



BGF (027410)

헬로네이처 사업모델 전환

Buy(유지)

목표주가 12,500원, 현재 주가(04/18): 5,520원
Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

BGF 그룹은 헬로네이처 B2C 온라인 판매를 중단한다고 밝혔습니다. B2C 사업의 경쟁체제 심화, 기존 사업과의 시너지 발현 등 선택과 집중을 하겠다는 목적입니다. 이러한 결정은 BGF의 펀더멘탈을 개선시킬 수 있다고 판단합니다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 헬로네이처 적자폭 확대가 지속되고 있었다는 점과, 2) 헬로네이처를 제외한 종속회사 실적 개선이 이루어지고 있었기 때문입니다. 그동안 BGF 펀더멘탈을 저해했던 사업부 정리가 이루어진 만큼 긍정적인 시각을 제시합니다.

헬로네이처 B2C 온라인 사업부문 철수 결정

BGF지주사는 지난 4월 15일 헬로네이처 B2C 온라인 판매를 중단한다고 밝혔다. BGF네트웍스가 BGF 및 11번가 지분을 취득하면서 BGF 자회사로 편입하였다. 동시에 기존 사업모델을 중단한다고 밝혔으며, 향후 B2B 온라인 판매 모델로 전환할 계획이다. 헬로네이처는 온라인에서 식품을 판매하는 사업부이다. 마켓컬리와 유사한 모델을 구축하여 경쟁을 하였지만, ▶ 경쟁체제 심화 및, ▶ 낮은 거래대금, ▶ 판촉비 부담에 따라 적자는 지속적으로 확대되었다. 지난해 매출액은 약 566억 원, 영업손실액 -270억 원을 기록하였다.

밸류에이션 부담 요인 해소

이번 그룹사 사업부 재편에 따라 BGF의 밸류에이션 부담 요인은 해소된 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 헬로네이처를 제외한 주요 종속회사 실적 개선이 지속되고 있었고, 2) 헬로네이처 적자폭 감소에 따라 영업실적 개선 가능성이 높아졌으며, 3) 로열티 수입에 미치는 영향이 제한적이고, 4) BGF네트웍스 자회사 편입에 따라 비즈니스 모델 구축이 한층 더 수월해질 것으로 기대되기 때문이다.

BGF는 주요 종속회사 및 자회사 실적이 개선됨에도 불구하고 헬로네이처 부담으로 영업실적 개선은 이루어지지 않았다. 헬로네이처 및 매각된 일부 자회사를 제외한 영업실적 추이를 보면 2021년 매출액은 +47.4% 성장하였고, 영업이익은 67억 원으로 흑자전환에(전년대비 +77억 원) 성공하였다. 주요 종속회사 실적 개선이 이루어지고 있었던 것이다.

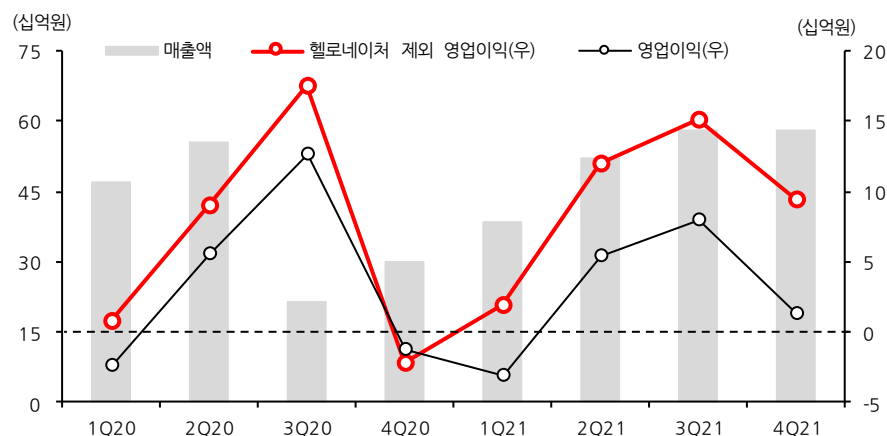
2022년 1분기까지 헬로네이처 부담 그리고 사업부 중단에 따른 회계적 손실 반영에 따라 실적 개선은 제한될 가능성은 있지만, 이후 ▶ 사업 중단에 따른 적자폭 감소, ▶ 코프라 인수에 따른 효과까지 더해지면서 펀더멘탈 개선 가능성은 높은 것으로 판단한다. 당사에서는 동 사업부문 철수에 따라 장기적으로 약 200억 원 수준의 이익 개선이 가능하다고 보고 있다. 2021년 동사의 영업이익 수준이 약 115억 원이라는 점에서 큰 폭의 실적 개선을 전망한다.

[표1] BGF 舊 종속회사(헬로네이처) 영업정지 및 지분 매각 내용

구분	내용
영업정지 개요	B2C 사업의 경쟁체제 심화와 사업부진으로 인해 온라인 사업부문 영업정지
매각 내용/일시	BGF 네트워크에 헬로네이처 지분을 BGF(50.1%), 11 번가(49.9%)가 전량 매각/2022.04.15
기대효과	BGF의 펀더멘탈을 저해했던 사업부 정리로 밸류에이션 부담 요인 제거 B2B 온라인 판매 모델로 전환하여 사업 포트폴리오 개선

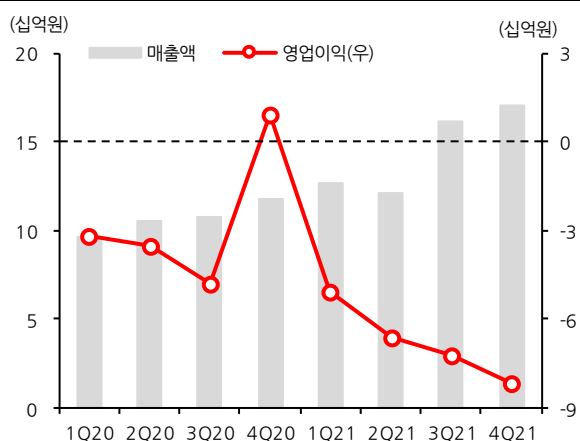
자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 분기별 영업실적 추이 (연결)



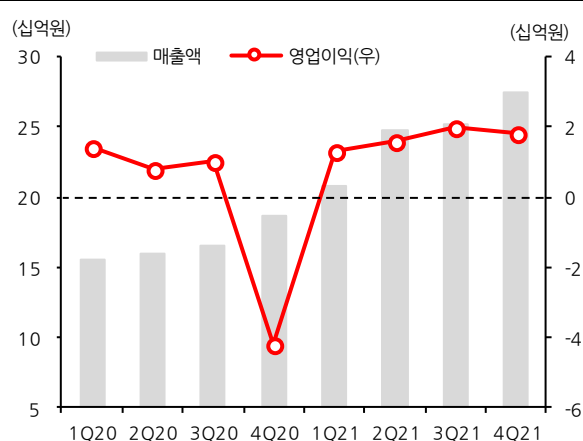
자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 헬로네이처 분기별 영업실적 실적 추이



자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] BGF 자회사(헬로네이처 제외) 분기별 영업실적 추이



주: 매각된 자회사인 사우스스프링스, 휴먼넷 제외

자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 04월 19일)

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 종목을 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	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
일 시	2022.03.04	2021.04.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	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	-51.55	-39.04
2022.04.19	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: 2022년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%