

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 220,000원

현재가 (1/15) 143,500원

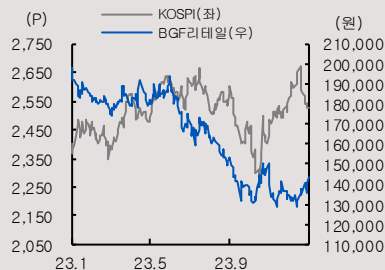
KOSPI (1/15)	2,525.99pt
시가총액	2,480십억원
발행주식수	17,284천주
액면가	1,000원
52주 최고가	197,500원
최저가	128,700원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	30.7%
배당수익률 (2023F)	3.0%

주주구성	
비지애프 외 18 인	53.38%
국민연금공단	8.23%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	-14%	-30%
절대기준	7%	-17%	-26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	220,000	-
EPS(23)	11,560	11,692	▼
EPS(24)	15,168	15,313	▼

## BGF리테일 주가추이



본 조식분석자료는 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 실적 뿔이 중헌디!

## 4분기 실적 성장 제한적

당사에서는 4분기 실적 성장을 예상했지만, 최근 상황을 고려할 경우 이익 증가는 쉽지 않을 것으로 판단한다. BGF리테일 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 713억 원(전년동기대비 +6.3%), 542억 원(전년동기대비 +3.5%)에 이를 것으로 추정한다.

실적 추정치를 다소 낮춘 이유는 1) 지난해 높은 기저에 따른 영향을 극복하기 쉽지 않았고, 2) 소비경기 및 비우호적인 날씨 여파에 따른 집객력 감소가 영향을 미친 것으로 판단하기 때문이다. 당초 ▶ 12월 기저가 상대적으로 낮고, ▶ 지난해 1회성 비용(물류 및 기타), ▶ 본부 임차 비중 확대에 따른 가맹수수료율 증가가 이를 커버할 것으로 보였지만, 쉽지 않았던 것으로 분석한다.

## 2024년은 기저와 전략적 성과 기대되는 구간

4분기 영업실적 부진에도 불구하고 2024년 동사에 대한 긍정적 시각은 여전히 유효하다. 그러한 이유는 1) 여전히 기존점 성장과 신규점 출점 효과가 지속되고 있고, 2) 기저에 따른 효과, 3) 본부 임차 비중 확대에 따른 이익 기여도 증가가 기대되기 때문이다. 편의점도 경기둔화에 따른 영향을 온전히 피해가기 어렵다. 하지만, 대내외적인 변수가 상존했던 2023년에도 기존점과 신규점 성장이 동시에 이루어졌다. 2022년 기저까지 감안할 경우 의미 있는 성장으로 평가할 수 있다. 기존점 성장률과 신규점 확대가 동시에 나타나고 있다는 점은 잠재수요가 공급을 앞서가고 있다는 반증이다. 특히, 편의점 산업이 빅2 체제로 전환되고 있다는 점을 고려하면 동사의 성장 여력에 대한 의구심을 가질 필요는 없을 것이다.

## 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	8,226	8,854	9,403
영업이익	199	252	256	287	315
세전이익	193	254	256	340	388
지배주주순이익	148	194	200	262	299
EPS(원)	8,542	11,198	11,560	15,168	17,292
증가율(%)	20.3	31.1	3.2	31.2	14.0
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	3.2	3.3
순이익률(%)	2.2	2.5	2.4	3.0	3.2
ROE(%)	19.6	21.8	19.5	22.1	21.5
PER	17.0	18.8	11.4	9.3	8.1
PBR	3.1	3.8	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.0	5.8	2.3	2.0	1.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

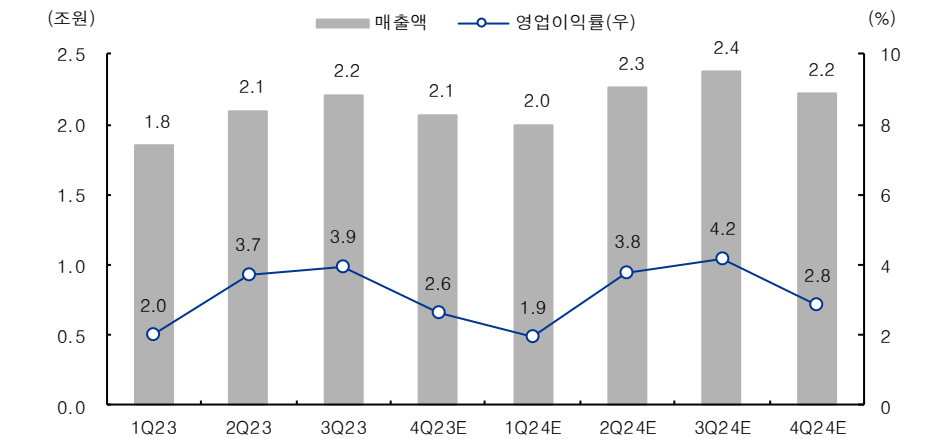
표 1. BGF리테일 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
총매출액	18,495.6	20,982.0	22,068.1	20,712.9	20,005.3	22,619.8	23,719.1	22,198.8	82,258.6	88,543.1	94,031.6
YoY, %	9.3	9.4	7.3	6.3	8.2	7.8	7.5	7.2	8.0	7.6	6.2
_ 편의점	18,383.5	20,818.0	21,875.0	20,596.0	19,884.0	22,443.0	23,511.6	22,073.5	81,672.5	87,912.2	93,361.6
_ 기타	112.1	164.0	193.1	116.9	121.2	176.8	207.5	125.3	586.1	630.9	670.0
매출원가	15,145.3	17,013.2	17,905.1	16,998.3	16,401.5	18,363.9	19,268.4	18,239.9	67,061.9	72,273.7	76,753.5
YoY, %	8.7	8.5	7.3	6.3	8.3	7.9	7.6	7.3	7.7	7.8	6.2
매출총이익	3,350.3	3,968.8	4,163.0	3,714.6	3,603.7	4,256.0	4,450.8	3,958.9	15,196.7	16,269.4	17,278.1
YoY, %	12.3	13.1	7.5	6.3	7.6	7.2	6.9	6.6	9.6	7.1	6.2
매출총이익률, %	18.1	18.9	18.9	17.9	18.0	18.8	18.8	17.8	18.5	18.4	18.4
판매비	2,980.2	3,188.0	3,291.4	3,173.1	3,214.7	3,397.4	3,458.2	3,328.2	12,632.6	13,398.4	14,128.5
YoY, %	14.3	13.8	11.3	6.7	7.9	6.6	5.1	4.9	11.4	6.1	5.4
_ 인건비	562.6	606.6	602.3	604.1	627.1	662.3	628.0	629.9	2,375.6	2,547.2	2,655.5
_ 임차비	47.2	52.5	56.0	57.3	51.1	56.7	60.4	61.7	213.0	229.9	245.6
_ 감가상각비	413.9	426.7	441.7	441.7	421.3	421.3	421.3	421.3	1,635.9	1,685.0	1,735.6
_ 무형자산상각비	23.0	28.8	25.4	25.4	29.8	29.8	29.8	29.8	111.4	119.2	127.6
_ 지급수수료	1,032.4	1,119.5	1,180.2	1,108.3	1,116.7	1,206.9	1,268.5	1,187.8	4,440.4	4,779.8	5,076.4
_ 기타판매비	901.1	954.1	985.8	936.2	968.8	1,020.5	1,050.3	997.7	3,777.2	4,037.2	4,287.9
영업이익	370.1	780.8	871.6	541.5	389.1	858.6	992.5	630.7	2,564.1	2,871.0	3,149.7
YoY, %	-2.0	10.3	-4.8	3.5	5.1	10.0	13.9	16.5	1.6	12.0	9.7
영업이익률, %	2.0	3.7	3.9	2.6	1.9	3.8	4.2	2.8	3.1	3.2	3.3

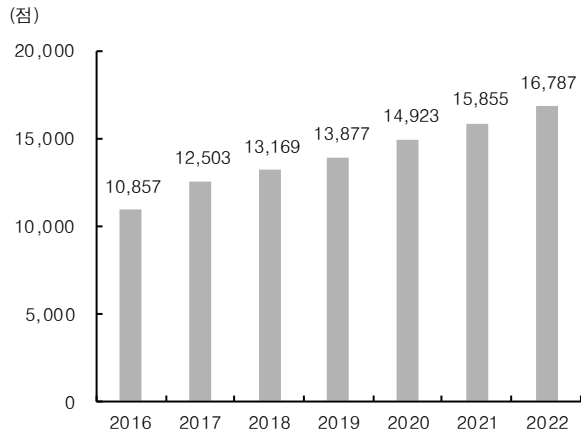
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 1. BGF리테일 영업실적 추이



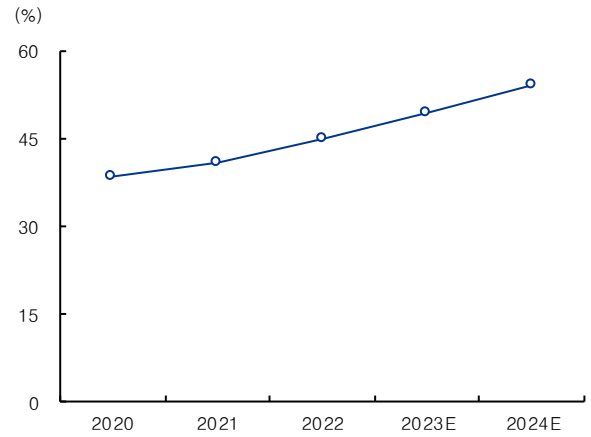
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 2. BGF리테일 점포수 추이



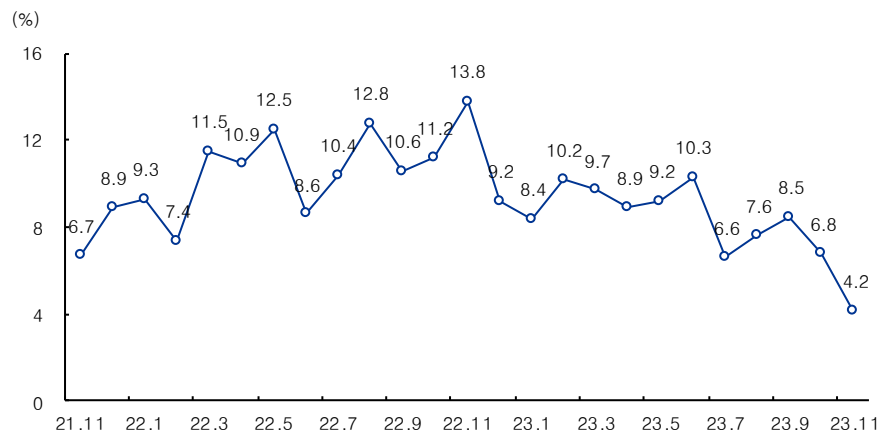
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 3. BGF리테일 본부임차 비중 추이 및 전망



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 4. 편의점 산업 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

## BGF리테일 (282330)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,226	8,854	9,403
증가율(%)	9.7	12.3	8.0	7.6	6.2
매출원가	5,604	6,230	6,706	7,227	7,675
매출총이익	1,177	1,386	1,520	1,627	1,728
매출총이익률 (%)	17.4	18.2	18.5	18.4	18.4
판매비	978	1,134	1,263	1,340	1,413
판매비율(%)	14.4	14.9	15.4	15.1	15.0
영업이익	199	252	256	287	315
증가율(%)	23.0	26.6	1.5	12.0	9.7
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	3.2	3.3
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	256	340	388
법인세	45	61	56	78	89
법인세율	23.3	24.0	21.9	22.9	22.9
계속사업이익	148	194	200	262	299
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	148	194	200	262	299
증가율(%)	20.3	31.1	3.2	31.2	14.0
당기순이익률 (%)	2.2	2.5	2.4	3.0	3.2
지배주주당기순이익	148	194	200	262	299
기타포괄이익	6	12	-1	0	0
총포괄이익	154	205	198	262	299
EBITDA	582	673	716	770	821
증가율(%)	13.0	15.7	6.3	7.5	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	11,560	15,168	17,292
BPS	46,825	55,695	63,071	73,942	86,736
DPS	3,000	4,100	4,300	4,500	4,800
밸류에이션(배)					
PER	17.0	18.8	11.4	9.3	8.1
PBR	3.1	3.8	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.0	5.8	2.3	2.0	1.3
성장성지표(%)					
매출증가율	9.7	12.3	8.0	7.6	6.2
EPS증가율	20.3	31.1	3.2	31.2	14.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	1.9	3.0	3.2	3.4
ROE	19.6	21.8	19.5	22.1	21.5
ROA	5.9	7.0	6.4	7.6	7.9
ROIC	-137.7	-378.4	1,168.0	-320.8	-75.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	220.8	206.1	198.8	181.7	162.1
순차입금 비율(%)	49.6	28.6	-56.2	-69.9	-92.2
이자보상배율(배)	10.7	8.9	23.9	860.3	888.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	106.4	75.8	56.1	51.6	51.5
재고자산회전율	59.0	65.3	61.0	59.0	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	1,415	1,736	2,137
현금및현금성자산	54	269	586	864	1,352
유가증권	62	35	37	40	42
매출채권	73	128	166	178	188
재고자산	108	125	145	155	211
비유동자산	1,788	2,056	1,842	1,865	1,793
유형자산	614	690	731	532	314
무형자산	34	38	36	28	22
투자자산	290	310	41	39	36
자산총계	2,596	2,946	3,257	3,600	3,930
유동부채	1,016	1,102	1,295	1,387	1,443
매입채무및기타채무	504	524	166	178	610
단기차입금	6	12	10	11	12
유동성장기부채	15	1	0	0	0
비유동부채	771	881	872	935	988
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	1,787	1,984	2,167	2,322	2,431
지배주주지분	809	963	1,090	1,278	1,499
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	729	917	1,138
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	809	963	1,090	1,278	1,499
비이자부채	1270	1406	2157	2311	2419
총차입금	517	578	10	11	12
순차입금	401	275	-613	-893	-1,382

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	538	630	664	717	1,155
당기순이익	148	194	200	262	299
비현금성 비용 및 수익	449	498	515	428	432
유형자산감가상각비	371	411	450	475	500
무형자산상각비	12	10	10	8	6
운전자본변동	-18	-9	-3	-10	367
매출채권등의 감소	0	0	-166	-12	-10
재고자산의 감소	13	-16	-20	-10	-56
매입채무등의 증가	0	0	166	12	432
기타 영업현금흐름	-41	-53	-48	37	57
투자활동 현금흐름	-239	-98	166	-528	-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	140	-251	13
재무활동 현금흐름	-269	-318	-513	89	-382
차입금의 증가(감소)	-2	-8	-2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-267	-310	-511	89	-382
기타 및 조정	0	0	1	0	0
현금의 증가	30	214	318	278	488
기초현금	24	54	269	586	864
기말현금	54	269	586	864	1,352

## 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)

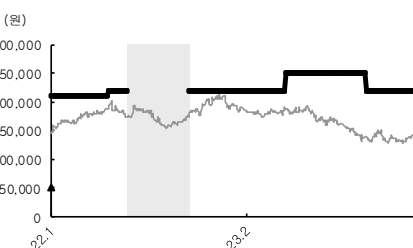
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 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	-37.73	-31.59					
	2024.01.16	매수	220,000							