

(Analyst) 배송이 songyi.bae@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

282330 · 기타도소매

BGF리테일

실적은 아쉽지만, 그래도 편의점

(유지)

매수

목표주가

180,000원 ▲

상승여력

25.4%

현재주가(24/1/15)

143,500원

KOSPI	2,525.99	시가총액(십억원)	2,480	발행주식수(백만주)	17	외국인 보유비중(%)	30.7
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

4Q23 Preview: 기존점 효율 둔화 아쉬움

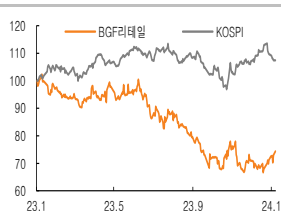
BGF리테일의 4Q23 실적은 매출액 20,858억원(YoY +7%), 영업이익 524억원(YoY Flat)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 기존점 성장률이 +1% 내외에 그칠 것으로 예상된다. 11월 한파로 인해 객수가 부진했고, 전년 동기 빼빼로데이, 월드컵 등 행사 실적 베이스가 부담을 미친 영향이다.

부담 요인 완화 예상. 기존점 효율 개선 시 추가적인 레버리지 가능

BGF리테일은 견조한 매출 성장과 별개로 비용 증가로 인해 이익 성장이 제한되어 있다. 2024년 재차 증익 하며 실적 우려를 지워 나갈 것으로 기대한다. 지난 해 비용 부담 요인이었던 임대차 재계약이 순차적으로 진행되면서 비용 증가가 완만해질 전망이다. 기존점 효율까지 개선될 경우 이익 레버리지는 더 크게 나타날 수 있다(24F 기존점 +2% 추정). 최근 주가는 담뱃값 인상에 대한 기대감으로 상승했으나 여전히 12MF PER 12배 수준으로 부담스럽지 않다. 매수 유효하다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.9	-17.2	-25.8
상대주가	8.5	-13.9	-29.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	6,781	7,616	8,240	8,791	9,368
영업이익 (십억원)	199	252	254	274	302
영업이익률 (%)	2.9	3.3	3.1	3.1	3.2
순이익 (십억원)	148	194	199	212	235
EPS (원)	8,542	11,198	11,510	12,292	13,568
ROE (%)	19.6	21.8	19.4	18.3	17.8
P/E (배)	17.0	18.8	11.4	11.7	10.6
P/B (배)	3.1	3.8	2.1	2.0	1.8
배당수익률 (%)	2.1	1.9	3.1	2.9	2.9

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

4Q23 Preview

BGF리테일의 4Q23 실적은 매출액 20,858억원(YoY +7%), 영업이익 524억원(YoY Flat)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 기존점 성장률이 +1% 내외에 그칠 것으로 예상된다. 11월 한파로 인해 객수가 부진했고, 전년 동기 빼빼로데이, 월드컵 등 행사 실적 베이스가 부담을 미친 영향이다. 기존점 효율 둔화와 고정비 부담으로 인해 수익성도 소폭 하락할 전망이다. 출점은 꾸준히 확대 기조가 이어지고 있으며, 상품 믹스에서의 특이 사항도 없었던 것으로 파악된다.

투자 판단

BGF리테일은 견조한 매출 성장과 별개로 비용 부담으로 인해 이익 성장이 제한되어 있다. 2024년 재차 증익하면서 실적 우려를 지워 나갈 전망이다.

2023년 영향이 컸던 비용 이슈는 높은 본부임차형 비중에서 발생했다. 최근 2~3년 공격적으로 확대해 온 본부임차형 점포들의 임대차 재계약이 연중 도래하면서 고정비 부담이 확대되었고, 아울러 2H23부터 기존점 성장률도 둔화되면서 본사의 부담이 가중되어 있다.

2024년 임대차 재계약이 순차적으로 진행되면서 비용 증가가 완만해질 것으로 예상된다. 기존점은 상반기 베이스를 감안하여 연간 +2% 수준으로 추정하였다. 높은 수준은 아니지만 비용 구조 개선에 비롯해 이익 성장은 가능할 것으로 예상된다. 편의점의 경기방어적 성격에 비추어 향후 효율이 개선될 경우 이익 레버리지는 더 크게 나타날 수 있다.

최근 주가는 실적보다 담뱃값 인상에 대한 기대감으로 상승했으나 여전히 12MF PER 12배 수준으로 부담스러운 구간은 아니다. 투자심리 개선과 실적 방향성을 고려하여 목표주가를 상향한다. 매수 유효하다.

표 1. BGF리테일 연간 실적 전망 (십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,181	6,781	7,616	8,240	8,791	9,368
편의점	6,168	6,762	7,578	8,180	8,712	9,272
기타	13	19	38	61	79	96
영업이익	162	199	252	254	274	302
세전이익	163	193	254	258	280	309
당기순이익	123	148	194	199	212	235
영업이익률(%)	2.6	2.9	3.3	3.1	3.1	3.2
매출 (YoY %)	4.0	9.7	12.3	8.2	6.7	6.6
영업이익 (YoY %)	(17.5)	23.0	26.6	0.8	7.8	10.1
순이익 (YoY %)	(18.9)	20.3	31.1	2.8	6.8	10.4

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. BGF리테일 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023년	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	1,850	2,098	2,207	2,086	8,240	1,973	2,224	2,359	2,235	8,791
편의점	1,838	2,082	2,187	2,072	8,180	1,958	2,203	2,334	2,217	8,712
기타	11	16	19	14	61	15	21	25	18	79
영업이익	37	78	87	52	254	41	80	96	58	274
세전이익	36	75	89	58	258	42	81	97	59	280
순이익	28	60	70	42	199	32	62	74	45	212
영업이익률(%)	2.0	3.7	3.9	2.5	3.1	2.1	3.6	4.0	2.6	3.1
매출(YoY %)	9.3	9.4	7.3	7.0	8.2	6.7	6.0	6.9	7.1	6.7
영업이익(YoY %)	(2.0)	10.3	(4.9)	0.1	0.8	10.5	2.3	9.7	11.0	7.8
순이익(YoY %)	6.6	3.7	1.1	1.9	2.8	15.7	3.7	5.0	8.4	6.8

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. BGF리테일 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	12,292	
Target PER(배)	15	Historical Band 평균 적용
적정 주가 i	178,240	
적정 주가 ii	180,000	
현재 주가	143,500	
상승 여력(%)	25.4	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

BGF리테일 (282330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,616	8,240	8,791	9,368
매출원가	6,230	6,715	7,156	7,622
매출총이익	1,386	1,525	1,635	1,746
판매비와관리비	1,134	1,271	1,361	1,444
조정영업이익	252	254	274	302
영업이익	252	254	274	302
비영업손익	2	4	6	7
금융손익	-14	28	39	49
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	254	258	280	309
계속사업법인세비용	61	59	67	74
계속사업이익	194	199	212	235
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	194	199	212	235
지배주주	194	199	212	235
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	205	199	212	235
지배주주	205	199	212	235
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	673	706	722	715
FCF	408	455	273	333
EBITDA 마진율 (%)	8.8	8.6	8.2	7.6
영업이익률 (%)	3.3	3.1	3.1	3.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	2.4	2.4	2.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	890	1,190	1,437	1,719
현금 및 현금성자산	269	234	407	641
매출채권 및 기타채권	179	192	205	217
재고자산	125	175	210	223
기타유동자산	317	589	615	638
비유동자산	2,056	2,499	2,480	2,445
관계기업투자등	7	8	8	9
유형자산	690	749	710	655
무형자산	38	32	29	27
자산총계	2,946	3,689	3,917	4,164
유동부채	1,102	1,643	1,726	1,807
매입채무 및 기타채무	661	707	758	808
단기금융부채	306	792	814	835
기타유동부채	135	144	154	164
비유동부채	881	954	957	959
장기금융부채	847	918	918	918
기타비유동부채	34	36	39	41
부채총계	1,984	2,597	2,683	2,767
지배주주지분	963	1,092	1,233	1,397
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	600	728	870	1,033
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	963	1,092	1,233	1,397

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	630	748	673	683
당기순이익	194	199	212	235
비현금수익비용가감	498	507	475	438
유형자산감가상각비	411	441	439	405
무형자산상각비	10	10	9	8
기타	77	56	27	25
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	95	13	36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-52	-138	-10	-10
재고자산 감소(증가)	-16	-50	-35	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	651	40	39
법인세납부	-53	-72	-67	-74
투자활동으로 인한 현금흐름	-98	-882	-714	-558
유형자산처분(취득)	-222	-293	-400	-350
무형자산감소(증가)	-9	-3	-6	-6
장단기금융자산의 감소(증가)	195	-41	-44	-44
기타투자활동	-62	-545	-264	-158
재무활동으로 인한 현금흐름	-318	98	-48	-50
장단기금융부채의 증가(감소)	119	-827	22	21
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-52	-71	-71	-71
기타재무활동	-385	996	1	0
현금의 증가	214	-35	174	233
기초현금	54	269	234	407
기말현금	269	234	407	641

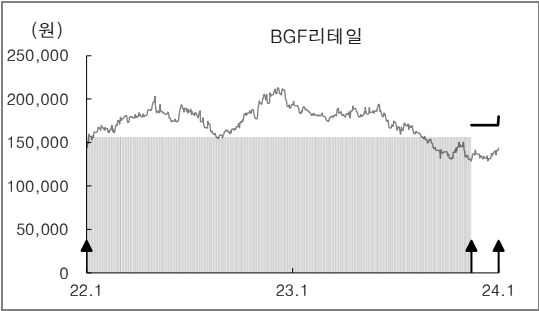
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	18.8	11.4	11.7	10.6
P/CF (x)	5.3	3.2	3.6	3.7
P/B (x)	3.8	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	6.3	4.5	4.5	4.2
EPS (원)	11,198	11,510	12,292	13,568
CFPS (원)	40,012	40,859	39,783	38,891
BPS (원)	55,795	63,262	71,456	80,925
DPS (원)	4,100	4,100	4,100	4,100
배당성향 (%)	36.6	35.6	33.3	30.2
배당수익률 (%)	1.9	3.1	2.9	2.9
매출액증가율 (%)	12.3	8.2	6.7	6.6
EBITDA증가율 (%)	15.7	4.8	2.3	-0.9
조정영업이익증가율 (%)	26.6	0.8	7.8	10.1
EPS증가율 (%)	31.1	2.8	6.8	10.4
매출채권 회전율 (회)	75.8	62.4	62.1	62.0
재고자산 회전율 (회)	65.3	55.0	45.7	43.2
매입채무 회전율 (회)	12.1	12.4	12.3	12.3
ROA (%)	7.0	6.0	5.6	5.8
ROE (%)	21.8	19.4	18.3	17.8
ROIC (%)	17.2	14.7	15.5	17.9
부채비율 (%)	206.1	237.9	217.6	198.1
유동비율 (%)	80.7	72.4	83.2	95.1
순차입금/자기자본 (%)	61.2	83.2	59.6	35.8
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)				
2024.01.16	매수	180,000	-	-
2023.11.28	매수	170,000	-20.28	-17.00
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 악화
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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none">- 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.
<p>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.</p>