



# BGF (027410)

BGF 핵심역량은 Recycle



▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 02-3772-7651

## Not Rated

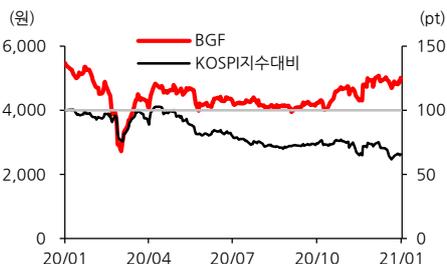
현재 주가(1/22)	5,220원
상승여력	-
시가총액	4,996억원
발행주식수	95,717천주
52 주 최고가 / 최저가	5,470 / 2,720원
90 일 일평균 거래대금	36.65억원
외국인 지분율	8.2%
주주 구성	
홍석조 (외 26 인)	69.7%
BGF 우리사주 (외 1 인)	0.0%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.4	23.4	21.5	-4.6
상대수익률(KOSDAQ)	-4.5	-10.0	-19.4	-43.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	5,053	5,666	6,069	6,384
영업이익	217	262	258	298
EBITDA	331	414	438	473
지배주주순이익	184	221	231	264
EPS	3,705	4,466	4,667	5,332
순차입금	-623	-574	-776	-1,011
PER	11.4	3.4	1.7	1.1
PBR	2.3	0.7	0.3	0.2
EV/EBITDA	10.4	-0.2	0.0	-1.0
배당수익률	1.9	7.2	13.6	21.4
ROE	21.6	21.8	19.4	19.0

### 주가 추이



BGF 에 대한 재평가가 필요한 시점입니다. 단순 지주사를 넘어 성장의 모멘텀도 장착 중입니다. ESG 에도 최적화된 만큼 긍정적으로 평가합니다.

### BGF 변화의 초입

당사에서는 BGF지주사의 변화 가능성에 주목하고 있으며, 향후 기업 가치 상승이 이루어질 것으로 전망한다. BGF를 기대하는 이유는 크게 3가지로, ① BGF리테일을 기반으로 안정적인 사업구조를 가지고 있고, ② BGF에코바이오(KBF 연결)를 통해 신규사업을 통한 성장 가능성이 높아지고 있으며, ③ 사우스스프링스 매각 등 신 성장을 위한 과감한 의사결정이 이루어지고 있기 때문이다.

BGF의 별도 수익구조는 로얄티 + 배당 + 경영지원 수익으로 구분할 수 있다. 대부분의 실적은 BGF리테일 및 일부 종속회사와 연동되어 발생하는데, ▶ 출점을 통한 성장 전략에 따라 로얄티 수익이 안정적으로 증가할 가능성이 높고, ▶ BGF리테일 배당정책이 배당성향 30%를 유지하고 있으며, ▶ 주요 종속회사 사업구조 확장에 따라 경영지원수익 증가도 기대한다. 최근 BGF리테일의 점포 증가율은 약 5~6% 수준을 기록하고 있고, 기존점 성장률은 -3%(2020년) 수준에 머물고 있다. 점포출점을 통한 전략이 이어지는 만큼 관련 수익은 증가 가능성은 높은 것으로 판단한다.

### 종속회사 턴어라운드의 핵심은 에코바이오와 헬로네이처

종속회사 성장성도 주목되는 부분이다. 에코바이오는 PLA발포 특허 기술을 기반으로 바이오플라스틱 사업을 영위하고 있다. 전 세계적으로 생분해성 PLA 수요가 증가하고 있고, 주요 유통사도 이러한 흐름에 동참하고 있어 관련 수요 증가 가능성은 높은 것으로 판단한다. 당사는 관련 인프라 투자를 진행하고 있는 것으로 파악되며, 2022년부터 영업 활동을 전개해할 것으로 전망한다.

### ESG에 최적화된 회사

당사는 ESG에 최적화된 회사로 평가한다. 그러한 이유는 ① 환경친화적 사업부를 가지고 있고, ② (지주사)가버넌스가 안정적이고, ③ 그룹 핵심 사업부가 가맹점으로 공생관계를 형성하고 있기 때문이다.

[표1] 바이오플라스틱 기술 동향 및 향후 전망

구분	내용
PLA(Polylactic acid) 특성	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 재생 가능 원료인 사탕수수 혹은 옥수수를 통해 생산</li> <li>• 6~24개월 내 자연분해</li> <li>• 중합 방식에 따라 다양한 기계적 특성을 유도 가능</li> </ul>
사용처	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 포장용기, 농업 필름, 전자 제품 등 산업재</li> <li>• 약물전달체, 임플란트 등 의료용 재료</li> <li>• 건축재료</li> </ul>
국내 기술동향	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 바이오플라스틱 산업은 발표원료 확보, 바이오리파이너리를 통한 플랫폼 화합물 생산, 바이오플라스틱 제조, 최종 소비재로 가공의 가치사슬 존재</li> <li>• 국내 기업들은 대부분 원료를 수입해 플라스틱 제품을 생산하고 있는 실정</li> <li>• 국내 주요 PLA 생산 기업으로는 SK이노베이션, SK케미칼, SKC, KBF 등이 존재하며 대기업을 중심으로 원료 생산 기술이 연구되고 있는 상황</li> </ul>
시장 동향	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 환경오염 문제로 인하여 생분해성 바이오플라스틱 시장 급성장 중</li> <li>• 국내에서도 생분해성 제품은 1회용품 사용 규제 대상 및 폐기를 부담금에서 제외하는 등 산업 육성을 위해 노력</li> <li>• 세계 바이오플라스틱 생산능력은 2018년 211만톤에서 2023년 262만톤으로 늘어날 것으로 예측(이 중 43.2%인 91만톤이 생분해성 플라스틱에 해당)</li> <li>• 국내에서는 CU와 세븐일레븐이 도시락 포장 용기에 PLA 플라스틱을 적용</li> </ul>

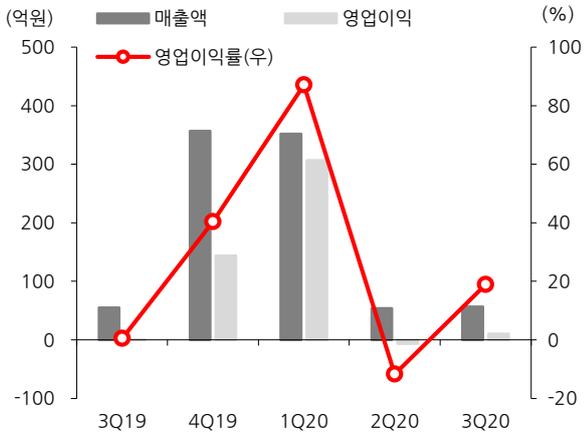
자료: European Bioplastics, 플라스틱코리아, 생명공학정책연구센터, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] KBF의 PLA 발포 제품 생산 과정



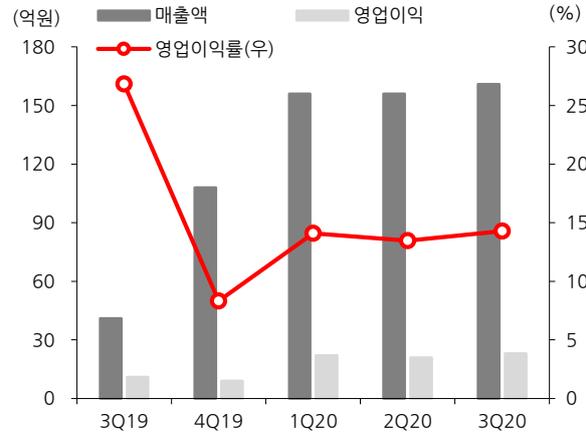
자료: KBF, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 별도 실적 추이



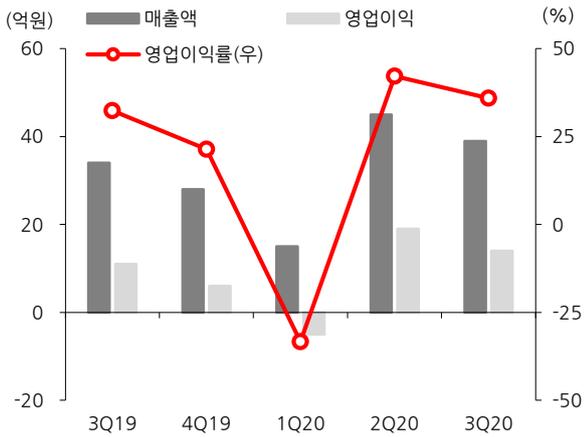
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] BGF 네트워크 별도 실적 추이



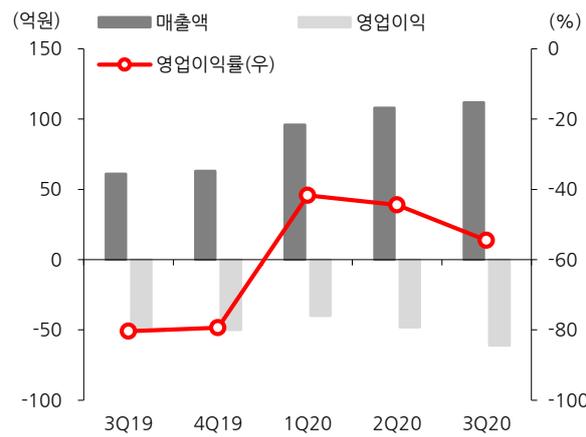
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 사우스스프링스 별도 실적 추이



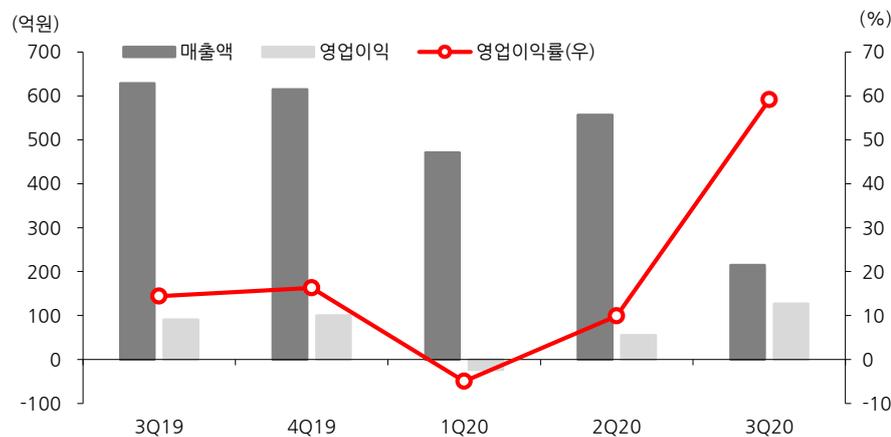
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기타부문 별도 실적 추이



주: 헬로네이처, 에코바이오, KBF 실적 단순합산계산  
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] BGF 연결 실적 추이



자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	4,334	5,053	5,666	6,069	6,384
매출총이익	900	1,004	1,114	1,196	1,251
영업이익	184	217	262	258	298
EBITDA	291	331	414	438	473
순이자손익	9	7	14	31	35
외화관련손익	0	1	0	0	0
지분법손익	1	3	0	0	0
세전계속사업손익	196	240	290	304	348
당기순이익	153	185	221	231	264
지배주주순이익	152	184	221	231	264
<b>증가율(%)</b>					
매출액	28.7	16.6	12.1	7.1	5.2
영업이익	47.9	18.3	20.5	-1.3	15.2
EBITDA	27.2	13.5	25.1	5.9	8.0
순이익	50.6	20.8	19.9	4.4	14.3
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	20.8	19.9	19.7	19.7	19.6
영업이익률	4.2	4.3	4.6	4.3	4.7
EBITDA 이익률	6.7	6.5	7.3	7.2	7.4
세전이익률	4.5	4.8	5.1	5.0	5.4
순이익률	3.5	3.7	3.9	3.8	4.1

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	307	295	235	434	464
당기순이익	153	185	221	231	264
자산상각비	108	114	152	180	176
운전자본증감	24	14	-99	21	22
매출채권 감소(증가)	-39	-20	-8	-1	-3
재고자산 감소(증가)	10	-28	-14	-1	-5
매입채무 증가(감소)	74	66	52	23	32
투자현금흐름	-445	-160	-175	-210	-209
유형자산처분(취득)	-93	-102	-132	-140	-137
무형자산 감소(증가)	-15	-17	-23	-25	-25
투자자산 감소(증가)	-317	15	2	-33	-34
재무현금흐름	79	-185	-63	-95	-55
차입금의 증가(감소)	8	0	-23	-40	0
자본의 증가(감소)	74	-30	-40	-55	-55
배당금의 지급	-18	-30	-40	-55	-55
총현금흐름	313	347	335	413	442
(-)운전자본증가(감소)	-120	-2	35	-21	-22
(-)설비투자	93	118	132	140	137
(+)자산매각	-14	-1	-23	-25	-25
Free Cash Flow	325	230	144	269	302
(-)기타투자	116	45	86	12	12
잉여현금	209	185	58	257	289
NOPLAT	143	167	199	196	226
(+) Dep	108	114	152	180	176
(-)운전자본투자	-120	-2	35	-21	-22
(-)Capex	93	118	132	140	137
OpFCF	277	164	183	257	287

주: IFRS 별도 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	948	983	1,208	1,378	1,628
현금성자산	712	680	905	1,068	1,303
매출채권	47	71	53	53	56
재고자산	53	81	94	96	101
비유동자산	674	934	962	959	958
투자자산	248	271	292	304	316
유형자산	374	577	582	569	557
무형자산	52	86	88	86	85
<b>자산총계</b>	<b>1,622</b>	<b>1,918</b>	<b>2,170</b>	<b>2,337</b>	<b>2,585</b>
유동부채	690	739	790	778	815
매입채무	479	561	540	563	595
유동성이자부채	66	45	132	92	92
비유동부채	158	236	258	260	262
비유동이자부채	1	11	200	200	200
<b>부채총계</b>	<b>848</b>	<b>975</b>	<b>1,048</b>	<b>1,037</b>	<b>1,077</b>
자본금	25	50	50	50	50
자본잉여금	104	79	79	79	79
이익잉여금	649	803	984	1,161	1,370
자본조정	-5	-7	-7	-7	-7
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>774</b>	<b>942</b>	<b>1,122</b>	<b>1,299</b>	<b>1,509</b>

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
<b>주당지표</b>					
EPS	3,074	3,705	4,466	4,667	5,332
BPS	15,615	18,649	22,308	25,875	30,107
DPS	1,200	800	1,100	1,100	1,200
CFPS	6,335	7,007	6,755	8,334	8,919
ROA(%)	10.2	10.4	10.8	10.3	10.7
ROE(%)	22.8	21.6	21.8	19.4	19.0
ROIC(%)	93.6	86.0	51.3	40.5	49.4
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	14.4	11.4	3.4	1.7	1.1
PBR	2.8	2.3	0.7	0.3	0.2
PSR	0.5	0.4	0.1	0.1	0.0
PCR	7.0	6.0	2.3	1.0	0.6
EV/EBITDA	12.4	10.4	-0.2	0.0	-1.0
배당수익률	2.7	1.9	7.2	13.6	21.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	109.6	103.5	93.4	79.9	71.3
Net debt/Equity	-83.3	-66.2	-51.1	-59.8	-67.0
Net debt/EBITDA	-221.1	-188.5	-138.7	-177.1	-213.6
유동비율	137.3	133.1	153.0	177.1	199.7
이자보상배율(배)	19.5	21.3	n/a	n/a	n/a
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	10.5	22.5	29.4	25.6	21.5
현금+투자자산	89.5	77.5	70.6	74.4	78.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	8.1	5.6	22.8	18.3	16.2
자기자본	91.9	94.4	77.2	81.7	83.8

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2021년 1월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자이견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%