



BGF (027410)

끓는점: BGF 넘치기 직전 단계

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 12,500원

현재 주가(8/10)	6,450원
상승여력	▲93.8%
시가총액	6,174억원
발행주식수	95,717천주
52 주 최고가 / 최저가	7,620 / 3,940원
90 일 일평균 거래대금	19.48억원
외국인 지분율	6.1%

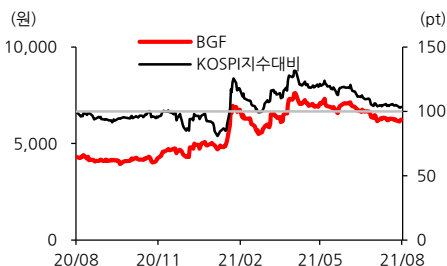
주주 구성	
홍석조 (외 25 인)	69.7%
BGF 우리사주 (외 1 인)	0.0%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.2	-11.0	-6.4	46.7
상대수익률(KOSDAQ)	-1.1	-13.9	-11.2	7.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	36	52	43	49
영업이익	14	32	21	26
EBITDA	15	33	22	27
지배주주순이익	2	22	31	33
EPS	24	232	320	350
순차입금	-242	-239	-381	-398
PER	233.5	21.1	19.8	18.1
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	19.3	7.0	10.2	7.8
배당수익률	2.0	2.2	2.4	2.7
ROE	0.2	1.5	2.1	2.2

주가 추이



BGF 에 대한 긍정적 시각을 제시합니다. 동사의 기업가치 상승과 히든 밸류가 부각되는 시기가 도래하고 있다는 판단입니다.

BGF 기업가치 상승 기대

BGF의 기업가치는 지속적으로 상승할 가능성이 높으며, 내년에는 쿼터 점프가 가능할 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 동사의 주요 자회사인 바이오플라스틱사업부(에코바이오 + KBF) 영업실적 개선이 나타날 가능성이 높고, 2) 자본법자회사인 BGF리테일 영업실적 개선이 이루어지고 있으며, 3) 이외 대부분의 주요 종속회사 매출액 성장이 목격되고 있기 때문이다.

바이오플라스틱 사업부 하반기 추가라인 준공

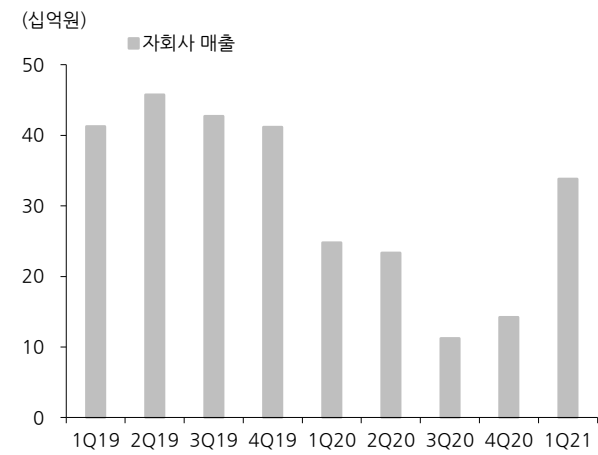
가장 기대되는 부분은 바이오플라스틱 사업부인 에코바이오(KBF 포함)이다. 올해 9월 청라에 추가 생산라인을 준공할 예정이며, 관련 증설이 마무리될 경우 연간 생산량은 현재대비 약 2배 가까이 상승할 것으로 예상된다. 현재 에코바이오(KBF 포함) 관련 매출액은 급격하게 상승하고 있으며 2분기 약 60억 원에 육박하고 있다. 지난해 연간 매출액 수준이 약 20억 원이라는 점을 감안할 때 고무적인 수치로 판단한다.

이러한 속도는 더욱 가속화될 것으로 전망한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 관계사 매출 증가가 이루어질 것으로 보이고, 2) 생산라인 증설에 따른 능력 확대와, 3) 2022년 플라스틱 사용규제가 본격적으로 시행될 예정이기 때문이다. 동사는 국내에서 대규모의 생산라인, 관계사 유통망 및 일부 식품제조업체 공급을 통해 기술력과 사용성을 이미 증명하고 있다. 2022년부터 규제가 본격적으로 시행되면, B2B 채널에서 관련 수요가 증가할 가능성이 높다. 이때 어떤 회사가 수혜를 받을지는 너무나 당연하게 추론할 수 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 12,500원 유지

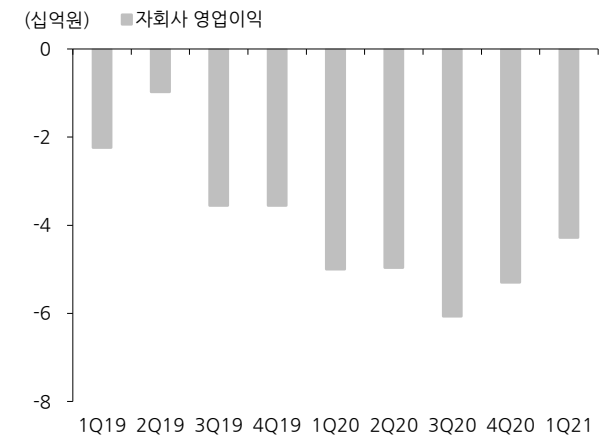
동사에 투자의견 Buy와 목표주가 12,500원을 유지하며, 긍정적 시각을 제시한다. 동사의 모멘텀은 2022년초에 집중되어 있다. 관계사 실적 성장에 따른 이익 성장과 히든밸류 부각이 그것이다. 이에 주목해야 할 것이다.

[그림1] BGF 주요 자회사 매출 추이



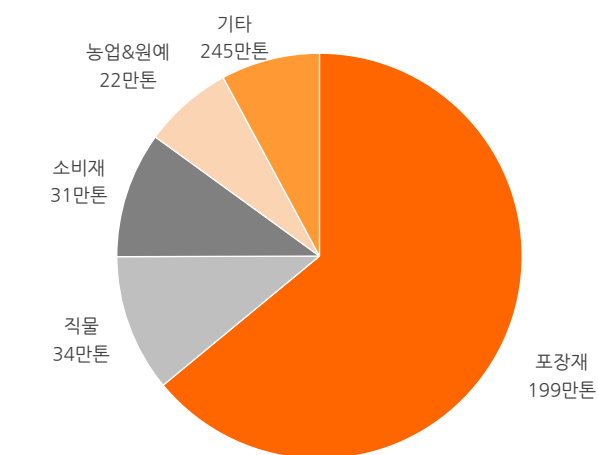
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 주요 자회사 영업이익 추이



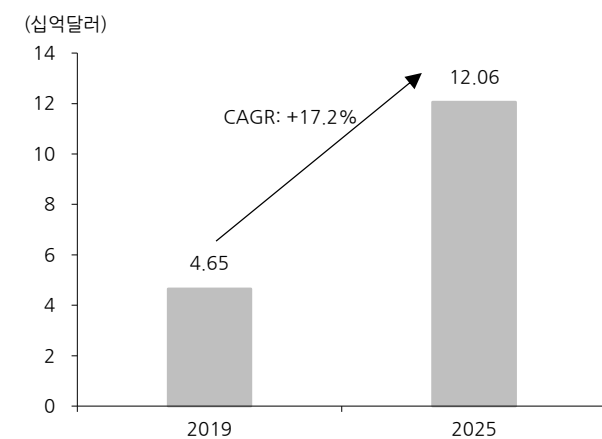
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 시장별 바이오플라스틱 생산 Capa. 전망(2024년)



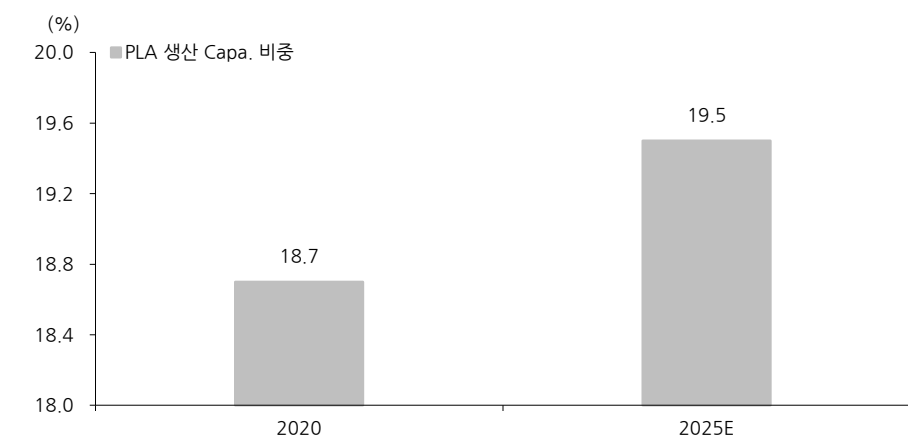
자료: IFBB, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 글로벌 생분해성 바이오플라스틱 시장 규모



자료: Mordor Intelligence, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 바이오플라스틱 전체 생산 Capa. 중 PLA 비중 전망



자료: European Plastics, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 플라스틱 사용 규제 연도별 추진 일정

대상	2020	2021	2022	~2030
1회용품 줄이기				
합성수지 컵		(무상제공금지) 테이크아웃 컵	*보증금제 도입 (~'22)	
식기류(배달)	(MOU)	(사용금지)		
용기·접시류(배달)	(MOU)다회용기 시범사업	종이 등 친환경 소재 대체 유도		재질 변경 또는 다회용기 대체
장례식장	(규제 합리화) 現세척+조리시설→세척시설	(사용금지) 컵, 식기류	(사용금지) 용기·접시류(~'24)	
	(MOU) 1회용품 없는 장례식장 우수모델 마련	지자체/공공시설 우선 적용		
그 외 시설	(식품접객업대상)現허가받은면적 →실질적 영향력이 미치는 범위까지 확대		1회용품 다량 사용시설 중 규제대상 확대(PC방·영화관 등)	
봉투 및 쇼핑백				
봉투 및 쇼핑백			(사용금지) 종합소매업, 제과점 (무상제공금지) 음식점, 주점업	(사용금지) 모든 업종 ※불가피한 경우 예외 허용
위생용품·응원용품				
위생용품	(MOU) 주요 호텔 체인 (다회용 전환)		(무상제공금지) 50실 이상 숙박업	(무상제공금지) 모든 숙박업 ('24)
응원용품		시설관리공단 등 운영시설 우선금지(지자체 조례)	(사용금지) 플라스틱 재질	
신규 품목 추가(4)				
종이컵	(MOU)	(사용금지) 커피점, 집단급식소, 모든 식품접객업 ※ 자판기 제외	* 보증금제 도입 (~'22)	
빨대, 젓는 막대	(MOU) 식품접객업, 집단급식소	(무상제공금지)	(사용금지) 플라스틱 재질	
우산 비닐	(사용금지) 관공서 등 공공부문		(사용금지) 대규모 점포	
플라스틱 포장재 등 줄이기				
배송용 포장재	(MOU) 유통업계, 포장공간비율, 친환경포장기준 마련	(법) 녹색포장 인증제 도입 (~'22)	스티로폼 상자 →재사용상자로 전환(경기적, 동일지역 배송 시)	
제품 포장재	이중포장 금지, PVC 포장재 사용금지 확대, 친환경 재질로 전환	2차포장 줄이기 계획 마련		
	제로웨이스트 마켓 확대			

자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 국내 주요 1회용품 예상 감축량

품목	2018년 기준 사용량 (억개)	기대효과(감축량)		기대 연도
		감축량(억개)	감축량(천톤)	
합계	452	282	367	
1회용 컵	84(종이 37, 플라스틱 47)	29(종이 13, 플라스틱 16)	35	2022년
접사·용기	46	21	19	2030년
식기류	40	11	4	2030년
비닐봉투/쇼핑백	255	200	300	2030년
위생용품	2.8	2.3	7.2	2022년
빨대, 젓는 막대	22.0	16.5	1.1	2022년
우산비닐	2.0	1.7	0.6	2022년

자료: 환경부 <1회용품 함께 줄이기 계획>, 한화투자증권 리서치센터

[표3] BGF 에코바이오 친환경 플라스틱 제조공장 설립 개요

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

자료: BGF, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표4] BGF 분기 및 연간 실적 추이(별도 기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	35.2	5.4	5.7	5.4	24.1	6.1	6.6	6.3	51.7	43.1	48.9
YoY, %	79.3	-0.5	3.6	3.8	-31.5	13.3	15.9	15.8	44.6	-16.6	13.7
_배당금수익	30.2	0.0	0.0	0.0	18.6	0.0	0.0	0.0	30.2	18.7	22.3
_상표권수익	2.8	3.1	3.4	3.1	3.0	3.5	3.8	3.5	12.4	13.9	15.2
_경영지원 용역수익 및 기타	2.2	2.3	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	2.7	9.1	10.5	11.4
판관비	4.5	6.0	4.6	4.7	5.3	6.7	5.0	5.1	19.8	22.0	23.3
YoY, %	-8.6	-2.5	-16.0	-0.8	16.6	11.6	8.5	7.6	-7.0	11.1	5.8
_급여	2.8	2.9	2.8	2.7	3.0	2.9	3.0	2.8	11.1	12.3	12.3
_감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.7	0.7
_무형자산상각비 + 사용권자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
_광고선전비	0.5	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6	0.9	2.4	1.7	1.7
_지급수수료	0.6	1.0	0.7	0.7	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.4	3.4
_기타판관비	0.5	1.2	0.3	0.3	0.5	1.6	0.4	0.3	2.4	3.7	5.0
영업이익	30.7	-0.6	1.1	0.7	18.8	-0.6	1.6	1.2	31.8	21.1	25.7
YoY, %	108.8	-20.5	3,631.8	-86.0	-38.7	-2.7	53.6	71.1	68.1	-33.9	21.9
영업이익률, %	87.2	-11.6	18.7	13.0	78.1	-10.0	24.8	19.1	61.6	48.9	52.4

자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	87	36	52	43	49
매출총이익	87	36	52	43	49
영업이익	66	14	32	21	26
EBITDA	67	15	33	22	27
순이자손익	6	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-6	-17	-14	-10	-7
세전계속사업손익	68	5	22	38	46
당기순이익	66	2	22	31	33
지배주주순이익	66	2	22	31	33
증가율(%)					
매출액	1,438.4	-58.9	44.7	-16.6	13.7
영업이익	흑전	-78.2	120.8	-33.7	21.9
EBITDA	-24.0	-77.1	114.1	-32.7	21.4
순이익	-98.1	-96.5	868.0	38.3	9.1
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	76.2	40.3	61.5	48.9	52.4
EBITDA 이익률	76.9	42.8	63.3	51.1	54.5
세전이익률	78.5	14.3	43.3	88.8	94.4
순이익률	76.2	6.4	43.0	71.2	68.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	38	12	30	200	45
당기순이익	66	2	22	31	33
자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본증감	-2	-3	-1	21	2
매출채권 감소(증가)	-1	0	0	18	1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	3	0
투자현금흐름	-25	-10	-26	-169	-29
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2
투자자산 감소(증가)	164	20	-15	-153	-16
재무현금흐름	-8	-3	-8	-13	-14
차입금의 증가(감소)	-1	0	3	-2	0
자본의 증가(감소)	-6	-3	-11	-11	-14
배당금의 지급	-6	-3	-11	-11	-14
총현금흐름	2	2	3	179	43
(-)운전자본증가(감소)	32	4	129	-130	-2
(-)설비투자	1	0	0	0	0
(+)자산매각	0	0	0	-2	-2
Free Cash Flow	-31	-2	-126	307	42
(-)기타투자	159	29	-118	123	11
잉여현금	-190	-32	-9	184	31
NOPLAT	64	6	32	17	19
(+) Dep	1	1	1	1	1
(-)운전자본투자	32	4	129	-130	-2
(-)Capex	1	0	0	0	0
OpFCF	32	3	-97	148	21

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	254	248	376	409	425
현금성자산	247	242	239	402	419
매출채권	6	6	5	6	4
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,234	1,241	1,126	1,131	1,137
투자자산	1,206	1,214	1,100	1,103	1,107
유형자산	27	25	25	24	24
무형자산	1	1	1	3	5
자산총계	1,488	1,489	1,502	1,541	1,561
유동부채	11	8	9	26	27
매입채무	4	4	3	3	3
유동성이자부채	0	0	0	17	17
비유동부채	27	31	31	33	34
비유동이자부채	0	0	0	5	5
부채총계	38	39	40	58	60
자본금	95	96	96	96	96
자본잉여금	693	695	695	695	695
이익잉여금	645	643	655	675	694
자본조정	16	16	16	16	16
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,449	1,450	1,462	1,482	1,501

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	818	24	232	320	350
BPS	15,197	15,150	15,275	15,485	15,685
DPS	35	110	110	150	170
CFPS	23	18	36	1,872	445
ROA(%)	6.0	0.2	1.5	2.0	2.2
ROE(%)	6.3	0.2	1.5	2.1	2.2
ROIC(%)	92.3	7.0	19.0	9.3	15.3
Multiples(x, %)					
PER	9.9	233.5	21.1	19.8	18.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
PSR	7.5	15.0	9.1	14.1	12.4
PCR	356.0	317.5	137.7	3.4	14.2
EV/EBITDA	7.8	19.3	7.0	10.2	7.8
배당수익률	0.4	2.0	2.2	2.4	2.7
안정성(%)					
부채비율	2.7	2.7	2.7	3.9	4.0
Net debt/Equity	-17.0	-16.7	-16.3	-25.7	-26.5
Net debt/EBITDA	-370.0	-1,583.5	-729.8	-1,731.6	-1,490.5
유동비율	2,218.2	3,304.1	4,111.2	1,578.4	1,602.5
이자보상배율(배)	518.8	110.5	241.2	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	6.1	5.8	15.3	7.4	7.4
현금+투자자산	93.9	94.2	84.7	92.6	92.6
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	0.0	1.4	1.4
자기자본	100.0	100.0	100.0	98.6	98.6

[Compliance Notice]

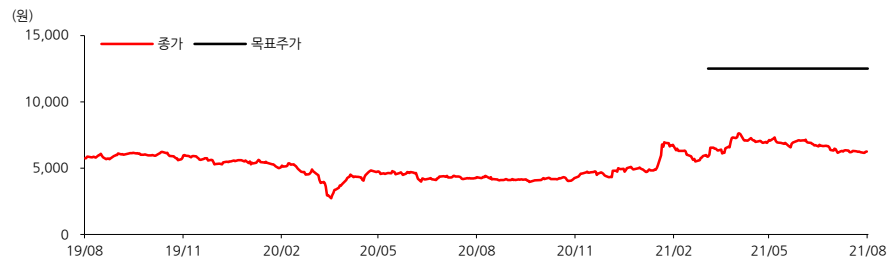
(공표일: 2021년 08월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.03.10	2021.03.10	2021.05.07	2021.06.25	2021.08.11	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	남성현	12,500	12,500	12,500	12,500	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%