

COMPANY
UPDATE

2024. 11. 8

ESG솔루션

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

임지영

Research Associate

jiyeong.lim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	150,000원	29%
현재주가	116,300원	
시가총액	2.0조원	
Shares (float)	17,283,906주 (47.3%)	
52주 최저/최고	99,700원/150,500원	
60일-평균거래대금	38.3억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
BGF리테일 (%)	5.2	-12.9	-19.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	7.0	-7.1	-23.6

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	150,000	0.0%
2024E EPS	10,393	10,127	2.6%
2025E EPS	10,666	10,442	2.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	12
Target price	148,333
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

BGF리테일 (282330)

신규 점포 관리를 통한 안정적 실적 시현

- 3Q24 연결 기준 영업이익은 912억 원으로, 컨센서스 부합
- 계절성에 기인한 고마진 상품 비중 확대 및 신규 점포 수익 관리 등으로 이익 방어
- 외부 환경 감안 시 당분간 공격적인 확장보다는 객수 회복 및 수익 방어를 우선시할 것. 이럴 때일수록 낮은 FCF yield 제고를 통한 기업가치 제고 노력 필요하다는 판단

WHAT'S THE STORY?

3분기 실적 컨센서스 충족: BGF리테일의 3Q24 연결 기준 매출 및 영업이익은 각각 전년 대비 5.4%, 4.8% 증가한 2,325.6억 원으로, 영업이익은 컨센서스에 부합하였다. 소비 경기 둔화 및 예년 대비 빨랐던 추석 연휴 등으로 인해 기존점 성장률이 다소 부진했지만, 상대적으로 고마진 상품인 음용/주류 매출 비중이 확대되며 믹스가 개선된 한편 신규 점포 수익 관리 강화 및 사용권 자산 상각비 증가세 둔화 등으로 이익을 방어하였다.

BUY 투자의견 유지: 회사는 당분간 소비 경기 회복을 기다리며 객수 회복을 위한 차별화 상품 확대 및 비용 통제를 통한 수익 방어에 전념할 것으로 예상된다. 특히, 본부 임차형 점포 수 확장 과정에서 2019년부터 사용권 자산 상각비 증가가 불가피했지만, 1) 상각 기간 5년이 지나며 해당 비용 증가세가 둔화 국면에 접어든 한편, 2) 올해 신규 점포 확장에 있어 수익 중심으로 관리를 강화하고 있다는 점이 이익 방어에 지속 기여할 것으로 예상된다. 점포 수 확장과 비용 통제가 상대적인 매출과 이익 방어 요인이 될 수 있다는 점에서 BUY 투자의견을 유지한다. 더불어, 회사의 탄탄한 FCF를 감안할 때, 오히려 지금과 같은 비우호적 환경에서 FCF yield 확대를 통한 기업가치 제고 노력도 병행될 필요가 있다고 판단된다.

BGF리테일 3Q24 review

(십억원)	3Q24	2Q24	전분기 대비 (%)	3Q23	전년 동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	2,325.6	2,202.9	5.6	2,206.8	5.4	2,339.1	-0.6	2,358.4	-1.4
영업이익	91.2	76.2	19.7	87.0	4.8	89.3	2.2	87.2	4.5
세전이익	86.3	73.9	16.8	89.4	-3.5	88.4	-2.3	82.4	4.8
지배주주순이익	61.8	58.5	5.7	70.0	-11.8	69.0	-10.4	59.7	3.5
이익률 (%)									
영업이익	3.9	3.5		3.9		3.8		3.7	
세전이익	3.7	3.4		4.1		3.8		3.5	
지배주주순이익	2.7	2.7		3.2		2.9		2.5	

자료: BGF리테일, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2022	7,616	252	254	194	11,175	31.2	10.4	251	3.4	2.27	21.8
2023	8,195	253	248	196	11,323	1.3	10.3	366	3.3	1.97	19.2
2024E	8,643	254	241	180	10,393	-8.2	11.2	352	3.2	1.78	15.9
2025E	9,208	270	254	184	10,666	2.6	10.9	327	3.1	1.62	14.9
2026E	9,829	293	280	203	11,746	10.1	9.9	282	3.0	1.47	14.9

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,616	8,195	8,643	9,208	9,829
매출원가	6,230	6,672	7,024	7,479	7,975
매출총이익	1,386	1,523	1,619	1,729	1,854
(매출총이익률, %)	18.2	18.6	18.7	18.8	18.9
판매 및 일반관리비	1,134	1,270	1,365	1,458	1,562
영업이익	252	253	254	270	293
(영업이익률, %)	3.3	3.1	2.9	2.9	3.0
영업외손익	2	(5)	(14)	(16)	(13)
금융수익	29	38	34	29	30
금융비용	32	48	50	45	42
지분법손익	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	5	6	2	(0)	0
세전이익	254	248	241	254	280
법인세	61	53	61	70	77
(법인세율, %)	23.8	21.1	25.4	27.5	27.5
계속사업이익	194	196	180	184	203
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	194	196	180	184	203
(순이익률, %)	2.5	2.4	2.1	2.0	2.1
지배주주순이익	194	196	0	184	203
비지배주주순이익	0	0	180	0	0
EBITDA	673	731	732	748	770
(EBITDA 이익률, %)	8.8	8.9	8.7	8.7	8.7
EPS (지배주주)	11,198	11,331	10,393	10,666	11,746
EPS (연결기준)	11,198	11,331	10,393	10,666	11,746
수정 EPS (원)*	11,175	11,323	10,393	10,666	11,746

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	630	647	747	753	771
당기순이익	194	196	180	184	203
현금유출입이없는 비용 및 수익	498	550	531	553	574
유형자산 감가상각비	411	467	487	519	552
무형자산 상각비	10	10	9	8	9
기타	77	72	36	26	13
영업활동 자산부채 변동	(9)	(39)	37	15	(6)
투자활동에서의 현금흐름	(98)	(244)	(366)	(361)	(360)
유형자산 증감	(222)	(206)	(275)	(269)	(268)
장단기금융자산의 증감	195	46	(85)	(85)	(85)
기타	(71)	(84)	(7)	(7)	(7)
재무활동에서의 현금흐름	(318)	(369)	(367)	(367)	(367)
차입금의 증가(감소)	119	100	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(52)	(71)	0	0	0
기타	(384)	(399)	(367)	(367)	(367)
현금증감	214	34	14	25	45
기초현금	54	269	302	317	341
기말현금	269	302	317	341	386
Gross cash flow	692	745	710	738	777
Free cash flow	408	441	472	483	503

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	890	979	1,042	1,108	1,207
현금 및 현금등가물	269	302	317	341	386
매출채권	128	180	200	218	241
재고자산	125	177	194	204	224
기타	369	320	331	345	356
비유동자산	2,056	2,240	2,391	2,530	2,656
투자자산	310	338	1,539	1,651	1,750
유형자산	690	776	804	831	858
무형자산	38	37	37	37	37
기타	1,018	1,089	11	11	11
자산총계	2,946	3,219	3,433	3,638	3,863
유동부채	1,102	1,191	1,300	1,383	1,457
매입채무	524	545	625	679	725
단기차입금	12	11	11	11	11
기타 유동부채	566	635	665	693	722
비유동부채	881	953	945	953	969
사채 및 장기차입금	0	0	612	612	612
기타 비유동부채	881	953	333	341	357
부채총계	1,984	2,145	2,249	2,341	2,434
지배주주지분	963	1,074	1,183	1,297	1,429
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	600	712	821	935	1,067
기타	24	23	23	23	23
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	963	1,074	1,183	1,297	1,429
순부채	251	366	352	327	282

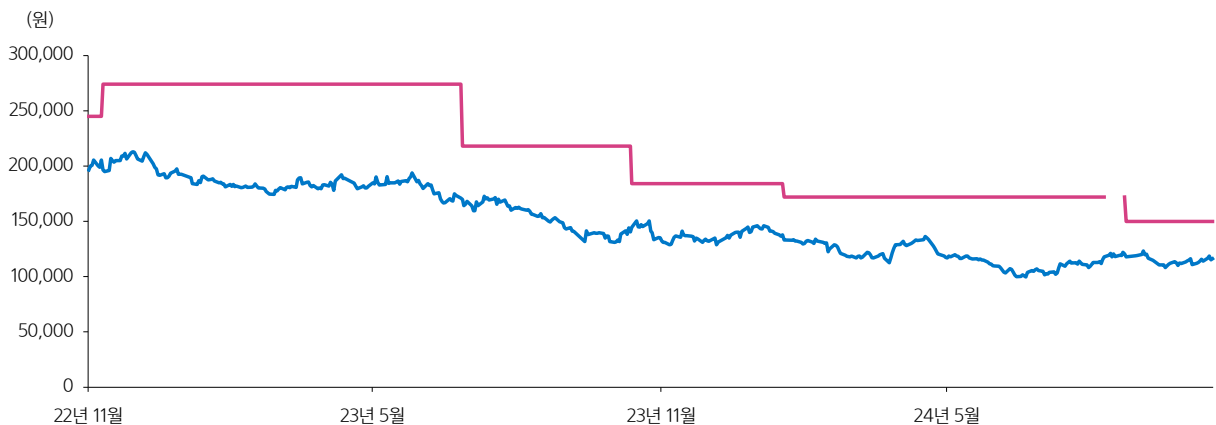
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	12.3	7.6	5.5	6.5	6.7
영업이익	26.6	0.3	0.5	6.2	8.4
순이익	31.1	1.2	(8.3)	2.6	10.1
수정 EPS**	31.2	1.3	-8.2	2.6	10.1
주당지표					
EPS (지배주주)	11,198	11,331	10,393	10,666	11,746
EPS (연결기준)	11,198	11,331	10,393	10,666	11,746
수정 EPS**	11,175	11,323	10,393	10,666	11,746
BPS	51,260	58,930	65,313	71,744	78,853
DPS (보통주)	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
Valuations (배)					
P/E***	10.4	10.3	11.2	10.9	9.9
P/B***	2.3	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0
비율					
ROE (%)	21.8	19.2	15.9	14.9	14.9
ROA (%)	7.0	6.4	5.4	5.2	5.4
ROIC (%)	17.2	14.4	26.6	(174.7)	(155.0)
배당성향 (%)	2,118.4	2,093.5	n/a	38.4	34.9
배당수익률 (보통주, %)	1.9	3.1	3.5	3.5	3.5
순부채비율 (%)	61.2	67.9	30.1	25.7	20.2
이자보상배율 (배)	8.9	5.4	5.4	6.1	6.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 11월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 11월 7일 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	2022/5/10	12/1	2023/7/18	11/3	2024/2/8	9/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	245000	274000	218000	184000	172000	150000
과리율 (평균)	-27.12	-31.88	-29.99	-24.83	-31.69	
과리율 (최대/최소)	-16.12	-22.26	-20.78	-18.21	-20.81	

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

* 2023년 7월 27일부터 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 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 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