



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원
현재주가(11.29) 108,200원

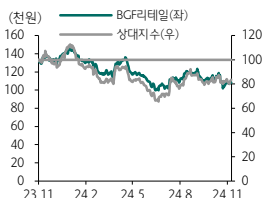
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,455.91
52주 최고/최저(원)	146,100/99,700
시가총액(십억원)	1,870.1
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	17,283.9
60일 평균 거래량(천주)	33.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
외국인지분율(%)	31.84
주요주주 지분율(%)	
비지애프 외 20 인	52.62
국민연금공단	7.25

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,649.1	9,142.8
영업이익(십억원)	254.4	276.5
순이익(십억원)	190.8	209.9
EPS(원)	11,041	12,145
BPS(원)	68,879	76,775

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,615.8	8,194.8	8,637.4	9,125.9
영업이익	252.4	253.2	255.3	279.2
세전이익	254.1	248.4	248.2	272.3
순이익	193.5	195.8	193.9	206.9
EPS	11,198	11,331	11,216	11,971
증감율	31.09	1.19	(1.01)	6.73
PER	18.80	11.59	9.65	9.04
PBR	3.77	2.11	1.56	1.40
EV/EBITDA	6.28	4.10	4.35	4.55
ROE	21.84	19.23	17.07	16.35
BPS	55,795	62,265	69,383	77,257
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 12월 2일 | 기업분석_Earnings Review

BGF리테일 (282330)

그래도 안정적인 편의점

3분기 영업이익 912억원(YoY 5%) 기록

3분기 연결 기준 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 5% 증가한 2조 3,256억원과 912억원을 기록했다. 3분기 기존점 성장률은 YoY 0.1%에 그쳤지만, 우량 신규점 개점과 비용 안정화를 통한 손익구조 개선 효과로 5개 분기 만에 증익 전환이 가능했다. 양호한 상품 믹스와 본부임차형 구성비 증가에 따라 총이익률이 개선되었고(GPM 18.9%, YoY +0.1%p), 임차료/상각비 증가폭이 둔화되면서 이익률 하락세가 멈췄다(OPM 3.9%, YoY +0.0%p). 연간 목표(순증 800개)를 위한 점포 순증세는 지속적으로 나타나며 안정적 외형 성장을 유지하고 있다.

수익성 개선 구간

BGF리테일은 이제 수익성 개선 구간에 진입할 전망이다. 2023년부터 24년 상반기까지 본 부임차형 출점에 따라 임차료 및 감가상각비가 큰 폭 증가하며 이익률이 악화되었다. 다만, 임차료 인하 및 상각비 감소 등 판관비 증가세는 점진적으로 둔화 추세에 있다(판관비 증가율 1Q24 10%→2Q24 7%→3Q24 6%). 10~11월 평년대비 따듯했던 날씨로 인해 기존 점 성장률이 3분기 대비 반등한 만큼, 4분기에도 양호한 매출과 증익 흐름을 이어갈 전망이다.

2025년 BGF리테일 편의점 매출은 YoY 5.6% 성장을 전망한다. 점포수 증가율 4%, 점포당 성장률 1%를 가정한 수치다. 높은 베이스로 점포수 증가율은 둔화될 것으로 예상한다. 무리한 외형확장보다는 수익성 중심 우량 신규 점포 개점이 목표이기도 하다. 내년도 편의점 시장은 점포수 증가율이 둔화되는 만큼, 점포당 매출이 회복이 관건이다. Top 2 중심으로 시장 재편이 가속화되고 있는 점은 고무적이거나, 전체 산업 성장률이 낮으면 시장 재편 효과도 한계가 있을 수 밖에 없기 때문이다. BGF리테일은 판관비 효율화로 점포당 성장률만 제고된다면 레버리지 효과가 극대화될 수 있는 상황이다.

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

유통 업종 내 가장 안정적 실적 구조를 가지고 있다. 4분기 영업이익 YoY 8%, 2025년 9%으로 이익 증가 흐름이 예상된다. 오프라인 유통채널 중에는 증익 가시성이 높은 업태로 방어주 관점으로는 여전히 매수 전략이 유효하다. 현재 주가 12MF PER 9배로 밸류에이션 부담은 없으나, 산업 성장률이 둔화된 만큼 밸류에이션 상단은 제한적이다. 내년도 점포당 성장률 반등에 따라 실적과 밸류에이션 상향 조정이 가능할 듯 하다.

도표 1. BGF리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024년
매출	1,850	2,098	2,207	2,040	8,195	1,954	2,203	2,326	2,155	8,637
편의점	1,838	2,082	2,188	2,024	8,132	1,950	2,174	2,291	2,129	8,544
기타	11	16	19	16	63	4	29	35	26	93
영업이익	37	78	87	51	253	35	76	91	55	255
편의점	40	71	81	49	241	33	69	82	51	237
기타	-3	7	6	2	12	-1	7	9	4	19
세전이익	36	75	89	48	248	31	74	89	54	248
순이익	28	60	70	39	196	23	58	70	42	193
영업이익률(%)	2.0	3.7	3.9	2.5	3.1	1.8	3.5	3.9	2.6	3.0
세전이익률(%)	2.0	3.6	4.1	2.3	3.0	1.6	3.4	3.8	2.5	2.9
순이익률(%)	1.5	2.8	3.2	1.9	2.4	1.2	2.7	3.0	1.9	2.2
매출(YoY,%)	9.3	9.4	7.3	4.7	7.6	5.6	5.0	5.4	5.6	5.4
영업이익(YoY,%)	-2.0	10.3	-4.9	-2.3	0.3	-11.8	-2.4	4.8	8.3	0.8
세전이익(YoY,%)	4.5	0.2	-1.6	-11.2	-2.3	-14.3	-1.5	-0.3	12.3	-0.3
순이익(YoY,%)	6.6	3.7	1.1	-5.6	1.2	-15.5	-1.7	-0.2	7.9	-1.3

자료: BGF리테일, 하나증권

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

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	7,616	8,195	8,637	9,126	9,633
영업이익	252	253	255	279	306
세전이익	254	248	248	272	298
당기순이익	194	196	193	206	227
적정시가총액	1,819	2,001	2,201	2,421	2,663
주식수(천주)	17,283	17,283	17,283	17,283	17,283
적정주가(원)	105,233	115,756	127,332	140,065	154,071
적정PER(배)	9.4	10.2	11.4	11.7	11.8
EPS(원)	11,198	11,332	11,190	11,946	13,112
영업이익률(%)	3.3	3.1	3.0	3.1	3.2
매출 (YoY,%)	12.3	7.6	5.4	5.7	5.6
영업이익 (YoY,%)	26.6	0.3	0.8	9.3	9.4
순이익 (YoY,%)	31.1	1.2	-1.3	6.8	9.8

자료: BGF리테일, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,615.8	8,194.8	8,637.4	9,125.9	9,633.2
매출원가	6,229.6	6,672.0	7,023.0	7,413.9	7,812.5
매출총이익	1,386.2	1,522.8	1,614.4	1,712.0	1,820.7
판매비	1,133.8	1,269.6	1,359.0	1,432.8	1,515.1
영업이익	252.4	253.2	255.3	279.2	305.6
금융손익	(2.4)	(10.3)	(13.5)	(13.9)	(14.3)
종속/관계기업손익	(0.9)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.0	5.8	6.4	6.9	7.5
세전이익	254.1	248.4	248.2	272.3	298.8
법인세	60.5	52.5	54.4	65.3	71.7
계속사업이익	193.5	195.8	193.9	206.9	227.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	193.5	195.8	193.9	206.9	227.1
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	193.5	195.8	193.9	206.9	227.1
지배주주지분포괄이익	205.1	182.7	193.9	206.9	227.1
NOPAT	192.3	199.7	199.4	212.2	232.2
EBITDA	673.4	730.7	537.4	446.1	404.6
성장성(%)					
매출액증가율	12.31	7.60	5.40	5.66	5.56
NOPAT증가율	25.69	3.85	(0.15)	6.42	9.43
EBITDA증가율	15.74	8.51	(26.45)	(16.99)	(9.30)
영업이익증가율	26.58	0.32	0.83	9.36	9.46
(지배주주)순이익증가율	31.10	1.19	(0.97)	6.70	9.76
EPS증가율	31.09	1.19	(1.01)	6.73	9.75
수익성(%)					
매출총이익률	18.20	18.58	18.69	18.76	18.90
EBITDA이익률	8.84	8.92	6.22	4.89	4.20
영업이익률	3.31	3.09	2.96	3.06	3.17
계속사업이익률	2.54	2.39	2.24	2.27	2.36

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,198	11,331	11,216	11,971	13,138
BPS	55,795	62,265	69,383	77,257	86,297
CFPS	40,012	43,126	31,513	25,256	22,081
EBITDAPS	38,961	42,278	31,090	25,811	23,412
SPS	440,628	474,126	499,734	528,002	557,351
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
주가지표(배)					
PER	18.80	11.59	9.65	9.04	8.24
PBR	3.77	2.11	1.56	1.40	1.25
PCFR	5.26	3.04	3.43	4.28	4.90
EV/EBITDA	6.28	4.10	4.35	4.55	4.37
PSR	0.48	0.28	0.22	0.20	0.19
재무비율(%)					
ROE	21.84	19.23	17.07	16.35	16.09
ROA	6.98	6.35	5.85	5.89	6.09
ROIC	12.32	11.08	11.21	13.64	16.30
부채비율	206.06	199.60	184.49	171.01	158.04
순부채비율	61.21	67.94	26.74	0.90	(16.69)
이자보상배율(배)	8.91	5.40	5.19	5.59	6.02

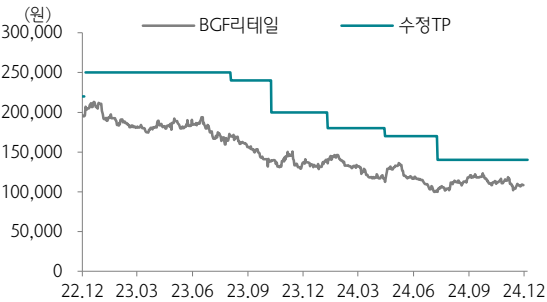
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	889.9	979.0	1,431.3	1,786.4	2,095.8
금융자산	564.7	524.2	951.9	1,279.9	1,561.2
현금성자산	268.6	302.3	718.0	1,032.8	1,300.4
매출채권	127.7	179.7	189.4	200.1	211.2
재고자산	124.8	177.0	186.5	197.1	208.0
기타유동자산	72.7	98.1	103.5	109.3	115.4
비유동자산	2,056.3	2,240.1	1,975.4	1,827.7	1,748.5
투자자산	310.0	337.7	355.1	374.2	394.1
금융자산	302.8	330.8	347.8	366.6	386.1
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	1,088.4	1,088.5	1,088.5
자산총계	2,946.2	3,219.1	3,406.7	3,614.1	3,844.4
유동부채	1,102.2	1,191.3	1,253.6	1,322.4	1,393.8
금융부채	306.5	343.3	361.3	381.1	401.7
매입채무	524.2	545.1	574.6	607.1	640.8
기타유동부채	271.5	302.9	317.7	334.2	351.3
비유동부채	881.4	953.3	955.6	958.2	960.8
금융부채	847.5	910.9	910.9	910.9	910.9
기타비유동부채	33.9	42.4	44.7	47.3	49.9
부채총계	1,983.6	2,144.6	2,209.2	2,280.5	2,354.6
지배주주지분	962.6	1,074.5	1,197.5	1,333.6	1,489.8
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	835.3	971.4	1,127.6
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	962.6	1,074.5	1,197.5	1,333.6	1,489.8
순금융부채	589.2	730.0	320.2	12.1	(248.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	630.4	647.1	478.2	376.4	328.8
당기순이익	193.5	195.8	193.9	206.9	227.1
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)	2.3	2.6	2.7
투자활동 현금흐름	(98.5)	(244.1)	(29.4)	(32.4)	(33.6)
투자자산감소(증가)	(19.2)	(27.4)	(17.4)	(19.2)	(19.9)
자본증가(감소)	(221.9)	(206.2)	0.0	0.0	0.0
기타	142.6	(10.5)	(12.0)	(13.2)	(13.7)
재무활동 현금흐름	(317.6)	29.4	(52.9)	(51.0)	(50.2)
금융부채증가(감소)	118.7	100.2	18.0	19.8	20.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(384.5)	(0.0)	(0.1)	0.0	(0.0)
배당지급	(51.8)	(70.8)	(70.8)	(70.8)	(70.8)
현금의 증감	214.3	432.3	16.9	314.8	267.6
Unlevered CFO	691.6	745.4	544.7	436.5	381.6
Free Cash Flow	407.8	440.9	478.2	376.4	328.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BGF리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.11	BUY	140,000		
24.4.15	BUY	170,000	-30.67%	-19.88%
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 12월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 12월 2일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 29일