



# BGF리테일 (282330)

3Q24 Preview : 오랜만에 증익 전망

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 135,000원

현재 주가(10/10)	111,000원
상승여력	▲ 21.6%
시가총액	19,185억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	150,500 / 99,700원
90 일 일평균 거래대금	52.21억원
외국인 지분율	31.9%

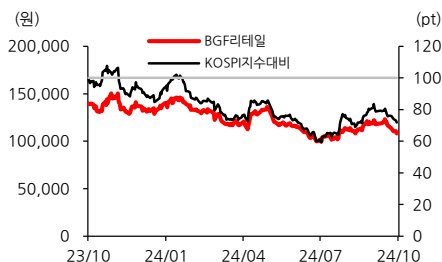
주주 구성	
비지엠프 (외 21 인)	52.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.7	10.2	-7.4	-20.5
상대수익률(KOSPI)	-9.7	19.6	-3.5	-28.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,616	8,195	8,648	9,139
영업이익	252	253	249	265
EBITDA	673	731	770	826
지배주주순이익	194	196	199	224
EPS	11,198	11,331	11,493	12,961
순차입금	589	730	198	215
PER	18.8	11.6	9.7	8.6
PBR	3.8	2.1	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.3	4.1	2.7	2.6
배당수익률	1.9	3.1	3.7	3.8
ROE	21.8	19.2	17.4	17.5

## 주가 추이



## 3Q24 Preview

BGF리테일은 3Q24 매출액 2.3조원(+5.6% YoY), 영업이익 894억원(+2.9% YoY)를 기록하며, 매출액과 영업이익 모두 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. CAPEX의 증가로 판관비율이 +0.3%p YoY 높아질 것으로 예상되지만 그 폭이 점진적으로 축소되고 있으며, 3Q24 기준점성장률이 +0.5% YoY 수준을 기록하며, 비용 증가를 매출 성장이 상쇄하면서 3Q23부터 이어졌던 감익의 행진이 중단될 것으로 기대된다. 다만 영업이익률은 판관비율 증가에 따라 3.8%(-0.1%p)로 소폭 낮아질 전망이다.

## 10년 전 일본 편의점의 기억

2%대까지 낮아진 점포성장률의 영향으로 편의점산업 성장률이 둔화되고 있다. 상위권 사업자들의 점포 성장률은 +5% 수준을 유지하고 있으나, 하위권 사업자의 점포 순감이 나타나는 영향이다. 지금으로부터 정확히 10년 전 일본 편의점 업계의 동향과 유사하다. 하지만 주가의 흐름은 상반된다. 산업 성장률이 떨어진 시기에 오히려 일본의 상위 3개사 편의점 주가는 리레이팅이 되었지만, 우리나라 편의점 상위 2개사의 주가는 디레이팅되고 있다. 차이는 수익성에 기인한다고 판단한다. 일본의 경우에는 자연스러운 업계 재편의 상황에서 산업 성장률 둔화에도 오히려 상위권 사업자들의 성장률은 유지되고 수익성은 개선되었다. 반면 우리는 수익성이 악화되고 있다. 편의점 업계 재편이 주가의 리레이팅으로 연결되기 위해선 수익성 개선이 필요하다고 판단된다. 그런 측면에서 금번 3Q24 동사의 증익 전환 가능성이 반갑다. 다만, 여전히 판관비율의 부담이 상존하기에 추세적인 수익성 개선에는 확인이 필요하다고 판단한다. 현실화 시에는 주가 반등이 본격화될 전망이다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 13.5만원 유지

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가도 13.5만원을 유지하겠다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	18,496	20,982	22,068	20,402	19,538	22,029	23,310	21,599	81,948	86,475	91,392
YoY	9.3%	9.4%	7.4%	4.7%	5.6%	5.0%	5.6%	5.9%	7.6%	5.5%	5.7%
매출총이익	3,350	3,969	4,163	3,746	3,611	4,161	4,434	4,001	15,228	16,208	17,274
영업이익	370	781	870	511	326	762	894	506	2,532	2,489	2,650
YoY	-2.1%	10.3%	-4.9%	-3.7%	-11.9%	-2.4%	2.7%	-0.9%	0.0%	-1.7%	6.5%
영업이익률	2.0%	3.7%	3.9%	2.5%	1.7%	3.5%	3.8%	2.3%	3.1%	2.9%	2.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,781	7,616	8,195	8,648	9,139
매출총이익	1,177	1,386	1,523	1,621	1,727
영업이익	199	252	253	249	265
EBITDA	582	673	731	770	826
순이자손익	-9	-14	-21	28	30
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	193	254	248	258	295
당기순이익	148	194	196	199	224
지배주주순이익	148	194	196	199	224
증가율(%)					
매출액	n/a	12.3	7.6	5.5	5.7
영업이익	n/a	26.6	0.3	-1.7	6.5
EBITDA	n/a	15.7	8.5	5.4	7.3
순이익	n/a	31.1	1.2	1.4	12.8
이익률(%)					
매출총이익률	17.4	18.2	18.6	18.7	18.9
영업이익률	2.9	3.3	3.1	2.9	2.9
EBITDA 이익률	8.6	8.8	8.9	8.9	9.0
세전이익률	2.8	3.3	3.0	3.0	3.2
순이익률	2.2	2.5	2.4	2.3	2.4

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	538	630	647	1,047	876
당기순이익	148	194	196	199	224
자산상각비	382	421	478	521	561
운전자본증감	-18	-9	-39	283	30
매출채권 감소(증가)	-19	-52	-49	39	-8
재고자산 감소(증가)	13	-16	-52	-14	-11
매입채무 증가(감소)	-67	16	16	256	45
투자현금흐름	-239	-98	-244	-245	-308
유형자산처분(취득)	-162	-222	-206	-201	-220
무형자산 감소(증가)	-5	-9	-7	-5	-8
투자자산 감소(증가)	87	246	99	47	0
재무현금흐름	-269	-318	-369	-234	-71
차입금의 증가(감소)	-227	-266	-298	-163	0
자본의 증가(감소)	-41	-52	-71	-71	-71
배당금의 지급	-41	-52	-71	-71	-71
총현금흐름	597	692	745	787	845
(-)운전자본증가(감소)	56	17	77	-176	-30
(-)설비투자	162	223	206	201	220
(+)자산매각	-5	-8	-6	-5	-8
Free Cash Flow	374	444	456	757	648
(-)기타투자	121	105	93	-20	80
잉여현금	253	338	363	777	568
NOPLAT	153	192	200	191	201
(+) Dep	382	421	478	521	561
(-)운전자본투자	56	17	77	-176	-30
(-)Capex	162	223	206	201	220
OpFCF	317	373	394	688	573

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	808	890	979	1,593	1,597
현금성자산	568	565	524	1,220	1,203
매출채권	117	180	248	142	150
재고자산	108	125	177	191	202
비유동자산	1,788	2,056	2,240	2,014	2,214
투자자산	1,140	1,328	1,426	1,175	1,355
유형자산	614	690	776	804	826
무형자산	34	38	37	34	33
자산총계	2,596	2,946	3,219	3,606	3,810
유동부채	1,016	1,102	1,191	1,461	1,512
매입채무	676	731	784	805	850
유동성이자부채	288	306	343	518	518
비유동부채	771	881	953	944	944
비유동이자부채	747	847	911	900	900
부채총계	1,787	1,984	2,145	2,404	2,455
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	446	600	712	840	993
자본조정	25	24	23	23	23
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	809	963	1,074	1,202	1,355

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	8,542	11,198	11,331	11,493	12,961
BPS	46,825	55,695	62,165	69,542	78,398
DPS	3,000	4,100	4,100	4,100	4,200
CFPS	34,531	40,012	43,126	45,508	48,895
ROA(%)	5.9	7.0	6.4	5.8	6.0
ROE(%)	19.6	21.8	19.2	17.4	17.5
ROIC(%)	13.7	13.8	12.1	12.2	14.0
Multiples(x, %)					
PER	17.0	18.8	11.6	9.7	8.6
PBR	3.1	3.8	2.1	1.6	1.4
PSR	0.4	0.5	0.3	0.2	0.2
PCR	4.2	5.3	3.0	2.4	2.3
EV/EBITDA	5.1	6.3	4.1	2.7	2.6
배당수익률	2.1	1.9	3.1	3.7	3.8
안정성(%)					
부채비율	220.8	206.1	199.6	200.0	181.2
Net debt/Equity	57.8	61.2	67.9	16.5	15.9
Net debt/EBITDA	80.3	87.5	99.9	25.8	26.0
유동비율	79.5	80.7	82.2	109.0	105.6
이자보상배율(배)	10.7	8.9	5.4	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	42.3	44.7	47.7	36.1	37.3
현금+투자자산	57.7	55.3	52.3	63.9	62.7
자본구조(%)					
차입금	56.1	54.5	53.9	54.1	51.1
자기자본	43.9	45.5	46.1	45.9	48.9

## [ Compliance Notice ]

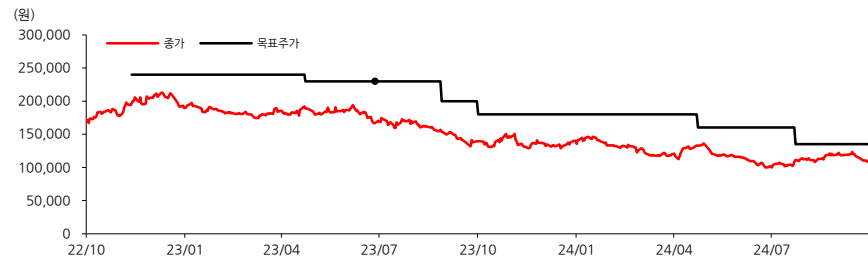
(공표일: 2024년 10월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ BGF리테일 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.10	2023.03.29	2023.05.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	240,000	240,000	240,000	240,000	230,000
일시	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.04	2023.08.18	2023.09.07	2023.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	230,000	230,000	200,000	180,000
일시	2023.11.01	2023.11.03	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일시	2024.05.03	2024.07.02	2024.08.02	2024.10.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	160,000	160,000	135,000	135,000		

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.23	Buy	240,000	-23.81	-11.25
2023.05.03	Buy	230,000	-24.25	-15.70
2023.09.07	Buy	200,000	-26.97	-23.20
2023.10.11	Buy	180,000	-26.15	-16.39
2024.05.03	Buy	160,000	-29.74	-14.88
2024.08.02	Buy	135,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%