



BGF (027410)

[1Q21 Review] 1분기 실적에 연연할 필요 없음

Buy(유지)

목표주가 12,500원, 현재 주가(5/6): 7,110원
Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

1Q21 Review: 기대치 하회

- BGF 1분기 실적은 당사 추정치를 하회. 별도기준 1분기 매출액은 241억 원으로 전년동기대비 -31.5%, 영업이익 188억 원으로 -38.8% 감소. 연결기준으로는 매출액 386억 원 전년대비 +26.6%, 영업손실액 -31억 원(적자지속)을 기록

배당금액 축소가 아쉽지만, 전체적으로 개선 추세 뚜렷

- 1분기 실적을 단순히 보면 부정적으로 평가할 수 있지만, 세부적으로 보면 긍정적이라 판단. 그렇게 분석하는 이유는 1) 예상대비 BGF네트웍스 배당수익이 낮아 기대치를 하회했지만, 이는 2020년 일시적으로 증가한 효과에 따른 기저이고, 2) BGF리테일, BGF푸드, BGF로지스, BGF네트웍스 등 주요 종속회사 실적이 빠르게 개선되고 있으며, 3) 헬로네이처 프로모션 효과를 감안할 경우 실질 영업손실액(-19억 원 상승) 증가는 제한적이라 판단하기 때문

실적 개선 및 투자모멘텀 확대될 전망

- 실적 개선에 대한 기대감은 높아질 것으로 기대. 그러한 이유는 1) 배당금 수익을 제외한 영업실적 개선은 빠르게 이어지고 있고, 2) 연결자회사인 BGF네트웍스 실적 개선이 이어지고 있으며, 3) BGF리테일 성수기 진입에 따른 실적 기여도 확대가 예상되기 때문
- 투자 모멘텀도 증가할 전망. BGF에코바이오 설비투자는 3분기에 마무리될 것으로 보이며, 4분기부터 시범 가동 이루어질 것으로 예상. 2022년 소매점포내 플라스틱 사용규제가 본격화된다는 점에서 설비투자에 따른 효과는 2022년초에 본격화될 전망

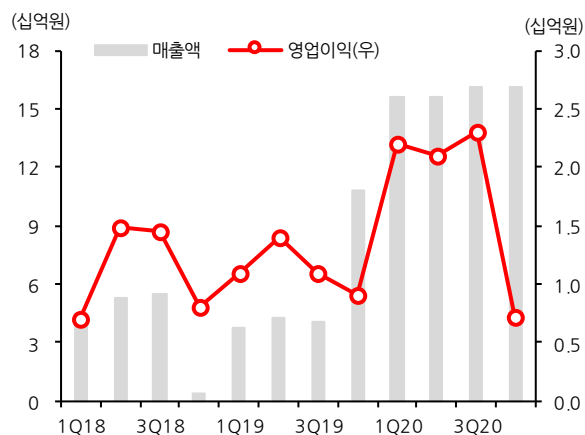
[표1] BGF 2021 년 1 분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q20	4Q20	1Q21P		증감		차이
			발표치	당사 추정치	YoY	QoQ	당사 추정치
매출액	31	40	39	36	26.6%	-3.5%	7.2%
영업이익	-1	2	-3	31	적자지속	적자전환	-
지배주주순이익	-2	1	25	25	흑자전환	1671.4%	1.2%
영업이익률	-3.0%	4.3%	-8.0%	86.9%	-5.1%p	-12.3%p	-95.0%p
순이익률	-7.5%	3.5%	64.2%	68.1%	71.8%p	60.7%p	-3.8%p

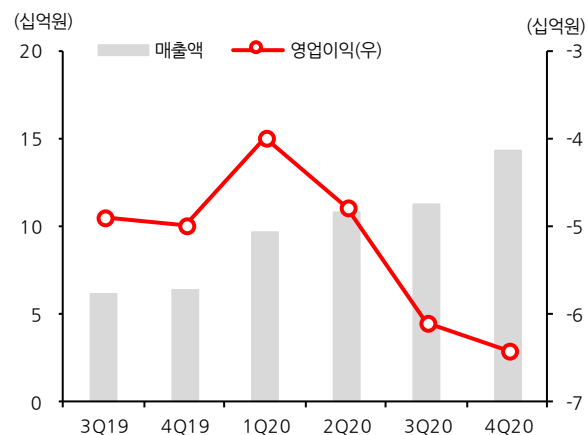
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 네트워크 실적 추이



자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

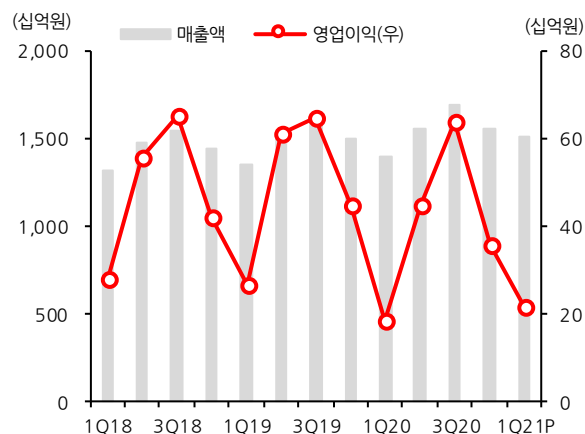
[그림2] 기타 사업부 실적 추이



주: 기타 사업부(헬로네이처, BGF에코바이오, KBF)

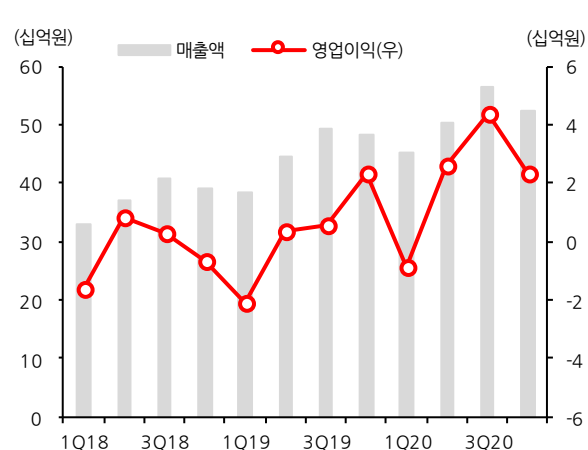
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] BGF 리테일 실적 추이



자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] BGF 로지스 실적 추이



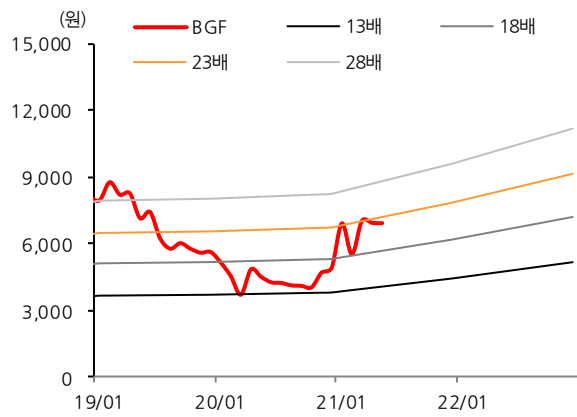
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[표1] BGF에코바이오 친환경 플라스틱 제조공장 설립 개요

구분	내용
준공 및 가동 예정일	2021년 3분기 준공 및 4분기 시범가동 예정
시설 규모	제조 센터와 R&D 센터 등을 포함한 1만 5,623m ² (약 4,800 평)
위치	인천 청라국제도시 인천하이테크파크(IHP) 內
목표	- PLA 기반의 생분해 플라스틱 제품 제조능력 제고를 위한 시설 투자(493 억원) - 장기적 R&D를 통해 친환경 바이오플라스틱의 산업 적용 범위 확대 모색

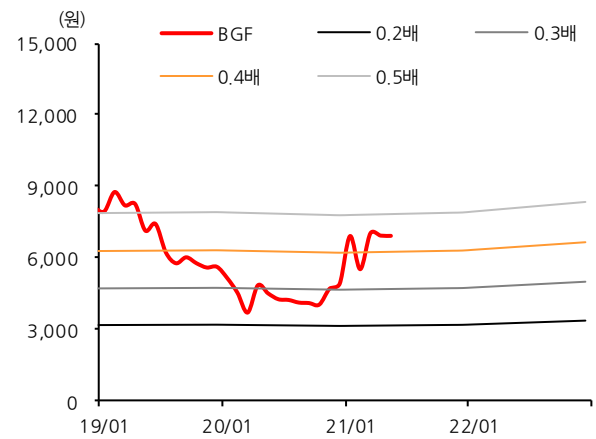
자료: BGF리테일, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

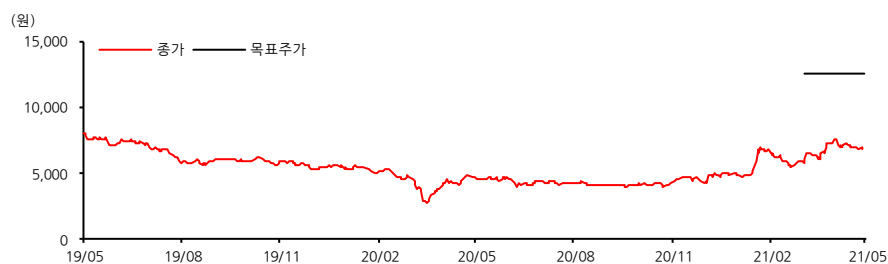
(공표일: 2021년 5월 7일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[BGF 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.03.10	2021.03.10	2021.05.07			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	남성현	12,500	12,500			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.03.10	Buy	12,500		

[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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%