

2023. 11. 3

금융/소비재팀

박은경

Senior Analyst

eunkyung44.park@samsung.com

한수진

Research Associate

su.jin.han@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	184,000원	31.1%
현재주가	140,400원	
시가총액	2.4조원	
Shares (float)	17,283,906주 (46.5%)	
52주 최저/최고	130,900원/213,000원	
60일-평균거래대금	62.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
BGF리테일 (%)	-0.4	-26.9	-23.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.8	-21.2	-23.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	184,000	218,000	-15.6%
2023E EPS	11,494	13,284	-13.5%
2024E EPS	13,132	14,881	-11.8%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	15
Target price	214,857
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

BGF리테일 (282330)

상상 이상의 가게 건축 소비

- 3Q23 매출액 2.21조원 (+7% y-y; 이하 y-y), 영업이익 870억원 (-5%) 기록. 영업이익이 시장 컨센서스 5% 하회.
- 매출 성장률이 1H23의 9% 대비 둔화. 기존점 성장률이 1% 미만으로 하락한 영향. 7월의 약천후 탕도 있지만 식품 (HMR 등) 매출 성장을 둔화가 주요한 원인.
- 소비자 가격민감도가 상당히 높아진 것으로 추정. 2024년까지 내수 부진을 전망하고 있어 기존점 성장률에 대한 전망 하향 조정. 목표주가 18.4만원으로 16% 하향 조정.

WHAT'S THE STORY?

3Q23 review—가격에 민감해진 소비자: 3Q23 매출액 2.21조원 (+7%), 영업이익 870억원 (-5%), 영업이익률 3.9% (-60bp y-y) 기록.

- 기존점 성장률 0.9%. 1Q23 4.7%, 2Q23 2.9% 대비 눈에 띄게 둔화. 비가 많이 왔던 7월 기존점 성장률이 전년 대비 역신장한 것도 문제였으나, 이후 8월과 9월에도 기존점 성장률이 1%대에 머무름.
- 중장기 성장을 위한 전략상품인 식품 (신선식품, HMR 등) 카테고리 매출 성장률이 1H23 17%에서 3Q23에 9%로 둔화 (해당 카테고리 매출 비중 13%). 당사는 하반기 들어 소비자의 건축의 정도가 더 강해지며 제품에 대한 가격 민감도가 높아진 것이 하나의 원인일 것으로 추정.
- GPM 18.9%로 전년 동기 수준에 머무름. 2Q21부터 이어져 온 50bp y-y 개선 추세가 꺾인 것. 이전에 GPM 개선을 견인했던 가맹 수수료율 높은 점포 비중 증가 요인은 3Q23에도 유효. 하지만 상품 mix가 악화된 것.
- 점포수는 견조한 성장세 유지. 회사 측은 연간 순증 목표치를 연초 800점에서 900점으로 상향 조정.

2023-2024E 영업이익 전망 하향 조정: 영업이익 전망치를, 이전 추정치 대비, 2023년에는 14%, 2024년에는 12% 하향 조정. 당사는 2024년에도 내수 부진이 이어질 것으로 전망하고 있는 만큼, 단가가 높은 HMR 등의 식품 카테고리 매출 비중 확대에 대한 기대치를 낮춰 잡을 필요가 있다 판단했기 때문.

(뒤 페이지 계속)

분기 실적

(십억원)	3Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	2,206.8	7.3	5.2	(0.3)	(0.6)
영업이익	87.0	(5.0)	11.4	(11.7)	(4.8)
세전이익	89.4	(1.6)	19.2	(12.8)	2.2
순이익	70.0	1.0	17.6	(8.9)	(11.9)
이익률 (%)					
영업이익	3.9				
세전이익	4.1				
순이익	3.2				

자료: BGF리테일, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	18.5	12.2	10.7
P/B	3.93	2.30	2.01
EV/EBITDA	5.3	3.2	2.8
Div yield (%)	1.9	3.1	3.6
EPS 증가율 (%)	30.3	1.2	14.2
ROE (%)	21.8	19.4	19.5
주당지표 (원)			
EPS	11,362	11,494	13,132
BVPS	53,614	61,010	69,843
DPS	4,100	4,300	5,000

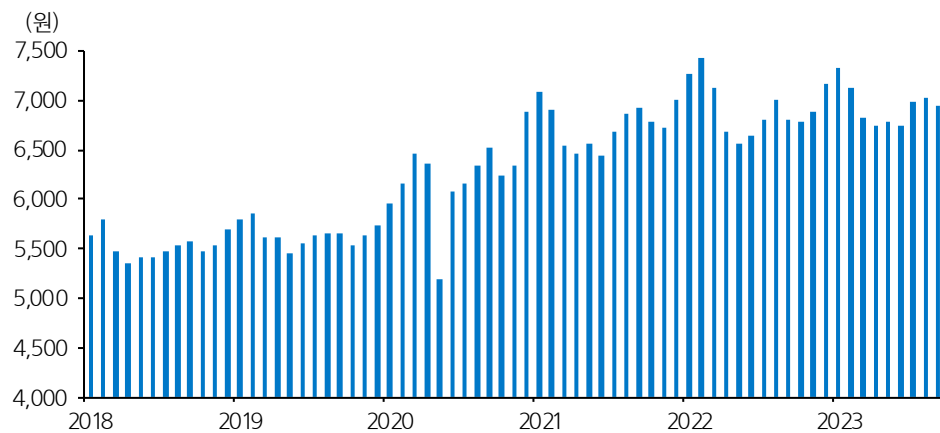
목표주가 하향 조정: 2023-2024년 이익전망 하향 조정 반영해 목표주가를 기존 21.8만원에서 18.4만원으로 16% 하향 조정. P/E 14.0배는 역사적 밸류에이션의 최하단 수준. 보수적 가정하에서도 2024E 영업이익 증가율이 15% y-y에 이를 것으로 전망되는 상황에서 역사적 최하단의 밸류에이션에서 거래되고 있는 현재 주가는 매력에 높아 보여 매수 투자 의견 유지.

사업부문별 실적 추이와 전망 (연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,692	1,919	2,056	1,949	1,850	2,098	2,207	2,098	6,781	7,616	8,253	8,774
매출원가	1,394	1,568	1,669	1,600	1,515	1,701	1,791	1,712	5,604	6,230	6,718	7,094
판매비	261	280	296	297	298	319	329	331	978	1,134	1,278	1,385
영업이익	38	71	92	52	37	78	87	55	199	252	257	295
세전이익	35	75	91	54	36	75	89	56	193	254	256	295
당기순이익	26	57	69	41	28	60	70	41	148	194	199	227
이익률 (%)												
매출총이익	17.6	18.3	18.8	17.9	18.1	18.9	18.9	18.4	17.4	18.2	18.6	19.2
영업이익	2.2	3.7	4.5	2.7	2.0	3.7	3.9	2.6	2.9	3.3	3.1	3.4
세전이익	2.0	3.9	4.4	2.8	2.0	3.6	4.1	2.7	2.8	3.3	3.1	3.4
당기순이익	1.5	3.0	3.4	2.1	1.5	2.8	3.2	2.0	2.2	2.5	2.4	2.6
성장률 (전년 대비, %)												
매출액	12.7	12.8	11.9	11.8	9.3	9.4	7.3	7.6	9.7	12.3	8.4	6.3
매출원가	11.5	12.0	10.0	11.2	8.7	8.5	7.3	7.0	9.3	11.2	7.8	5.6
판매비	13.3	15.9	18.0	16.5	14.3	13.8	11.4	11.5	9.9	16.0	12.7	8.4
영업이익	74.5	20.7	31.7	5.3	(2.0)	10.3	(5.0)	5.0	23.0	26.6	1.8	14.9
세전이익	61.4	23.6	41.3	16.3	4.5	0.2	(1.6)	3.6	18.0	32.0	0.9	15.0
당기순이익	63.7	22.6	40.5	14.6	6.6	3.7	1.0	1.4	20.3	31.1	2.6	14.2

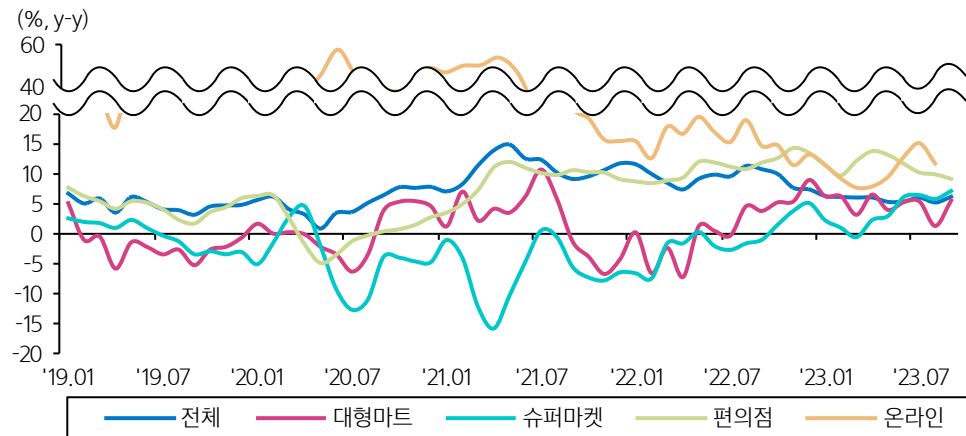
자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

편의점 객단가 추이



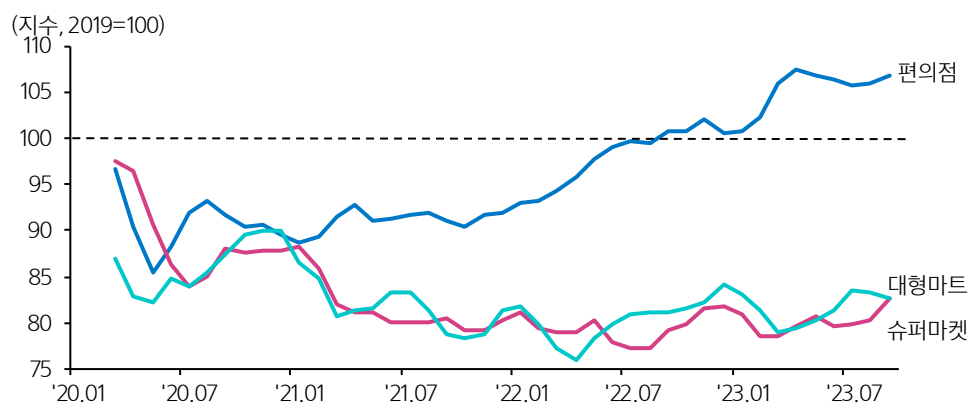
자료: 산업통상자원부, 삼성증권

판매 채널별 음식료품 매출 성장률



자료: 통계청, 삼성증권

신규 고객 유입: 유일하게 구매 건수가 상승중인 오프라인 유통



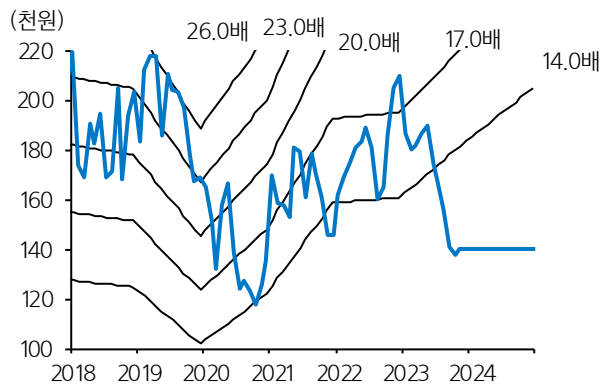
자료: 산업통상자원부, 삼성증권

연간 실적 추정치

(십억원)	2022	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	7,616	8,253	8,774	8,237	8,733	0.2	0.5
영업이익	252	257	295	298	333	(13.7)	(11.4)
경상이익	254	256	295	302	338	(15.2)	(12.9)
순이익	194	199	227	230	257	(13.5)	(11.8)
EBITDA	673	738	841	775	855	(4.8)	(1.7)
EPS (원)	11,362	11,494	13,132	13,284	14,881	(13.5)	(11.8)

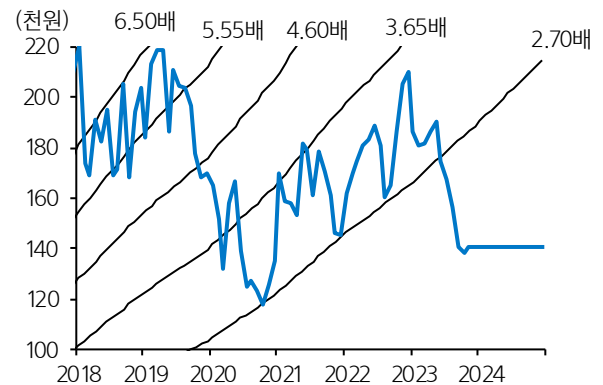
자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

Forward P/E band



자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

Forward P/B band



자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2020	6,181	162	163	123	7,267	(18.5)	18.6	3.55	18.6	4.1	(174)
2021	6,781	199	193	148	8,721	20.0	16.7	3.24	19.6	4.2	(51)
2022	7,616	252	254	194	11,362	30.3	18.5	3.93	21.8	5.3	14
2023E	8,253	257	256	199	11,494	1.2	12.2	2.30	19.4	3.2	(10)
2024E	8,774	295	295	227	13,132	14.2	10.7	2.01	19.5	2.8	(33)
2025E	9,242	329	329	253	14,642	11.5	9.6	1.77	19.1	2.6	(52)

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석됨

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,781	7,616	8,253	8,774	9,242
매출원가	5,604	6,230	6,718	7,094	7,465
매출총이익	1,177	1,386	1,535	1,681	1,777
(매출총이익률, %)	17.4	18.2	18.6	19.2	19.2
판매 및 일반관리비	978	1,134	1,278	1,385	1,447
영업이익	199	252	257	295	329
(영업이익률, %)	2.9	3.3	3.1	3.4	3.6
영업외손익	(7)	2	(1)	(0)	(1)
금융수익	16	29	39	40	40
금융비용	23	32	47	48	49
지분법손익	1	5	9	9	9
기타	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
세전이익	193	254	256	295	329
법인세	45	61	58	68	76
(법인세율, %)	23.3	23.8	22.5	23.0	23.0
계속사업이익	148	194	199	227	253
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	148	194	199	227	253
(순이익률, %)	2.2	2.5	2.4	2.6	2.7
지배주주순이익	148	194	199	227	253
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	582	673	738	841	898
(EBITDA 이익률, %)	8.6	8.8	8.9	9.6	9.7
EPS (지배주주)	8,542	11,198	11,494	13,132	14,642
EPS (연결기준)	8,542	11,198	11,494	13,132	14,642
수정 EPS (원)*	8,721	11,362	11,494	13,132	14,642

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	538	630	695	782	829
당기순이익	148	194	199	227	253
현금유출입이없는 비용 및 수익	464	496	494	559	583
유형자산 감가상각비	371	411	471	535	558
무형자산 상각비	12	10	10	10	10
기타	82	75	13	13	14
영업활동 자산부채 변동	(74)	(59)	2	(4)	(7)
투자활동에서의 현금흐름	(239)	(98)	(250)	(300)	(300)
유형자산 증감	(204)	(222)	(200)	(200)	(200)
장단기금융자산의 증감	(21)	170	0	0	0
기타	(15)	(46)	(50)	(100)	(100)
재무활동에서의 현금흐름	(269)	(318)	(395)	(472)	(519)
차입금의 증가(감소)	83	62	26	(13)	(9)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(41)	(52)	(71)	(74)	(86)
기타	(310)	(328)	(350)	(385)	(424)
현금증감	30	214	50	10	10
기초현금	24	54	269	319	329
기말현금	54	269	319	329	339
Gross cash flow	612	689	693	786	836
Free cash flow	259	344	148	200	207

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	808	890	965	1,027	1,076
현금 및 현금등가물	54	269	319	329	339
매출채권	117	180	195	207	218
재고자산	108	125	135	144	151
기타	528	317	316	348	367
비유동자산	1,788	2,056	2,155	2,270	2,412
투자자산	332	353	353	353	353
유형자산	614	690	770	834	876
무형자산	34	38	38	38	38
기타	808	976	996	1,046	1,146
자산총계	2,596	2,946	3,120	3,297	3,487
유동부채	1,016	1,102	1,148	1,172	1,196
매입채무	504	524	551	569	581
단기차입금	6	12	32	39	50
기타 유동부채	506	566	565	565	565
비유동부채	771	881	882	882	882
사채 및 장기차입금	1	0	0	0	0
기타 비유동부채	770	881	882	882	882
부채총계	1,787	1,984	2,030	2,054	2,078
지배주주지분	809	963	1,090	1,243	1,410
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	446	600	728	881	1,047
기타	25	24	24	24	24
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	809	963	1,090	1,243	1,410
순부채	(51)	14	(10)	(33)	(52)

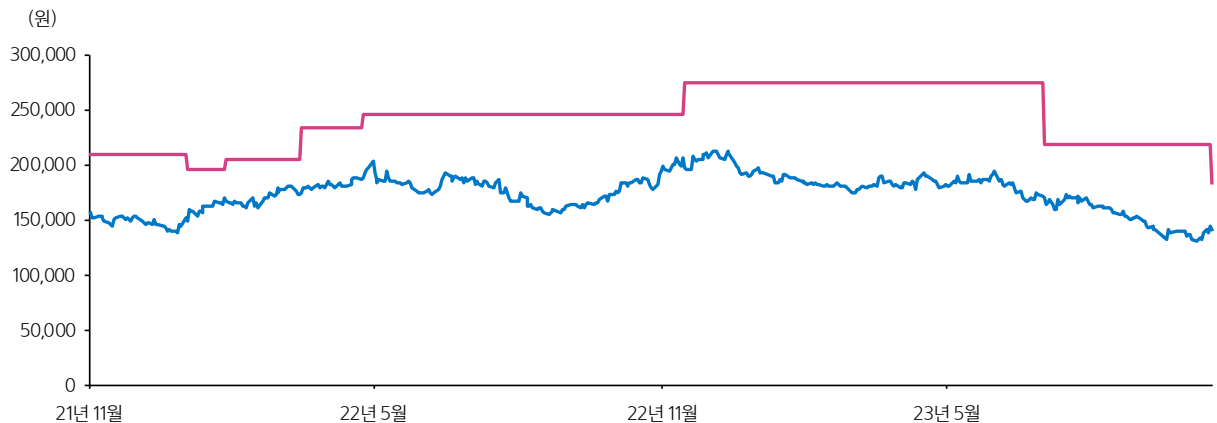
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	9.7	12.3	8.4	6.3	5.3
영업이익	23.0	26.6	1.8	14.9	11.6
순이익	20.3	31.1	2.6	14.2	11.5
수정 EPS**	20.0	30.3	1.2	14.2	11.5
주당지표					
EPS (지배주주)	8,542	11,198	11,494	13,132	14,642
EPS (연결기준)	8,542	11,198	11,494	13,132	14,642
수정 EPS**	8,721	11,362	11,494	13,132	14,642
BPS	44,959	53,614	61,010	69,843	79,488
DPS (보통주)	3,000	4,100	4,300	5,000	5,700
Valuations (배)					
P/E***	16.7	18.5	12.2	10.7	9.6
P/B***	3.24	3.93	2.30	2.01	1.77
EV/EBITDA	4.2	5.3	3.2	2.8	2.6
비율					
ROE (%)	19.6	21.8	19.4	19.5	19.1
ROA (%)	5.9	7.0	6.5	7.1	7.5
ROIC (%)	24.6	23.8	21.0	21.1	20.6
배당성향 (%)	35.1	36.6	37.4	38.1	38.9
배당수익률 (보통주, %)	2.1	1.9	3.1	3.6	4.1
순부채비율 (%)	(6.3)	1.4	(0.9)	(2.7)	(3.7)
이자보상배율 (배)	10.7	8.9	5.8	6.6	7.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 11월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 11월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/10/15	2022/1/18	2/11	3/31	5/10	12/1	2023/7/18	11/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	209,000	195,000	205,000	233,000	245,000	274,000	218,000	184,000
과리율 (평균)	-26.14	-17.45	-16.85	-22.09	-27.12	-31.88	-29.91	
과리율 (최대/최소)	-16.75	-13.08	-11.71	-19.53	-16.12	-22.26	-20.78	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30

매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA