

# BGF리테일

(282330)

유정현

junghyunyu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

140,000

유지

현재주가

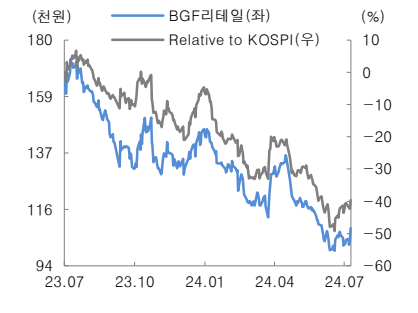
108,300

(24.08.01)

유통업종

KOSPI	2777.68
시가총액	1,872십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	172,700원 / 99,700원
120일 평균거래대금	72억원
외국인지분율	30.29%
주요주주	비자이프 외 20 인 53.40% 국민연금공단 7.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-17.4	-23.1	-37.3
상대수익률	2.0	-19.9	-29.6	-39.8



## 하반기부터 완만한 회복 전망

- 편의점 2분기 기준점 성장률 -0.1%로 1분기 +0.6% 대비 부진
- 기준점 성장률은 올해 1%에서 내년에 2%대로 회복 전망
- 점포간 매출 간섭으로 브랜드간 차별화를 위한 투자 부담 점증 예상

### 투자의견 BUY와 목표주가 140,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 140,000원(12MF 기준 P/E 12배) 유지

2024년 연간 점포 출점 목표치(약 800~900개)를 향한 출점은 2분기에도 예상대로 잘 진행된 것으로 보여 올해 점포 증가율 5% 달성 가능할 전망. 그러나 예상 보다 점포 매출 성장률이 둔화되는 양상이 지속되고 있어 올해 객단가 상승율은 1% 수준에 머물 것으로 예상. 주가의 의미 있는 상승을 위해선 기준점 매출 성장에 따른 영업 레버리지가 필요한 상황인데 올해 경기 영향과 해외 출국자 수 증가로 낮아진 기준점 성장률은 2025년에 2%대로 올해 대비 개선될 것으로 전망. 다만 이제부터는 점포간 매출 간섭이 시작됨에 따라 브랜드 차별화 위한 투자가 더 많이 필요한 점은 편의점 산업에서 중장기적으로 부정적 요인

### 2Q24 Review: 기준점 성장을 부진

2분기 매출액과 영업이익 각각 2조 2,029억원(yoy +5%), 762억원(yoy -2%) 기록. 2분기 평균 기준점 성장률은 -0.1% 기록(4월 +1%, 5월 -0.7%, 6월 -0.5%하며 매우 부진. 2분기는 편의점 성수기에도 불구하고 주말 잦은 강우로 성장을 부진, 점포 수 증가에 따른 트래픽 감소 등이 성장을 둔화에 영향을 미쳤던 것으로 보임. 이 밖에 소비 경기 악화 영향도 일부 있었던 것으로 판단

영업이익은 yoy 2.4% 감소하며 1분기 감소폭 -11.9% 대비 개선. 판관비율이 전년도 2분기 대비 20bps 상승하며 전분기의 상승폭 yoy 70bps 대비 다소 진정됐는데 매출 성장률이 낮아지는 구간에서 인건비, 유틸리티 비용 등 물가 상승으로 판관비 부담이 커지며 영업이익이 줄어들 수 밖에 없었던 상황은 어느 정도 마무리되고 있는 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	잠정치	2Q24				3Q24	
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,098	1,954	2,241	2,203	5.0	12.7	2,237	2,362	7.0	7.2
영업이익	78	33	76	76	-2.4	133.6	78	91	4.3	19.1
순이익	60	23	57	59	-1.6	150.1	58	68	-2.4	16.8

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,616	8,195	8,687	9,300	9,875
영업이익	252	253	253	282	309
세전순이익	254	248	250	279	331
총당기순이익	194	196	188	209	248
지배지분순이익	194	196	188	209	248
EPS	11,198	11,331	10,867	12,089	14,348
PER	18.8	11.6	10.7	9.6	8.1
BPS	55,695	62,165	68,919	76,500	86,344
PBR	3.8	2.1	1.6	1.4	1.3
ROE	21.8	19.2	16.6	16.6	17.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,770	9,348	8,687	9,300	-0.9	-0.5
영업이익	255	286	253	282	-0.6	-1.6
지배지분순이익	189	212	188	209	-0.6	-1.6
영업이익률	2.9	3.1	2.9	3.0		
순이익률	2.2	2.3	2.2	2.2		

자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

표 1. BGF 리테일 실적 추이 및 전망

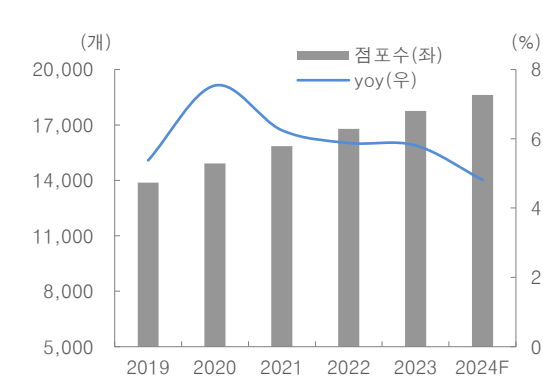
(단위: 백만원, 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,850	2,098	2,207	2,040	1,954	2,203	2,362	2,169	8,195	8,687	9,300
점포 수	17,037	17,287	17,487	17,687	17,937	18,187	18,437	18,617	17,762	18,617	19,347
(yoy)	6.1	6.3	6.3	5.4	5.3	5.2	5.4	5.3	5.8	4.8	3.9
점당 매출액	109	121	126	115	109	123	128	117	461	467	481
(yoy)	3.0	2.8	1.0	-0.7	0.3	1.5	1.5	1.0	1.7	1.1	3.0
매출총이익	335	397	416	375	361	416	443	398	1,523	1,619	1,748
매출총이익률	18.1	18.9	18.9	18.4	18.5	18.9	18.8	18.4	18.6	18.6	18.8
영업이익	37	78	87	51	33	76	91	54	253	253	282
영업이익률	2.0	3.7	3.9	2.5	1.7	3.5	3.8	2.5	3.1	2.9	3.0
YoY											
매출액	9.3	9.4	7.4	4.7	5.6	5.0	7.0	6.3	7.6	6.0	7.1
영업이익	-2.0	10.3	-4.9	-2.3	-11.9	-2.4	4.3	5.3	0.3	0.1	11.1

주: K-IFRS 연결기준, 점포 수는 당사 추정치임

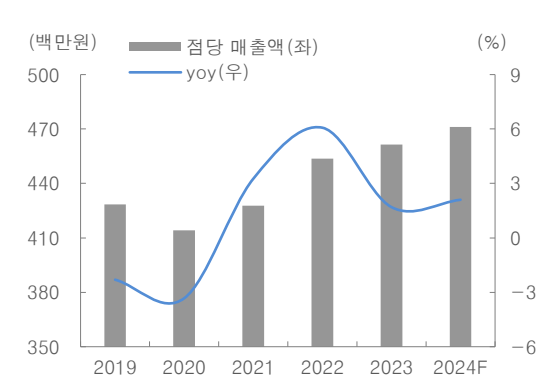
자료: BGF리테일, Research Center

그림 1. 점포 수(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

그림 2. 점당 매출액(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

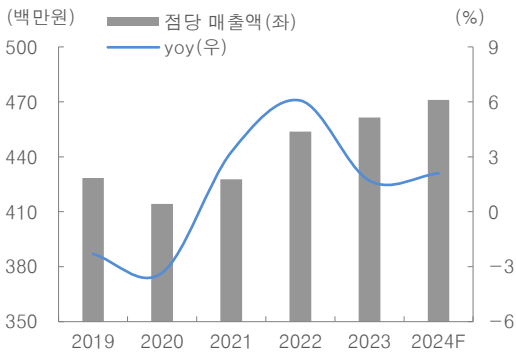
- 편의점 CU 브랜드 사업자
- 2017년 지주사와 사업회사로 분할
- 자산 3조 2,192억원, 부채 2조 1,446억원, 자본 1조 745억원
- 발행주식 수: 17,283,906 주(자기 주식수 8,891 주)

주가 변동요인

- 기존점 성장률, 출점 수 등
- 제품 믹스 변화 등

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준  
자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

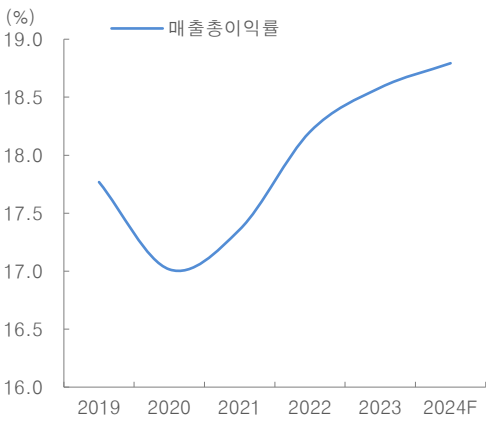
점당 매출액(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

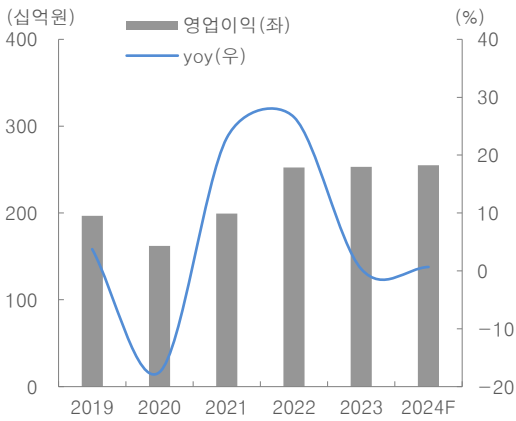
2. Earnings Driver

GPM 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

영업이익(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,616	8,195	8,687	9,300	9,875
매출원가	6,230	6,672	7,069	7,552	7,985
매출총이익	1,386	1,523	1,619	1,748	1,891
판매비와관리비	1,134	1,270	1,365	1,466	1,582
영업이익	252	253	253	282	309
영업이익률	3.3	3.1	2.9	3.0	3.1
EBITDA	673	731	488	508	529
영업외손익	2	-5	-3	-3	22
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	29	38	17	17	17
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-32	-48	-26	-26	-1
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	5	6	6	6	6
법인세비용차감전순손익	254	248	250	279	331
법인세비용	-61	-53	-63	-70	-83
계속사업순손익	194	196	188	209	248
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	194	196	188	209	248
당기순이익률	2.5	2.4	2.2	2.2	2.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	194	196	188	209	248
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	205	183	175	196	235
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	205	183	175	196	235

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,198	11,331	10,867	12,089	14,348
PER	18.8	11.6	10.7	9.6	8.1
BPS	55,695	62,165	68,919	76,500	86,344
PBR	3.8	2.1	1.6	1.4	1.3
EBITDAPS	38,961	42,278	28,262	29,383	30,603
EV/EBITDA	6.3	4.1	5.3	5.1	4.9
SPS	440,628	474,126	502,621	538,081	571,363
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	40,012	43,126	28,356	29,477	30,697
DPS	4,100	4,100	4,500	4,500	4,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	12.3	7.6	6.0	7.1	6.2
영업이익 증가율	26.6	0.3	0.1	11.1	9.6
순이익 증가율	31.1	1.2	-4.1	11.3	18.7
수익성					
ROIC	54.9	39.8	32.8	38.2	43.1
ROA	9.1	8.2	7.9	8.6	8.9
ROE	21.8	19.2	16.6	16.6	17.6
안정성					
부채비율	206.1	199.6	168.6	152.8	141.9
순차입금비율	61.2	67.9	61.0	54.2	47.3
이자보상배율	8.9	5.4	10.2	11.3	0.0

자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	890	979	842	844	945
현금및현금성자산	269	302	157	134	210
매출채권 및 기타채권	180	248	249	250	250
재고자산	125	177	174	186	198
기타유동자산	317	251	263	274	286
비유동자산	2,056	2,240	2,358	2,499	2,665
유형자산	690	776	754	740	730
관계기업투자금	7	7	7	6	6
기타비유동자산	1,359	1,457	1,597	1,754	1,929
자산총계	2,946	3,219	3,200	3,343	3,609
유동부채	1,102	1,191	1,227	1,298	1,377
매입채무 및 기타채무	731	784	773	793	793
차입금	12	11	11	11	11
유동성채무	1	0	0	0	21
기타유동부채	358	397	443	494	553
비유동부채	881	953	782	723	739
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	881	953	782	723	739
부채총계	1,984	2,145	2,009	2,021	2,117
자배지분	963	1,074	1,191	1,322	1,492
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	600	712	829	960	1,131
기타지분변동	24	23	23	23	23
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	963	1,074	1,191	1,322	1,492
순차입금	589	730	727	716	706

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	630	647	457	484	498
당기순이익	194	196	188	209	248
비현금항목의 가감	498	550	302	301	283
감가상각비	421	478	235	226	220
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	76	72	67	74	62
자산부채의 증감	-9	-39	38	53	34
기타현금흐름	-52	-59	-71	-78	-66
투자활동 현금흐름	-98	-244	-220	-224	-228
투자자산	-48	-53	-31	-34	-38
유형자산	-222	-206	-206	-206	-206
기타	172	15	17	16	15
재무활동 현금흐름	-318	-369	-367	-373	-353
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-8	-3	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-52	-71	-71	-78	-78
기타	-257	-296	-296	-296	-275
현금의 증감	214	34	-145	-23	77
기초 현금	54	269	302	157	134
기말 현금	269	302	157	134	210
NOPLAT	192	200	190	211	232
FCF	382	465	219	231	246

[Compliance Notice]

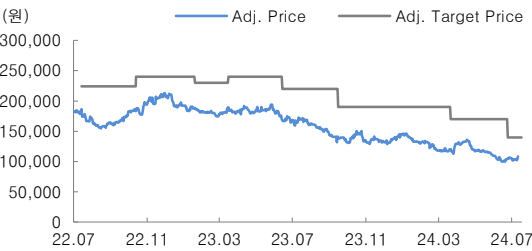
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

BGF리테일(282330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.02	24.07.15	24.05.06	24.05.02	24.04.11	24.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	140,000	140,000	170,000	170,000	170,000	190,000
과리율(평균.%)		(25.45)	(31.14)	(25.57)	(25.83)	(36.96)
과리율(최대/최소.%)		(22.64)	(19.88)	(21.71)	(21.71)	(36.47)
제시일자	24.02.08	24.01.11	23.12.02	23.11.02	23.10.06	23.08.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	190,000	190,000	190,000	190,000	190,000	220,000
과리율(평균.%)	(29.43)	(27.31)	(27.89)	(27.34)	(28.00)	(27.26)
과리율(최대/최소.%)	(20.79)	(20.79)	(20.79)	(20.79)	(24.21)	(20.50)
제시일자	23.07.05	23.05.11	23.05.03	23.04.06	23.02.09	23.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	240,000	240,000	240,000	230,000	240,000
과리율(평균.%)	(23.78)	(23.46)	(23.36)	(23.70)	(21.20)	(18.18)
과리율(최대/최소.%)	(20.50)	(19.21)	(20.00)	(20.00)	(17.70)	(11.25)
제시일자	22.11.05	22.11.03	22.10.13	22.08.04		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	240,000	240,000	224,000	224,000		
과리율(평균.%)	(17.17)	(21.67)	(24.91)	(26.65)		
과리율(최대/최소.%)	(11.25)	(21.67)	(16.74)	(20.31)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240730)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상