 예상했던 수준을 넘어설 것으로 분석한다. 2분기 동사의 매출액은 1조 9,315억 원(전년동기대비 +13.6%), 영업이익 813억 원을(전년동기대비 +38.6%) 기록할 것으로 추정한다. 긍정적 실적을 예상하는 이유는 1) 계절적 성수기 진입에 따라 음료 및 식품관련 수요가 급증하고 있고, 2) 리오프닝에 따른 집객력 수 증가와, 3) 주요 종속회사 실적 성장, 4) 주택가를 중심으로 기존점 성장률이 유지되고 있으며, 5) 담배매출 비중 하락과 더불어 FF 매출 상승에 따른 Product Mix 효과가 더욱 확대될 것으로 전망되기 때문이다.

2분기 영업레버리지 효과에 대한 기대치 업

2분기 실적 추정치를 높게 상향한 이유는 다음과 같다. ▶ 주택가입지 점포 성장이 유지되는 가운데, 특수입지 및 상업시설 성장세가 가파르게 이어지고 있고, ▶ 그동안 부진했던 FF 및 즉석식품 매출액 회복세와, ▶ 고정비 증가에도 불구하고 편의점과의 시너지를 통해 주요 종속회사와 실적 기여도가 빠르게 개선되고 있기 때문이다. 1분기는 진단키트와 관련된 1회성 수익이 반영된 것은 사실이다. 이에 시장에서는 2분기 실적 추정치를 다소 낮게 보고 있다. 하지만, 당사에서는 더욱 높은 기존점 성장과 상품군 믹스 효과로 2분기 이익 개선 효과는 더욱 높을 수 있다고 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 24만원

BGF리테일에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 24만원으로 상향한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 조정에 따라 이루어졌다.

[표1] BGF 리테일 수익 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E
매출액	7,226.5	7,675.9	1,817.8	7,632.9	8,080.7	1,931.5	5.6	5.3	6.3
영업이익	233.0	255.3	66.6	273.9	301.8	81.3	17.5	18.2	22.1
영업이익률	3.2	3.3	3.7	3.6	3.7	4.2	0.4	0.4	0.5

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

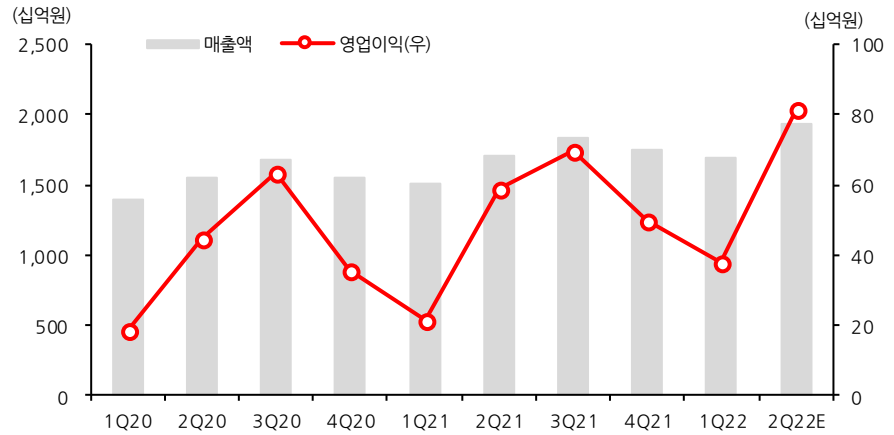
[표2] BGF 리테일 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	1,501.2	1,700.4	1,836.6	1,743.0	1,692.2	1,931.5	2,080.2	1,929.0	6,781.2	7,632.9	8,080.7
YoY,%	7.8	9.8	9.1	12.0	12.7	13.6	13.3	10.7	9.7	12.6	5.9
_편의점	1,497.7	1,697.6	1,832.1	1,736.7	1,686.6	1,928.2	2,075.1	1,922.0	6,764.1	7,611.8	8,058.4
_기타	3.6	2.9	4.5	6.3	5.7	3.3	5.0	7.0	17.3	21.0	22.3
매출원가	1,249.6	1,400.0	1,516.4	1,438.0	1,393.8	1,581.3	1,714.4	1,588.6	5,604.1	6,278.2	6,650.7
YoY,%	7.8	8.9	9.1	11.1	11.5	12.9	13.1	10.5	9.3	12.0	5.9
매출총이익	251.6	300.4	320.1	304.9	298.4	350.3	365.7	340.3	1,177.1	1,354.7	1,430.0
YoY,%	7.6	14.0	9.4	16.6	18.6	16.6	14.3	11.6	11.1	15.1	5.6
매출총이익률, %	16.8	17.7	17.4	17.5	17.6	18.1	17.6	17.6	17.4	17.7	17.7
판매비	230.0	241.8	250.6	255.2	260.6	269.0	272.8	278.4	977.5	1,080.8	1,128.1
YoY,%	6.7	10.4	9.4	13.0	13.3	11.2	8.9	9.1	9.9	10.6	4.4
_인건비	46.7	47.0	48.2	47.7	52.4	52.7	51.0	50.5	189.6	206.6	215.8
_임차비	0.9	2.0	1.7	5.1	1.3	2.2	1.4	5.5	9.7	10.3	10.8
_감가상각비	36.4	36.4	37.7	37.7	38.7	38.7	38.7	38.7	148.2	145.1	149.5
_무형자산상각비	3.2	3.2	2.9	2.9	2.6	2.6	2.6	2.6	12.2	16.3	17.5
_지급수수료	74.7	81.5	86.6	81.1	87.4	92.4	95.8	91.7	323.9	367.4	385.2
_기타판매비	68.1	71.8	73.5	80.8	78.3	80.5	83.3	89.4	294.0	331.5	349.4
영업이익	21.6	58.7	69.5	49.7	37.8	81.3	92.9	61.9	199.4	273.9	301.8
YoY,%	17.1	31.7	9.3	39.7	18.6	38.6	33.7	24.6	23.0	37.4	10.2
영업이익률, %	1.4	3.5	3.8	2.8	2.2	4.2	4.5	3.2	2.9	3.6	3.7

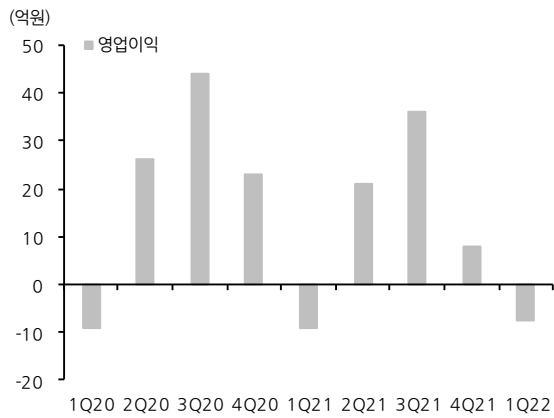
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 리테일 분기별 영업실적 추이 및 전망



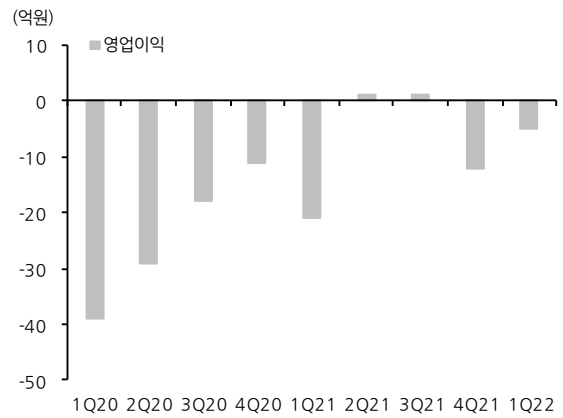
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 로지스 영업이익 추이



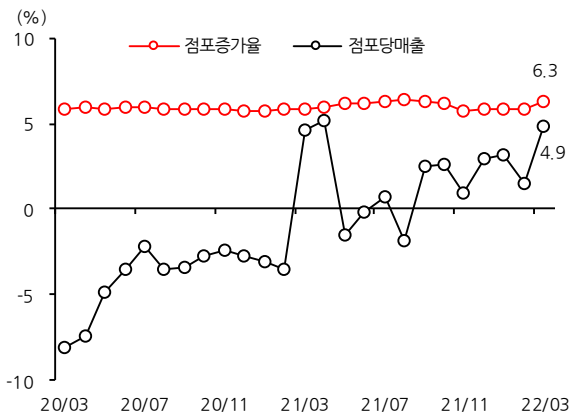
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] BGF 리테일 주요 자회사 영업이익 추이



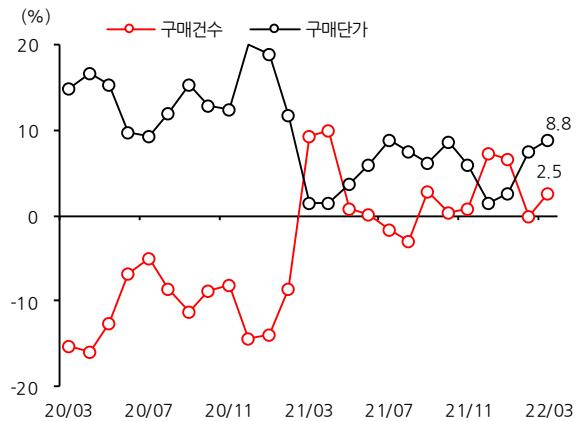
주: 자회사는 씨팩스로지스틱, 비지에프푸드, 비지에프휴먼넷  
 자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 편의점 월별 점포 증가율 및 기존점 성장률 추이



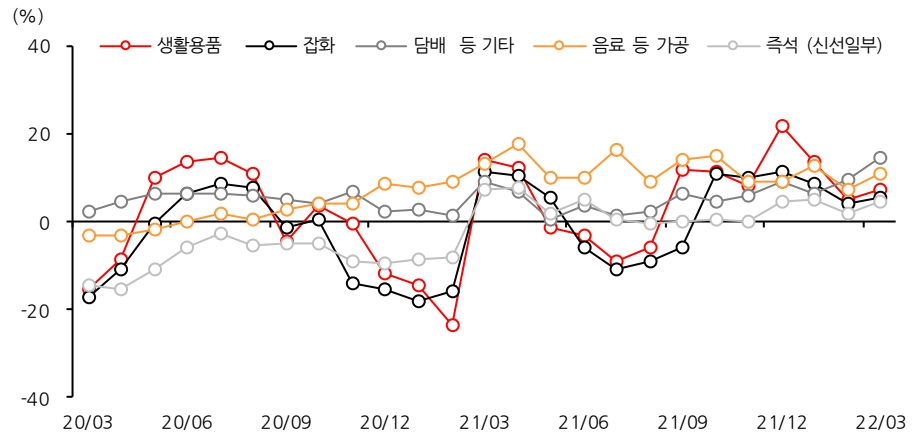
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 편의점 월별 구매건수 및 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 편의점 주요 상품군 매출 성장률



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[표3] BGF 리테일 편의점 부문 성수기 진입시 품목별 매출 비중

(단위: %)

상품구분	FY21		FY 21	FY20	FY19
	2Q	3Q			
식품 (주 1)	12.3	11.7	12.4	12.8	13.3
가공식품 (주 2)	42.6	44.3	42.5	40.4	40.7
담배	39.6	38.4	39.5	40.8	40.1
비식품 (주 3)	5.5	5.6	5.6	6.0	5.9

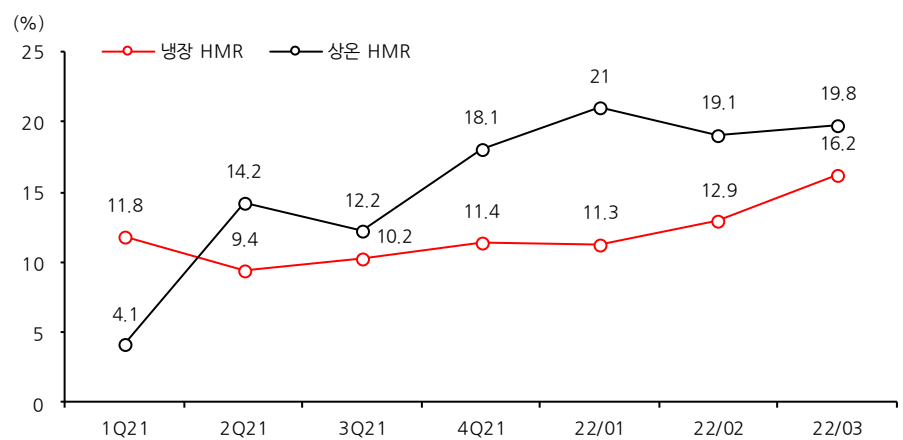
주1: FF, HMR 등

주2: 주류, 스낵, 유제품 등

주3: OTC drug, 잡화 등

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] HMR 카테고리 성장 가속화



자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,181	6,781	7,633	8,081	8,668
매출총이익	1,052	1,177	1,355	1,430	1,534
영업이익	162	199	274	302	337
EBITDA	515	582	625	636	649
순이자손익	-8	-9	-7	-5	-3
외화관련손익	-1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	163	193	273	305	344
당기순이익	123	148	206	229	258
지배주주순이익	123	148	206	229	258
<b>증가율(%)</b>					
매출액	4.0	9.7	12.6	5.9	7.3
영업이익	-17.5	23.0	37.3	10.2	11.7
EBITDA	-2.2	13.0	7.3	1.8	2.1
순이익	-18.9	20.3	39.4	11.3	12.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	17.0	17.4	17.7	17.7	17.7
영업이익률	2.6	2.9	3.6	3.7	3.9
EBITDA 이익률	8.3	8.6	8.2	7.9	7.5
세전이익률	2.6	2.8	3.6	3.8	4.0
순이익률	2.0	2.2	2.7	2.8	3.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	507	538	569	574	582
당기순이익	123	148	206	229	258
자산상각비	353	382	351	334	312
운전자본증감	28	-18	14	10	10
매출채권 감소(증가)	2	-19	-6	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-29	13	-5	-6	-6
매입채무 증가(감소)	32	-67	24	21	22
투자현금흐름	-266	-239	-333	-387	-422
유형자산처분(취득)	-173	-162	-280	-308	-339
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-9	-10	-11
투자자산 감소(증가)	-12	87	-21	-22	-23
재무현금흐름	-245	-269	-102	-76	-86
차입금의 증가(감소)	-198	-227	-3	-24	-24
자본의 증가(감소)	-47	-41	-99	-52	-62
배당금의 지급	47	41	-99	-52	-62
총현금흐름	526	597	556	564	571
(-)운전자본증가(감소)	-9	56	-14	-10	-10
(-)설비투자	173	162	280	308	339
(+)자산매각	-3	-5	-9	-10	-11
Free Cash Flow	360	374	280	256	232
(-)기타투자	61	121	23	47	49
잉여현금	299	253	257	209	183
NOPLAT	122	153	207	227	254
(+) Dep	353	382	351	334	312
(-)운전자본투자	-9	56	-14	-10	-10
(-)Capex	173	162	280	308	339
OpFCF	311	317	291	263	237

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	829	808	975	1,121	1,230
현금성자산	608	568	723	856	953
매출채권	96	117	123	129	136
재고자산	122	108	114	120	126
비유동자산	1,542	1,788	1,750	1,782	1,869
투자자산	913	1,140	1,163	1,211	1,260
유형자산	591	614	556	542	580
무형자산	38	34	31	29	29
자산총계	2,371	2,596	2,725	2,902	3,099
유동부채	1,003	1,016	1,043	1,046	1,049
매입채무	723	676	700	721	743
유동성이자부채	239	288	289	269	249
비유동부채	671	771	768	765	762
비유동이자부채	650	747	743	739	735
부채총계	1,674	1,787	1,810	1,810	1,810
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	336	446	553	730	927
자본조정	22	25	23	23	23
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	697	809	915	1,092	1,288

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	7,100	8,542	11,916	13,264	14,958
BPS	40,317	46,825	52,934	63,193	74,546
DPS	2,400	3,000	3,000	3,600	4,200
CFPS	30,421	34,531	32,153	32,622	33,056
ROA(%)	5.4	5.9	7.7	8.1	8.6
ROE(%)	18.6	19.6	23.9	22.8	21.7
ROIC(%)	13.2	13.7	16.9	18.8	20.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	19.1	17.0	15.6	14.0	12.4
PBR	3.4	3.1	3.5	2.9	2.5
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	4.5	4.2	5.8	5.7	5.6
EV/EBITDA	5.1	5.1	5.6	5.3	5.0
배당수익률	1.8	2.1	1.6	1.9	2.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	240.3	220.8	197.9	165.7	140.5
Net debt/Equity	40.3	57.8	33.8	13.9	2.5
Net debt/EBITDA	54.5	80.3	49.5	23.9	4.9
유동비율	82.6	79.5	93.5	107.2	117.3
이자보상배율(배)	9.0	10.7	16.3	19.9	24.7
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	39.1	42.3	38.8	37.0	36.8
현금+투자자산	60.9	57.7	61.2	63.0	63.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	56.1	56.1	53.0	48.0	43.3
자기자본	43.9	43.9	47.0	52.0	56.7

[ Compliance Notice ]

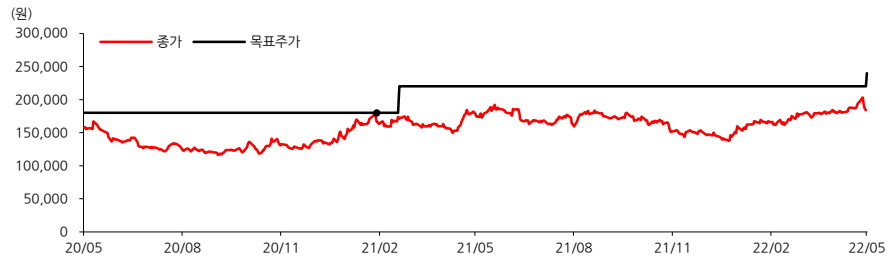
(공표일: 2022년 5월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ BGF리테일 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2020.07.13	2020.08.07	2020.10.19	2020.11.06	2020.11.18	2021.01.07
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2021.02.10	2021.03.10	2021.04.27	2021.05.07	2021.06.25	2021.08.06
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	180,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2021.09.24	2021.11.10	2022.01.11	2022.02.11	2022.03.16	2022.05.10
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2022.05.23					
투자 의견	Buy					
목표 가격	240,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.03.10	Buy	220,000	-24.61	-12.73
2022.03.16	Buy	220,000	-17.15	-7.73
2021.05.23	Buy	240,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2022년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%