

BGF 리테일 (282330)

기존점 매출 신장이 필요

2024년 5월 3일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	170,000 원 (유지)
✓ 상승여력	27.7%	✓ 현재주가 (5월 2일)	133,100 원

신한생각 기존점 성장을 반등 필요

편의점 업종은 소비 경기 둔화, 이커머스 채널과의 경쟁 우려와 무관하게 편만한 선택지. 출점이 안정적으로 이루어져 업종 내 상대적으로 높은 외형 성장을 기록해왔기 때문. 하지만 지난해 하반기부터 업종 내 다른 채널들 대비 성장률이 낮아지며 현재 밸류에이션은 밴드 하단을 이탈한 상태

1Q24 Review: 비우호적인 기상환경, 해외 출국자 증가로 아쉬운 실적

1Q24 매출과 영업이익은 1.95조원(+5.6% YoY), 326억원(-11.9% YoY) 기록, 컨센서스 11% 하회. 전년 높은 기저와 비우호적인 기상환경, 해외 출국자 증가로 기존점 성장률은 +0.6%(일반 상품 +0.5%, 담배 +0.9%)에 그침. 출점은 예상대로 진행되며 편의점 매출은 6% 증가했으나, 전년동기 고수익성 카테고리 매출 비중 상승에 따른 높은 기저로 상품 믹스 개선 효과는 제한적. 여기에 본부임차형 매장 확대에 따른 비용 증가가 겹치며 편의점 영업이익은 16% 감소. 편의점 매출 증가에 따른 밸류체인 선순환으로 종속회사 영업적자는 18억원 개선

Valuation

투자조건 매수와 목표주가 170,000원 유지. 목표주가는 12M FWD EPS에 Target PER 14.2배(글로벌 편의점 업종 평균에 20% 디스카운트 적용)를 적용해 산출. 현재 밸류에이션은 밴드 하단을 이탈한 상태. 과거와 같은 고밸류에이션을 부여받기 위해서는 기존점 성장률 반등이 필요. 이는 상품 경쟁력 강화와 본부임차 매장 확대 전략을 통해 실현 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,615.8	252.4	193.5	18.8	21.8	3.8	6.3	1.9
2023	8,194.8	253.2	195.8	11.6	19.2	2.1	4.1	3.1
2024F	8,756.8	262.9	199.2	11.5	17.5	1.9	4.1	3.1
2025F	9,343.5	288.6	219.1	10.5	17.2	1.7	4.1	3.1
2026F	9,957.3	319.6	241.5	9.5	16.8	1.5	4.1	3.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유통]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

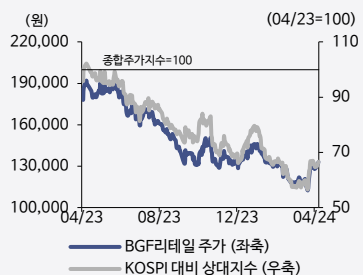
시가총액	2,300.5십억원
발행주식수(유동비율)	17.3백만주(46.5%)
52주 최고가/최저가	193,900 원/112,500 원
일평균 거래액 (60 일)	8,848백만원
외국인 지분율	30.6%

주요주주 (%)

비자에프 외 20 인	53.4
국민연금공단	7.2

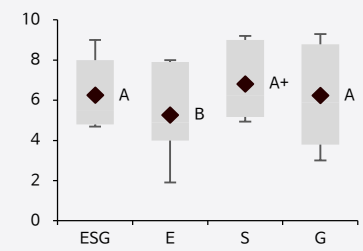
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	9.5	(4.5)	(30.7)	(1.5)
상대	12.4	(6.9)	(34.8)	(2.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

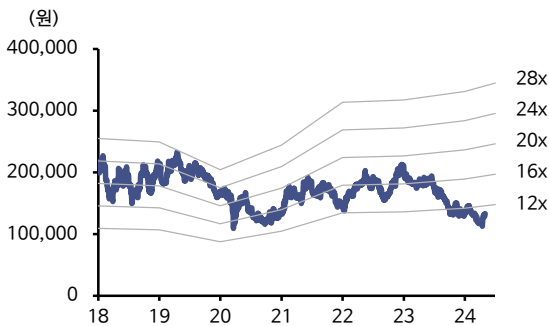


BGF리테일 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	1Q24P			2024F			2025F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,977	1,954	(1.2)	8,780	8,757	(0.3)	9,375	9,344	(0.3)
영업이익	35	33	(5.9)	265	263	(0.8)	288	289	0.2
순이익	26	23	(10.0)	202	199	(1.3)	219	219	0.1
영업이익률	2.0	1.7		3.2	3.0		3.3	3.1	
순이익률	1.5	1.2		2.4	2.3		2.5	2.3	

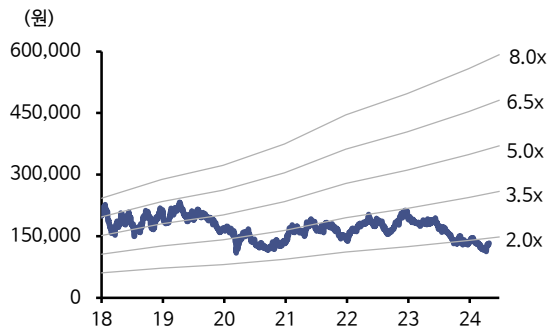
자료: 신한투자증권

BGF리테일 PER 밴드차트



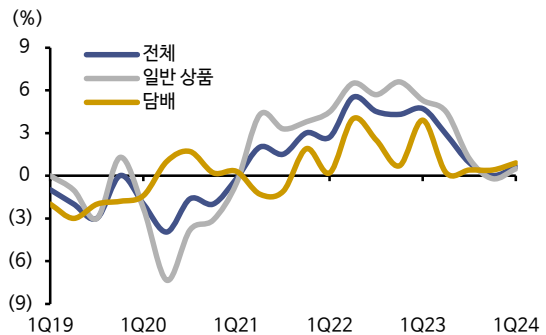
자료: QuantiWise, 신한투자증권

BGF리테일 PBR 밴드차트



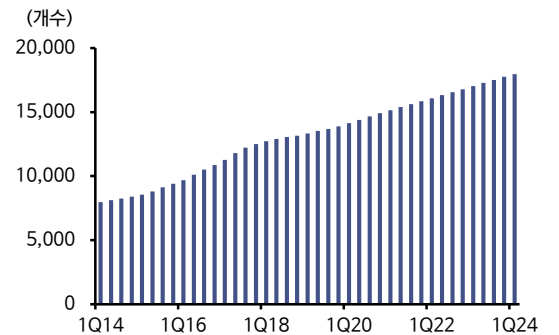
자료: QuantiWise, 신한투자증권

반등하고 있는 BGF리테일 기존점 성장률



자료: 회사 자료, 신한투자증권

BGF리테일 편의점 매장 수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

BGF리테일 목표주가 산정 내역

구분	비고
2023년 지배주주 순이익 (십억원)	199
2024년 지배주주 순이익 (십억원)	219
발행주식 수 (천 주)	17,284
2023-24년 수정 EPS (지배, 원)	12,053
Target PER (배)	14.2
목표주가 (원)	170,000
현재주가 (원)	133,100
Upside (%)	27.7

글로벌 편의점 업종 12MFWD PER 평균에
20% 디스카운트 적용

자료: 신한투자증권

BGF리테일 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,850	2,098	2,207	2,040	1,954	2,251	2,371	2,181	8,195	8,757	9,344
편의점	1,838	2,082	2,188	2,024	1,950	2,231	2,350	2,161	8,132	8,691	9,265
기타	11	16	19	16	4	20	22	21	63	66	78
전년대비 (%)	9.3	9.4	7.3	4.7	5.6	7.3	7.4	6.9	7.6	6.9	6.7
편의점	9.0	9.0	7.0	4.4	6.1	7.2	7.4	6.8	7.3	6.9	6.6
기타	98.5	77.0	59.3	47.7	(66.0)	19.8	12.2	27.1	66.1	4.1	19.3
영업이익	37	78	87	51	33	80	94	56	253	263	289
편의점	40	71	81	49	33	75	88	53	241	248	275
기타	(3)	7	6	2	(1)	6	6	3	12	14	13
영업이익률 (%)	2.0	3.7	3.9	2.5	1.7	3.6	4.0	2.6	3.1	3.0	3.1
편의점	2.2	3.4	3.7	2.4	1.7	3.3	3.7	2.5	3.0	2.9	3.0
기타	(25.0)	40.7	32.2	10.4	(21.1)	29.6	28.7	15.3	18.7	21.9	17.0
세전이익	36	75	0	48	31	80	95	56	159	262	288
순이익	28	60	70	39	23	61	72	43	196	199	219

자료: 신한투자증권

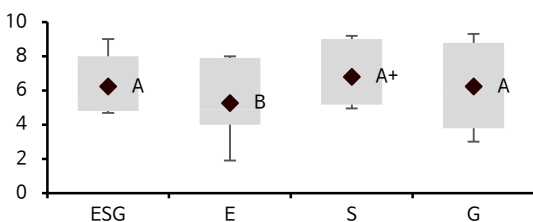
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 온실가스 배출 절감 위해 물류센터 및 점포 인프라 에너지 고효율화, 네트워크 효율화, 재생에너지 생산 활동 진행
- ◆ 중소 협력사 동반 성장 위해 교육 및 자금, 판로 지원 등 다양한 분야에서 상생협력 프로그램 운영
- ◆ 전문성 지닌 사외이사 구성 및 주주가치 제고. 정관에 사외이사를 전체 이사의 과반수로 구성하도록 규정

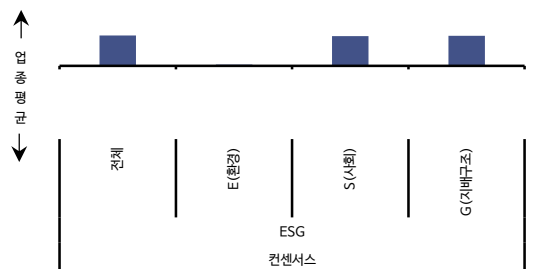
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

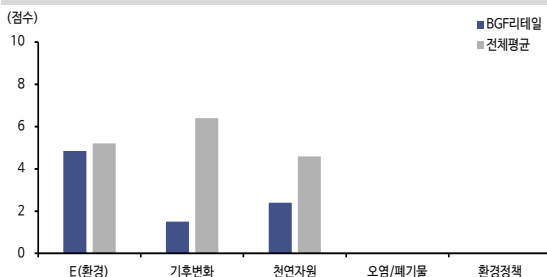
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

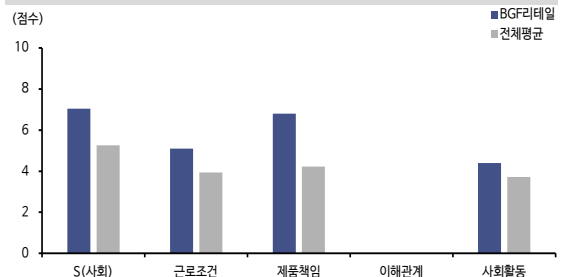
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



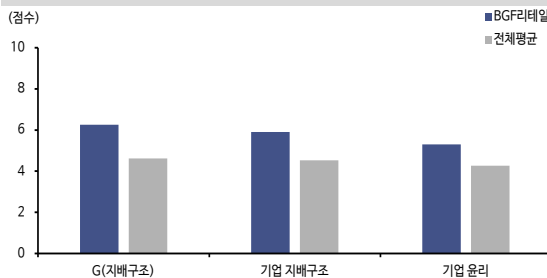
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



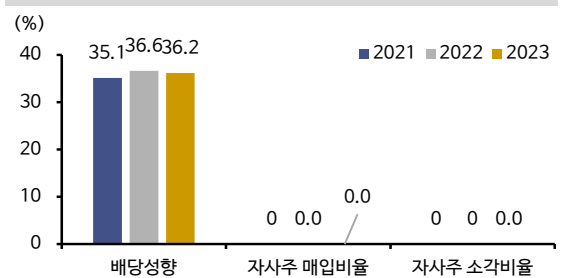
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,946.2	3,219.1	3,361.6	3,566.8	3,793.8
유동자산	889.9	979.0	1,046.1	1,105.0	1,193.2
현금및현금성자산	268.6	302.3	347.5	383.6	434.1
매출채권	127.7	179.7	188.2	196.8	214.0
재고자산	124.8	177.0	183.8	193.0	209.9
비유동자산	2,056.3	2,240.1	2,315.5	2,461.8	2,600.5
유형자산	690.5	776.4	590.4	488.2	450.5
무형자산	37.7	37.5	34.5	32.9	31.2
투자자산	310.0	337.7	328.0	334.6	341.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,983.6	2,144.6	2,158.7	2,215.7	2,272.0
유동부채	1,102.2	1,191.3	1,159.5	1,161.7	1,162.6
단기차입금	12.3	10.7	11.0	11.3	11.7
매입채무	524.2	545.1	543.1	544.2	545.9
유동성장기부채	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	881.4	953.3	999.2	1,054.0	1,109.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	847.5	910.9	956.4	1,004.2	1,054.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	962.6	1,074.5	1,202.9	1,351.1	1,521.7
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
기타자본	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	840.7	988.9	1,159.5
지배주주지분	962.6	1,074.5	1,202.9	1,351.1	1,521.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1,154.0	1,254.2	1,300.0	1,348.2	1,398.7
*순차입금(순현금)	589.2	730.0	726.2	733.8	878.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	630.4	647.1	628.8	621.8	620.2
당기순이익	193.5	195.8	199.2	219.1	241.5
유형자산상각비	410.6	467.3	458.9	443.9	446.0
무형자산상각비	10.4	10.3	9.8	9.2	8.7
외환환산손실(이익)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
자산처분손실(이익)	3.7	2.0	3.2	3.0	2.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.9	0.3	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(8.8)	(39.2)	(19.4)	(17.3)	(31.3)
(법인세납부)	(53.4)	(64.5)	(60.5)	(68.9)	(77.9)
기타	73.3	75.0	37.5	32.7	30.4
투자활동으로인한현금흐름	(98.5)	(244.1)	(283.8)	(354.4)	(420.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(222.6)	(206.2)	(279.2)	(348.5)	(414.4)
유형자산의감소	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(8.6)	(6.5)	2.9	1.7	1.7
투자자산의감소(증가)	7.9	8.0	(7.5)	(7.6)	(7.8)
기타	124.2	(39.8)	(0.0)	0.0	(0.0)
FCF	367.0	388.1	371.6	307.4	250.8
재무활동으로인한현금흐름	(317.6)	(369.2)	(299.8)	(231.4)	(149.1)
차입금의 증가(감소)	(8.3)	(2.7)	0.3	0.3	0.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(51.8)	(70.8)	(70.9)	(70.9)	(70.9)
기타	(257.5)	(295.7)	(229.2)	(160.8)	(78.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	214.2	33.7	45.2	36.0	50.6
기초현금	54.4	268.6	302.3	347.5	383.6
기말현금	268.6	302.3	347.5	383.6	434.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,615.8	8,194.8	8,756.8	9,343.5	9,957.3
증감률 (%)	12.3	7.6	6.9	6.7	6.6
매출원가	6,229.6	6,672.0	7,120.9	7,589.6	8,080.1
매출총이익	1,386.2	1,522.8	1,635.9	1,754.0	1,877.2
매출총이익률 (%)	18.2	18.6	18.7	18.8	18.9
판매관리비	1,133.8	1,269.6	1,373.0	1,465.4	1,557.6
영업이익	252.4	253.2	262.9	288.6	319.6
증감률 (%)	26.6	0.3	3.8	9.8	10.8
영업이익률 (%)	3.3	3.1	3.0	3.1	3.2
영업외손익	1.7	(4.8)	(0.6)	(0.3)	(1.9)
금융손익	(2.4)	(10.3)	(14.5)	(16.5)	(17.4)
기타영업외손익	5.0	5.8	14.3	16.8	15.9
종속 및 관계기업관련손익	(0.9)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.4)
세전계속사업이익	254.1	248.4	262.3	288.3	317.7
법인세비용	60.5	52.5	63.0	69.2	76.3
계속사업이익	193.5	195.8	199.2	219.1	241.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	193.5	195.8	199.2	219.1	241.5
증감률 (%)	31.1	1.2	1.7	10.0	10.2
순이익률 (%)	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4
(지배주주)당기순이익	193.5	195.8	199.2	219.1	241.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	205.1	182.7	199.2	219.1	241.5
(지배주주)총포괄이익	205.1	182.7	199.2	219.1	241.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	673.4	730.7	731.6	741.7	774.4
증감률 (%)	15.7	8.5	0.1	1.4	4.4
EBITDA 이익률 (%)	8.8	8.9	8.4	7.9	7.8

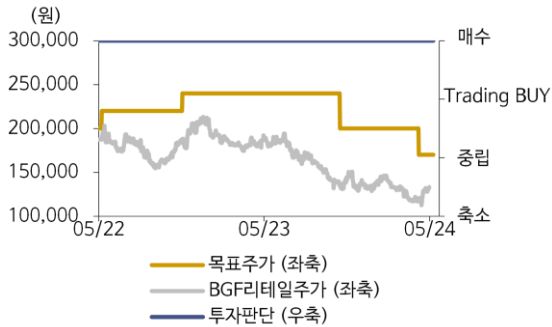
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	11,198	11,331	11,527	12,677	13,971
EPS (지배순이익, 원)	11,198	11,331	11,527	12,677	13,971
BPS (자본총계, 원)	55,695	62,165	69,595	78,171	88,042
BPS (지배지분, 원)	55,695	62,165	69,595	78,171	88,042
DPS (원)	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
PER (당기순이익, 배)	18.8	11.6	11.5	10.5	9.5
PER (지배순이익, 배)	18.8	11.6	11.5	10.5	9.5
PBR (자본총계, 배)	3.8	2.1	1.9	1.7	1.5
PBR (지배지분, 배)	3.8	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	6.3	4.1	4.1	4.1	4.1
배당성향 (%)	36.6	36.2	35.5	32.3	29.3
배당수익률 (%)	1.9	3.1	3.1	3.1	3.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.8	8.9	8.4	7.9	7.8
영업이익률 (%)	3.3	3.1	3.0	3.1	3.2
순이익률 (%)	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4
ROA (%)	7.0	6.4	6.1	6.3	6.6
ROE (지배순이익, %)	21.8	19.2	17.5	17.2	16.8
ROIC (%)	84.7	51.9	54.3	92.2	127.3
안정성					
부채비율 (%)	206.1	199.6	179.5	164.0	149.3
순차입금비율 (%)	61.2	67.9	60.4	54.3	57.7
현금비율 (%)	24.4	25.4	30.0	33.0	37.3
이자보상배율 (배)	8.9	5.4	8.4	8.1	8.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(16.7)	(20.4)	(24.8)	(27.9)	(32.0)
재고자산회수기간 (일)	5.6	6.7	7.5	7.4	7.4
매출채권회수기간 (일)	4.8	6.8	7.7	7.5	7.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

BGF리테일(282330)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 19일	매수	200,000	(13.6)	(6.3)
2022년 05월 10일	매수	220,000	(19.8)	(7.7)
2022년 11월 04일	매수	240,000	(20.9)	(11.3)
2023년 05월 05일	6개월경과		(30.3)	(19.2)
2023년 10월 18일	매수	200,000	(33.1)	(24.8)
2024년 04월 09일	매수	170,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 01일 기준)

매수 (매수)	94.17%	Trading BUY (중립)	3.75%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------