R.F.S Rising Financial Stars

| 유통 소비재 |

BGF리테일(282330)

포켓몬빵은 품절이지만 푸근한 기업!

투자의견	BUY
목표주가	226,000원
현재주가(04.03)	179,500원
상승여력	26%

Preview :

Point 1. 끊임없는 신상품 출시로 실적 증대

동사는 차별화를 위해 즉석식품(FF) 및 가정간편식(HMR)의 자체 제조 비중을 늘리고 있다. 또한, ESG 경영 추구, 제품 믹스 개선을 통해 올해 점포 매출 성장률이 +5%를 기록할 것으로 예상된다. 저마진 담배 매출 비중이 점점 낮아지고 소비자 트렌드 반영을 통한 고마진의 식품 매출 비중 상승이 지속되면서 영업이익률은 다시 3%대로 상승할 것으로 예상 가능하다.

Point 2. 위드코로나, 편의점 성수기 시즌의 만남

코로나 유행 완화를 기대하고 있는 가운데 편의점 실적의 주요 요인인 유동인구가 증가할 것으로 예상된다. 이는 편의점 업계의 성수기 시즌인 2,3분기와 맞물려 더 큰 폭의 실적 개선을 앞두고 있다. 성수기 효과를 누리지 못한 지난해와 비교하였을 때 올해 기저효과가 나타날 수 있다는 추측이다.

Point 3. 밸류에이션 저평가

외부활동으로 인한 집객력 상승, 소비재 가격 상승으로 편의점 실적은 긍정적일 전망이다. 현 상황은 편의점 업계 자체에 대한 투자매력도를 높였다. 또한 큰 하락폭을 보인 필수소비재 업종의 리오프닝으로 인한 반등세도 기대해 볼 만 하다. 그러나 PER, PBR BAND 모두 multiple band 하단에 위치한 현재 주가는 벨류에이션 저평가를 함의한다.

Point 4. 타사대비 성공적인 해외진출로 새로운 먹거리 창출

동사는 몽골과 말레이시아에 진출해 성공적인 성과를 거둔 바 있다. 특히 몽골은 편의점 MS 70%+를 달성했다. 말레이시아의 경우 한류를 이용해 새로운 경험을 주는 전략으로 빠르게 성장하고 있다. 또한 파트너사가 로컬 편의점 브랜드를 운영하는 현재 구조와 달리, 해당 브랜드 점포들을 동사 브랜드로 전부 전환할 예정이라 말레이시아 내 성장이 가속화될 전망으로 보인다.

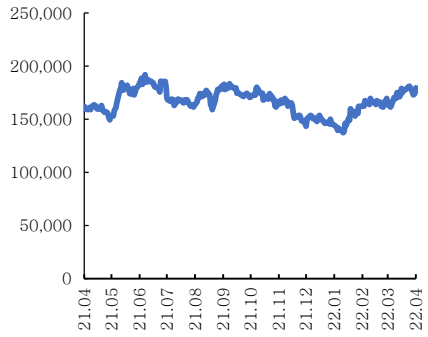
Valuation

BGF리테일의 목표주가는 226,000원이다. WACC 4.11%, 영구성장률 0.5%를 반영한 DCF를 통해 목표주가를 산정했다.

Stock Data

KOSPI(4/01)			2739.85
KOSDAQ			940.57
시가총액			3조 1,025억원
발행주식수(주)			17,283,906
52주 최고/최저가(원)			193,000/136,500
외국인지분율(%)			30.93%
주요주주(%)	㈜비지에프 외 24인		55.42%
	국민연금공단		7.05%
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
	10%	4.9%	10%

Stock Price



Research Team 2

팀장	33기 정수환	bubu6308@naver.com
	33기 정예림	aiq0524@cau.ac.kr
	34기 김윤호	yunho9821@naver.com
	34기 박은지	gi4571900@naver.com
	34기 이동근	dlehdrms0206@naver.com
	34기 한지수	tkrhk0978@naver.com

기업개요

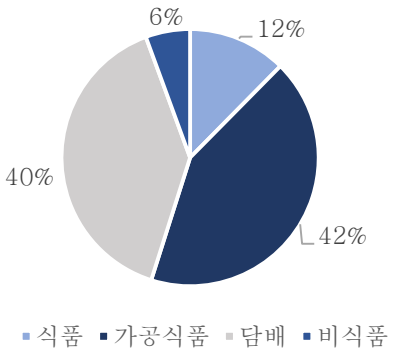
동사의 사업 부문은 편의점, 물류, 기타로 구분된다. 편의점 삼국시대에서 승전보를 올린 이들의 비법은 단순하다. '편의점'이라는 정체성에 집중하는 것이다.

편의점

편의점 부문은 동사 사업의 근간이다. 언제든지 슬리퍼 끌고 갈 수 있다는 시공간적 편리함을 내세워 제품과 서비스를 제공하고 있다. 식품 및 잡화 판매, 택배 서비스부터 최근에는 물건 대여, 금융 서비스, 퀵커머스, 주민센터 역할까지 생활에 필요한 것이라면 편의를 제공하고 있다. 점점 늘어나고 있는 1인 가구를 겨냥하여 간편식을 비롯한 각종 생활 서비스 집합소로 거듭나왔다. 한편, 자체 통합상품 브랜드 HEYROO를 출범해 브랜드 가치 또한 키워왔다.

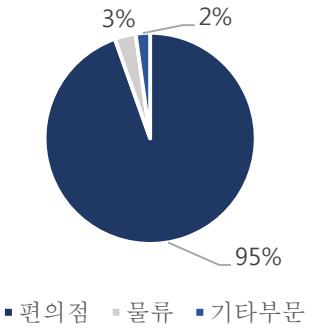
동사의 편의점 매출은 가맹점에게 상품 판매 및 로열티 수취를 통해 발생한다. 이러한 이유로 상품 믹스가 고마진을 남기는 상품일수록, 그리고 점포 수가 많을수록 매출실적은 늘어난다. 편의점 부문은 매출액의 약 95%를 차지하고 있으며, 주로 식품(12.4%), 가공식품(42.5%), 담배(39.5%), 비식품(5.6%)을 취급하고 있다. (매출 구조 도표-파이, 제품 취급 구조-파이, 21년 기준). 다양한 품목과 서비스를 취급하는 만큼 매출의 5%를 초과하는 개별품목은 없으나 매출액의 상위 품목으로 가공식품과 담배가 자리매김 하고 있다. (도표 4개짜리) 특히 식품군은 25~30%의 고마진 품목으로 분류되며, 작년 상품 믹스의 개선으로 매출(YoY +12%), 영업이익(YoY +99%) 모두 증가하였다.

2021 취급 품목



출처 : BGF 리테일

2021 매출액



출처 : BGF 리테일

물류

동사의 물류 부문은 섬 지역을 포함한 전국 가맹점에 재고 공급을 목적으로 운영되고 있다. 전체 매출액의 3.2%를 차지하며 가맹 점포 수의 증가에 따라서 증가하는 구조로, 편의점 사업의 확장에 따라 물류사업 역시 상승할 것이다.

동사의 ESG 경영 철학은 물류 부문에서 두드러지고 있다. 업계 최초 진천 중앙물류센터(Central Distribution Center, 이하 진천 CDC)에 태양광 발전을 통한 친환경 에너지 생산에 앞장서고 있다. 또한 배송 차량 관제 시스템 적용 및 에어스포일러 장착 등 지속적인 인프라 개선을 이뤄가고 있으며, 에코드라이브 교육과 연비 인센티브 제도의 도입을 통해 녹색 물류를 실현하고 있다. 최근 진천 CDC에 에너지 사용량 및 배출량 관리 자동화 프로세스를 개발하여 업무 효율화를 추구하고 있다

해외진출

In-Call 방식 입점

상가 소유주인 임대인이 기업에 자신의 건물에 입점하는 것을 제안하는 것. 기업의 브랜드 가치 해석으로 이어질 수 있다.

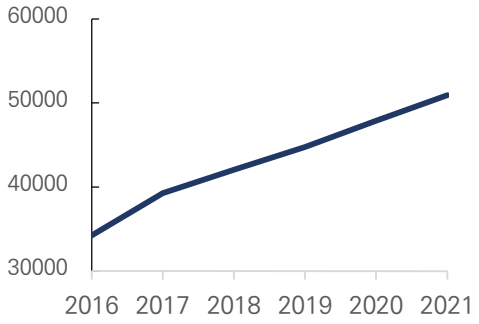
국내 편의점 업계는 포화상태에 이르렀다. 심지어 BGF 리테일의 가맹점수는 20년 기준 1,006개 증가하였으나 점포당 평균 매출액은 6백만원 감소하기도 했다. 이에 BGF 리테일은 일찍이 몽골과 말레이시아로 눈을 돌렸다. 동사는 2018년 Central Express CVS와 마스터프랜차이즈(MFC) 계약을 체결하여 업계 최초로 몽골에 진출하였다. 이 Central Express CVS는 현지 편의점 MS 74%라는 막강한 시장 장악력을 보여주고 있으며 동사는 일정 지분을 보유하고 있다. 말레이시아에서도 동사의 활약이 이어지고 있다. 2022년 1월 동사는 말레이시아에서 In-Call 방식으로 CU 50호점을 오픈하며 현지에서의 브랜드 위상을 드높였다.

편의점 산업분석

편의점은 언제 어디서든 접근이 용이하다는 특징을 가지고 있다. 이러한 이유로 코로나19로 유동 인구수가 감소하여도 매출에 큰 타격을 입지 않았다. 오히려 마스크, 진단키트 등 방역 관련 물품 판매를 통해 매출을 올렸으며 지역사회 보건의료체계에 일조해 '코로나 방어주'라는 평을 얻었다. 또한 1~2인 가구의 증가에 따른 근거리 소량구매 확산에 발맞춰 생활편의서비스를 강화하고 있다. 저성장의 경제여건에 따라 소매업 전반이 어려움을 겪고 있음에도 오프라인 업태 중 편의점만이 유일하게 성장세를 이어갈 수 있는 이유이다.

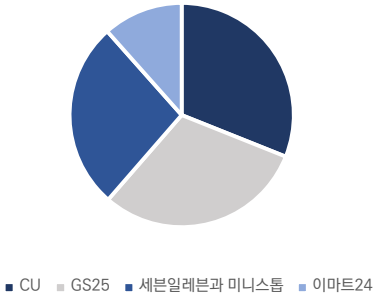
편의점 산업은 꾸준히 성장하여 21년 기준 전국 편의점 점포수는 약 5만개에 달한다. 하지만 편의점 업계는 포화상태에 다다라 점포당 평균 매출액은 오히려 감소하는 추이를 보인다. 이에 각 경쟁사는 M&A, 해외진출 등 활로를 찾아 나서기 시작했다. '세븐일레븐'의 코리아세븐은 '미니스톱'을 인수하며 바야흐로 편의점 삼국시대가 개막했다. 21년 기준 전국 편의점 점포 수는 BGF리테일(15,816개), GS리테일(15,453개), 세븐일레븐(11,173개), 미니스톱(2602개), 이마트24(5,891개) 순이다. 코리아세븐은 M&A를 통해 시장점유율 21.9%에서 27%까지 올라서며 3강 구도를 꾀하고 있다. 한편, 주요 경쟁사 GS리테일 역시 해외 진출의 첫 발을 디뎠다. 21년 12월 기준 베트남에 59개 점포를 추가하여 157개점을 유지하고 있으며 몽골에도 22년내 150개점 추가 오픈을 목표로 하고 있다. 하지만 현재 적자상태로 실적은 부진한 편이다

전국 편의점 점포 수



출처 : 사업보고서, RFS Team 21

2021 국내 편의점 업계 시장 점유율



출처 : 사업보고서, RFS Team 2

INVESTMENT POINT

I. 끊임없는 신상품 출시로 실적 증대

제품 믹스 개선

동사의 주력 사업인 편의점은 기본적으로 점포를 늘릴수록 매출액이 증가하는 구조이다. 하지만 다양한 경쟁 기업들이 점포를 늘려가면서 동사만의 차별화가 중요해진 상황이다. 동사는 자회사인 ㈜비지에프푸드에서 지속적인 연구 개발을 통해 즉석식품(FF) 및 가정간편식(HMR) 제조의 자체 비중을 늘리며 제품 믹스 개선을 꾀하고 있다.

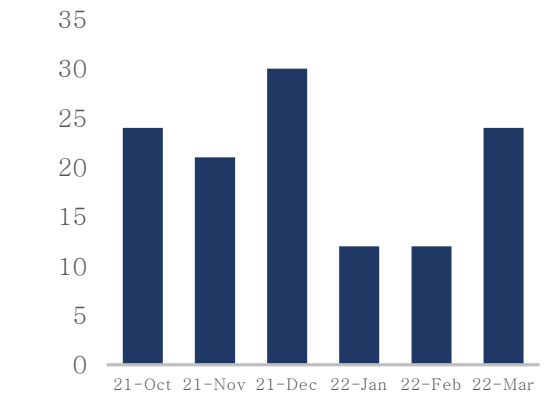
동사가 보유한 편의점 CU는 수요에 발 빠르게 대응하며 다양한 상품을 출시하는 노력이 눈에 띄는 편으로 1~2주 간격으로 계속해서 신상품을 선보이고 있다. 또한, 동사가 보유한 PB 상품 브랜드 헤이루는 높은 가성비 추구를 통해 기존 PB상품은 물론 일반 상품과의 차별화를 목표로 한다. 가격 대비 품질, 디자인 등 제품의 다양한 특성에 소비자들의 취향을 반영함으로써 MZ 세대 소비자들이 만족할 수 있도록 하는 것이 브랜드가 지향하는 바이다.

쏟아지는 신상, 다 생각이 있다고~

동사가 1~2주 간격으로 새로운 제품을 출시하는 것은 '모험 구매'를 선호하는 MZ 세대들을 겨냥한 전략이다. 동사에서 최근 10년간 편의점 상품 매출을 분석한 결과 전체 매출에서 1년 이내에 출시된 신상품이 차지하는 매출 비중이 첫 5년(2012~2016년) 13.7%에서 최근 5년(2017~2021년) 18.3%로 증가하였다고 밝혔다. 소비자들의 연령대별 비중을 파악한 결과 20대가 41.4%, 30대가 35.5%를 차지하면서 2030세대가 76.9% 정도의 신상품 매출을 견인하는 것으로 나타났다. 이처럼 기존 상품에 대한 충성도를 유지하기보다 새로운 상품에 더 큰 흥미를 보이고 있는 소비자를 위해 계속해서 새로운 제품들을 선보이고 있다.

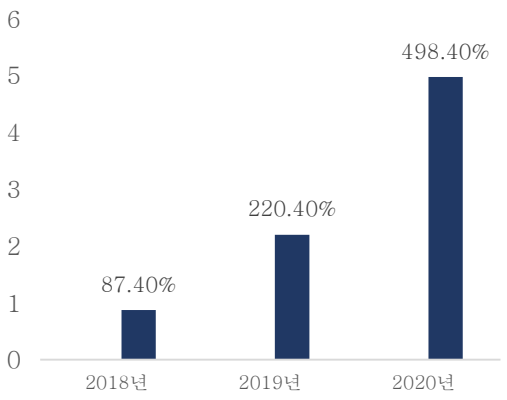
오프라인 점포 수를 1023개 증설하고 늘리고 다양한 브랜드와의 합작을 통한 차별화 상품(곰표 밀맥주 등)이 매출 성장의 주된 요인으로 파악된다. 실제로 곰표 밀맥주는 처음으로 전체 국내, 해외 맥주 판매량 중 1위를 기록해 600만개에 달하는 누적 판매량을 달성했다. 또한, 편의점 CU의 밀키트, 도시락 등이 차지하는 매출 비중은 올해 초반부터 전체 매출의 56%을 넘어서는 실적을 보이며 경쟁 기업들보다 수익성 개선에서 우위를 보이고 있다.

편의점 CU 월별 출시 신상품 개수



출처: RFS TEAM 2, BGF 리테일

곰표 밀맥주 이후 CU 수제맥주 매출 성장률



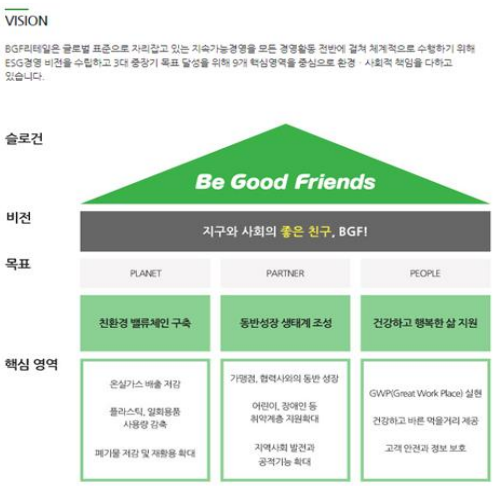
출처: RFS TEAM 2, BGF 리테일

ESG경영에 진심인 기업

동사는 ESG 평가에서 2년 연속 종합등급 'A'를 받을 정도로 동사의 사회적 역할을 고민하고 있다. 이러한 고심의 결과로 발매된 지역 협력 제품 경쟁력 확보 역시 주목할 만하다. 또한, BGF그룹의 자회사 ㈜비지에프에코바이오가 생산한 동사 편의점 제품들의 포장재는 자연분해가 가능한 친환경 플라스틱 만들어졌다. 점포 시설과 운영 등 요소들을 친환경적으로 설계한 CU 서초그린점이 환경부 지정 녹색매장이 되면서 이러한 ESG 경영을 위한 동사의 노력은 또 한 번 주목받은 바 있다.

'착한 소비'가 트렌드가 되는 오늘날, 동사의 ESG, 경영 키워드는 앞으로 더 많은 매출을 불러올 것으로 예상된다. 동사가 1Q21 시기에 출시한 '무라벨 생수 미네랄워터'는 해당 제품의 매출이 80.4% 증가하는 모습을 보였고 BGF 그룹의 온라인 푸드숍 '헬로네이처'의 친환경 배송 서비스 역시 전년 대비 50%이상 증가하며 소비자들의 높은 선호도를 보여주었다. ESG 경영을 추구하는 동사의 행보는 장기적으로 높은 기업 가치와 높은 소비자 선호도를 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

BGF 리테일 ESG 경영 비전



출처 : RFS Team 2, BGF 리테일

또한 동사가 제시하는 새로운 PB 상품은 고객의 흥미를 끌고 있다. 저가의 상품을 주로 판매하는 편의점 사업의 특성 상 하나의 제품 외에도 다른 생필품들의 구매로 이어지게 되고 앞으로도 높은 폭의 수익성 개선이 가능할 것으로 보인다. 결론적으로 제품 믹스 개선, 인플레이션 영향으로 +5% 수준을 유지할 것으로 예상된다. 저마진(업계 평균 10%) 담배 매출 비중이 점점 낮아지고 소비자 트렌드 반영을 통한 고마진의 식품 매출 비중 상승이 지속되면서 영업이익률은 다시 3%대로 상승할 것으로 예상 가능하다.

[편집 상 공란입니다]

Ⅱ. 위드코로나, 편의점 성수기시즌의 만남

이제는 실현될 위드코로나

코로나 19 확산세 둔화

중앙재난안전대책본부의 코로나19 감소세 판단에 따라 사회적 거리두기가 현행보다 크게 완화될 전망이다. 현재 전 국민의 20% 이상이 확진 판정을 받은 가운데 미국, 영국 등 이미 코로나 유행의 정점이 지난 국가의 경우 국민의 20% 감염을 임계점으로 점차 감소세를 보였다. 실제로 한국도 매주 나타나던 큰 폭의 환자 증가 추이가 사라지고 있어 유행이 정점에 진입해 정체되고 있다는 점을 미루어 볼 때 코로나 유행이 완화되고 일상회복에 더욱 가까워질 것임을 예측해볼 수 있다.

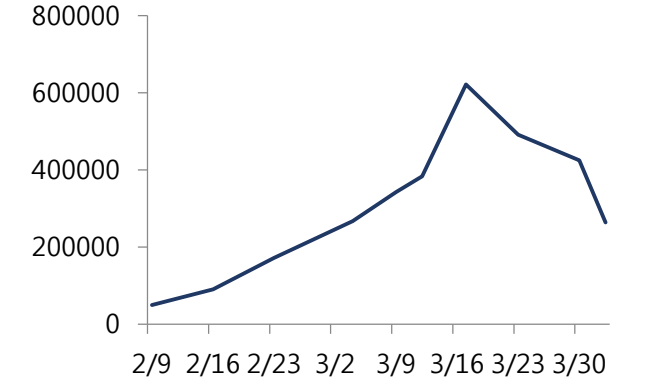
주가 상승세

그 동안 화장품, 항공, 여행주가 오르는 동안 주가 흐름이 부진했던 편의점주도 슬슬 주가상승 흐름에 합류하려는 조짐을 보이고 있다. 이러한 예상은 이미 주가에도 반영되고 있는 상황이다. 리오프닝이 점차 가까워지고 있다는 전망 하에 BGF리테일은 3월 18일, 전일 대비 1.43% 오른 17만 7,500원에 거래를 마쳤으며 이 달 들어선 4.72% 상승한 수치이다. 한편 경쟁사 GS리테일은 이 날 1.79% 상승한 2만 8,400원에 마감했다.

유동인구로 결정되는 편의점실적, 위드코로나로 매출 증가

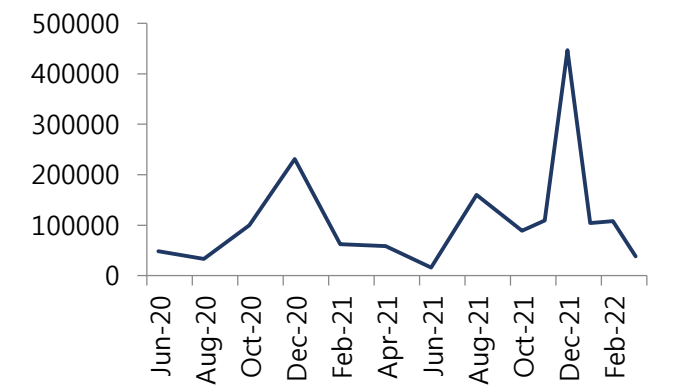
편의점의 실적은 유동인구로 결정된다고 볼 수 있다. 지역구별 편의점 점포수의 차이도 유동인구에 귀인할 만큼 주거인구보다 유동인구에 더 강한 영향을 받는다. 위드코로나 시대는 결국 외부활동의 증가를 불러올 것인데, 코로나 19 유행완화를 통한 사회 전반적인 리오프닝으로 유동인구가 늘어나면서 유흥가, 상업시설, 공원 등 특수입지 점포를 중심으로 매출이 증가할 것이라는 전망이 나온다. 이미 단계적 일상회복 위드코로나 조치가 시행되었던 지난 11월, 직장인들의 출근, 학생들의 등교가 시작된 이후 아침 대용식인 김밥·샌드위치의 판매량이 늘었고, 술자리 등 모임으로 숙취해소용 음료 매출이 크게 뛰었다. 동사의 편의점 브랜드 CU에서는 오피스상권에서 주먹밥·삼각김밥·김밥 매출이 전월보다 20~40%가량 늘었다. 샐러드(77%)와 즉석원두커피(45%)의 매출 증가가 눈에 띄게 증가한 바 있다. 재택근무를 끝내고 정상 근무를 재개한 직장인이 늘면서 아침·점심 간편식, 커피 판매가 늘어난 것으로 풀이된다. 또한 한 달 전 보다 숙취해소제(47%), 숙취해소음료(43%), 쌍화음료(34%) 등의 매출 역시 증가했는데, 술자리 등 저녁 모임이 본격화되면서 관련 음료를 많이 찾게 된 것으로 보고 있다. 아직 본격적인 코로나 거리두기 해제가 이루어지지 않았다는 점에서 이러한 실적들은 앞으로의 매출 증가를 더욱 긍정적으로 예상하게 한다.

2022년 한국 코로나 신규 확진자 추이



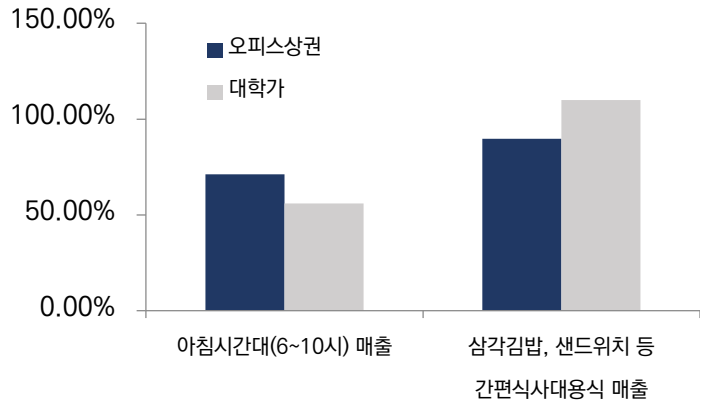
출처 : 질병관리청, RFS Team 2

미국 코로나 신규 확진자 추이



출처 : 뉴욕타임스, RFS Team 2

위드코로나 조치 시행 21년 11월 1~3일 매출 증가율



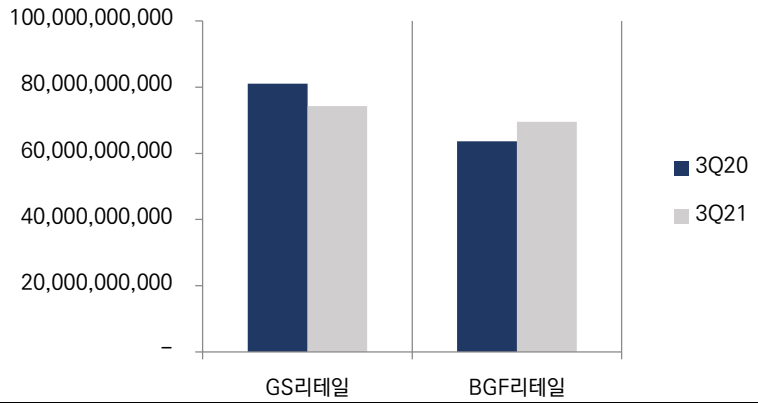
출처 : BGF리테일, RFS Team 2

4월부터 시작되는 편의점 성수기 시즌

편의점 성수기 시즌, 작년과의 기저효과 예상

동사의 매출실적은 편의점 업계의 성수기 시즌인 2,3분기 시기와 맞물려 더 큰 폭의 실적 개선을 앞두고 있다. 편의점은 19도 이상의 기온이 나타나는 4월부터 성수기가 시작되며 길게는 11월 초순까지 약 200일간 지속되는 경향을 보인다. 계절적으로 시원한 음료, 아이스크림, 맥주, 얼음이 잘 팔리는 여름에 매출 증가가 나타나는 것이다. 7~9월에 해당하는 3분기의 경우 편의점 매출이 가장 높은 시기인데, 특히 작년 BGF리테일의 영업이익 증가가 눈에 띄었다. GS리테일의 경우 3Q20 810억원에서 3Q21 743억원으로 8.2% 감소한 반면 BGF리테일의 영업이익은 3Q20 636억원에서 3Q21 695억원으로 9.2% 상승한 바 있다. 같은 업계 브랜드 가운데에서도 BGF리테일의 올해 성수기 시즌의 상승기를 예상할 수 있는 상황이다. 더군다나 델타변이 확산의 영향으로 작년 2,3분기에 성수기 효과를 누리지 못한 부분이 올해 기저효과로 나타나며 더욱 극적인 실적개선을 전망할 수 있다.

리테일 3분기 영업이익 증가추세



출처 : Gs 리테일, BGF리테일, RFS Team 2

Ⅲ. 밸류에이션 저평가

차별적 실적 성장세 지속

올 1분기 성장률 4%

BGF리테일의 올 1분기 매출액은 1조 6,525억 원(전년동기대비 +10.1%), 영업이익 303억원을(전년동기대비 +40.1%) 기록할 것으로 추정된다. 이는 확진자 수 증가에도 불구하고 외부활동 증가에 따른 집객력 상승과 비식품(코로나 자가키트 매출 발생) 매출액 상승이 이어지고 있는 사실을 토대로 분석한 결과이다. 올 1분기 동사의 기존점 성장률은 약 4%에 달할 것으로 예상하는데, 경쟁사대비 높은 주택가 입지 점포와 외부활동 증가에 따른 유흥가 및 상업시설 집객력 회복이 성장을 이끌 것으로 전망된다. 이 같은 효과는 올 2분기까지 이어갈 가능성이 높다고 판단하면서도 장기적으로 그룹사 전략적 변화(BGF푸드) 및 공급채널 확대, 그리고 즉석식품 증가에 따라 향후 이익 기여도는 더욱 높아질 것으로 추정된다. BGF리테일에 대해 차별적인 실적 성장세가 지속되고 있고, 주요 자회사 이익 기여도 확대가 기대되는 만큼 긍정적 시각으로 바라볼 수 있다.

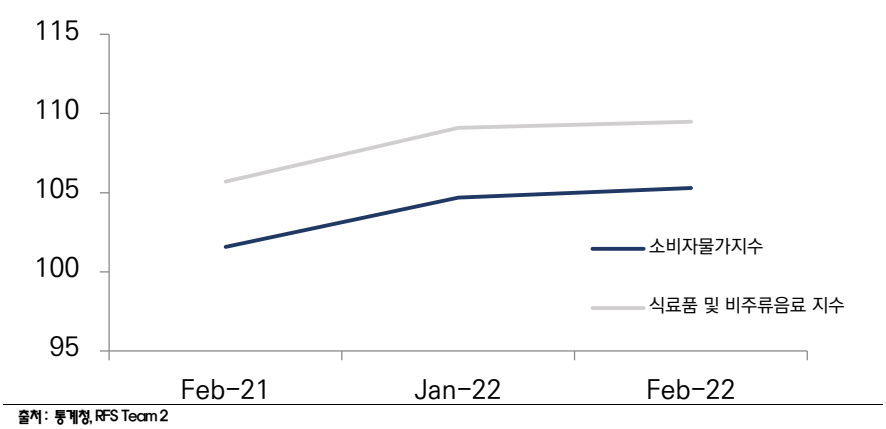
인플레이션으로 인한 소비자물가지수 상승

인플레이션 역시 편의점실적에 긍정적이다. 현재 미국과 영국, 독일 등 주요국의 소비자 물가가 30여년 만에 최고수준을 기록하는 등 세계적인 물가상승압력이 이어지고 있다. 물가상승세는 우크라이나 사태 등으로 상승 폭이 더 커질 전망이다. 특히 곡물가 상승 등으로 농축수산물은 물론 가공식품과 외식부문 물가도 자극을 받는 상황이다. 식품관련 원자재 가격 급등으로 인한 인플레이션 압박은 생활물가 전반을 자극하여 전반적인 가격 급등을 야기할 것으로 예상된다. 통계청에 따르면 2022년 2월 소비자물가지수는 전월 대비 0.6%, 전년동월대비 3.7% 상승한 105.3을 기록하고 있으며 지출목적별 소비자지수 중 식료품 및 비주류음료의 경우도 전년 동월대비 +3.6%로 전반적인 소비자물가지수와 비슷한 수치를 나타냈다.

소비재 가격인상 및 객 단가 상승

이러한 상황은 가격으로도 반영되고 있는데, 최근 원재료의 가격 급등으로 즉석식품, 라면, 과자, 음료 및 주류 등 주요 소비재 가격이 줄줄이 인상되고 있다. 편의점에서 담배를 제외한 상품 군의 평균마진이 30% 수준임을 고려할 때, 상품의 가격이 오르면 편의점 고객 1명당 평균 구매가격 또한 상승하여 편의점 업계의 실적개선으로 이어질 수 있다. 현재 편의점은 점포 수 포화에도 불구하고 결제 건당 구매액(객 단가)에서 꾸준히 상승 곡선을 그리고 있다. 지난 21년 12월 편의점 점포당 매출액은 4천863만3천원으로, 전년동월(4천724만5천원)보다 2.9% 늘었다. 객 단가 증가추세에서 앞으로의 소비재 인상은 더 큰 객 단가의 상승을 불러올 수 있다.

한국 소비자물가지수



출처 : 통계청, RFS Team 2

리오프닝을 통한 반등기회

즉, 위드코로나와 물가상승 사이클의 진입은 편의점 업계 자체에 대한 투자 매력도를 높이고 있다. 특히 편의점 사업 이외에도 슈퍼마켓, 홈쇼핑, 헬스 앤 뷰티 사업을 함께 영위하고 있는 경쟁사 GS리테일과 다르게 순수 편의점 사업자라는 동사의 아이덴티티가 더욱 부각될 수 있는 시점이기도 하다.

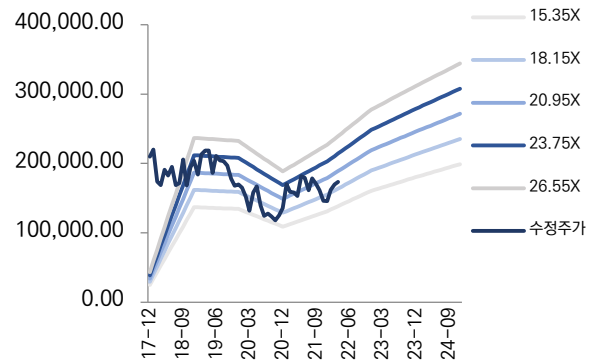
또한 리오프닝주인 만큼 반등기회도 크다는 점도 눈여겨볼 만 하다. 리오프닝주는 밸류에이션 부담이 낮아 반등 여력도 크다. 아모레퍼시픽, 하이트진로, 롯데칠성, BGF리테일 등이 포함된 KRX300필수소비재 업종지수는 지난해 이후 전일까지 15.35% 하락했는데 헬스케어(-43%)업종 다음으로 하락 폭이 가장 컸다. 따라서 리오프닝이 재개되면 점진적인 회복세는 물론 큰 폭의 반등 또한 기대해볼 만 하다.

호재가 충분히 반영되지 않은 Valuation

그러나 앞서 언급한 기대감이 아직 주가에는 충분히 반영되지 않았다는 판단이다. 현재 PER밴드를 보면 2021년 12월까지 multiple band 18.15를 넘지 못하다가 2022년이 되어서야 해당 band를 넘어서는 것을 확인할 수 있다. 현재 코스피 유통업 전반의 PER수치가 2020 기준 31.64임을 고려한다면 해당 수치가 저평가되어있음을 확인할 수 있다. 2022년 PER 수치에 앞으로의 리오프닝 및 성장세가 반영되었다 하더라도 밴드 상 하단에 위치하고 있다는 사실은 아직 기대에는 못 미치는 수준이다. 또한 PBR밴드에서 동사는 multiple band 3.90을 하회하고 있으며 multiple 하단에 위치하고 있음을 파악할 수 있다.

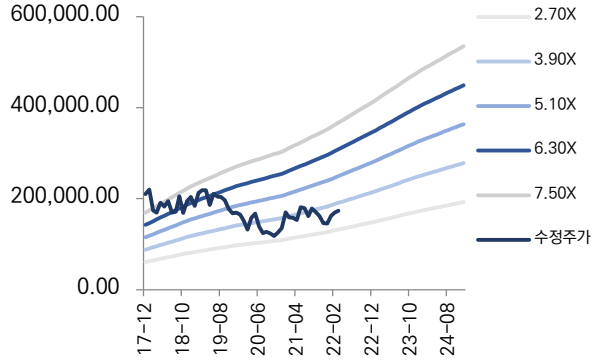
동사의 밸류에이션이 경쟁사 GS리테일에 비해 고평가 되어 있다는 의견도 일부 존재하나 앞서 언급한 바와 같이 편의점 사업 이외에도 다른 리테일 산업들을 보유하고 있는 기업이다. 따라서 Valuation 수치상의 직접적인 비교가 어려우며 영업이익 감소세, Product 경쟁률 하락 등의 악재를 고려했을 때 동사와의 수치상 비교는 적절하지 않다고 판단했다.

PER BAND



출처 : BGF리테일, RFS Team 2

PBR BAND



출처 : BGF리테일, RFS Team 2

IV. 성공적인 해외시장 첫걸음

국내 편의점 시장의 포화

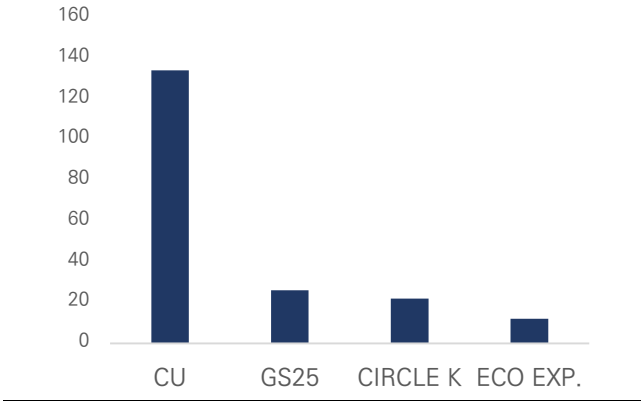
국내 편의점 사업의 경우 동사를 포함해 GS25, 세븐일레븐, 이마트24 총 4개 기업이 치열한 경쟁 중에 있다. 경쟁은 최근 더욱 심화되어 '편의점 왕국'이라 불리는 일본의 인구당 편의점 점포 밀도 2,280명의 두배 수준인 1,077명당 1개를 달성하였다. 따라서 동사는 시장포화에 대응하고자 해외 시장에 진출하였고 경쟁사 대비 높은 성과를 이룬 바 있다.

성공적으로 안착한 몽골

몽골은 10대 광물자원 부국으로 석탄의 경우 세계 4위, 구리는 세계 12위, 형석/인/덩스텐역시 세계 3~4위 수준의 매장량을 보유하고 있다. 몽골은 풍부한 광물자원을 바탕으로 원자재 수출을 통한 경제 성장이 활발하며, 편의점에 적합한 40대이하 인구 비율이 70%를 넘고, 소매 유통 시장이 고성장기에 있다는 특징을 가진다.

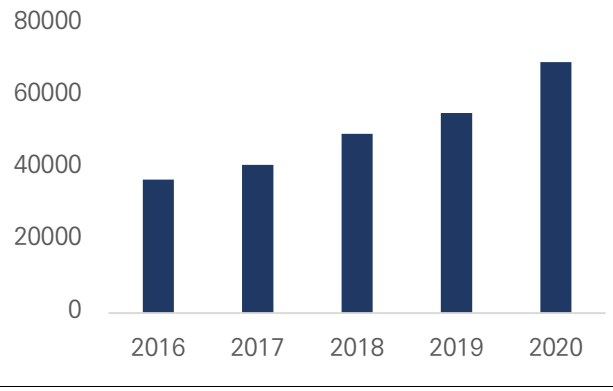
몽골의 산업 구조를 파악한 동사는 2018년 몽골의 Central Express CVS LLC와 마스터프랜차이즈(MFC) 계약을 체결하고 몽골시장에 진출하였다. 2018년 1호점 출점 이후 동사는 현지에 TF인력을 파견하여 POS 시스템 구축, 몽골 시장만을 위한 PB상품 출시 등 꾸준한 컨설팅을 진행하였다. 빠른 진출과 꾸준한 노력의 결과로 CU는 2021년 11월 기준 134개의 점포와 시장점유율 약 70%로 업계 1위를 달성하였다. 또한 2021년 11월 Central Express CVS LLC는 몽골시장에 상장하였는데 동사는 현재 해당 회사의 지분 약 10%를 보유하고 있다.

2021년 11월 브랜드별 편의점 점포 수



출처: KOTRA 울란바토르 무역관, RFS Team 2

몽골 소매업종 전체 매출액 추이



출처: 몽골 통계청, RFS Team 2

말레이시아의 스타벅스 CU

동사는 말레이시아에 2021년 4월경 진출하였는데 약 9개월만에 50호점을 오픈하여 진출 초기 목표인 1년 내 50호점 개점을 조기 달성하였다. 이러한 빠른 성장에는 말레이시아에서 불고 있는 한류 열풍이 가장 큰 원인이다. 동사는 말레이시아 시장에는 이미 세븐일레븐 등 기존 편의점 업체들이 자리잡고 있는 것을 파악하였다.

따라서 단순한 편의점만으로는 큰 성장을 이루지 못할 것으로 판단, 한류 열풍을 이용해 말레이시아 CU 매장에서 닭강정, 떡볶이 등 K-푸드를 판매하고 '오징어게임' '지금 우리 학교는' 등 인기있는 K-컨텐츠를 이용해 상품 개발 및 이벤트를 통해 한국 문화를 경험할 수 있도록 했다. 말레이시아 내 CU의 인기는 점점 높아져 최근에는 건물주들이 먼저 자신의 건물에 입점을 제의하는 In-Call 방식의 계약이 쇄도하고 있다.

또한 말레이시아 시장에서의 성장은 보다 가속화될 예정이다. 동사는 로컬 편의점 브랜드인 '마이뉴스닷컴'을 운영하고 있는 마이뉴스홀딩스와 마스터프랜차이즈 계약을 맺고 말레이시아 시장에 진출하였다. 마이뉴스홀딩스는 이미 말레이시아 내에서 530여 개의 점포를 보유하고 있었는데 해당 점포들을 빠르게 CU브랜드로 전환할 계획이다. 전환이 순차적으로 완료된다면 동사는 4년 내 말레이시아 내에서 500개 이상의 점포를 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

다음 시장은 어디?

동사는 2021년 10월 포스코인터내셔널과 손잡고 해외 리테일 사업 공동 진출을 위한 업무협약(MOU)를 체결했다. 포스코인터내셔널은 글로벌 종합사업회사로서 해외 80여 개의 글로벌 네트워크를 활용해 기업들의 해외 진출을 돕는 파트너사의 역할을 하고 있다.

이번 MOU를 통해 양사는 해외 시장 분석, 타깃 국가 및 현지 파트너사 선정 등 해외 진출 전략을 함께 수립하게 된다. 또한 사업 진출 시에는 포스코인터네셔널은 글로벌 네트워크를 이용해 해상, 내륙운송 등 물류 업무를 수행하며 동사는 CU브랜드 적용 전략 수립, PB상품 기획, 운영 지원의 업무를 맡을 예정이다. 이렇게 양사의 장점을 살려서 올해 새로운 국가에 합작 1호점을 개점할 예정이며 그 추이가 주목된다.

2022년 넷플릭스 말레이시아 TOP 10 콘텐츠

콘텐츠 제목	순위
모범택시 (한국)	1위
지금 우리 학교는 (한국)	2위
스물다섯,스물하나 (한국)	3위
Manifest (미국)	4위
그 해 우리는 (한국)	5위
불가살 (한국)	6위
펜트하우스 (한국)	7위
사내맞선 (한국)	8위
기상청 사람들 (한국)	9위
소년심판 (한국)	10위

출처: Netflix Malaysia, RFS Team 2

예상 포괄손익계산서 (요약) (백만원)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	6,181,269	6,781,161	7,202,114	7,638,724
매출원가	5,129,513	5,604,064	5,951,946	6,306,455
매출총이익	1,051,756	1,177,098	1,250,168	1,332,269
판매비와관리비	889,551	977,656	1,012,647	1,058,045
조정영업이익	162,204	199,442	237,521	274,224
영업이익	162,204	199,442	237,521	274,224
비영업손익	900	(6,925)	(14,925)	(22,925)
금융손익	(2,444)	(7,801)		
관계기업등 투자손익	-	-		
세전계속사업손익	163,104	192,516	222,595	251,298
계속사업법인세비용	38,868	44,645	55,649	62,825
계속사업이익	124,236	147,872	166,947	188,474
중단사업이익	-	-		
당기순이익	124,236	147,872	166,947	188,474
지배주주	124,236	147,872	166,947	188,474
비지배주주	-	-		
총포괄이익	120,875	153,951		
지배주주	120,875	153,951		
비지배주주	0	0		
EBITDA	514,914	581,802	537,378	576,268
FCF	334,300	376,000		
EBITDA 마진율 (%)	8.3%	8.5%	7.4%	7.5%
영업이익률 (%)	2.6%	2.9%	3.3%	3.6%
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0%	2.2%	2.3%	2.5%

예상 재무상태표 (요약)(백만원)	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	829,086	808,329	989,964	1,172,217
현금 및 현금성자산	24,011	54,442	102,324	169,261
매출채권 및 기타채권	54,348	73,163	71,035	73,248
재고자산	121,545	108,458	122,293	125,521
기타유동자산	3,280	14,733	10,803	11,458
비유동자산	1,542,083	1,788,050	1,703,858	1,692,331
관계기업투자등	8,032	8,032	8,032	8,032
유형자산	591,453	614,078	1,278,498	1,240,305
무형자산	37,913	33,985	29,415	25,281
자산총계	2,371,170	2,596,379	2,693,822	2,864,548
유동부채	1,003,393	1,016,456	1,058,267	1,072,591
매입채무 및 기타채무	571,498	506,202	538,121	535,617
단기금융부채	333,157	385,888	398,780	422,533
기타유동부채	50,671	55,347	53,568	56,758
비유동부채	670,949	770,603	714,406	741,492
장기금융부채	636,273	746,218	691,246	718,732
기타비유동부채	15,870	18,009	18,000	17,500
부채총계	1,674,342	1,787,059	1,772,673	1,814,083
지배주지분	696,828	809,319	915,731	1,030,853
자본금	17,284	17,284	17,284	17,284
자본잉여금	343,833	346,359	346,360	346,360
이익잉여금	335,711	445,676	552,087	667,209
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	696,828	809,319	915,731	1,030,853

예상 현금흐름표 (요약) (백만원)	2020	2021	2022E	2023E
영업활동으로 인한 현금흐름	507,341	538,148	480,216	503,803
당기순이익	124,236	147,872	166,947	188,474
비현금수익비용가감	403,082	449,184		
유형자산감가상각비	338,430	370,588	288,085	290,272
무형자산상각비	14,280	11,772	11,772	11,772
기타	50,322	66,824		
영업활동으로인한자산및부채의변동	27,640	(17,745)		
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1,747	(19,447)		
재고자산 감소(증가)	(29,452)	13,087		
매입채무 및 기타채무의 감소(증가)	31,889	(6,791)		
법인세납부	47,810	42,328	55,649	62,825
투자활동으로 인한 현금흐름	(195,324)	(204,210)	(238,635)	(253,165)
유형자산처분(취득)	(172,674)	(161,784)		
무형자산감소(증가)	(2,953)	(4,862)		
장단기금융자산의 감소(증가)	(5,146)	3,043		
기타투자활동	(14,551)	(40,607)		
재무활동으로 인한 현금흐름	(245,001)	(268,623)	(193,700)	(183,700)
장단기금융부채의 증가(감소)	8,436	(2,463)		
자본의 증가(감소)	(46,643)	(41,460)	-	-
배당금의 지급	(46,643)	(41,460)		
기타재무활동	(206,794)	(224,700)		
현금의 증가	(4,037)	30,431	47,881	66,938
기초현금	28,048	24,011	54,442	102,324
기말현금	24,011	54,442	102,324	169,261

예상 주당가치 및 valuation (요약)	2020	2021	2022E	2023E
P/E (x)	19.09	17.03	17.17	15.28
P/CF (x)	4.92	4.74	2.30	1.58
P/B (x)	3.36	3.11	3.27	2.82
EV/EBITDA (x)	4.81	4.83	5.53	5.05
EPS (원)	7,192	8,560	9,664	10,910
CFPS (원)				
BPS (원)	40,337	46,849	54,913	59,799
DPS (원)	2,400	3,000	3,000	3,300
배당성향 (%)	37.5%	28.0%	31.0%	30.2%
배당수익률 (%)	1.77%	2.06%	1.36%	1.36%
매출액증가율 (%)	3.96%	9.70%	6.20%	6.06%
EBITDA증가율 (%)	(2.18%)	12.99%	(7.63%)	7.23%
조정영업이익증가율 (%)	(17.5%)	22.95%	19.09%	15.45%
EPS증가율 (%)	(17.93%)	19.02%	12.89%	12.89%
매출채권 회전율 (회)	3.2	3.9	3.6	3.5
재고자산 회전율 (회)	7.2	5.8	6.2	6.0
매입채무 회전율 (회)	40.7	33.0	33	31
ROA (%)	5.23%	5.69%	6.19%	6.57%
ROE (%)	17.82%	18.27%	18.23%	18.28%
ROIC (%)	62.64%	56.31%		
부채비율 (%)	70.61%	68.82%	65.94%	63.77%
유동비율 (%)	82.62%	79.52%	93.54%	109.28%
순차입금/자기자본 (%)	3.2%	0.88%	0.66%	0.59%
조정영업이익/금융비용 (x)				