



BGF리테일 (282330)

2Q24 Review : 산업 성장을 둔화에도 상위권 사업자는 선방 중

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(하향): 135,000원

현재 주가(8/1)	108,300원
상승여력	▲ 24.7%
시가총액	18,718억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	172,700 / 99,700원
90 일 일평균 거래대금	58.41억원
외국인 지분율	30.3%

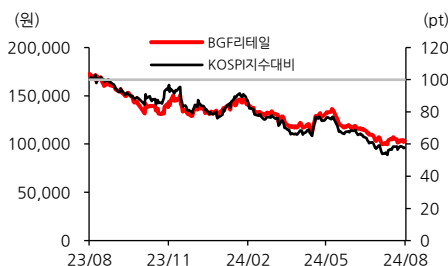
주주 구성	
비지엠프 (외 21 인)	53.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.0	-17.4	-23.1	-37.3
상대수익률(KOSPI)	2.0	-20.6	-32.3	-41.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,616	8,195	8,648	9,139
영업이익	252	253	249	265
EBITDA	673	731	772	825
지배주주순이익	194	196	179	184
EPS	11,198	11,331	10,359	10,643
순차입금	589	730	259	315
PER	18.8	11.6	10.5	10.2
PBR	3.8	2.1	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.3	4.1	2.8	2.7
배당수익률	1.9	3.1	3.8	3.9
ROE	21.8	19.2	15.9	14.8

주가 추이



2Q24 Review

BGF리테일은 2Q24 매출액 2.2조원(+5.0% YoY), 영업이익 762억원 (-2.4% YoY)를 기록해 영업이익 기준 시장 기대치인 776억원을 소폭 하회하였다. 본부임차 중심의 출점 기조에 따라 부담이 되던 판매관리비 증가는 기존 두자리 수 증가에서 금번 분기 +7% 수준으로 완화되었으나, 객수 감소(-1% YoY)에 따라 2Q24 기준점성장률이 -0.1% YoY으로 부진했던 것이 성수기인 2분기에도 감익을 시현한 주요 원인이라 판단된다. 2Q24 들어서 급격하게 나타난 소비 위축이 상대적으로 객단가가 낮아 방어적 성격이 있다고 타 유통업체 대비 방어적이라고 평가되는 편의점에게도 영향을 미친 것으로 보인다. 판매비의 증가 속도가 감소한 것은 긍정적이다. 지난해 40% 중반 수준을 유지했던 본부임차 출점 비중이 1Q24 38%, 2Q24 34%로 둔화된 영향에 따른다. 이는 수익성 관점에서 투자 속도를 조절하고 있는 것으로 해석된다.

상위권 사업자 선방 중이나

6월 산자부 데이터에서 편의점 점포 성장률은 +2.7% YoY 수준으로 둔화되었다. 지난해까지 +mid sinlge 수준의 성장을 보였던 것에서 크게 둔화된 것이다. 상위권 사업자들의 점포 성장률은 여전히 +5% YoY 내외 수준을 유지하고 있지만, 3위 이하의 하위권 사업자들의 점포 순증세가 멈춘 것이 가장 큰 원인이다. 다만, 편의점 산업의 전반적인 성장률이 둔화된 것은 분명한 사실이며, 편의점 업종의 밸류에이션 디레이팅 요인으로 작용하고 있다고 판단한다. 편의점업의 전반적인 성장률 반등을 이끌 수 있는 반전카드가 필요하겠다. 우선적으로는 기준점성장률 반등이 요구되며, 중장기적으로는 동남아/몽골 등 해외 시장 진출의 성과가 유의미하게 반영될 필요가 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 13.5만원 하향

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 기존 16만원에서 13.5만원으로 하향한다. 목표 P/E를 기존 15배에서 13배로 내려잡았는데, 편의점 산업 성장을 둔화 흐름에 따라 타 유통업체 대비 프리미엄 수준을 기존 50~60%에서 30% 수준으로 조정했기 때문이다. 편의점 밸류에이션 반등을 위해선 현재로선 유통업종 전반의 밸류에이션 반등이 필요하겠다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	18,496	20,982	22,068	20,402	19,538	22,029	23,310	21,599	81,948	86,475	91,392
YoY	9.3%	9.4%	7.4%	4.7%	5.6%	5.0%	5.6%	5.9%	7.6%	5.5%	5.7%
매출총이익	3,350	3,969	4,163	3,746	3,611	4,161	4,434	4,001	15,228	16,208	17,274
영업이익	370	781	870	511	326	762	895	508	2,532	2,491	2,645
YoY	-2.1%	10.3%	-4.9%	-3.7%	-11.9%	-2.4%	2.9%	-0.7%	0.0%	-1.6%	6.2%
영업이익률	2.0%	3.7%	3.9%	2.5%	1.7%	3.5%	3.8%	2.4%	3.1%	2.9%	2.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

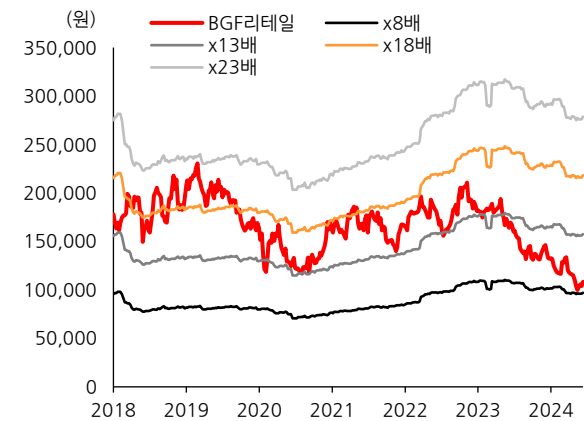
[표1] BGF 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	24년	비고
지배순이익	1,790	
Target P/E	13	
적정 시가총액	23,265	
발행주식 수	17,275	
적정주가	134,673	

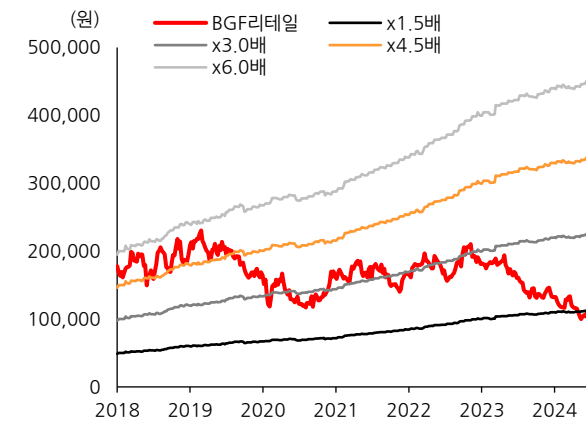
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 리테일 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 리테일 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,781	7,616	8,195	8,648	9,139
매출총이익	1,177	1,386	1,523	1,621	1,727
영업이익	199	252	253	249	265
EBITDA	582	673	731	772	825
순이자손익	-9	-14	-21	-12	-23
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	193	254	248	233	242
당기순이익	148	194	196	179	184
지배주주순이익	148	194	196	179	184
증가율(%)					
매출액	n/a	12.3	7.6	5.5	5.7
영업이익	n/a	26.6	0.3	-1.6	6.2
EBITDA	n/a	15.7	8.5	5.7	6.9
순이익	n/a	31.1	1.2	-8.6	2.7
이익률(%)					
매출총이익률	17.4	18.2	18.6	18.7	18.9
영업이익률	2.9	3.3	3.1	2.9	2.9
EBITDA 이익률	8.6	8.8	8.9	8.9	9.0
세전이익률	2.8	3.3	3.0	2.7	2.6
순이익률	2.2	2.5	2.4	2.1	2.0

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	538	630	647	1,032	835
당기순이익	148	194	196	179	184
자산상각비	382	421	478	523	561
운전자본증감	-18	-9	-39	270	31
매출채권 감소(증가)	-19	-52	-49	38	-8
재고자산 감소(증가)	13	-16	-52	-14	-11
매입채무 증가(감소)	-67	16	16	257	45
투자현금흐름	-239	-98	-244	-255	-308
유형자산처분(취득)	-162	-222	-206	-196	-220
무형자산 감소(증가)	-5	-9	-7	-7	-8
투자자산 감소(증가)	87	246	99	42	0
재무현금흐름	-269	-318	-369	-83	-71
차입금의 증가(감소)	-227	-266	-298	-83	0
자본의 증가(감소)	-41	-52	-71	-71	-71
배당금의 지급	-41	-52	-71	-71	-71
총현금흐름	597	692	745	761	805
(-)운전자본증가(감소)	56	17	77	-184	-31
(-)설비투자	162	223	206	196	220
(+)자산매각	-5	-8	-6	-7	-8
Free Cash Flow	374	444	456	743	607
(-)기타투자	121	105	93	8	80
잉여현금	253	338	363	734	527
NOPLAT	153	192	200	192	201
(+) Dep	382	421	478	523	561
(-)운전자본투자	56	17	77	-184	-31
(-)Capex	162	223	206	196	220
OpFCF	317	373	394	703	573

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	808	890	979	1,601	1,565
현금성자산	568	565	524	1,231	1,174
매출채권	117	180	248	142	150
재고자산	108	125	177	191	202
비유동자산	1,788	2,056	2,240	2,062	2,262
투자자산	1,140	1,328	1,426	1,225	1,405
유형자산	614	690	776	802	824
무형자산	34	38	37	35	33
자산총계	2,596	2,946	3,219	3,663	3,827
유동부채	1,016	1,102	1,191	1,528	1,579
매입채무	676	731	784	805	850
유동성이자부채	288	306	343	580	580
비유동부채	771	881	953	953	953
비유동이자부채	747	847	911	909	909
부채총계	1,787	1,984	2,145	2,481	2,532
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	446	600	712	820	933
자본조정	25	24	23	23	23
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	809	963	1,074	1,182	1,295

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	8,542	11,198	11,331	10,359	10,643
BPS	46,825	55,695	62,165	68,412	74,952
DPS	3,000	4,100	4,100	4,100	4,200
CFPS	34,531	40,012	43,126	44,049	46,552
ROA(%)	5.9	7.0	6.4	5.2	4.9
ROE(%)	19.6	21.8	19.2	15.9	14.8
ROIC(%)	13.7	13.8	12.1	12.0	13.4
Multiples(x, %)					
PER	17.0	18.8	11.6	10.5	10.2
PBR	3.1	3.8	2.1	1.6	1.4
PSR	0.4	0.5	0.3	0.2	0.2
PCR	4.2	5.3	3.0	2.5	2.3
EV/EBITDA	5.1	6.3	4.1	2.8	2.7
배당수익률	2.1	1.9	3.1	3.8	3.9
안정성(%)					
부채비율	220.8	206.1	199.6	209.8	195.4
Net debt/Equity	57.8	61.2	67.9	21.9	24.3
Net debt/EBITDA	80.3	87.5	99.9	33.5	38.2
유동비율	79.5	80.7	82.2	104.8	99.1
이자보상배율(배)	10.7	8.9	5.4	6.2	4.9
자산구조(%)					
투자자본	42.3	44.7	47.7	36.6	38.1
현금+투자자산	57.7	55.3	52.3	63.4	61.9
자본구조(%)					
차입금	56.1	54.5	53.9	55.7	53.5
자기자본	43.9	45.5	46.1	44.3	46.5

[Compliance Notice]

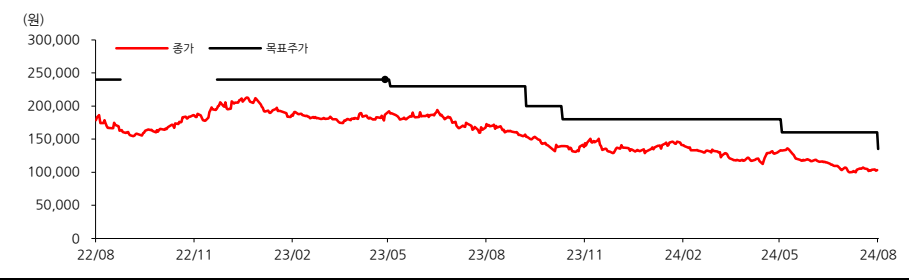
(공표일: 2024년 8월 2일)

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. (이진협, 최영주)

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.

[BGF리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.05.10	2022.05.23	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.10
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	240,000	이진협	240,000	240,000	240,000

일시	2023.03.29	2023.05.03	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.04	2023.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000

일시	2023.09.07	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.03	2024.01.08	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000

일시	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.03	2024.08.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	180,000	180,000	160,000	135,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.23	Buy	240,000	-23.81	-11.25
2023.05.03	Buy	230,000	-24.25	-15.70
2023.09.07	Buy	200,000	-26.97	-23.20
2023.10.11	Buy	180,000	-26.15	-16.39
2024.05.03	Buy	160,000	-29.74	-14.88
2024.08.02	Buy	135,000		

[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: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%