

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 220,000원

현재가 (2/7) 137,700원

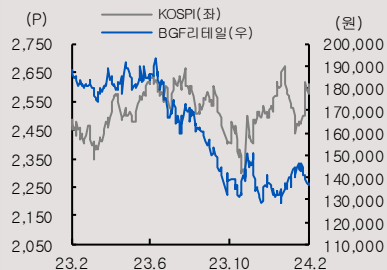
KOSPI (2/7)	2,609.58pt
시가총액	2,380십억원
발행주식수	17,284천주
액면가	1,000원
52주 최고가	193,900원
최저가	128,700원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	31.1%
배당수익률 (2023F)	3.0%

주주구성	
비지애프 외 18 인	53.38%
국민연금공단	8.23%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-20%	-31%
절대기준	0%	-19%	-27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	220,000	-
EPS(23)	11,422	11,560	▼
EPS(24)	15,295	15,168	▲

BGF리테일 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

BGF리테일 (282330)

4분기 딱 예상했던 수준

4분기 예상치 부합

BGF리테일 연결기준 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 402억 원(전년동기대비 +4.7%), 511억 원(전년동기대비 -2.3%)으로 당시 및 시장 추정치에 부합하는 실적을 달성하였다. 4분기 실적 성장이 제한된 이유는 1) 지난해 높은 기저에 따른 부담과, 2) 소비경기 악화 및 비우호적인 계절성 여파에 따른 집객력 감소와, 3) 고마진 상품군 판매 감소에 따른 상품믹스 하락 효과가 나타났기 때문이다. 4분기 기존점 성장률은 플랫을 기록하였고, 특히 11월의 경우 높은 기저에 따라 전년동월대비 -1.7% 감소하였다.

2024년은 기저와 전략적 성과 기대되는 구간

4분기 영업실적은 부진했지만, 크게 2가지 측면에서 긍정적이라 판단한다. 첫째, 신규점 출점이 예상치를 상회하였다는 점이다. 2023년 점포 순증수는 975점으로 시장 및 동사 가이드를 상회하였는데, 이는 공급수요 증가와 상위업체 점유율 확대에 기인하고 있다는 판단이다. 2024년에도 동 추세는 이어질 것으로 보여 긍정적이다.

둘째, 본부임차를 통한 성장이 지속되고 있다는 점이다. 본부임차를 통한 신규점 출점은 약 45% 수준에 달하고 있고, 이는 전년대비 +2.3%p 증가한 수치이다. 이는 가맹수수료를 증가를 이끄는 요소라는 점에서 장기적인 관점에서 수익성은 더욱 견고해질 수 있다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 22만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 22만원을 유지한다. 2024년 본부 임차 비중 확대에 따른 효과가 더욱 돋보일 것으로 전망되어 긍정적 시각을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,195	8,890	9,440
영업이익	199	252	253	290	318
세전이익	193	254	253	343	391
지배주주순이익	148	194	197	264	301
EPS(원)	8,542	11,198	11,422	15,295	17,430
증가율(%)	20.3	31.1	2.0	33.9	14.0
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	3.3	3.4
순이익률(%)	2.2	2.5	2.4	3.0	3.2
ROE(%)	19.6	21.8	19.3	22.4	21.7
PER	17.0	18.8	11.5	8.9	7.8
PBR	3.1	3.8	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.0	5.8	2.3	1.9	1.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

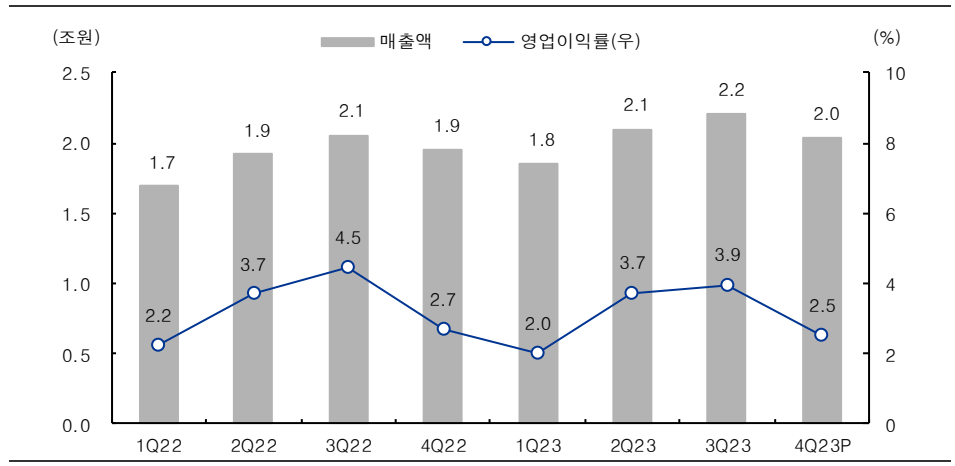
표 1. BGF리테일 영업실적 시장 컨센서스 비교

(단위: 억, %P)

	4Q23P	4Q22	3Q23	QoQ	YoY	시장 컨센서스	차이
순매출액	20,402.0	19,492.4	22,068.1	-7.5%	4.7%	20,833.2	-2.1%
영업이익	511.0	523.0	871.6	-41.4%	-2.3%	530.9	-3.7%
순이익	386.0	408.0	700.0	-44.9%	-5.4%	372.0	3.8%
OPM, %	2.5%	2.7%	3.9%	-36.6%	-6.7%	2.5%	-1.7%

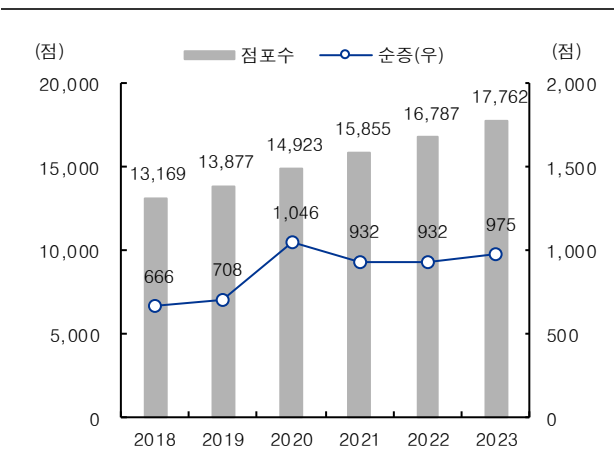
자료: BGF리테일, Quantiwise, IBK투자증권

그림 1. BGF리테일 영업실적 추이



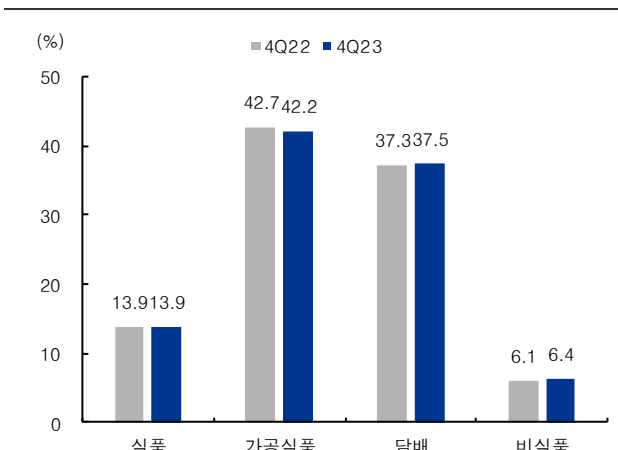
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 2. BGF리테일 연도별 점포 수 추이



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 3. BGF리테일 상품 MIX



자료: BGF리테일, IBK투자증권

BGF리테일 (282330)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,195	8,890	9,440
증가율(%)	9.7	12.3	7.6	8.5	6.2
매출원가	5,604	6,230	6,672	7,257	7,705
매출총이익	1,177	1,386	1,523	1,633	1,735
매출총이익률 (%)	17.4	18.2	18.6	18.4	18.4
판매비	978	1,134	1,270	1,343	1,417
판매비율(%)	14.4	14.9	15.5	15.1	15.0
영업이익	199	252	253	290	318
증가율(%)	23.0	26.6	0.3	14.5	9.6
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	3.3	3.4
순금융손익	-8	-2	-9	35	56
이자손익	-9	-14	17	36	57
기타	1	12	-26	-1	-1
기타영업외손익	1	5	10	20	20
중속/관계기업손익	0	-1	-1	-2	-3
세전이익	193	254	253	343	391
법인세	45	61	55	79	90
법인세율	23.3	24.0	21.7	23.0	23.0
계속사업이익	148	194	197	264	301
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	148	194	197	264	301
증가율(%)	20.3	31.1	2.0	33.9	14.0
당기순이익률 (%)	2.2	2.5	2.4	3.0	3.2
지배주주당기순이익	148	194	197	264	301
기타포괄이익	6	12	-1	0	0
총포괄이익	154	205	196	264	301
EBITDA	582	673	713	773	824
증가율(%)	13.0	15.7	5.9	8.4	6.7
EBITDA마진율(%)	8.6	8.8	8.7	8.7	8.7

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,542	11,198	11,422	15,295	17,430
BPS	46,825	55,695	62,934	73,931	86,864
DPS	3,000	4,100	4,300	4,500	4,800
밸류에이션(배)					
PER	17.0	18.8	11.5	8.9	7.8
PBR	3.1	3.8	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.0	5.8	2.3	1.9	1.2
성장성지표(%)					
매출증가율	9.7	12.3	7.6	8.5	6.2
EPS증가율	20.3	31.1	2.0	33.9	14.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	1.9	3.0	3.2	3.4
ROE	19.6	21.8	19.3	22.4	21.7
ROA	5.9	7.0	6.4	7.7	8.0
ROIC	-137.7	-378.4	877.3	-339.4	-75.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	220.8	206.1	196.2	182.5	162.5
순차입금 비율(%)	49.6	28.6	-55.3	-70.0	-92.4
이자보상배율(배)	10.7	8.9	23.6	865.5	893.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	106.4	75.8	56.3	52.1	51.5
재고자산회전율	59.0	65.3	61.2	59.5	51.3
총자산회전율	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	808	890	1,395	1,740	2,143
현금및현금성자산	54	269	575	866	1,356
유가증권	62	35	36	40	42
매출채권	73	128	163	178	188
재고자산	108	125	143	156	212
비유동자산	1,788	2,056	1,827	1,870	1,798
유형자산	614	690	731	532	314
무형자산	34	38	36	28	22
투자자산	290	310	41	39	36
자산총계	2,596	2,946	3,222	3,610	3,941
유동부채	1,016	1,102	1,275	1,393	1,448
매입채무및기타채무	504	524	163	178	612
단기차입금	6	12	10	11	12
유동성장기부채	15	1	0	0	0
비유동부채	771	881	859	939	992
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	1,787	1,984	2,134	2,332	2,440
지배주주지분	809	963	1,088	1,278	1,501
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
자본조정등	22	22	22	22	22
기타포괄이익누계액	2	1	0	0	0
이익잉여금	446	600	726	916	1,140
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	809	963	1,088	1,278	1,501
비이자부채	1270	1406	2124	2321	2428
총차입금	517	578	10	11	12
순차입금	401	275	-602	-894	-1,387

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	538	630	664	716	1,159
당기순이익	148	194	197	264	301
비현금성 비용 및 수익	449	498	515	428	432
유형자산감가상각비	371	411	450	475	500
무형자산상각비	12	10	10	8	6
운전자본변동	-18	-9	-1	-13	368
매출채권등의 감소	0	0	-163	-15	-10
재고자산의 감소	13	-16	-18	-13	-56
매입채무등의 증가	0	0	163	15	434
기타 영업현금흐름	-41	-53	-47	37	58
투자활동 현금흐름	-239	-98	185	-553	-285
유형자산의 증가(CAPEX)	-162	-223	-214	-275	-283
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-9	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-103	-48	245	-2	-15
기타	31	181	159	-276	13
재무활동 현금흐름	-269	-318	-543	128	-384
차입금의 증가(감소)	-2	-8	-2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-267	-310	-541	128	-384
기타 및 조정	0	0	1	-1	1
현금의 증가	30	214	307	290	491
기초현금	24	54	269	575	866
기말현금	54	269	575	866	1,356

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

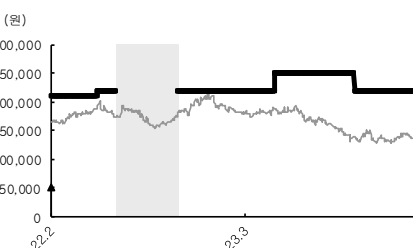
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

BGF리테일	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.05.10	매수	210,000	-19.61	-8.57					
	2022.05.10	매수	220,000	-20.11	-7.73					
	2022.10.20	담당자변경	-	-	-					
	2023.05.04	매수	250,000	-32.71	-22.44					
	2023.10.13	매수	220,000	-37.25	-31.59					
	2024.02.08	매수	220,000							