



BGF (027410)

[3Q21 Review] 코프라 인수의 3가지 함의

Buy(유지)

목표주가 12,500원, 현재 주가(11/5): 6,060원

Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

3Q21 Review: 예상치 하회

- BGF 3분기 실적은 당사 추정치를 하회. 3분기 연결기준 매출액은 580억 원, 영업이익 80억 원으로 각각 YoY +28.0%, -20.0%를 기록. 별도기준 매출액과 영업이익도 61억 원, 11억 원이라는 점에서 당사 추정치인 66억 원, 16억 원을 하회. 3분기 영업실적이 기대치를 하회한 이유는 1) 헬로네이처 판촉행사 확대에 따른 마진을 하락과, 2) 일부 자회사 영업실적이 기대치에 미치지 못했기 때문

코프라 인수의 3가지 함의. 모멘텀 장착

- 동사는 전일 코프라(126600) 인수를 발표함. 코프라는 엔지니어링 플라스틱 전문업체로 총 인수금액 2500억 원(구주와 3자 배정 유상증자를 통해 지분율 44% 1800억 원, CB 및 BW 700억 원)을 지급. 향후 전환권 행사가 이루어질 경우 실질적인 지분율은 50% 중반에 달하는 것으로 판단. 코프라의 2020년 매출액과 영업이익은 각각 1,509억 원, 115억 원. 2021년 상반기 매출액과 영업이익은 980억 원, 103억 원을 기록 중
- 이번 인수가 가지는 의미는 3가지라 판단. 이는 1) 산업재 플라스틱 시장까지 진출하면서 사업성 방향성을 명확하게 제시, 2) 현금성 자산을 활용해 성장을 위한 적극적 행보를 보이기 시작했고, 3) 편의점과 비편의점 부문의 성장 동력이 적절히 이루어지고 있다는 점.
- 동사는 지주사 특성상 실적 변동성이 높았으나, 이번 인수를 통해서 이러한 부분도 감소할 것으로 보임. 또한, BGF에 코바이오와의 중장기적인 시너지 가능성에도 주목해야 한다고 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 12,500원 유지

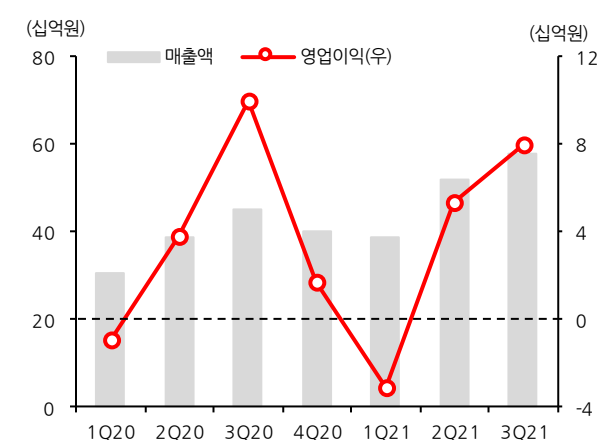
[표1] BGF 2021년 3분기 실적(별도)

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q20	2Q21	3Q21P		증감		차이
			발표치	당사 추정치	YoY	QoQ	당사 추정치
매출액	5.7	6.0	6.1	6.6	7.0	1.7	-7.6
영업이익	1.1	-0.7	1.1	1.6	0.0	흑자전환	-31.3
당기순이익	3.6	-0.7	2.3	3.0	-36.1	흑자전환	-23.3
영업이익률	19.3	-11.7	18.0	24.2	-1.3	35.9	-6.2
순이익률	63.2	-11.7	37.7	45.5	-25.5	57.1	-7.7

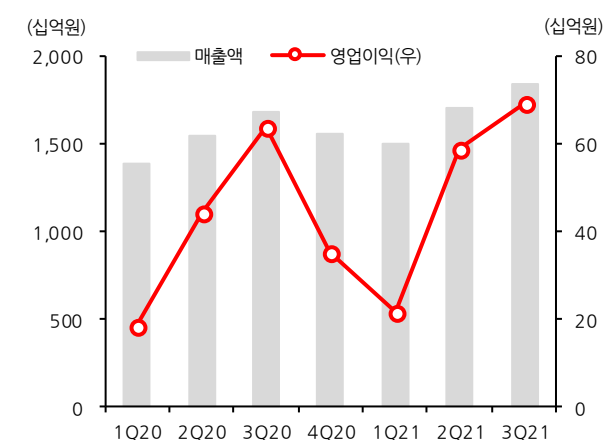
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 분기별 실적 추이



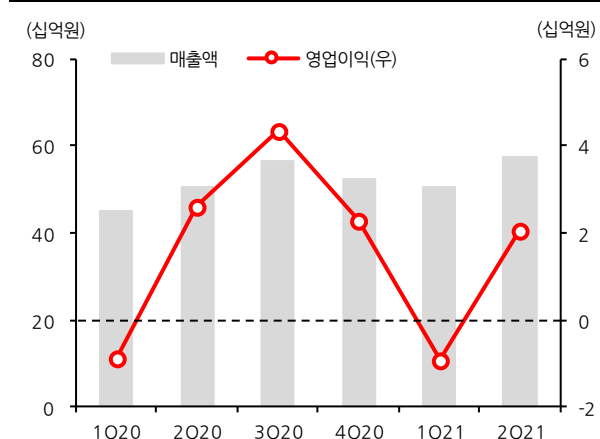
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 리테일 분기별 실적 추이



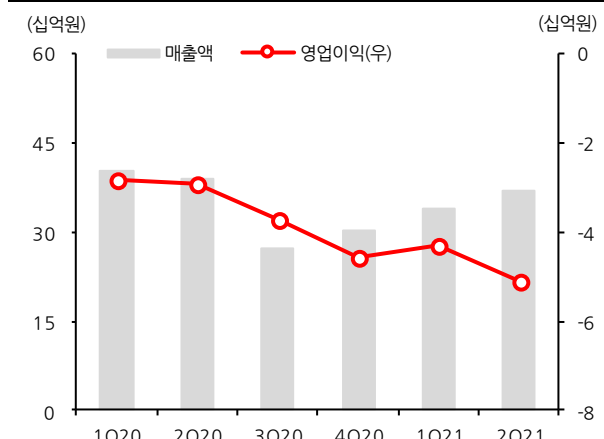
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] BGF 로지스 분기별 실적 추이



자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

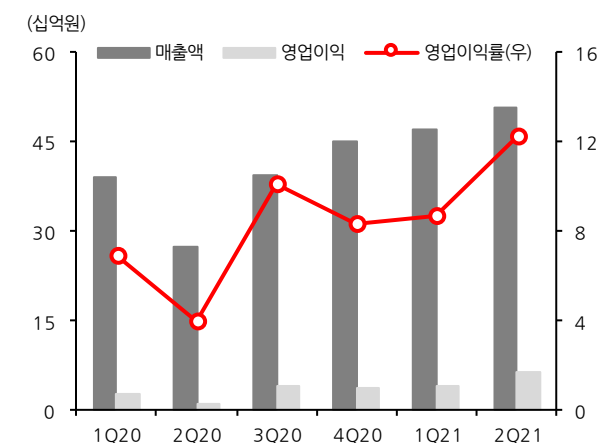
[그림4] 기타 사업부 분기별 실적 추이



주: 기타 사업부(헬로네이처, 비자에프에코바이오, 케이비에프, 비자에프휴먼넷(3Q20 제외), 사우스스프링스(1Q21 편입))

자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코프라 영업실적 추이



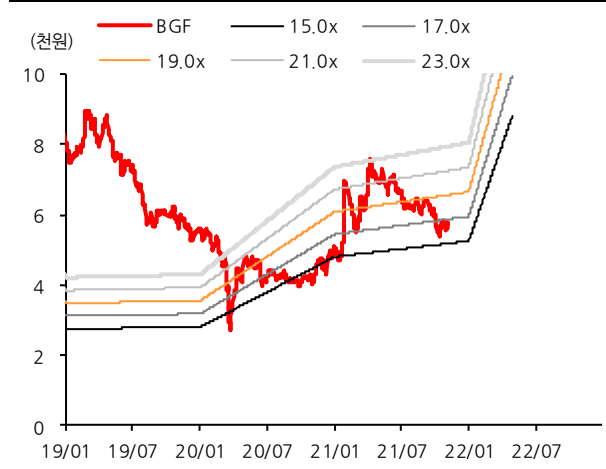
자료: 코프라, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] 코프라 투자 개요

구분	내용
투자개요	'주식회사 코프라' 경영권 확보를 위한 투자
취득 예정 금액	약 2,500 억원
취득 방법	3자 배정 유상증자 1800억 원(지분율 44.3%), CB 및 BW 700억 원
기대효과	산업재 플라스틱 시장 진출을 통한 신성장동력 발굴

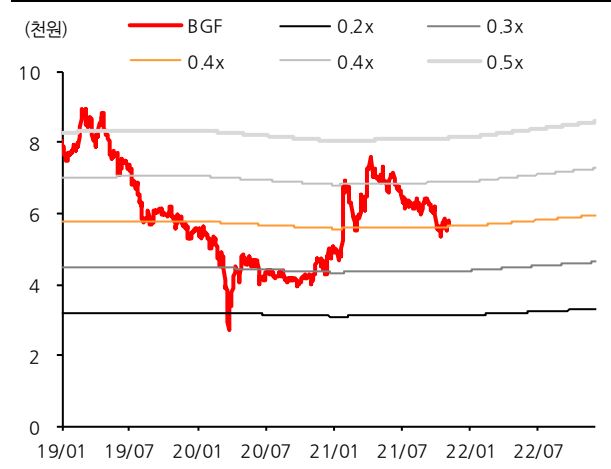
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 11월 8일)

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.

[BGF리테일 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.03.10	2021.03.10	2021.05.07	2021.06.25	2021.08.11	2021.11.08
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	남성현	12,500	12,500	12,500	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 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%