

BGF 리테일 (282330.KS)

3Q23 Review: 장마는 지나간다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

210,000 원(하향)

현재주가

140,400 원(11/02)

시가총액

2,427 (십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 3Q23P 전체 매출액은 2.21조원(+7.3%, 이하 yoy), 영업이익은 870억원(-5.0%) 기록
- 매출 성장률은 7월달 장기간의 장마, 8월 태풍 등 영업환경에 부정적인 기후 환경과 소비 둔화 여파로 하락
- 다만, 평균 가맹 수수료율은 34.9%(+0.1%p)로 여전히 높은 수준 유지
- 회사의 중점 전략인 본부 임차 매장 강화 안정화 단계. 본부 임차형 매장은 넓은 면적과 양호한 상권 보유한 경우 많아 점주 임차형 대비 일매출 약 10% 이상 높고, 본부 수익 기여도 약 130% 높음
- 판관비 상승의 주요 요인은 본부 임차형 증가 관련 비용(사용권, 자산 상각비) 증가 및 지급 수수료(물류비) 증가
- 개점 목표 상향(800점 → 900점), 향후 전략 1) 본부 임차형 확대, 2) 차별화 상품 전개, 3) 외국인 고객 대응
- 목표주가 210,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,11/02)	140,000
시가총액(십억원)	2,427

발행주식수	17,284천주
52주 최고가	219,500원
최저가	129,400원
52주 일간 Beta	0.03
60일 일평균거래대금	63억원
외국인 지분율	34.3%
배당수익률(2023E)	2.9%

주주구성	
비지엠프 (외 18인)	53.4
국민연금공단 (외 1인)	7.1
JF Asset Management Limited (외 6인)	5.7

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	4.5	-19.7	-23.8
절대기준	-0.4	-26.9	-23.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	210,000	240,000	▼
영업이익(23)	264	276	▼
영업이익(24)	294	307	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	6,781	7,616	8,246	8,714
영업이익	199	252	264	294
세전손익	193	254	269	294
당기순이익	148	194	211	230
EPS(원)	8,542	11,198	12,203	13,316
증감률(%)	20.3	31.1	9.0	9.1
PER(배)	17.0	18.8	11.5	10.5
ROE(%)	19.6	21.8	20.5	19.5
PBR(배)	3.1	3.8	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	5.1	6.3	4.5	4.4

자료: 유진투자증권

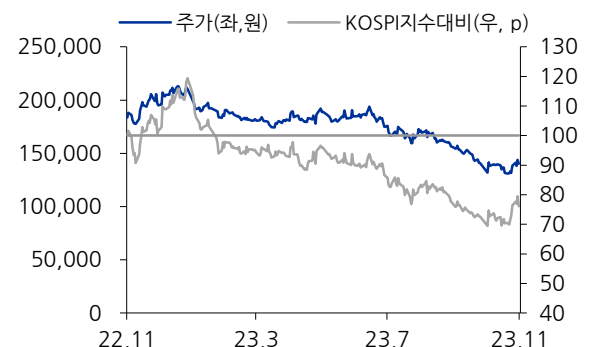


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E
매출액	1,501.2	1,700.4	1,836.6	1,743.0	1,692.2	1,918.6	2,055.7	1,949.2	1,849.6	2,098.2	2,206.8	2,091.4
편의점	1,497.7	1,695.6	1,832.1	1,736.7	1,686.6	1,909.3	2,043.6	1,938.3	1,838.4	2,081.8	2,187.5	2,079.0
기타	3.5	4.8	4.5	6.3	5.6	9.3	12.1	10.9	11.2	16.4	19.3	12.5
점포수	15,156	15,389	15,622	15,855	16,055	16,255	16,505	16,787	16,987	17,187	17,437	17,687
점당매출액	98.8	110.2	117.3	109.5	105.1	117.5	123.8	115.5	108.2	121.1	125.5	117.5
매출총이익	251.6	300.4	320.1	304.9	298.4	351.0	387.2	349.6	335.0	396.9	416.3	370.4
GPM(%)	16.8	17.7	17.4	17.5	17.6	18.3	18.8	17.9	18.1	18.9	18.9	17.7
판관비	230.0	241.8	250.6	255.2	260.6	280.2	295.7	297.3	298.0	318.8	329.3	308.6
판관비율(%)	15.3	14.2	13.6	14.6	15.4	14.6	14.4	15.3	16.1	15.2	14.9	14.8
영업이익	21.6	58.6	69.5	49.7	37.8	70.8	91.6	52.3	37.0	78.1	87.0	61.7
OPM(%)	1.4	3.4	3.8	2.8	2.2	3.7	4.5	2.7	2.0	3.7	3.9	3.0
지배순이익	15.9	46.8	49.3	35.7	26.0	57.4	69.3	40.9	27.7	59.5	70.0	53.7
NPM(%)	1.1	2.8	2.7	2.0	1.5	3.0	3.4	2.1	1.5	2.8	3.2	2.6
< % yoy >												
매출액	7.8	9.8	9.1	12.0	12.7	12.8	11.9	11.8	9.3	9.4	7.3	7.3
편의점	7.6	9.6	9.2	11.9	12.6	12.6	11.5	11.6	9.0	9.0	7.0	7.3
기타	271.4	84.7	(14.7)	33.6	59.1	92.7	172.0	75.0	98.5	76.7	59.2	13.9
점포수	7.2	6.9	6.6	6.2	5.9	5.6	5.7	5.9	5.8	5.7	5.6	5.4
점당매출액	0.4	2.6	2.5	5.4	6.3	6.6	5.6	5.4	3.0	3.1	1.3	1.8
영업이익	17.1	31.6	9.2	39.7	74.5	20.7	31.7	5.3	(2.0)	10.3	(5.0)	18.0
지배순이익	32.2	41.6	(4.2)	36.3	63.7	22.6	40.5	14.6	6.6	3.7	1.0	31.4

자료: 회사 자료, 유진투자증권

주: 점당매출액 단위는 백만원

도표 2. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	5,775.9	5,946.1	6,181.3	6,781.2	7,615.8	8,246.0	8,713.8
편의점	5,774.2	5,943.4	6,167.8	6,762.1	7,577.8	8,186.7	8,656.8
영업이익	189.5	196.6	162.2	199.4	252.4	263.9	294.3
OPM(%)	3.3	3.3	2.6	2.9	3.3	3.2	3.4
지배순이익	154.2	151.4	122.7	147.6	193.5	210.9	230.1
NPM(%)	2.7	2.5	2.0	2.2	2.5	2.6	2.6
< % yoy >							
매출액	3.4	2.9	4.0	9.7	12.3	8.3	5.7
편의점	3.4	2.9	3.8	9.6	12.1	8.0	5.7
영업이익	(20.9)	3.7	(17.5)	23.0	26.6	4.5	11.6
지배순이익	451.0	(1.8)	(18.9)	20.3	31.1	9.0	9.1

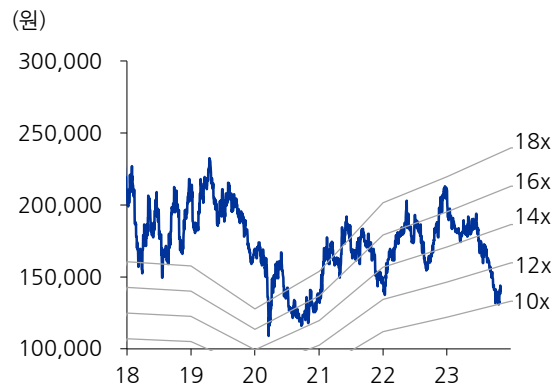
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 3. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	214.1	
12MF 지배주주 EPS(원)	12,389	
목표주가(원)	210,000	
Target PER(X)	17.1	글로벌 편의점 업체 PER 평균에서 30% 할인
현재주가(원)	140,400	
현재주가 PER(X)	11.4	
Upside(%)	49.6	

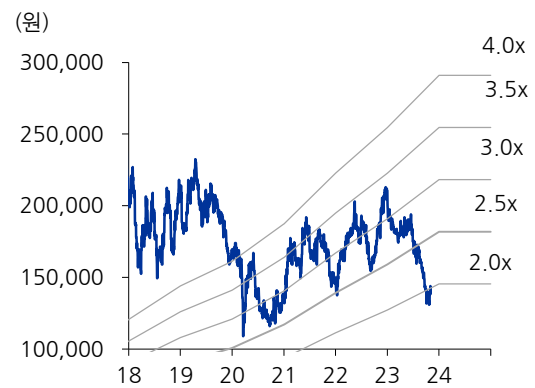
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

BGF리테일(282330.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,596.4	2,946.2	3,078.5	3,278.6	3,492.6
유동자산	808.3	889.9	1,030.3	1,258.0	1,450.0
현금성자산	567.9	564.7	702.6	913.0	1,090.3
매출채권	117.3	179.7	180.7	191.0	199.6
재고자산	108.5	124.8	126.3	133.5	139.5
비유동자산	1,788.0	2,056.3	2,048.2	2,020.6	2,042.6
투자자산	1,140.0	1,328.2	1,438.1	1,519.7	1,588.6
유형자산	614.1	690.5	571.6	453.6	385.9
기타	34.0	37.7	38.5	47.3	68.2
부채총계	1,787.1	1,983.6	1,978.7	2,021.3	2,057.4
유동부채	1,016.5	1,102.2	1,097.0	1,139.3	1,175.0
매입채무	676.1	730.8	745.5	787.8	823.5
유동성이자부채	288.0	306.5	286.5	286.5	286.5
기타	52.3	65.0	65.0	65.0	65.0
비유동부채	770.6	881.4	881.7	882.0	882.4
비유동이자부채	747.3	847.5	847.5	847.5	847.5
기타	23.3	33.9	34.2	34.6	34.9
자본총계	809.3	962.6	1,099.8	1,257.3	1,435.3
지배지분	809.3	962.6	1,099.8	1,257.3	1,435.3
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
이익잉여금	445.7	600.1	740.2	897.7	1,075.7
기타	24.7	23.6	20.7	20.7	20.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	809.3	962.6	1,099.8	1,257.3	1,435.3
총차입금	1,035.3	1,154.0	1,134.0	1,134.0	1,134.0
순차입금	467.4	589.2	431.3	221.0	43.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	538.1	630.4	479.6	473.8	470.5
당기순이익	147.6	193.5	210.9	230.1	254.0
자산상각비	382.4	421.0	374.5	303.6	268.9
기타비현금성손익	66.8	77.0	(161.5)	(125.6)	(116.1)
운전자본증감	(17.7)	(8.8)	12.3	24.9	21.0
매출채권감소(증가)	(19.4)	(52.4)	(1.0)	(10.3)	(8.7)
재고자산감소(증가)	13.1	(16.4)	(1.5)	(7.2)	(6.1)
매입채무증가(감소)	(67.0)	15.7	14.7	42.3	35.7
기타	55.6	44.2	0.0	0.0	0.0
투자현금	(239.1)	(98.5)	(250.9)	(190.9)	(217.2)
단기투자자산감소	86.9	246.0	7.8	5.7	6.8
장기투자증권감소	(8.0)	(0.1)	(2.3)	(2.1)	(1.9)
설비투자	(162.1)	(222.6)	(241.0)	(167.5)	(175.1)
유형자산처분	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(4.9)	(8.6)	(15.5)	(26.9)	(46.9)
재무현금	(268.6)	(317.6)	(90.8)	(72.6)	(76.0)
차입금증가	(227.2)	(265.8)	(20.0)	0.0	0.0
자본증가	(41.5)	(51.8)	(70.8)	(72.6)	(76.0)
배당금지급	41.5	51.8	70.8	72.6	76.0
현금 증감	30.4	214.2	137.9	210.3	177.3
기초현금	24.0	54.4	268.6	406.5	616.8
기말현금	54.4	268.6	406.5	616.8	794.2
Gross Cash flow	596.8	691.6	467.4	448.9	449.5
Gross Investment	343.7	353.3	246.5	171.7	202.9
Free Cash Flow	253.1	338.3	220.9	277.2	246.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781.2	7,615.8	8,246.0	8,713.8	9,108.8
증가율(%)	9.7	12.3	8.3	5.7	4.5
매출원가	5,604.1	6,229.6	6,727.4	7,102.2	7,418.6
매출총이익	1,177.1	1,386.2	1,518.6	1,611.6	1,690.2
판매 및 일반관리비	977.7	1,133.8	1,254.8	1,317.2	1,367.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	199.4	252.4	263.9	294.3	322.3
증가율(%)	23.0	26.6	4.5	11.6	9.5
EBITDA	581.8	673.4	638.4	598.0	591.3
증가율(%)	13.0	15.7	(5.2)	(6.3)	(1.1)
영업외손익	(6.9)	3.5	5.3	(0.4)	2.0
이자수익	9.6	13.9	19.9	18.8	17.5
이자비용	18.7	28.3	29.7	31.2	29.8
지분법손익	0.0	0.0	(0.3)	(0.7)	(0.7)
기타영업손익	2.2	18.0	15.5	12.7	15.0
세전순이익	192.5	254.1	269.1	293.9	324.4
증가율(%)	18.0	32.0	5.9	9.2	10.4
법인세비용	44.9	60.5	58.2	63.8	70.4
당기순이익	147.6	193.5	210.9	230.1	254.0
증가율(%)	20.3	31.1	9.0	9.1	10.4
지배주주지분	147.6	193.5	210.9	230.1	254.0
증가율(%)	20.3	31.1	9.0	9.1	10.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	8,542	11,198	12,203	13,316	14,695
증가율(%)	20.3	31.1	9.0	9.1	10.4
수정EPS(원)	8,542	11,198	12,203	13,316	14,695
증가율(%)	20.3	31.1	9.0	9.1	10.4

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,542	11,198	12,203	13,316	14,695
BPS	46,825	55,695	63,631	72,746	83,041
DPS	3,000	4,100	4,200	4,400	4,500
밸류에이션(배, %)					
PER	17.0	18.8	15.1	13.8	12.5
PBR	3.1	3.8	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	5.1	6.3	5.7	5.7	5.5
배당수익율	2.1	1.9	2.3	2.4	2.4
PCR	4.2	5.3	6.8	7.1	7.1
수익성(%)					
영업이익율	2.9	3.3	3.2	3.4	3.5
EBITDA이익율	8.6	8.8	7.7	6.9	6.5
순이익율	2.2	2.5	2.6	2.6	2.8
ROE	19.6	21.8	20.5	19.5	18.9
ROIC	13.7	13.8	13.6	15.6	17.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	57.8	61.2	39.2	17.6	3.0
유동비율	79.5	80.7	93.9	110.4	123.4
이자보상배율	10.7	8.9	8.9	9.4	10.8
활동성(회)					
총자산회전율	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
매출채권회전율	63.6	51.3	45.8	46.9	46.6
재고자산회전율	59.0	65.3	65.7	67.1	66.7
매입채무회전율	9.7	10.8	11.2	11.4	11.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

