

282330 · 기타도소매

BGF리테일

다시 증익 할거예요

(신규)

매수

목표주가

170,000원

상승여력

31.9%

현재주가(23/11/27)

128,900원

KOSPI	2,495.66	시가총액(십억원)	2,228	발행주식수(백만주)	17	외국인 보유비중(%)	33.6
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

출점 성장을 상향 + 기존점 성장을 더 나빠지진 않을 듯

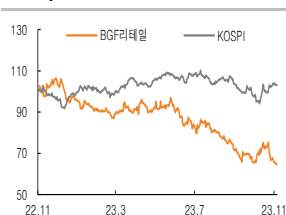
편의점 기존점 성장률이 둔화되면서 업태 전체 성장률에서 출점이 기여하는 비중이 높아지고 있다. 이에 편의점 업태 전반적으로 점포 수 목표치를 상향하는 추세이다. BGF리테일도 연간 순증 목표를 800점에서 900점으로 상향 제시하였다. 당분간 출점이 견인하는 성장이 예상되며, 기존점 성장률도 일회성 부담 요인들이 완화되면서 추가적인 둔화 가능성은 제한적이라고 판단한다.

주가 하락 과도. 가격 매력에 관심

BGF리테일은 순수 편의점 업체로서 높은 식품 카테고리 경쟁력과 저가 생필품 전략을 바탕으로 경기 방어적 성격을 강화하고 시장 대비 선방 흐름을 유지하고 있다. 실적 부진 우려로 주가가 조정 받으면서 현재 주가는 12MF PER 10배 역사적 하단 수준까지 낮아져 있다. 4분기부터 재차 증익 전환을 예상해 실적 우려를 해소할 것으로 기대한다. 유통업종 차 선호주로 제시하고 매수를 추천한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.0	-29.5	-37.3
상대주가	-14.2	-27.7	-38.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	6,781	7,616	8,260	8,788	9,330
영업이익 (십억원)	199	252	260	277	296
영업이익률 (%)	2.9	3.3	3.1	3.2	3.2
순이익 (십억원)	148	194	203	214	230
EPS (원)	8,542	11,198	11,737	12,386	13,313
ROE (%)	19.6	21.8	19.7	18.3	17.5
P/E (배)	17.0	18.8	11.0	10.4	9.7
P/B (배)	3.1	3.8	2.0	1.8	1.6
배당수익률 (%)	2.1	1.9	3.2	3.2	3.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트

BGF리테일은 순수 편의점 업체로서 꾸준한 실적 성장이 매력적이다. 다만 2023년 실적은 진단키트 베이스 부담과 기존점 성장을 둔화로 인해 일부 분기는 감익을 기록하는 등 부진한 모습이다. 향후 감익 우려 요인이 완화되면서 재차 이익 성장이 가능할 것으로 예상된다.

기존점 성장 둔화에도 불구하고 1)출점 성장률이 양호한 수준을 유지하고 있다. 편의점 성장률 +MSD~HSD% 중 출점 성장률은 +MSD% 수준으로 전체 성장률에서 기여하는 비중이 크다. 편의점 업종 전반적으로 점포 수 목표치를 상향하는 추세이다. BGF리테일도 3분기 실적을 기점으로 연간 순증 목표를 800점에서 900점으로 상향 제시한 바 있다.

2)기존점 성장률도 현재 수준에서 더 악화되지는 않을 가능성이 높다. 편의점 업종의 3Q23 누적 기존점 성장률은 1% 수준으로 다소 둔화되어 있는데, 진단키트 베이스와 굿은 여름 날씨 등 일시적인 요인 영향이 대부분이다. 이 와중에도 BGF리테일은 높은 식품 카테고리 경쟁력과 저가 생필품 전략을 바탕으로 경기 방어적 성격을 강화하고 시장 대비 선방 흐름을 유지하고 있다.

실적 전망 및 Valuation

BGF리테일의 2024년 실적은 매출액 87,883억원(YoY +6%), 영업이익 2,766억원(YoY +7%)으로 추정한다. 점포 수 증가율이 YoY +5% 수준으로 성장을 견인할 전망이다. 고정비 증가를 반영하여 수익성은 유의미한 개선은 없을 것으로 예상했으나 매출이 느는 만큼 증익은 가능하겠다.

현재 주가는 12MF PER 10배로 역사적 하단 수준이다. 실적 부진 우려로 주가가 다소 하락했으나, 4분기부터 증익 전환이 예상되며 편의점 업태의 경기 방어적 성격을 감안하면 당분간 유사한 실적 기조가 이어질 것으로 예상된다. 주가 하락이 과도하다고 판단해 유통업종 차 선호주로 제시, 매수 추천한다.

표 32. BGF리테일 연간 실적 전망

(십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,181	6,781	7,616	8,260	8,788	9,330
편의점	6,168	6,762	7,578	8,200	8,709	9,235
기타	13	19	38	61	79	96
영업이익	162	199	252	260	277	296
세전이익	163	193	254	263	282	303
당기순이익	123	148	194	203	214	230
영업이익률(%)	2.6	2.9	3.3	3.1	3.1	3.2
매출액(YoY %)	4.0	9.7	12.3	8.5	6.4	6.2
영업이익(YoY %)	-17.5	23.0	26.6	2.8	6.6	7.2
순이익(YoY %)	-18.9	20.3	31.1	4.8	5.6	7.5

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 33. BGF리테일 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023년	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	1,850	2,098	2,207	2,106	8,260	1,970	2,224	2,352	2,241	8,788
편의점	1,838	2,082	2,187	2,092	8,200	1,956	2,203	2,327	2,223	8,709
기타	11	16	19	14	61	15	21	25	18	79
영업이익	37	78	87	57	260	39	81	95	61	277
세전이익	36	75	89	63	263	40	83	97	62	282
순이익	28	60	70	46	203	31	63	73	47	214
영업이익률(%)	2.0	3.7	3.9	2.7	3.1	2.0	3.7	4.0	2.7	3.1
매출액(YoY %)	9.3	9.4	7.4	8.0	8.5	6.5	6.0	6.6	6.4	6.4
영업이익(YoY %)	-2.0	10.3	-5.0	9.9	2.8	5.2	4.2	9.5	6.1	6.6
순이익(YoY %)	6.6	3.7	1.0	11.6	4.8	10.3	5.6	4.8	3.7	5.6

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

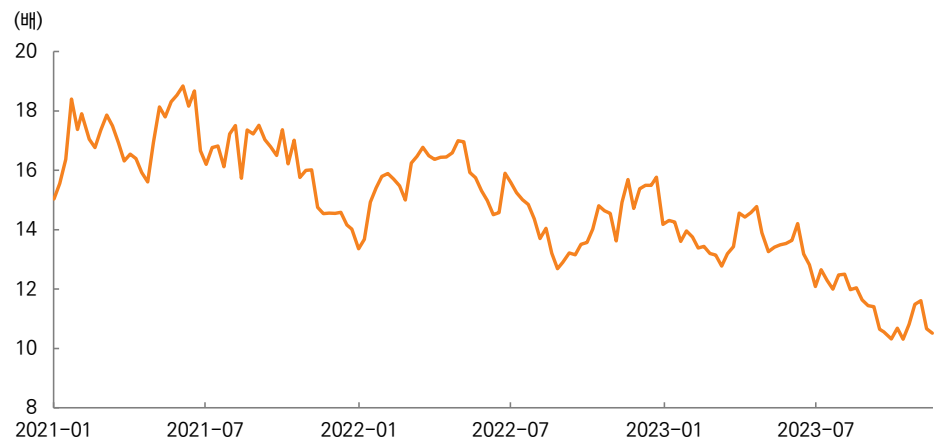
표 34. BGF리테일 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	12,387	
Target PER(배)	14	GS리테일 Target PER 적용
적정 주가 i	173,415	
적정 주가 ii	170,000	
현재 주가	128,900	
상승 여력(%)	31.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 90. BGF리테일 12MF PER 추이



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

BGF리테일 (282330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,616	8,260	8,788	9,330
매출원가	6,230	6,742	7,173	7,613
매출총이익	1,386	1,518	1,615	1,717
판매비와관리비	1,134	1,259	1,339	1,421
조정영업이익	252	260	277	296
영업이익	252	260	277	296
비영업손익	2	3	5	7
금융손익	-14	28	40	49
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	254	263	282	303
계속사업법인세비용	61	61	68	73
계속사업이익	194	203	214	230
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	194	203	214	230
지배주주	194	203	214	230
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	205	203	214	230
지배주주	205	203	214	230
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	673	711	724	709
FCF	408	465	270	327
EBITDA 마진율 (%)	8.8	8.6	8.2	7.6
영업이익률 (%)	3.3	3.1	3.2	3.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	2.5	2.4	2.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	630	758	670	677
당기순이익	194	203	214	230
비현금수익비용가감	498	508	476	436
유형자산감가상각비	411	441	439	405
무형자산상각비	10	10	9	8
기타	77	57	28	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	102	9	34
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-52	-139	-9	-9
재고자산 감소(증가)	-16	-50	-35	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	657	36	37
법인세납부	-53	-73	-68	-73
투자활동으로 인한 현금흐름	-98	-888	-710	-555
유형자산처분(취득)	-222	-293	-400	-350
무형자산감소(증가)	-9	-3	-6	-6
장단기금융자산의 감소(증가)	195	-47	-41	-41
기타투자활동	-62	-545	-263	-158
재무활동으로 인한 현금흐름	-318	101	-50	-51
장단기금융부채의 증가(감소)	119	-824	20	20
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-52	-71	-71	-71
기타재무활동	-385	996	1	0
현금의 증가	214	-27	173	228
기초현금	54	269	241	414
기말현금	269	241	414	642

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

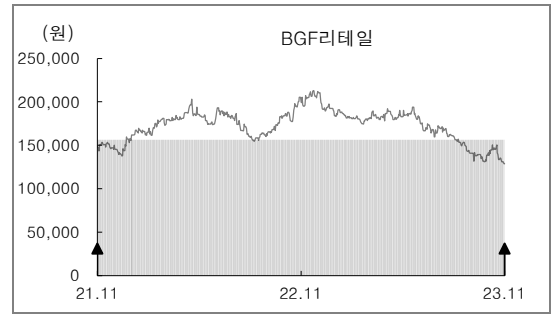
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	890	1,203	1,445	1,719
현금 및 현금성자산	269	241	414	642
매출채권 및 기타채권	179	193	206	217
재고자산	125	175	210	223
기타유동자산	317	594	615	637
비유동자산	2,056	2,502	2,481	2,445
관계기업투자등	7	8	8	9
유형자산	690	749	710	655
무형자산	38	32	29	27
자산총계	2,946	3,704	3,926	4,164
유동부채	1,102	1,654	1,730	1,806
매입채무 및 기타채무	661	714	760	807
단기금융부채	306	795	815	835
기타유동부채	135	145	155	164
비유동부채	881	955	957	959
장기금융부채	847	918	918	918
기타비유동부채	34	37	39	41
부채총계	1,984	2,609	2,687	2,766
지배주주지분	963	1,096	1,239	1,398
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	600	732	875	1,034
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	963	1,096	1,239	1,398

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	18.8	11.0	10.4	9.7
P/CF (x)	5.3	3.1	3.2	3.3
P/B (x)	3.8	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	6.3	4.4	4.1	3.8
EPS (원)	11,198	11,737	12,386	13,313
CFPS (원)	40,012	41,150	39,899	38,563
BPS (원)	55,795	63,488	71,776	80,992
DPS (원)	4,100	4,100	4,100	4,100
배당성향 (%)	36.6	34.9	33.1	30.8
배당수익률 (%)	1.9	3.2	3.2	3.2
매출액증가율 (%)	12.3	8.5	6.4	6.2
EBITDA증가율 (%)	15.7	5.6	1.8	-2.0
조정영업이익증가율 (%)	26.6	2.8	6.6	7.2
EPS증가율 (%)	31.1	4.8	5.5	7.5
매출채권 회전율 (회)	75.8	62.2	61.7	61.7
재고자산 회전율 (회)	65.3	55.1	45.7	43.2
매입채무 회전율 (회)	12.1	12.4	12.3	12.3
ROA (%)	7.0	6.1	5.6	5.7
ROE (%)	21.8	19.7	18.3	17.5
ROIC (%)	17.2	15.0	15.6	17.6
부채비율 (%)	206.1	238.1	216.9	197.8
유동비율 (%)	80.7	72.7	83.5	95.2
순차입금/자기자본 (%)	61.2	82.3	58.8	35.7
조정영업이익/금융비용 (x)	8.9	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
BGF리테일 (282330)				
2023.11.28	매수	170,000	-	-
2021.06.03	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.