

SK COMPANY Analysis



Analyst
박찬솔

rightsearch@sksec.co.kr
3773-9955

Company Data

자본금	17 십억원
발행주식수	1,728 만주
자사주	1 만주
액면가	1,000 원
시가총액	3,291 십억원
주요주주	
비지엠프(외17)	53.73%
국민연금공단	8.12%
외국인지분율	33.78%
배당수익률	2.3%

Stock Data

주가(23/06/15)	190,400 원
KOSPI	2,608.54 pt
52주 Beta	-0.5
52주 최고가	213,000 원
52주 최저가	154,500 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.1%	-0.1%
6개월	-10.0%	-18.5%
12개월	8.8%	2.1%

BGF 리테일 (282330/KS | 매수(유지) | T.P 250,000 원(유지))

다이버전스의 시작

- 유통섹터는 성장률이 가장 중요한 주가 Driver로 판단
- 편의점 채널 구매건수(산자부)가 유통 채널 중 유일하게 2019년 레벨을 돌파
- 롯데칠성 증가와도 드디어 다이버전스를 보이고 있음
- 롯데칠성 증가 하락도 제한적일 것으로 판단
- 유통 섹터 내에서 차별화된 주가 상승 예상. 목표주가 25만원과 최선호주 뷰 유지

탐라인 Growth가 제일 중요

유통 섹터는 M/S 경쟁을 피할 수 없다. 따라서 매출액 성장률이 가장 중요한 주가의 Driver다. 산자부 기준 2019년 대비 매출액 성장률을 보면 편의점 채널이 상위권이다. 특히 편의점은 내수 산업에서 중요한 물량 기준 판매량(구매건수)가 2019년 레벨을 돌파한 유일한 채널이다. 주식 시장에서 성장률의 변곡점 등이 중요한 경우가 많은데, 유통 섹터의 경우 절대 기준 성장률과 지속성이 그에 못지 않게 중요하다는 판단이다.

BGF 리테일은 편의점 채널 중에서도 상대적으로 높은 성장률을 보이고 있으며, 연간 기준으로 하이싱글 수준의 성장률 달성이 가능해 보인다. 유통 섹터에서 상대적으로 높은 성장률을 기록하면서 최근 주가에서도 차이를 보이고 있다.

드디어 롯데칠성과 다이버전스를 보이는 BGF 리테일

23년 초부터 BGF 리테일 주가는 실적보다는 롯데칠성 주가 하락에 민감하게 반응하는 모습을 보였다. 롯데칠성 주가가 편의점 내에서 이익률이 높은 음료/주류 업황의 방향성을 체크하는 지표로 작용했기 때문이었던 걸로 판단한다. 최근 달러 대비 원 강세가 나타났고, 롯데칠성 PEER인 Coca Cola와 Pepsico의 주가가 중국 경기 전망을 반영하며 반등했다. 따라서 롯데칠성의 주가 하락도 제한적일 것으로 판단해 BGF 리테일에 주는 영향도 감소할 것으로 생각된다.

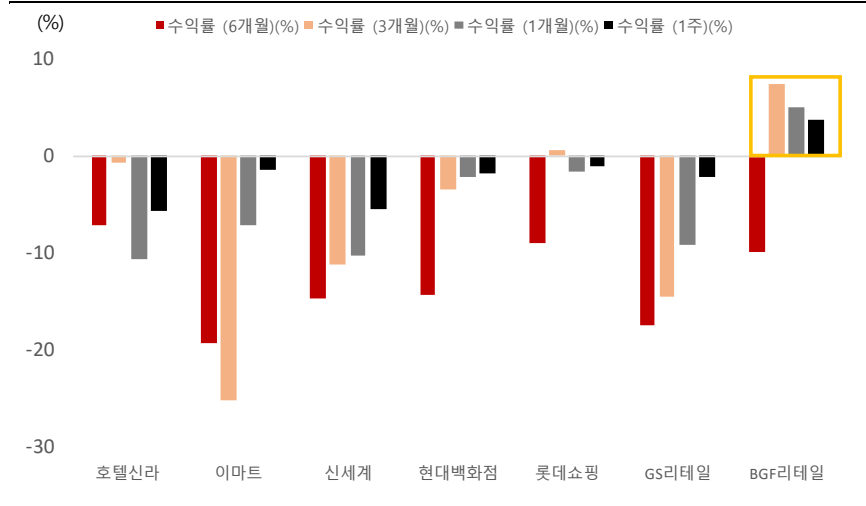
BGF 리테일 최선호주로 유지

편의점 채널이 2019년 구매건수 레벨을 상향 돌파한 것이 유통 기업 중 주가가 상대적인 강세를 보일 수 있는 이유로 보고 있다. 목표주가 25만원, 매수의견과 유통 섹터 내 최선호주를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

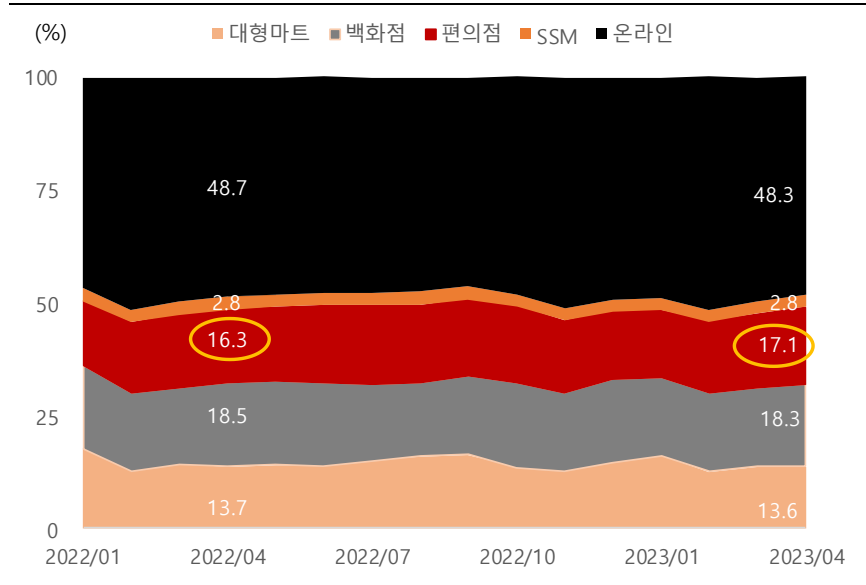
구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	십억원	5,946	6,181	6,781	7,616	8,349	8,989
yoy	%	2.9	4.0	9.7	12.3	9.6	7.7
영업이익	십억원	197	162	199	252	295	312
yoy	%	3.7	-17.5	23.0	26.6	16.9	5.7
EBITDA	십억원	526	515	582	673	666	746
세전이익	십억원	201	163	193	254	292	308
순이익(지배주주)	십억원	151	123	148	194	223	236
영업이익률%	%	3.3	2.6	2.9	3.3	3.5	3.5
EBITDA%	%	8.9	8.3	8.6	8.8	8.0	8.3
EPS(계속사업)	원	876	710	854	1,120	1,289	1,363
PER	배	19.4	19.1	17.0	18.8	13.9	13.1
PBR	배	4.7	3.4	3.1	3.8	2.8	2.4
EV/EBITDA	배	6.0	5.1	5.1	6.3	5.6	4.8
배당수익률	%	1.6	1.8	2.1	1.9	2.3	2.3
ROE	%	26.5	18.6	19.6	21.8	21.4	19.7
순차입금	십억원	250	281	467	589	620	512
부채비율	%	248.9	240.3	220.8	206.1	187.2	170.4

유통 7사 누적 수익률



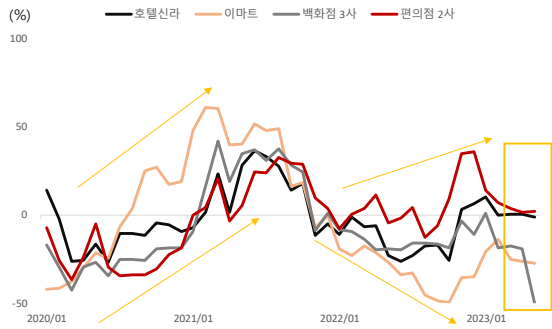
자료: Dataguide, SK 증권

국내 유통 채널 M/S 추이



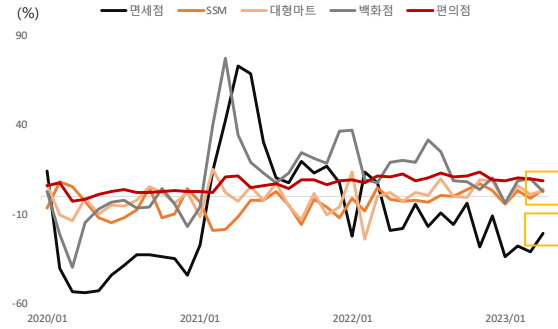
자료: Dataguide, SK 증권

전년대비 주가 변동률



자료: Dataguide, SK 증권
 주: 백화점 3사는 신세계, 현대백화점, 롯데쇼핑
 편의점 2사는 BGF 리테일, GS 리테일

채널별 전년대비 매출액 성장률



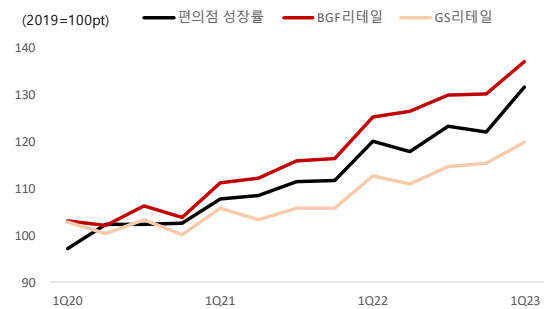
자료: 산업자원통상부

편의점 점포 증가율



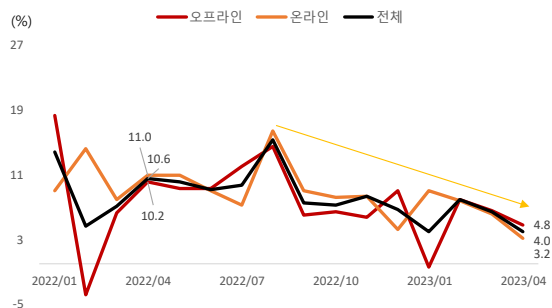
자료: 편의점협회, SK 증권

2019년 대비 매출액 성장률



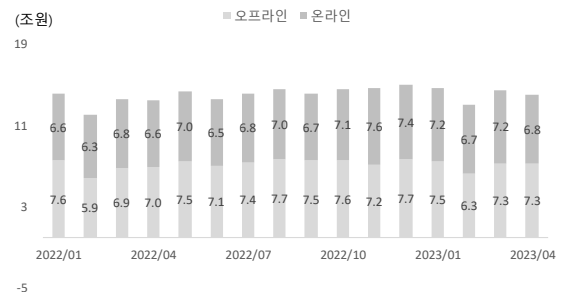
자료: 산업자원통상부, 각사
 주: 편의점은 BGF 리테일(CU), GS 리테일(GS25), 코리아세븐(7/11) 3사

온라인, 오프라인 유통 전년대비 시장 성장률



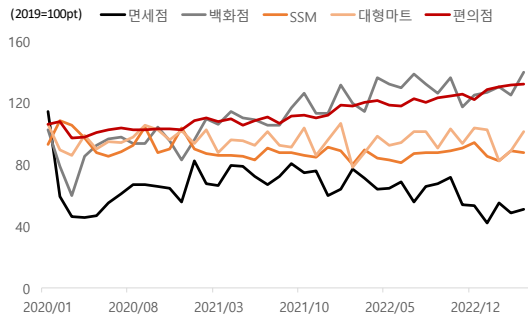
자료: 산업자원통상부, SK 증권

온라인, 오프라인 유통 실적 규모



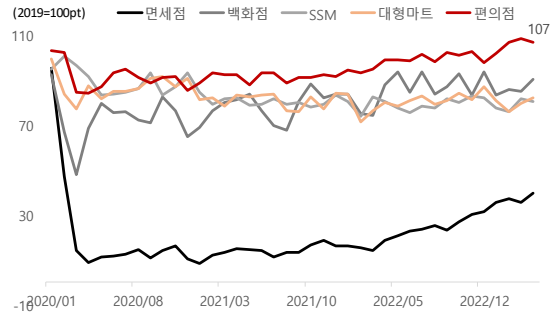
자료: 산업자원통상부, SK 증권

2019년 대비 매출액 성장률



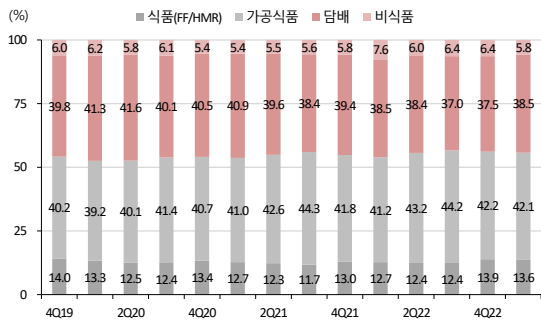
자료: 산업자원통상부, SK 증권

2019년 대비 구매 건수 회복 레벨



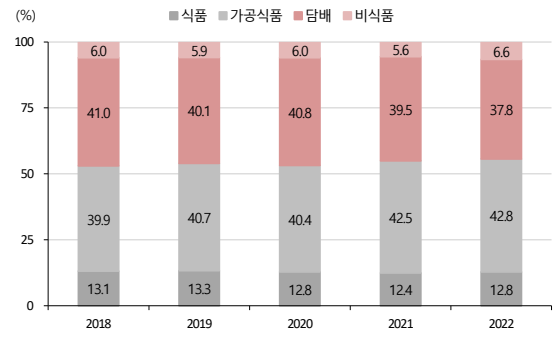
자료: 산업자원통상부, SK 증권
 주: 면세점은 구매인원수

BGF 리테일 카테고리 분기별 매출 비중 변화



자료: 산업통상자원부, SK 증권

BGF 리테일 카테고리 연간 매출 비중 변화



자료: BGF 리테일, SK 증권

편의점 식품 매출 비중 추이



자료: 산업통상자원부, SK 증권

식품(음료 등 가공) 매출 비중 상승 중



자료: 산업통상자원부, SK 증권

BGF 리테일 실적 추정

(단위 : 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	1,692	1,919	2,056	1,949	1,850	2,104	2,266	2,130	6,781	7,616	8,349
YoY(%)	12.7%	12.8%	11.9%	11.8%	9.3%	9.6%	10.2%	9.3%	9.7%	12.3%	9.6%
영업이익	38	71	92	52	37	78	109	71	199	252	295
OPM(%)	2.2%	3.7%	4.5%	2.7%	2.0%	3.7%	4.8%	3.3%	2.9%	3.3%	3.5%
세전이익	35	75	91	54	36	77	108	70	193	254	292
지배주주순이익	26	57	69	41	28	59	83	54	148	194	223

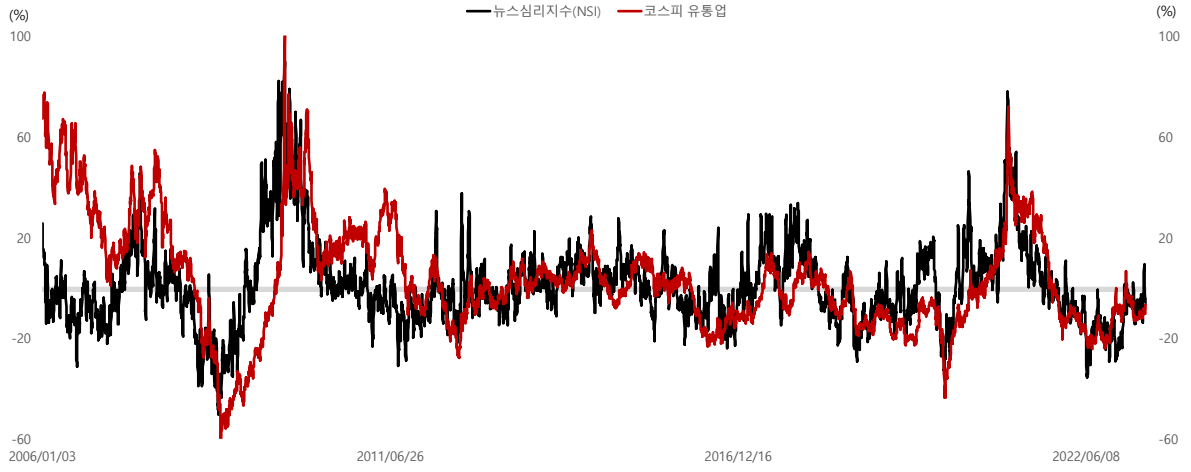
자료 : SK 증권 추정

목표주가 산정 테이블

구분	내용
2023년 지배주주순이익(억원)	2,228
19년 12MF PER 수준: Target PER	19.3
목표 시가총액(억원)	42,992
총 발행주식수(보통주)	17,283,906
목표주가(원)	250,000
현재주가(원)	190,400
상승 여력(%)	31.3%

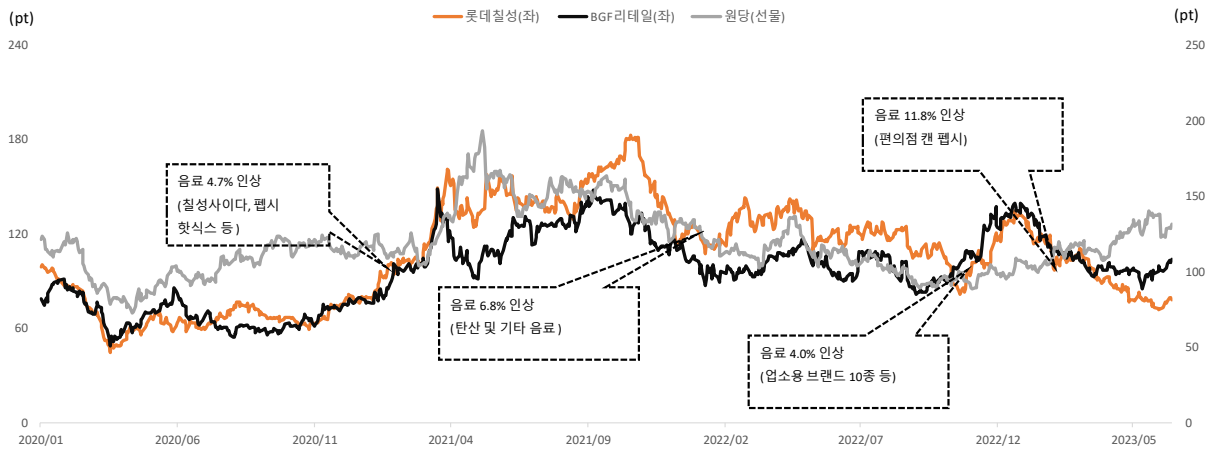
자료: SK 증권

뉴스심리지수와 코스피 유통업 지수 전년 대비 변화율



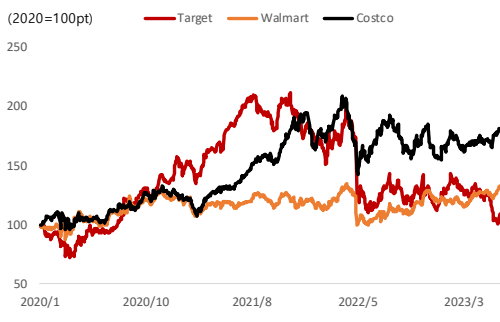
자료: Dataguide, 한국은행, SK 증권

롯데칠성 vs. 원당 vs. BGF 리테일(2019=100pt)



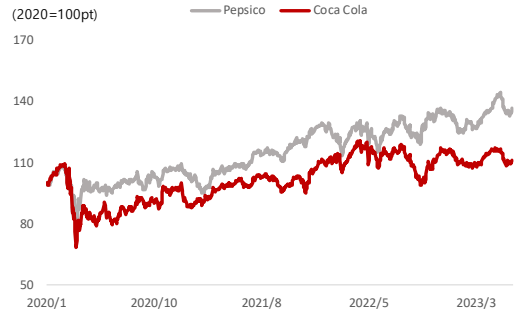
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 유통사 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

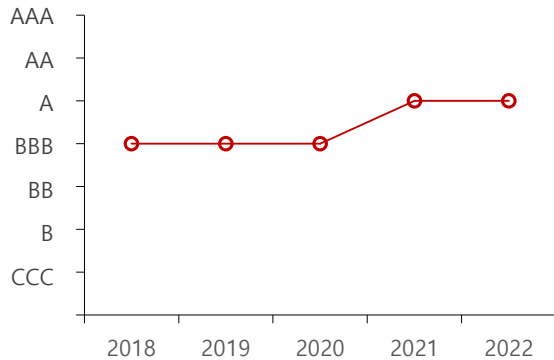
롯데칠성 Peer (미국 음료 업체) 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

ESG 하이라이트

BGF 리테일의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
BGF 리테일 종합 등급	A	D-	50.0
환경(Environment)	16.0	D-	34.4
사회(Social)	57.9	D-	37.8
지배구조(Governance)	60.6	D+	77.8
<비교업체 종합 등급>			
GS 리테일	A	D+	59.9
이마트	A	C	43.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 BGF 리테일 ESG 평가

2021년 2월 ESG 경영위원회를 발족하여 운영. 2025년까지 3대 중장기 목표 달성을 통해 환경사회적 책임을 수행해 나갈 것으로 공표했으며, 달성을 위한 노력 지속될 것

2025년 중장기 목표는:

- 1) 일회용품 및 플라스틱 소모품 사용량 50% 감축, 간편식 패키지 PLA 소재 전환, 생수 전품목 무라벨화
- 2) 동반성장지수 최우수 등급 달성, 고용 취약계층 일자리 연 2,000개 창출, 기업 및 기관 연계 아이CU 얼라이언스 발족
- 3) 인권경영강화, 유통-제조사 품질 안전 관리 협업체계 구축

자료: SK 증권

BGF 리테일의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)

자료: KRX, SK 증권

BGF 리테일의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2020.5.20	사회 (Social)	코로나로 CU 김포물류센터 멈춰 점포 600곳 상품 입고 차질
2020.2.13	사회 (Social)	편의점 CU, N+1 행사비용 전가 "달미"
2019.3.21	지배 (Governance)	BGF 그룹, 간접 지분 형태로 공정위 눈 피한 내부거래..배당잔치는 덤
2019.3.6	사회 (Social)	편의점 CU 도시락 수세미 조각 추정 이물질 발견
2017.5.28	사회 (Social)	편의점 1위 BGF 리테일, 알바 사망치아 김밥...잇단 약재로 몸살
2017.5.26	사회 (Social)	골목상권 생존권 침해? 등 터지는 소비자

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	829	808	890	952	1,117
현금및현금성자산	24	54	269	239	348
매출채권 및 기타채권	96	117	180	196	212
재고자산	122	108	125	136	147
비유동자산	1,542	1,788	2,056	2,248	2,342
장기금융자산	247	288	335	365	392
유형자산	591	614	690	828	901
무형자산	38	34	38	29	22
자산총계	2,371	2,596	2,946	3,201	3,459
유동부채	1,003	1,016	1,102	1,201	1,293
단기금융부채	239	288	306	335	361
매입채무 및 기타채무	665	612	661	799	861
단기충당부채	15	20	26	29	31
비유동부채	671	771	881	885	887
장기금융부채	650	747	847	847	847
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	2	2	2
부채총계	1,674	1,787	1,984	2,086	2,180
지배주주지분	697	809	963	1,115	1,279
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
기타자본구성요소	22	22	22	22	22
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	336	446	600	752	917
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	697	809	963	1,115	1,279
부채외자본총계	2,371	2,596	2,946	3,201	3,459

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동현금흐름	506	537	629	639	711
당기순이익(손실)	123	148	194	223	236
비현금성항목등	403	449	498	537	604
유형자산감가상각비	338	371	411	362	427
무형자산상각비	14	12	10	9	7
기타	51	66	77	166	170
운전자본감소(증가)	28	-18	-9	46	42
매출채권및기타채권의감소(증가)	2	-19	-52	-17	-15
재고자산의감소(증가)	-29	13	-16	-12	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	32	-67	16	68	62
기타	23	55	43	7	6
법인세납부	-48	-42	-53	-69	-73
투자활동현금흐름	-264	-237	-96	-590	-553
금융자산의감소(증가)	-12	87	246	-28	-25
유형자산의감소(증가)	-173	-162	-222	-500	-500
무형자산의감소(증가)	-3	-5	-9	0	0
기타	-76	-157	-111	-62	-28
재무활동현금흐름	-210	-244	-283	-42	-45
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	28	26
장기금융부채의증가(감소)	-163	-202	-230	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-47	-41	-52	-71	-71
기타	0	-1	-1	1	0
현금의 증가(감소)	-4	30	214	-30	109
기초현금	28	24	54	269	239
기말현금	24	54	269	239	348
FCF	333	375	407	139	211

자료 : BGF리테일, SK증권 추정

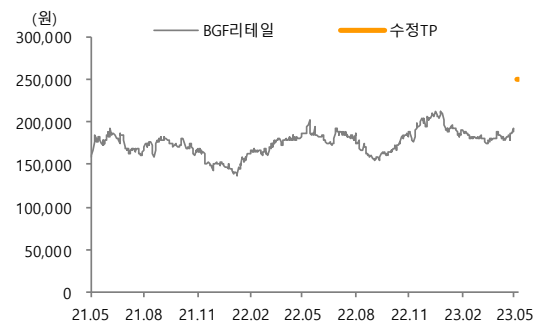
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,181	6,781	7,616	8,349	8,989
매출원가	5,130	5,604	6,230	6,817	7,342
매출총이익	1,052	1,177	1,386	1,532	1,647
매출총이익률(%)	17.0	17.4	18.2	18.4	18.3
판매비와 관리비	890	978	1,134	1,237	1,335
영업이익	162	199	252	295	312
영업이익률(%)	2.6	2.9	3.3	3.5	3.5
비영업손익	1	-7	2	-4	-4
순금융손익	-8	-9	-14	-97	-97
외환관련손익	-1	1	1	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	-1	74	0
세전계속사업이익	163	193	254	292	308
세전계속사업이익률(%)	2.6	2.8	3.3	3.5	3.4
계속사업법인세	40	45	61	69	73
계속사업이익	123	148	194	223	236
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	123	148	194	223	236
순이익률(%)	2.0	2.2	2.5	2.7	2.6
지배주주	123	148	194	223	236
지배주주귀속 순이익률(%)	2.0	2.2	2.5	2.7	2.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	121	154	205	223	236
지배주주	121	154	205	223	236
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	515	582	673	666	746

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	4.0	9.7	12.3	9.6	7.7
영업이익	-17.5	23.0	26.6	16.9	5.7
세전계속사업이익	-18.9	18.0	32.0	14.8	5.8
EBITDA	-2.2	13.0	15.7	-1.1	11.9
EPS	-18.9	20.3	31.1	15.1	5.8
수익성 (%)					
ROA	5.4	5.9	7.0	7.2	7.1
ROE	18.6	19.6	21.8	21.4	19.7
EBITDA마진	8.3	8.6	8.8	8.0	8.3
안정성 (%)					
유동비율	82.6	79.5	80.7	79.3	86.4
부채비율	240.3	220.8	206.1	187.2	170.4
순차입금/자기자본	40.3	57.8	61.2	55.6	40.0
EBITDA/이자비용(배)	28.6	31.1	23.8	5.5	6.0
배당성향	33.8	35.1	36.6	31.8	30.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,100	8,542	11,198	12,887	13,630
BPS	40,416	46,925	55,795	64,584	74,117
CFPS	27,507	30,665	35,555	34,349	38,721
주당 현금배당금	2,400	3,000	4,100	4,100	4,100
Valuation지표 (배)					
PER	19.1	17.0	18.8	13.9	13.1
PBR	3.4	3.1	3.8	2.8	2.4
PCR	4.9	4.7	5.9	5.2	4.6
EV/EBITDA	5.1	5.1	6.3	5.6	4.8
배당수익률	1.8	2.1	1.9	2.3	2.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.08	매수	250,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

공모 BW 인수 계약 체결

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 06월 16일 기준)

매수	94.92%	중립	5.08%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------