

편의점

Company Report
 2019.2.13

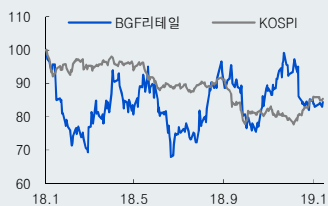
투자 의견(유지) **Trading Buy**

목표주가(12M, 유지)	204,000원
현재주가(19/02/12)	185,500원
상승여력	10%

영업이익(18F, 십억원)	190
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	188
EPS 성장률(18F, %)	-7.3
MKT EPS 성장률(18F, %)	5.1
P/E(18F, x)	22.7
MKT P/E(18F, x)	9.1
KOSPI	2,190.47

시가총액(십억원)	3,206
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	44.5
외국인 보유비중(%)	34.2
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	149,500
52주 최고가(원)	218,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.6	8.2	-11.9
상대주가	-6.8	12.7	-4.0



[유통]

김명주
 02-3774-1458
 myoungjoo.kim@miraeasset.com

BGF리테일 (282330)

객수와 일반상품 매출 회복 가능성에 주목

4Q Review: 컨센서스 부합

BGF리테일 4Q18 연결 기준 매출액 1조 4,414억원, 영업이익 414억을 기록(분할로 전년동기 대비 비교 불가)하여 당사 추정치와 시장 기대치를 부합했다. 일반상품 SSG와 트랙픽은 회복하지 못했으나 1) 프로덕스 mix 개선과 2) FF 상품 마진 개선에 따른 **상품이익률 개선으로 기대치에 부합하는 양호한 영업이익을 기록했다(상품이익률 0.8%p 개선)**. 향후 기존점 SSG와 트랙픽까지 회복된다면 BGF리테일의 의미있는 밸류에이션 회복은 가능할 것으로 판단한다.

4Q18 기존점 성장률은 -3%YoY(일반상품 -1%, 담배매출 -7%YoY)를 기록하여 1-3Q보다 부진했다. 주된 이유는 담배 매출 기저 효과 때문이다. (17.9월 아이코스 전국 판매 시작) GS리테일이 아이코스 전국 판매 시점이 12월초이기 때문에 4Q18 담배 매출 기저에 따른 부진은 예상된 부분이다. 담배 기저 효과는 1Q19까지 지속될 것으로 예상된다.

다만 경쟁사 대비 일반상품 SSG회복이 더딘 것은 아쉬운 부분이다. BGF리테일이 경쟁사 대비 일반상품 SSG 회복이 더딘 이유는 1) 고성장 카테고리인 즉석조리(ex 튀김) 가능 점포 수 차이와 2) 상대적으로 높은 지방점포 비중 때문이라고 판단한다.

올해도 객수 회복 여부가 중요

19년도 또한 비우호적인 편의점 시장을 예상한다. 1) 19년도 이마트24는 규모의 경제 달성을 위하여 출점 속도를 크게 낮추지는 못하고 2) 출점이 어려워지면서 기존 플레이어들의 전환점 확보를 위한 경쟁이 예상되기 때문이다. 편의점 시장 내 과점포 및 치열한 경쟁이 예상되기 때문에 개별 점포의 경쟁력을 의미하는 **객수 회복이 주가 회복의 시그널**이다.

18년 경쟁사 대비 BGF리테일의 일반상품 SSG 및 객수 회복이 더뎠으나 19년도에는 개선속도가 빨라질 것으로 기대한다. 1) MD경쟁력 강화 및 점포 최적화와 2) 즉석 조리 가능 점포 확대 (현재 2,400개->19F 3,400개)로 BGF리테일의 점포 경쟁력은 18년 대비 높아질 것으로 예상한다. 3월부터 시행되는 요기요와 제휴를 통한 배달 서비스 또한 매장 경쟁력을 높여주는데 기여할 것이다.

목표주가 204,000원, 투자 의견 Trading Buy 유지

BGF리테일 목표주가 204,000원, 투자 의견 Trading Buy유지한다. 4Q18실적이 시장 기대치를 부합하면서 단기적으로 주가 회복을 이어갈 것이다. 그러나 19년도 또한 비우호적인 편의점 시장이 예상되기 때문에 추가적으로 의미있는 밸류에이션 회복을 위해서는 일반상품 SSG 및 객수 회복이 반드시 필요하다. 19년도 점포 경쟁력 향상을 통한 BGF리테일의 일반상품 SSG 회복 지속과 객수회복이 관련 포인트다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	0	0	939	5,776	5,974	6,157
영업이익 (십억원)	0	0	27	190	200	215
영업이익률 (%)	-	-	2.9	3.3	3.3	3.5
순이익 (십억원)	0	0	28	155	165	177
EPS (원)	0	0	9,688	8,977	9,550	10,256
ROE (%)	0.0	0.0	7.2	34.0	27.6	23.6
P/E (배)	-	-	21.7	22.7	19.4	18.1
P/B (배)	-	-	9.3	6.7	4.8	3.8
배당수익률 (%)	-	-	0.5	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: BGF리테일, 미래에셋대우 리서치센터

BGF리테일

객수와 일반상품 매출 회복 가능성에 주목

표 1. BGF리테일 4분기 실적

(십억원, %)

	4Q17	3Q18	4Q18			성장률	
			발표치	추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액		1,539	1,441	1,482	1,448		-6.4
영업이익		66	41	38	40		-36.9
영업이익률 (%)		4.3	3	2.5	2.7		-1.4
순이익		53	34	32	36		-35.1

주1: 순이익은 지배주주기준 순이익

주2: BGF리테일은 18.11.1 분할되어 전년동기 대비 비교 불가

자료: BGF리테일, Dataguide, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. BGF리테일 연간실적 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	
매출액	5,817	6,048	5,776	5,974	-0.7	-1.2	-4분기 실적 반영
영업이익	183	199	190	200	3.6	0.7	
영업이익률 (%)	3.1	3.3	3.3	3.4	0.1	0.1	
순이익	150	168	155	164	3.1	-2.5	

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

자료: Dataguide, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. BGF리테일 실적 추정

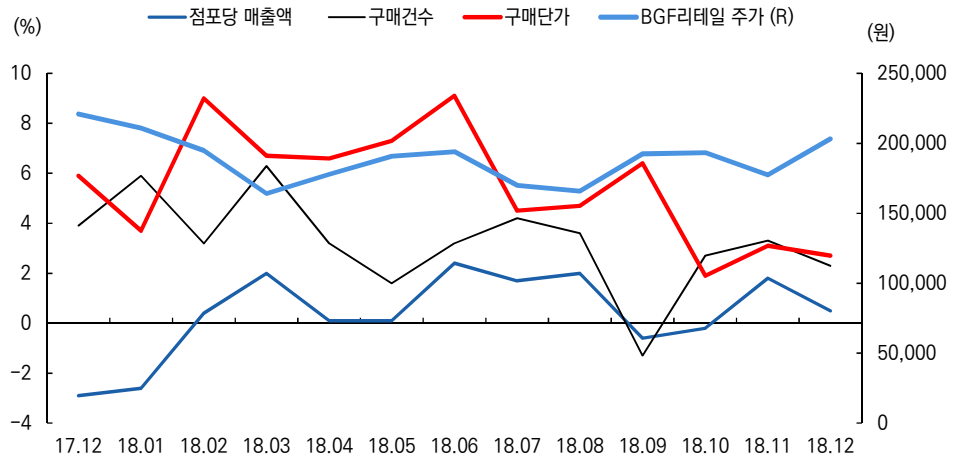
(십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,070	1,245	1,346	1,290	1,186	1,391	1,555	1,452	1,317	1,478	1,539	1,441	5,585	5,776	5,974	6,157
매출총이익	200	240	261	244	228	272	294	263	223	263	281	253	1,057	1,020	1,055	1,062
영업이익	27	57	66	51	38	70	86	49	26.1	56	66	41	244	190	200	215
세전이익	30	60	59	54	41	73	85	59	29	60	70	45	258	204	216	232
순이익	22	46	55	40	32	56	65	46	22	45	53	34	199	155	164	176
YoY증가율 (%)																
매출액	21.0	12.1	11.6	13.8	10.9	11.8	15.5	12.6	11.0	6.3	-1.0	-0.8	12.8	3.4	3.4	3.1
영업이익	-36.2	11.0	22.1	43.1	42.2	23.2	28.9	-2.9	-32.1	-19.6	-23.4	-16.2	21.0	-22.2	5.7	7.5
순이익	-31.0	10.1	27.2	14.8	41.3	20.9	19.0	16.6	-29.8	-18.6	-18.5	-25.8	22.0	-22.0	5.8	7.4

주: 과거 실적은 분할 후 기준으로 편의를 위해 회사측에서 제공된 숫자이며 실제 재무제표 숫자가 아님

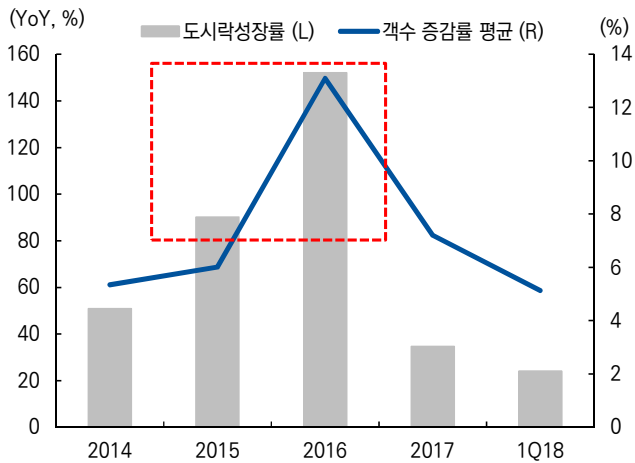
자료: BGF 리테일, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. BGF리테일 주가 vs 편의점 시장 지표 비교



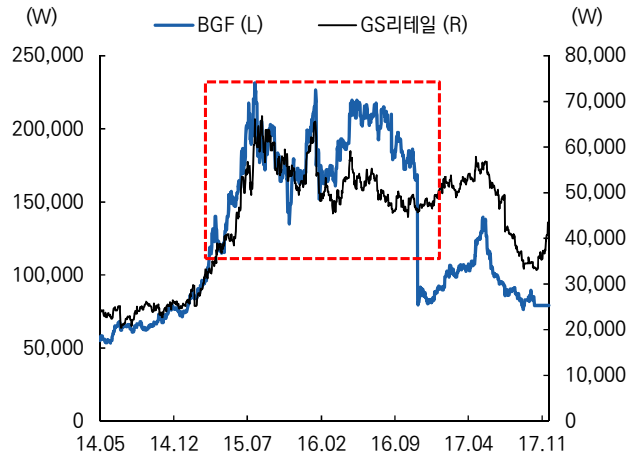
주: BGF리테일 주가는 월평균 주가 사용
 자료: 산업통상자원부, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 편의점 도시락 매출 성장률과 객수 증감률 평균



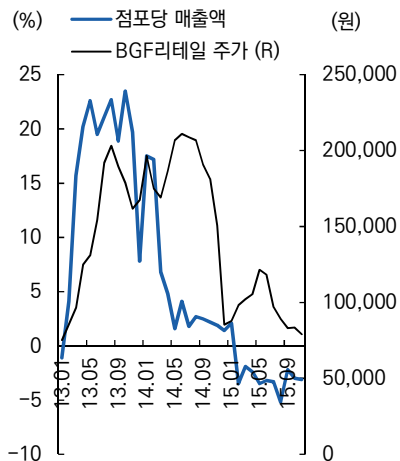
주: 객수 증감률은 월별 데이터를 단순 평균함
 자료: 언론보도, 산업통상자원부, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. BGF리테일, GS리테일 주가 추이



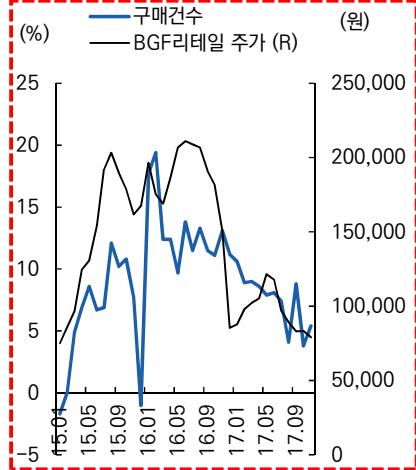
주: BGF는 과거 지주사 분할 전 BGF리테일임
 자료: Dataguide, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 점포당 매출액 vs BGF리테일 주가



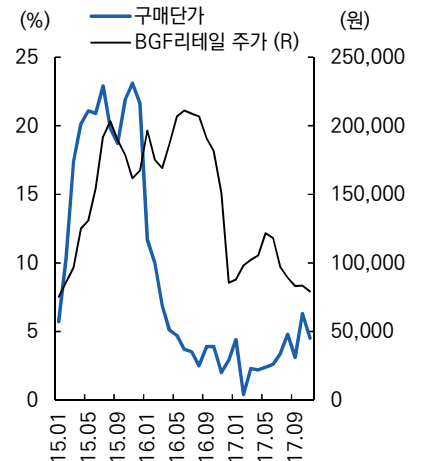
주: BGF리테일(현 BGF) 주가는 분할전까지 주가를 월 평균함
 자료: Dataguide, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 점포당 구매건수 vs BGF리테일 주가



주: BGF리테일(현 BGF) 주가는 분할전까지 주가를 월 평균함
 자료: Dataguide, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 점포당 구매단가 vs BGF리테일 주가



주: BGF리테일(현 BGF) 주가는 분할전까지 주가를 월 평균함
 자료: Dataguide, 미래에셋대우 리서치센터

BGF리테일

객수와 일반상품 매출 회복 가능성에 주목

BGF리테일 (282330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	939	5,776	5,974	6,157
매출원가	770	4,756	4,919	5,070
매출총이익	169	1,020	1,055	1,087
판매비와관리비	143	830	855	872
조정영업이익	27	190	200	215
영업이익	27	190	200	215
비영업손익	8	14	16	17
금융손익	1	15	16	17
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	35	204	216	232
계속사업법인세비용	7	49	51	55
계속사업이익	28	155	165	177
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	28	155	165	177
지배주주	28	155	165	177
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	29	155	165	177
지배주주	29	155	165	177
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	45	313	347	395
FCF	-49	407	78	38
EBITDA 마진율 (%)	4.8	5.4	5.8	6.4
영업이익률 (%)	2.9	3.3	3.3	3.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.0	2.7	2.8	2.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	567	852	915	937
현금 및 현금성자산	29	26	57	55
매출채권 및 기타채권	83	128	133	137
재고자산	94	145	151	155
기타유동자산	361	553	574	590
비유동자산	711	918	1,044	1,213
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	402	499	625	794
무형자산	54	49	37	28
자산총계	1,277	1,770	1,959	2,149
유동부채	681	1,047	1,087	1,117
매입채무 및 기타채무	583	895	929	955
단기금융부채	52	80	83	85
기타유동부채	46	72	75	77
비유동부채	207	198	200	200
장기금융부채	189	170	170	170
기타비유동부채	18	28	30	30
부채총계	889	1,245	1,287	1,317
지배주주지분	389	524	672	832
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	29	163	311	471
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	389	524	672	832

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	-25	603	340	377
당기순이익	28	155	165	177
비현금수익비용가감	20	179	182	218
유형자산감가상각비	16	108	135	171
무형자산상각비	2	15	12	9
기타	2	56	35	38
영업활동으로인한자산및부채의변동	-73	289	27	20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-14	-124	-4	-3
재고자산 감소(증가)	6	-51	-6	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-97	827	29	22
법인세납부	0	-30	-51	-55
투자활동으로 인한 현금흐름	32	-495	-294	-364
유형자산처분(취득)	-24	-195	-261	-339
무형자산감소(증가)	-2	-9	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-556	-298	-33	-24
기타투자활동	614	7	0	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	-110	-14	-15
장단기금융부채의 증가(감소)	241	10	3	2
자본의 증가(감소)	339	0	0	0
배당금의 지급	0	-17	-17	-17
기타재무활동	-582	-103	0	0
현금의 증가	5	-3	31	-2
기초현금	23	29	26	57
기말현금	29	26	57	55

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	21.7	22.7	19.4	18.1
P/CF (x)	12.7	10.5	9.2	8.1
P/B (x)	9.3	6.7	4.8	3.8
EV/EBITDA (x)	77.3	10.3	8.2	7.2
EPS (원)	9,688	8,977	9,550	10,256
CFPS (원)	16,568	19,348	20,103	22,869
BPS (원)	22,586	30,431	38,981	48,238
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	61.7	11.1	10.5	9.7
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	-	515.1	3.4	3.1
EBITDA증가율 (%)	-	595.6	10.9	13.8
조정영업이익증가율 (%)	-	603.7	5.3	7.5
EPS증가율 (%)	-	-7.3	6.4	7.4
매출채권 회전을 (회)	14.9	72.3	60.6	60.5
재고자산 회전을 (회)	9.9	48.2	40.4	40.3
매입채무 회전을 (회)	1.6	7.6	6.4	6.4
ROA (%)	2.2	10.2	8.9	8.6
ROE (%)	7.2	34.0	27.6	23.6
ROIC (%)	31.5	-5,092.6	-530.2	192.2
부채비율 (%)	228.7	237.6	191.5	158.3
유동비율 (%)	83.2	81.4	84.1	83.9
순차입금/자기자본 (%)	-35.6	-59.8	-53.9	-44.9
조정영업이익/금융비용 (x)	23.3	0.0	0.0	0.0

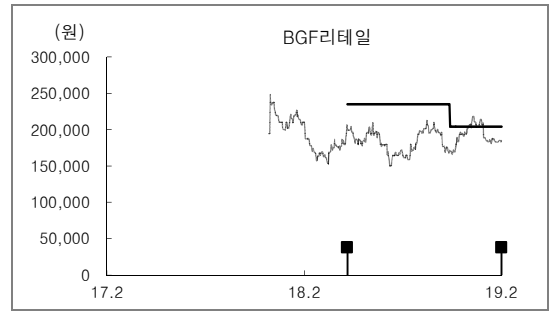
자료: BGF리테일, 미래에셋대우 리서치센터

BGF리테일

객수와 일반상품 매출 회복 가능성에 주목

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
BGF리테일(282330)				
2018.11.09	Trading Buy	204,000	-	-
2018.05.03	Trading Buy	235,000	-22.24	-9.57



* 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 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(—), Not covered(□)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 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.