



BUY (유지)

목표주가(12M) 170,000원  
현재주가(5.02) 133,100원

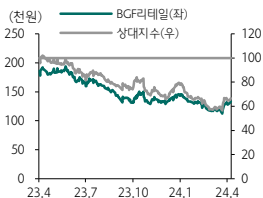
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,683.65
52주 최고/최저(원)	193,900/112,500
시가총액(십억원)	2,300.5
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	17,283.9
60일 평균 거래량(천주)	70.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.8
외국인지분율(%)	30.74
주요주주 지분율(%)	
비지애프 외 20 인	53.40
국민연금공단	7.23

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,766.1	9,313.5
영업이익(십억원)	271.2	298.5
순이익(십억원)	210.8	234.7
EPS(원)	12,106	13,530
BPS(원)	70,293	79,583

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,615.8	8,194.8	8,724.8	9,257.5
영업이익	252.4	253.2	260.5	291.5
세전이익	254.1	248.4	258.9	290.2
순이익	193.5	195.8	194.1	217.7
EPS	11,198	11,331	11,233	12,593
증감율	31.09	1.19	(0.86)	12.11
PER	18.80	11.59	11.85	10.57
PBR	3.77	2.11	1.92	1.71
EV/EBITDA	6.28	4.10	4.31	4.40
ROE	21.84	19.23	17.09	17.12
BPS	55,795	62,265	69,400	77,895
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 03일 | 기업분석\_Earnings Review

## BGF리테일 (282330)

### 1Q24Re: 2분기부터 점진적 회복에 주목

#### 1분기 영업이익 326억원(YoY -12%) 기록

1분기 연결 매출은 1조 9,538억원(YoY 5.6%), 영업이익은 326억원(YoY -12%)으로 시장 기대치(OP 366억원)를 소폭 하회했다. 1분기인 비수기, 동일점 성장을 둔화에 따른 고정비 부담 증가로 예상보다 감익 폭이 컸다. 동일점 성장률은 YoY 0.8%(1월 0.1%, 2월 4%, 3월 -1.8%)를 기록했다. 전반적인 소비위축과 비우호적 날씨 등 영업환경이 좋지 못했다. 고마진 카테고리 구성비 차이로 상품이익률은 하락했지만(YoY -0.3%p), 가맹수수료를 개선으로 매출총이익률(18.5%, YoY +0.4%p) 개선 추세는 이어졌다.

#### 투자포인트 세 가지

1분기 실적은 부진했지만, 2분기부터는 다시 이익 증가로 전환할 가능성이 크다. BGF리테일 투자 포인트는 크게 세 가지다. 첫째, 2~3분기 편의점 매출 성수기 진입에 따른 실적 개선 가능성이다. 전년도 낮은 베이스로 동일점 성장을 회복이 예상되고, 우호적인 기상 여건까지 뒷받침된다면 3분기는 연중 최대 실적 모멘텀이 예상된다. 두번째, BGF리테일은 선제적으로 본부 임차형 비중을 높여 왔기 때문에 동일점 성장을 회복시 영업레버리지 효과도 기대할 수 있다. 본부 임차형 출점 증가에 따라 임차료/감가상각비 증가는 지속되고 있지만, 증가 폭이 점차 둔화되고 있고, 신규 점포들의 매출도 빠른 수준으로 정상화되고 있다. 지속적인 상품 경쟁력 강화를 통해 수익성 개선에 초점을 맞추고 있기도 하다.

#### 투자의견 BUY, 목표주가 17만원 유지

세번째, 밸류에이션 여유다. 그동안 타 유통 채널 대비 지나치게 소외되면서 BGF리테일의 현재 12MF PER은 11.3배에 불과하다. 물론, 추세적인 주가 모멘텀 회복을 위해서는 점포당 매출 회복 여부가 가장 관건이다. 다만 2분기부터 성장을 회복과 증익 전환으로 주가 역시 단기적인 회복세로 접어들 전망이다. 조정 시 마다 매수 전략이 바람직하다.

도표 1. BGF리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출	1,850	2,098	2,207	2,040	8,195	1,954	2,238	2,361	2,172	8,725
편의점	1,838	2,082	2,188	2,024	8,132	1,950	2,220	2,340	2,154	8,665
기타	11	16	19	16	63	4	18	21	17	60
영업이익	37	78	87	51	253	33	80	94	54	261
편의점	40	71	81	49	241	33	76	87	54	250
세전이익	36	75	89	48	248	31	80	93	55	259
순이익	28	60	70	39	196	23	60	71	40	194
영업이익률(%)	2.0	3.7	3.9	2.5	3.1	1.7	3.6	4.0	2.5	3.0
세전이익률(%)	2.0	3.6	4.1	2.3	3.0	1.6	3.6	4.0	2.5	3.0
순이익률(%)	1.5	2.8	3.2	1.9	2.4	1.2	2.7	3.0	1.8	2.2
매출(YoY,%)	9.3	9.4	7.3	4.7	7.6	5.6	6.7	7.0	6.4	6.5
영업이익(YoY,%)	-2.0	10.3	-4.9	-2.3	0.3	-11.9	2.5	7.9	5.6	2.9
세전이익(YoY,%)	4.5	0.2	-1.6	-11.2	-2.3	-14.4	6.0	4.5	14.3	4.1
순이익(YoY,%)	6.6	3.7	1.1	-5.6	1.2	-15.5	1.2	1.0	2.4	-1.0

자료: BGF리테일, 하나증권

표 2. BGF리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
매출	7,616	8,195	8,725	9,257	9,745
영업이익	252	253	261	292	320
세전이익	254	248	259	290	319
당기순이익	194	196	194	217	239
적정시가총액	2,424	2,618	2,827	3,053	3,298
주식수(천주)	17,283	17,283	17,283	17,283	17,283
적정주가(원)	140,245	151,464	163,582	176,668	190,802
적정PER(배)	12.5	13.4	14.6	14.5	14.0
EPS(원)	11,198	11,332	11,220	12,580	13,826
영업이익률(%)	3.3	3.1	3.0	3.1	3.3
매출 (YoY,%)	12.3	7.6	6.5	6.1	5.3
영업이익 (YoY,%)	26.6	0.3	2.9	11.9	9.7
순이익 (YoY,%)	31.1	1.2	-1.0	12.1	9.9

자료: BGF리테일, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,615.8	8,194.8	8,724.8	9,257.5	9,745.2
매출원가	6,229.6	6,672.0	7,077.6	7,499.2	7,883.2
매출총이익	1,386.2	1,522.8	1,647.2	1,758.3	1,862.0
판매비	1,133.8	1,269.6	1,386.7	1,466.8	1,542.1
영업이익	252.4	253.2	260.5	291.5	319.9
금융손익	(2.4)	(10.3)	(8.2)	(8.5)	(8.7)
종속/관계기업손익	(0.9)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.0	5.8	6.6	7.1	7.7
세전이익	254.1	248.4	258.9	290.2	318.9
법인세	60.5	52.5	64.7	72.6	79.7
계속사업이익	193.5	195.8	194.1	217.7	239.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	193.5	195.8	194.1	217.7	239.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	193.5	195.8	194.1	217.7	239.2
지배주주지분포괄이익	205.1	182.7	194.1	217.7	239.2
NOPAT	192.3	199.7	195.4	218.7	239.9
EBITDA	673.4	730.7	542.5	458.5	419.0
성장성(%)					
매출액증가율	12.31	7.60	6.47	6.11	5.27
NOPAT증가율	25.69	3.85	(2.15)	11.92	9.69
EBITDA증가율	15.74	8.51	(25.76)	(15.48)	(8.62)
영업이익증가율	26.58	0.32	2.88	11.90	9.74
(지배주주)순이익증가율	31.10	1.19	(0.87)	12.16	9.88
EPS증가율	31.09	1.19	(0.86)	12.11	9.89
수익성(%)					
매출총이익률	18.20	18.58	18.88	18.99	19.11
EBITDA이익률	8.84	8.92	6.22	4.95	4.30
영업이익률	3.31	3.09	2.99	3.15	3.28
계속사업이익률	2.54	2.39	2.22	2.35	2.45

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,198	11,331	11,233	12,593	13,839
BPS	55,795	62,265	69,400	77,895	87,636
CFPS	40,012	43,126	32,126	26,275	23,194
EBITDAPS	38,961	42,278	31,389	26,525	24,242
SPS	440,628	474,126	504,793	535,613	563,832
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
주가지표(배)					
PER	18.80	11.59	11.85	10.57	9.62
PBR	3.77	2.11	1.92	1.71	1.52
PCFR	5.26	3.04	4.14	5.07	5.74
EV/EBITDA	6.28	4.10	4.31	4.40	4.16
PSR	0.48	0.28	0.26	0.25	0.24
재무비율(%)					
ROE	21.84	19.23	17.09	17.12	16.74
ROA	6.98	6.35	5.85	6.16	6.35
ROIC	12.32	11.08	10.99	14.05	16.84
부채비율	206.06	199.60	185.51	171.03	156.71
순부채비율	61.21	67.94	26.64	(0.03)	(18.04)
이자보상배율(배)	8.91	5.40	5.29	5.82	6.28

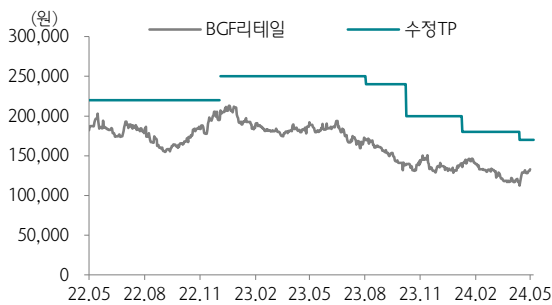
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	889.9	979.0	1,440.9	1,811.5	2,130.9
금융자산	564.7	524.2	956.7	1,297.7	1,590.1
현금성자산	268.6	302.3	720.4	1,047.0	1,326.2
매출채권	127.7	179.7	191.3	203.0	213.7
재고자산	124.8	177.0	188.4	199.9	210.5
기타유동자산	72.7	98.1	104.5	110.9	116.6
비유동자산	2,056.3	2,240.1	1,978.9	1,832.9	1,752.9
투자자산	310.0	337.7	358.5	379.4	398.5
금융자산	302.8	330.8	351.2	371.6	390.4
유형자산	690.5	776.4	502.4	341.7	247.5
무형자산	37.7	37.5	29.5	23.3	18.4
기타비유동자산	1,018.1	1,088.5	1,088.5	1,088.5	1,088.5
자산총계	2,946.2	3,219.1	3,419.7	3,644.3	3,883.9
유동부채	1,102.2	1,191.3	1,265.9	1,340.9	1,409.5
금융부채	306.5	343.3	364.8	386.5	406.2
매입채무	524.2	545.1	580.4	615.8	648.3
기타유동부채	271.5	302.9	320.7	338.6	355.0
비유동부채	881.4	953.3	956.1	958.8	961.4
금융부채	847.5	910.9	910.9	910.9	910.9
기타비유동부채	33.9	42.4	45.2	47.9	50.5
부채총계	1,983.6	2,144.6	2,222.0	2,299.7	2,370.9
지배주주지분	962.6	1,074.5	1,197.8	1,344.6	1,513.0
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
자본조정	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄이익누계액	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	600.1	712.3	835.6	982.4	1,150.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	962.6	1,074.5	1,197.8	1,344.6	1,513.0
순금융부채	589.2	730.0	319.0	(0.4)	(273.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	630.4	647.1	478.9	387.4	340.8
당기순이익	193.5	195.8	194.1	217.7	239.2
조정	445.7	490.5	282.0	166.9	99.0
감가상각비	421.0	477.5	282.0	166.9	99.1
외환거래손익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	23.6	12.6	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(8.8)	(39.2)	2.8	2.8	2.6
투자활동 현금흐름	(98.5)	(244.1)	(35.2)	(35.3)	(32.3)
투자자산감소(증가)	(19.2)	(27.4)	(20.8)	(20.9)	(19.1)
자본증가(감소)	(221.9)	(206.2)	0.0	0.0	0.0
기타	142.6	(10.5)	(14.4)	(14.4)	(13.2)
재무활동 현금흐름	(317.6)	29.4	(49.3)	(49.2)	(51.0)
금융부채증가(감소)	118.7	100.2	21.5	21.6	19.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(384.5)	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(51.8)	(70.8)	(70.8)	(70.8)	(70.8)
현금의 증감	214.3	432.3	19.3	326.6	279.2
Unlevered CFO	691.6	745.4	555.3	454.1	400.9
Free Cash Flow	407.8	440.9	478.9	387.4	340.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## BGF리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.15	BUY	170,000		
24.1.11	BUY	180,000	-27.74%	-18.83%
23.10.10	BUY	200,000	-31.52%	-24.75%
23.8.4	BUY	240,000	-35.36%	-28.50%
22.12.6	BUY	250,000	-26.07%	-14.80%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.3.17	BUY	220,000	-19.46%	-7.73%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 02일