



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	220,000 원
현재주가	180,500 원

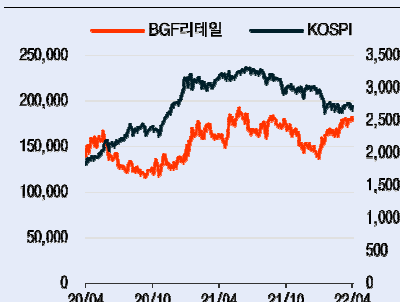
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/14)	2,716.71 pt
시가총액	31,197 억원
발행주식수	17,284 천주
52 주 최고가/최저가	192,000 / 137,500 원
90 일 일평균거래대금	72.16 억원
외국인 지분율	30.6%
배당수익률(22.12E)	1.7%
BPS(22.12E)	54,089 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 2.9%
	6개월 12.5%
	12개월 25.7%
주주구성	비지애프 (외 23인) 54.6%
	국민연금공단 (외 1인) 8.1%
	GIC Private Limited (외 1인) 6.0%

Stock Price



BGF리테일 (282330)

1Q22 Preview: 일상 회복이 코앞이다

1Q22 Preview: 일상 회복이 코앞이다

BGF리테일의 2022년 1분기 매출액은 전년동기대비 9.3% 증가한 1조 6,401억원, 영업 이익은 YoY 62.9% 증가한 352억원을 예상해 시장 기대치 및 당사 기존 추정치를 상회하는 실적을 예상한다. 2022년 1분기 기준점 신장률은 4.2% 수준을 추정하는데, 주류/과자/음료 등 출고가 인상에 따른 객단가 상승과 코로나19 자가진단키트 판매 호조가 긍정적인 영향을 줬을 것으로 판단한다. 이와 더불어 1분기에는 사적모임 인원제한이 4인 → 6인 → 8인으로 늘어났고, 식당과 술집 영업시간도 오후 11시였던만큼 유동인구 증가와 궤를 같이 하는 상품들의 매출 신장이 나타났다. 또한 BGF리테일의 2022년 순증 목표는 800점인데, 올해 1분기 출점은 연간 계획에 in-line한 수준으로 진행되었을 것을 예상한다.

올해 4월 18일부터 적용될 새 거리두기 조정은 사실상 해제 수준으로 보는 시각이 우세적이다. 특히 실외 마스크 자율화와 모임 및 인원 제한이 완화될 것으로 예측됨에 따라, 2,3분기 날씨를 고려하면 야외활동이 활발해지고 유동인구가 폭발적으로 증가할 것으로 전망돼 편의점 업종에 긍정적이다. 또한 지난 해 2분기 이례적인 강수량, 3분기 4차 대확산이 있었기 때문에 베이스도 다소 부담이 덜할 것으로 전망된다. 야간 시간대, FF 카테고리의 객수는 아직 2019년 수준으로 회복이 되지 않았던 것으로 추정되고, 이에 따라 엔데믹 전환은 편의점 실적 모멘텀을 끌어올릴 것으로 판단한다. 2022년 BGF리테일의 연간 영업이익은 전년 대비 24% 증가한 2,473억원을 추정한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 220,000원으로 상향

BGF리테일에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 220,000원으로 상향한다. 목표주가의 상향은 산정을 위한 기준을 12MF로 변경함에 따른 것이다. 리오프닝에 따른 편의점 업황 회복을 오롯이 누릴 수 있는 Pure player 지위가 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,181	6,781	7,290	7,750	8,210
영업이익	162	199	247	289	318
세전계속사업손익	163	193	232	266	295
순이익	123	148	179	205	228
EPS (원)	7,103	8,547	10,367	11,881	13,197
증감률 (%)	-18.9	20.3	21.3	14.6	11.1
PER (x)	19.1	17.0	17.4	15.2	13.7
PBR (x)	3.4	3.1	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA (x)	5.1	5.1	5.4	5.5	5.2
영업이익률 (%)	2.6	2.9	3.4	3.7	3.9
EBITDA 마진 (%)	8.3	8.6	8.4	7.4	6.9
ROE (%)	18.6	19.6	20.5	20.3	19.4
부채비율 (%)	240.3	220.8	189.7	166.9	147.2

주: IFRS 연결 기준

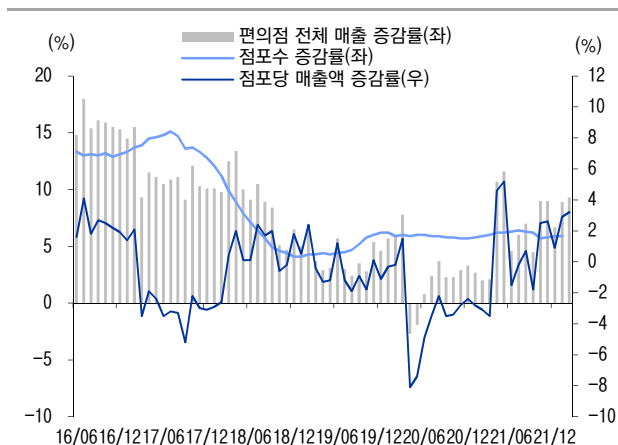
자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 BGF 리테일 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
추정 실적											
매출액	15,012	17,005	18,365	17,430	16,401	18,238	19,813	18,445	67,812	72,898	77,500
편의점	14,977	16,956	18,321	17,367	16,360	18,182	19,763	18,373	67,621	72,678	77,247
기타 및 연결 조정	35	49	44	63	40	56	51	72	191	220	253
영업이익	216	587	695	496	352	677	833	611	1,994	2,473	2,892
편의점	214	584	656	491	349	672	828	606	1,945	2,455	2,573
기타 및 연결 조정	2	3	39	5	3	5	5	5	49	18	319
영업이익률	1.4%	3.5%	3.8%	2.8%	2.1%	3.7%	4.2%	3.3%	2.9%	3.4%	3.7%
편의점 영업이익률	1.4%	3.4%	3.6%	2.8%	2.1%	3.7%	4.2%	3.3%	2.9%	3.4%	3.3%
성장률											
연결 매출액	7.8%	9.8%	9.1%	12.0%	9.3%	7.3%	7.9%	5.8%	9.7%	7.5%	6.3%
편의점	7.6%	9.6%	9.2%	11.9%	9.2%	7.2%	7.9%	5.8%	9.6%	7.5%	6.3%
영업이익	16.9%	31.7%	9.1%	39.5%	62.9%	15.4%	19.9%	23.1%	23.0%	24.0%	17.0%

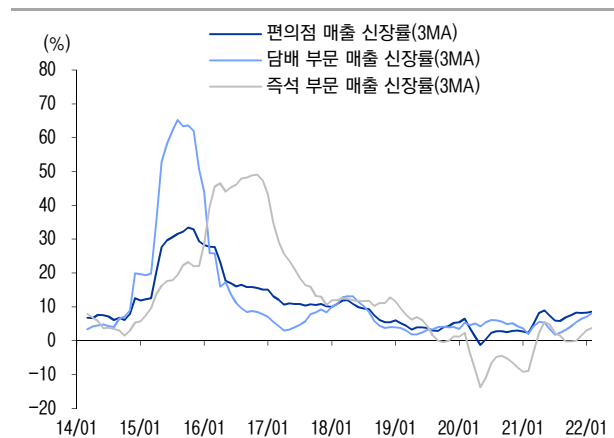
자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 편의점 매출액 및 점포당 매출액 추이



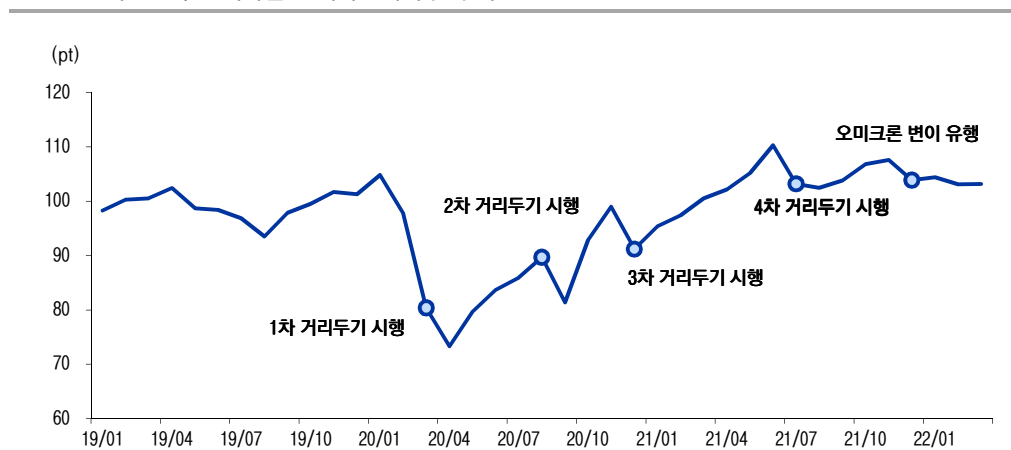
자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 편의점 주요 품목 매출 신장률 추이



자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 코로나 19 확산 회차별 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터

BGF리테일 (282330)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	829	808	1,055	1,289	1,496
현금 및 현금성자산	24	54	275	472	641
매출채권 및 기타채권	96	117	100	106	113
재고자산	122	108	131	138	147
기타유동자산	588	528	550	572	595
비유동자산	1,542	1,788	1,653	1,616	1,630
관계기업투자등	0	26	27	28	29
유형자산	591	614	433	347	311
무형자산	38	34	34	34	34
자산총계	2,371	2,596	2,708	2,905	3,125
유동부채	1,003	1,016	1,002	1,044	1,087
매입채무 및 기타채무	723	676	659	699	740
단기금융부채	239	288	288	288	288
기타유동부채	42	52	54	57	59
비유동부채	671	771	772	773	774
장기금융부채	650	747	747	747	747
기타비유동부채	21	23	24	25	26
부채총계	1,674	1,787	1,773	1,816	1,861
지배주주지분	697	809	935	1,088	1,264
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	336	446	573	726	903
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	697	809	935	1,088	1,264

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	507	538	527	518	503
당기순이익(손실)	123	148	179	205	228
비현금수익비용가감	403	449	368	285	247
유형자산감가상각비	338	371	356	271	233
무형자산상각비	14	12	13	13	13
기타현금수익비용	50	67	-1	1	1
영업활동 자산부채변동	28	-18	-20	27	28
매출채권 감소(증가)	2	-19	17	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-29	13	-22	-8	-8
매입채무 증가(감소)	32	-67	-17	40	41
기타자산, 부채변동	23	56	2	2	2
투자활동 현금	-266	-239	-255	-268	-282
유형자산처분(취득)	-173	-162	-174	-185	-196
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-13	-13	-13
투자자산 감소(증가)	-12	79	-22	-23	-24
기타투자활동	-79	-151	-45	-47	-49
재무활동 현금	-245	-269	-52	-52	-52
차입금의 증가(감소)	-198	-227	0	0	0
자본의 증가(감소)	-47	-41	-52	-52	-52
배당금의 지급	-47	-41	52	52	52
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-4	30	220	198	169
기초현금	-28	-24	54	275	472
기말현금	24	54	275	472	641

자료: 이마트, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,181	6,781	7,290	7,750	8,210
매출원가	5,130	5,604	6,024	6,387	6,762
매출총이익	1,052	1,177	1,266	1,363	1,447
판매비 및 관리비	890	978	1,018	1,074	1,130
영업이익	162	199	247	289	318
(EBITDA)	515	582	616	573	563
금융손익	-9	-9	-61	-61	-60
이자비용	18	19	71	71	71
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	10	2	46	37	38
세전계속사업이익	163	193	232	266	295
계속사업법인세비용	40	45	53	60	67
계속사업이익	123	148	179	205	228
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	148	179	205	228
지배주주	123	148	179	205	228
총포괄이익	122	150	179	205	228
매출총이익률 (%)	17.0	17.4	17.4	17.6	17.6
영업이익률 (%)	2.6	2.9	3.4	3.7	3.9
EBITDA마진률 (%)	8.3	8.6	8.4	7.4	6.9
당기순이익률 (%)	2.0	2.2	2.5	2.6	2.8
ROA (%)	5.4	5.9	6.8	7.3	7.6
ROE (%)	18.6	19.6	20.5	20.3	19.4
ROIC (%)	13.2	13.7	16.0	20.3	23.2

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	19.1	17.0	17.4	15.2	13.7
P/B	3.4	3.1	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	5.1	5.1	5.4	5.5	5.2
P/CF	4.5	4.2	5.7	6.4	6.6
배당수익률 (%)	1.8	2.1	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	4.0	9.7	7.5	6.3	5.9
영업이익	-17.5	23.0	24.0	17.0	9.8
세전이익	-18.9	18.0	20.5	14.5	11.0
당기순이익	-18.9	20.3	21.3	14.6	11.1
EPS	-18.9	20.3	21.3	14.6	11.1
안정성 (%)					
부채비율	240.3	220.8	189.7	166.9	147.2
유동비율	82.6	79.5	105.3	123.5	137.6
순차입금/자기자본(x)	40.3	57.8	24.2	0.7	-14.6
영업이익/금융비용(x)	9.0	10.7	3.5	4.0	4.4
총차입금 (십억원)	889	1,035	1,035	1,035	1,035
순차입금 (십억원)	281	467	226	7	-185
주당지표(원)					
EPS	7,103	8,547	10,367	11,881	13,197
BPS	40,317	46,825	54,089	62,965	73,157
CFPS	30,421	34,531	31,637	28,357	27,471
DPS	2,400	3,000	3,000	3,000	3,000

BGF리테일 목표주가 추이			투자의견 변동내역					
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최저 대비	최고 대비	평균 대비
250,000			2018.02.19	변경	오리아			
200,000			2020.04.08	Buy	180,000원	-10.8		-16.3
150,000			2020.05.08	Buy	190,000원	-12.1		-22.2
100,000			2020.07.13	Buy	160,000원	10.9		-13.2
50,000			2021.04.09	Buy	195,000원	-1.5		-12.1
0			2021.08.06	Buy	206,000원	-10.9		-19.9
			2022.04.15	Buy	220,000원			

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 리서치본부의 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)	투자의견 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)