

# BGF리테일(027410)

## 2분기 유통 비수기, 유일한 성수기 BGF리테일



유통/교육/제지/화장품 담당 김미연  
Tel. 368-6177 / huhu@eugenefn.com

Junior Analyst 김봉규  
Tel. 368-6139 / bkyuu.kim@eugenefn.com

**Not Rated**

현재주가(7/8) **64,900원**

Key Data (기준일: 2014. 07. 08)

KOSPI(pt)	2,006.7
KOSDAQ(pt)	554.9
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	1,599.1
52주 최고/최저(원)	66,700 / 50,300
52주 일간 Beta	4.53
발행주식수(천주)	24,640
평균거래량(3M, 천주)	264
평균거래대금(3M, 백만원)	14,927
외국인 지분율(%)	11.4
주요주주 지분율(%)	

**Company Performance**

주기이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대이익률	20.9	N/A	N/A	N/A
KOSPI대비상대이익률	20.3	N/A	N/A	N/A

**Financial Data**

결산기(12 월)	2012A	2013A	2014F
매출액(십억원)	2,912.2	3,130.0	3,460.0
영업이익(십억원)	63.8	105.0	124.6
세전계속사업손익(십억원)	53.0	93.3	115.9
당기순이익(십억원)	35.5	70.0	88.1
EPS(원)	1,425	2,792	3,504
증감률(%)	-	95.0	25.5
PER(배)	-	-	18.5
ROE(%)	12.0	N/A	25.1
PBR(배)	-	-	3.3

자료: 유진투자증권

■ 'CU' 국내 편의점 M/S 1위 사업자, 5/19일 상장

- BGF리테일은 국내 편의점 M/S 1위 사업자로 'CU'편의점 체인 사업 영위 중
- 2013년 말 기준 국내 주요 편의점업체 점포 수는 CU 7,939개(31.6%), GS25 7,774개(31.0%), 세븐일레븐 7,055개(28.1%)임
- 과거 일본 패밀리마트는 1990년 보광그룹과 프랜차이즈 계약을 체결하고 국내 진출하여 25%의 지분 보유하고 있었으나, 2012년 독립 브랜드 전환협상으로 브랜드명 CU로 변경. 이에 패밀리마트는 기준에 보유하고 있던 25%의 지분을 IPO를 통해 매각완료함

■ 투자포인트

- 1) **편의점, 유통산업 내 상대적 고성장 지속:** 2014년 5월 누적기준으로 국내 소매유통시장은 +2.1%yoy 성장에 그치고 있으나, 편의점은 상대적으로 높은 +5.9%yoy 성장을 기록중임. 이는 1인가구 비중이 지속적으로 증가(2030년 30%이상으로 증가 전망)하며 편의점 객수가 지속적으로 증가하고 있음에 기인
- 2) **브랜드 변경 비용 2012년 기반영:** 2012년 Family Mart에서 CU로 브랜드 변경, 이에 310억원 BI/CI 교체 비용 발생하였으며 전 점 CU로 교체완료 함. 이는 이미 기반영된 비용이라는 점에서 부담 없음
- 3) **2013년 점포 구조조정 완료로 부담 덜어:** 동사의 2012년 오픈 점포수는 1,252개에 달했으나 2013년 1개에 그침. 이는 성장전 본사가 100% 비용을 부담하며 부실점포 및 계약 완료 전 점별사유로 포기하는 점포를 전격 폐점하며 약 723여개의 폐점을 한 것에 기인. 폐점에 따른 일회성 비용은 연간 34억원 발생
- 4) **2013년 부실점포 정리를 기반으로 2014년 출점 속도를 예년 수준으로 높일 것으로 전망됨에 따라 국내 내수시장에서 상대적으로 높은 성장세를 지속할 수 있을 것으로 판단**  
이에 2014년 +500개의 출점 계획중이며, 이미 2014년 5월말 기준 점포수는 전년대비 +118개 증가한 8,057점임. 통상 편의점 업계의 계절적 성수기가 3분기라는 점에서 3분기에 목표 계획한 점포수 집중 오픈 전망
- 4) **점포효율화 + 차별화상품 증가 → 수익성 개선 전망:** 고속 출점기를 지난 편의점 업체는 수익성 개선에 집중하고 있음. 동사는 2013년 부실점포 개선과 더불어 SKU최적화 작업에 돌입함에 따라 재고회전을 증가 등을 통해 점포별 매출 개선세를 시현 중. 또한 상대적으로 수익성 높은 차별화상품 비중이 2011년 9% → 2013년 13% → 2014년 18%까지 확대 전망됨에 따라 전체적인 점포 수익성 개선이 지속될 것으로 전망

■ Valuation 낮지 않으나 통상 2, 3분기가 편의점 성수기인 점을 고려, 주가 상승 전망

- 2014년 실적 기준 현재 PER는 18.5배 수준으로 유통 평균 PER 12배, 경쟁사인 국내 편의점업체 GS리테일 2014년(F) PER 14.5배 대비 고평가
- 그러나, 1) 통상 2, 3분기가 편의점 성수기로, 2분기 유통업체의 전반적인 실적저조 분위기 속에 상대적인 호실적 달성 전망되며, 2) 2012, 2013년 브랜드 변경비용 반영, 점포 구조조정 완료 등 비용과 출점 측면에서 2014년 부담이 없는 점, 그리고 3) 하반기 담배가격 인상 통과시 수익개선 기대 되는 등 당분간 고평가로 거래되며 주가 상승 유지 전망



## Valuation

도표 1 BGF리테일 실적추이 및 전망

	K-GAPP	K-GAPP	K-IFRS연결	K-IFRS연결	K-IFRS연결	K-IFRS연결
(십억원, %)	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
<b>매출액</b>	<b>2,212.3</b>	<b>2,602.8</b>	<b>2,912.1</b>	<b>3,130.0</b>	<b>3,460.0</b>	<b>3,815.0</b>
yoy(%)	10.7%	17.6%	11.9%	7.5%	10.5%	10.3%
총편의점 수	5,345	6,686	7,938	7,939	8,439	8,939
yoy(%)	14.6%	25.1%	18.7%	0.0%	6.3%	5.9%
Net증가 편의점수	679	1,341	1,252	1	500	500
점당매출액(억원)	4.1	3.9	3.7	3.9	4.1	4.1
<b>매출총이익</b>	<b>471.1</b>	<b>473.2</b>	<b>684.8</b>	<b>743.2</b>	<b>820.0</b>	<b>908.0</b>
yoy(%)	17.7%	0.4%	44.7%	8.5%	10.3%	10.7%
margin(%)	21.3%	18.2%	23.5%	23.7%	23.7%	23.8%
<b>영업이익</b>	<b>77.9</b>	<b>92.8</b>	<b>63.7</b>	<b>105.0</b>	<b>124.6</b>	<b>137.3</b>
yoy(%)	36.9%	19.2%	-31.4%	64.8%	18.6%	10.3%
margin(%)	3.5%	3.6%	2.2%	3.4%	3.6%	3.6%
<b>세전이익</b>	<b>86.0</b>	<b>100.4</b>	<b>52.9</b>	<b>93.2</b>	<b>115.9</b>	<b>125.9</b>
yoy(%)	34.6%	16.7%	-47.3%	76.2%	24.4%	8.6%
margin(%)	3.9%	3.9%	1.8%	3.0%	3.4%	3.3%
<b>순이익</b>	<b>65.8</b>	<b>77.4</b>	<b>35.4</b>	<b>70.0</b>	<b>88.1</b>	<b>95.7</b>
yoy(%)	34.2%	17.7%	-54.3%	97.7%	25.8%	8.6%
margin(%)	3.0%	3.0%	1.2%	2.2%	2.5%	2.5%
<b>지배주주순이익</b>			<b>35.1</b>	<b>68.8</b>	<b>86.3</b>	<b>93.8</b>
margin(%)			1.2%	2.2%	2.5%	2.5%
EPS	<b>2,669</b>	<b>3,142</b>	<b>1,425</b>	<b>2,792</b>	<b>3,504</b>	<b>3,805</b>
총발행주식수(주)	24,640,080					
현재 PER(7/8)					<b>18.5</b>	<b>17.1</b>
현재주가(원)(7/8)					<b>64,900</b>	<b>64,900</b>

자료: BGF리테일, 유진투자증권

도표 2 유사기업 Valuation 비교

2013A (십억원, 일억엔 %, 배)	BGF리테일	GS리테일	SEVEN & I Holdings	LAWSON INC	FAMILYMART CO LTD
주력사업	국내 편의점	국내 편의점	일본 편의점	일본 편의점	일본 편의점
매출액	3,130.0	4,708.6	41,490.0	4,874.5	2,709.2
영업이익	105.0	155.1	2,956.9	662.5	389.4
영업이익률	3.4%	3.3%	7.1%	13.6%	14.4%
순이익	70.6	119.0	1,380.6	331.8	241.9
순이익률	2.3%	2.5%	3.3%	6.8%	8.9%
PER	-	18.1	17.3	20.7	14.8

자료: BGF리테일, 전자공시, Bloomberg, 유진투자증권

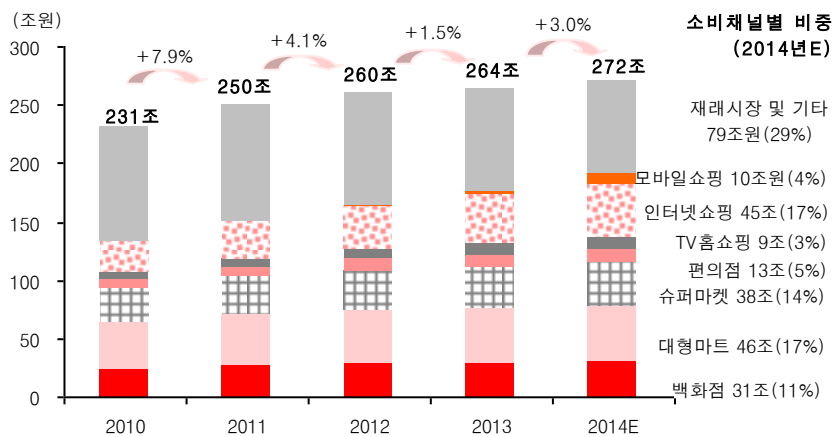


## 편의점 산업: 상대적 고성장 지속 중

대한상공회의소는 2014년 유통시장을 2013년 대비 회복전망하고 있으나 그 폭은 크지 않다. 2013년 국내 소매유통시장은 264조로 +1.5%yoy 성장에 그쳤으며, 2014년은 전체 272조원(자동차, 차량연료 제외)규모로 +3%yoy로 회복전망하고 있지만, 그 폭은 국내 GDP 성장률 전망치인 +4.0%에 못 미치는 수준이다.

국내 소매유통시장이 저성장 기조를 이어오고 있으나, 편의점 업체는 '13년 +7.8%yoy 성장하며 전체 +1.5%yoy 대비 상대적인 고성장을 기록했다. 또한, 아래 도표 4에서 보는 바와 같이 2014년 5월 누계 기준 국내 소매유통시장은 +2.1%yoy 성장에 그치고 있으나 편의점 업체는 +5.9%yoy 성장을 하며 상대적인 고성장세를 기록 중이다.

도표 3 국내 소비시장 소비채널별 성장률: 2014년 회복전망되나 그 폭은 +3.0%로 GDP성장률 +4.0%보다 못미치고 있어



자료: 통계청, 한국온라인쇼핑협회, 상공회의소, 유진투자증권

도표 4 국내 소매유통시장 주요 업체별 성장률(yoy): 편의점, 국내 소비채널 중 가장 높은 성장 지속 중

	2011	2012	2013	2014.5누계	상공회의소 전망	
					2014E	2014E
백화점	11.4%	5.5%	2.5%	0.6%		3.9%
대형마트	10.7%	5.1%	1.7%	5.8%		2.7%
슈퍼마켓	8.5%	4.8%	5.3%	2.9%		5.3%
편의점	17.9%	18.3%	7.8%	5.9%		8.1%
전문상품소매점	5.2%	-0.2%	-2.4%	-1.3%		
무점포판매	10.7%	11.0%	7.2%	6.4%		
TV홈쇼핑	15.0%	21.3%	10.9%			5.8%
인터넷쇼핑	19.1%	14.8%	10.5%			10.3%
모바일쇼핑	100.0%	183.3%	179.4%			110.5%
재래시장 및 기타	1.1%	-4.0%	-8.6%			-8.5%
국내소매유통시장	7.9%	4.1%	1.5%	2.1%		3.0%

자료: 통계청, 한국온라인쇼핑협회, 상공회의소, 유진투자증권

주1: 전문상품소매점: 가전/컴퓨터/통신기기 소매점 + 문화상품 소매점 + 기타전문 소매점

주3: 통계청의 소매채널별 판매액 증가는 전수조사로 산업통상자원부의 대형마트/백화점 판매증가율과 수치 차이 존재

주4: 통계청의 소매채널별 판매액 증가율에는 대형마트에 아울렛이 포함되어 상대적으로 대형마트 성장률이 고성장으로 나타나고 있으나, 실제로 아울렛 실적 제거시 14.5월 누계 기준 -2%yoy 내외의 역성장 기록중인 것으로 추정

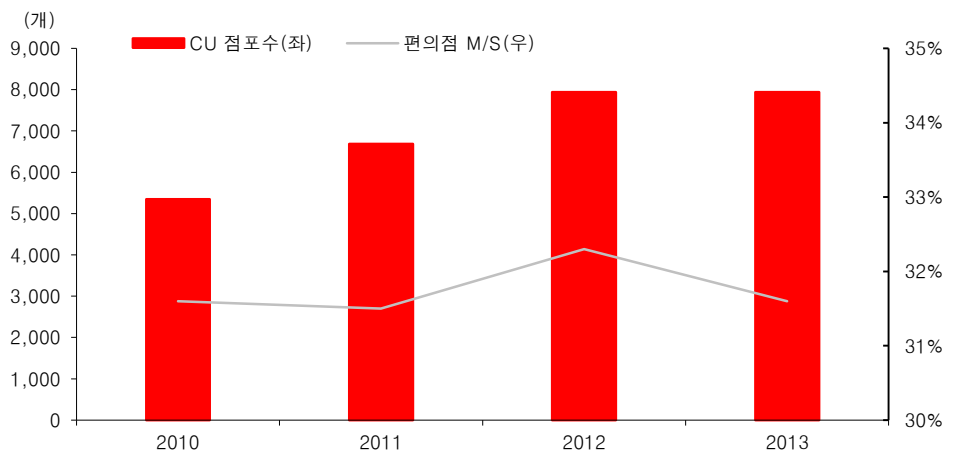


## 국내 편의점시장: 상위 3사 점유율 90% 이상

국내 편의점 시장은 상위 3사인 CU, GS25, 세븐일레븐이 전체 시장의 90% 이상을 점유하고 있다(편의점 점포 수 기준). BGF리테일(CU)은 2013년 점포효율화 작업으로 전체 점포 순증은 1개에 그쳤으나, GS리테일(GS25)은 연간 636개 순증을 기록하며 시장점유율은 불과 0.6%p 차이로 좁혀졌다. 그러나 BGF리테일은 '13년 부실점포 개선을 마치고 올해에는 예년과 같은 출점속도를 유지할 것으로 전망된다.

또한 '12년은 패밀리마트에서 CU로 BI를 변경함에 따라, 점포 간판 및 인테리어 교체 등으로 310억원 수준의 비용 집행으로 저조한 수익성(영업이익률 2.1%)을 기록했다.

도표 5 BGF리테일: '13년 점포효율화로 출점 슬로우



자료: BGF리테일, 유진투자증권

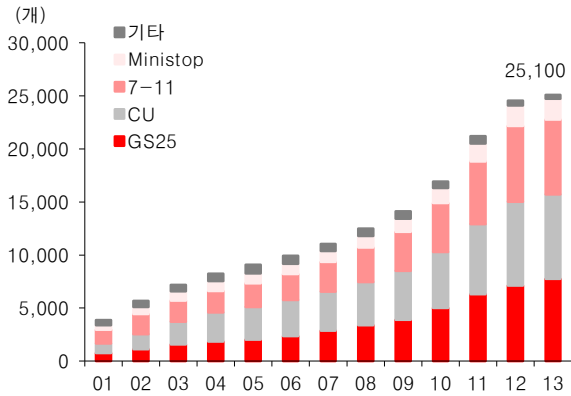
도표 6 국내 편의점시장: 상위 3사가 90% 이상 점유

구분	2010	2011	2012	2013
<b>CU</b> (시장점유율)	<b>5,345</b> 31.6%	<b>6,686</b> 31.5%	<b>7,938</b> 32.3%	<b>7,939</b> 31.6%
<b>GS25</b> (시장점유율)	<b>5,026</b> 29.7%	<b>6,326</b> 29.8%	<b>7,138</b> 29.1%	<b>7,774</b> 31.0%
<b>세븐일레븐</b> (+바이더웨이) (시장점유율)	<b>4,596</b> 27.1%	<b>6,050</b> 28.5%	<b>7,202</b> 29.3%	<b>7,055</b> 28.1%
<b>합계</b>	<b>14,967</b>	<b>19,062</b>	<b>22,278</b>	<b>22,768</b>
전체 편의점 수	16,937	21,221	24,559	25,100
상위 3개 업체 점유율	88.4%	89.8%	90.7%	90.7%

자료: BGF리테일, 유진투자증권

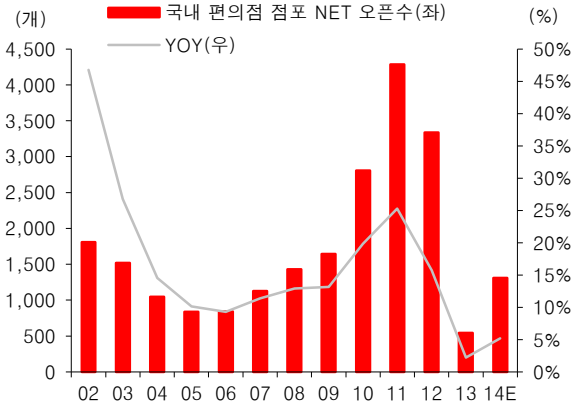


도표 7 국내 편의점 점포수



자료: 한국편의점협회, 유진투자증권

도표 8 국내 편의점 점포 NET 오픈수 및 증가율



자료: 한국편의점협회, 유진투자증권

도표 9 국내 편의점시장: 실적 및 수익성 추이

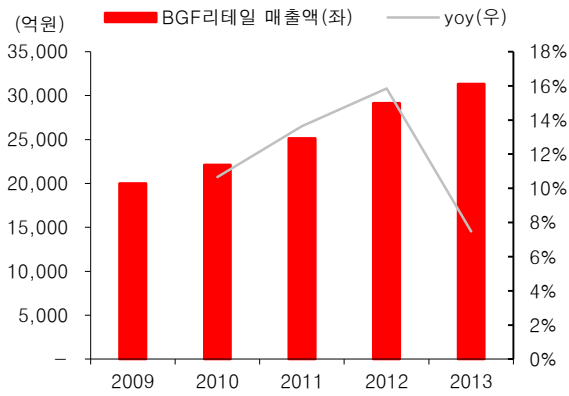
	연도	CU	GS25	세븐일레븐
매출액 (십억원)	2010	2,212.3	2,088.6	1,310.0
	2011	2,602.8	2,594.7	1,993.0
	2012	2,857.2	2,973.2	2,449.0
	2013	3,076.1	3,219.4	2,554.0
매출액증가율 (%)	2011	17.6%	24.2%	52.1%
	2012	9.8%	14.6%	22.9%
	2013	7.7%	8.3%	4.3%
영업이익 (십억원)	2010	77.9	84.4	38.0
	2011	92.8	87.8	75.0
	2012	59.9	106.3	66.0
	2013	94.5	119.8	55.0
매출액증가율 (%)	2011	19.1%	4.0%	97.4%
	2012	-35.5%	21.1%	-12.0%
	2013	57.7%	12.7%	-16.7%
영업이익률 (%)	2010	3.5%	4.0%	2.9%
	2011	3.6%	3.4%	3.8%
	2012	2.1%	3.6%	2.7%
	2013	3.1%	3.7%	2.2%

자료: 각 사, 유진투자증권

주: BGF리테일, GS리테일, 롯데쇼핑 각 사 별 편의점사업 매출액 및 영업이익

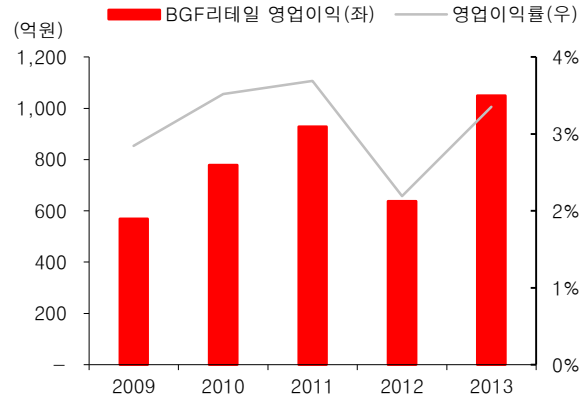


도표 10 BGF리테일: 매출액&매출액증가율



자료: BGF리테일, 유진투자증권

도표 11 BGF리테일: 영업이익&영업이익률



자료: BGF리테일, 유진투자증권



## BGF리테일 성장전략

- 1) 1인 가구 증가
- 2) 점포 효율화
- 3) 차별화상품(PB, NPB, CU전용 상품) 확대

도표 12 국내 추계 가구수: 1인가구 2030년 30% 이상으로 증가 전망

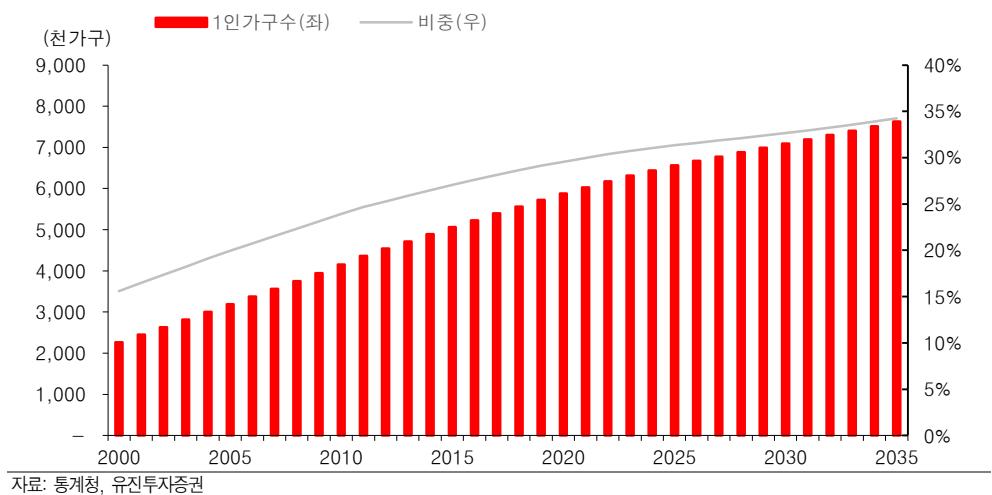


도표 13 SKU최적화: 점포 효율성 증가

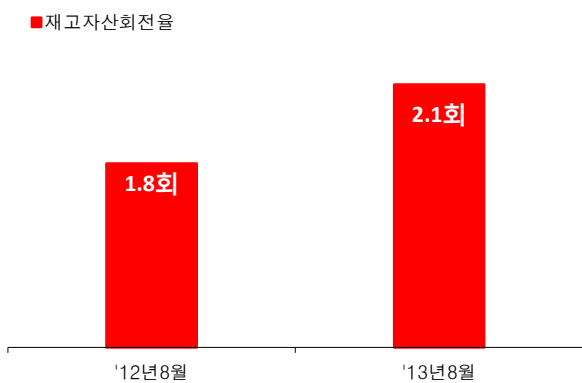
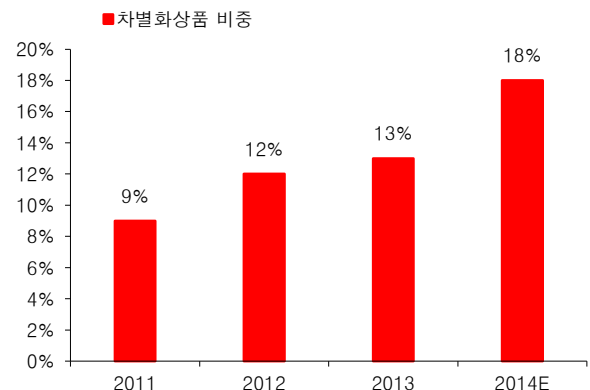


도표 14 차별화상품 확대: 수익성 개선 전망





### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

### 투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만