



BGF리테일 (282330)

4Q23 프리뷰 : 시장 기대치 소폭 하회 전망

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

현재 주가(1/5)	137,600원
상승여력	▲30.8%
시가총액	23,783억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	197,500 / 128,700원
90 일 일평균 거래대금	107.92억원
외국인 지분율	31.0%

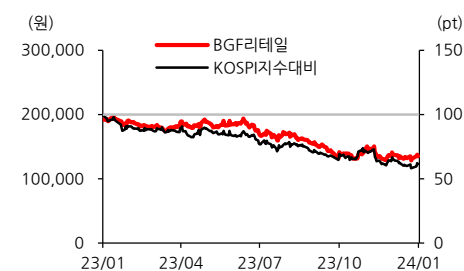
주주 구성	
비지엠프 (외 18 인)	53.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
JFAssetManagementLimited	5.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.5	-2.8	-18.0	-28.3
상대수익률(KOSPI)	-5.8	-10.0	-18.0	-42.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,616	8,216	8,674	9,148
영업이익	252	254	267	276
EBITDA	673	734	802	856
지배주주순이익	194	200	217	225
EPS	11,198	11,585	12,577	13,027
순차입금	589	807	848	860
PER	18.8	16.3	10.9	10.6
PBR	3.8	3.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.3	5.6	4.0	3.8
배당수익률	1.9	2.3	3.4	3.6
ROE	21.8	19.5	18.7	17.2

주가 추이



BGF 리테일의 4 분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 보입니다. 비수기인 1Q24 까지는 고정비 증가를 상쇄하기 쉽지 않을 것으로 전망하고 있습니다. 최근 편의점 산업 성장률 둔화 가능성에 밸류에이션 하향이 진행되고 있어, 이를 불식시킬 수 있는 성장을 보여줄 필요가 있습니다.

4Q23 Preview

BGF리테일은 4분기 연결 매출액 2,06조원(+5.7% YoY), 영업이익 520억원(-2% YoY)을 기록해 영업이익 시장 기대치(565억원)을 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 4Q23 기준점성장률은 1% 수준을 전망한다. 지난해 11월 월드컵 특수 등의 영향으로 높은 기저 부담이 있었다. 외형 성장이 다소 약했고, 본부임자 중심의 출점 증가로 인해 고정비 부담이 지속 증가하고 있음에도 전년 수준의 영업이익을 기록할 수 있을 것으로 전망하는 이유는 지난해 4분기 물류 관련 회계처리 변경에 따른 비용 기저(약 50~60억원)이 있었기 때문이다.

1Q24까지는 비용 부담이 있을 것

1Q24까지는 고정비 증가에 따른 영향으로 증익 추세로의 전환이 쉽지 않을 것으로 전망된다. 비수기이기에 절대적 매출 규모가 상대적으로 작아 고정비 증가 부담을 상쇄하며 증익을 하기 위해 요구되는 기준점 성장률이 +3~4% YoY 수준으로 다소 높을 것으로 추정하고 있기 때문이다. 1Q23 기준점성장률 기저가 +4.7% YoY(진단키트 매출 제외 시) 수준으로 결코 낮지 않다는 점이 부담이다.

투자의견 BUY, 목표주가 18만원 유지

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 18만원을 유지한다. 편의점 산업 성장률 둔화 우려가 대두되고 있고, 이에 따른 밸류에이션 하향이 나타나고 있다고 판단된다. 현 주가는 24년 실적 전망치 기준 P/E 11배 수준에 불과해 밸류에이션이 역사적 저점 수준에 있다. 24년에도 견조한 외형 성장을 보여준다면 밸류에이션의 회복이 나타날 수 있을 전망이다. 최근 담뱃값 인상 가능성이 제기되는 것은 긍정적이다. 현실화 시, 편의점의 담배 매출 비중이 약 40% 수준이라는 점에서 수혜가 기대된다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	16,922	19,186	20,557	19,493	18,496	20,982	22,068	20,612	76,158	82,158	86,741
YoY	12.7%	12.8%	11.9%	11.8%	9.3%	9.4%	7.4%	5.7%	12.3%	7.9%	5.6%
매출총이익	2,984	3,510	3,872	3,496	3,350	3,969	4,163	3,811	13,862	15,293	16,298
영업이익	378	708	915	531	370	781	870	520	2,532	2,541	2,673
YoY	75.0%	20.6%	31.7%	7.1%	-2.1%	10.3%	-4.9%	-2.1%	27.0%	0.4%	5.2%
영업이익률	2.2%	3.7%	4.5%	2.7%	2.0%	3.7%	3.9%	2.5%	3.3%	3.1%	3.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,781	7,616	8,216	8,674	9,148
매출총이익	1,177	1,386	1,529	1,630	1,728
영업이익	199	252	254	267	276
EBITDA	582	673	734	802	856
순이자손익	-9	-14	21	11	12
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	193	254	257	286	296
당기순이익	148	194	200	217	225
지배주주순이익	148	194	200	217	225
증가율(%)					
매출액	9.7	12.3	7.9	5.6	5.5
영업이익	23.0	26.6	0.7	5.2	3.3
EBITDA	13.0	15.7	9.0	9.3	6.7
순이익	20.3	31.1	3.4	8.6	3.6
이익률(%)					
매출총이익률	17.4	18.2	18.6	18.8	18.9
영업이익률	2.9	3.3	3.1	3.1	3.0
EBITDA 이익률	8.6	8.8	8.9	9.2	9.4
세전이익률	2.8	3.3	3.1	3.3	3.2
순이익률	2.2	2.5	2.4	2.5	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	538	630	948	834	887
당기순이익	148	194	200	217	225
자산상각비	382	421	480	535	580
운전자본증감	-18	-9	242	22	22
매출채권 감소(증가)	-19	-52	-6	-8	-8
재고자산 감소(증가)	13	-16	-25	-8	-9
매입채무 증가(감소)	-67	16	238	43	44
투자현금흐름	-239	-98	-226	-308	-308
유형자산처분(취득)	-162	-222	-209	-220	-220
무형자산 감소(증가)	-5	-9	-7	-8	-8
투자자산 감소(증가)	87	246	124	0	0
재무현금흐름	-269	-318	-292	-76	-81
차입금의 증가(감소)	-227	-266	-221	0	0
자본의 증가(감소)	-41	-52	-71	-76	-81
배당금의 지급	-41	-52	-71	-76	-81
총현금흐름	597	692	752	812	865
(-)운전자본증가(감소)	56	17	116	-22	-22
(-)설비투자	162	223	209	220	220
(+)자산매각	-5	-8	-7	-8	-8
Free Cash Flow	374	444	420	606	659
(-)기타투자	121	105	-225	80	80
잉여현금	253	338	645	526	579
NOPLAT	153	192	198	203	210
(+) Dep	382	421	480	535	580
(-)운전자본투자	56	17	116	-22	-22
(-)Capex	162	223	209	220	220
OpFCF	317	373	352	540	591

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	808	890	1,172	1,158	1,173
현금성자산	568	565	625	585	572
매출채권	117	180	136	143	151
재고자산	108	125	150	159	167
비유동자산	1,788	2,056	2,296	2,499	2,678
투자자산	1,140	1,328	1,475	1,655	1,815
유형자산	614	690	783	809	830
무형자산	34	38	37	35	33
자산총계	2,596	2,946	3,467	3,657	3,850
유동부채	1,016	1,102	1,410	1,458	1,508
매입채무	676	731	768	811	855
유동성이자부채	288	306	509	509	509
비유동부채	771	881	966	966	966
비유동이자부채	747	847	924	924	924
부채총계	1,787	1,984	2,376	2,425	2,474
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	446	600	729	870	1,014
자본조정	25	24	24	24	24
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	809	963	1,092	1,233	1,377

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	8,542	11,198	11,585	12,577	13,027
BPS	46,825	55,695	63,155	71,327	79,650
DPS	3,000	4,100	4,400	4,700	5,000
CFPS	34,531	40,012	43,519	46,979	50,022
ROA(%)	5.9	7.0	6.2	6.1	6.0
ROE(%)	19.6	21.8	19.5	18.7	17.2
ROIC(%)	13.7	13.8	13.0	12.6	11.8
Multiples(x, %)					
PER	17.0	18.8	16.3	10.9	10.6
PBR	3.1	3.8	3.0	1.9	1.7
PSR	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
PCR	4.2	5.3	4.3	2.9	2.8
EV/EBITDA	5.1	6.3	5.6	4.0	3.8
배당수익률	2.1	1.9	2.3	3.4	3.6
안정성(%)					
부채비율	220.8	206.1	217.7	196.7	179.7
Net debt/Equity	57.8	61.2	74.0	68.8	62.5
Net debt/EBITDA	80.3	87.5	110.0	105.7	100.6
유동비율	79.5	80.7	83.1	79.4	77.8
이자보상배율(배)	10.7	8.9	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	42.3	44.7	42.1	43.2	43.8
현금+투자자산	57.7	55.3	57.9	56.8	56.2
자본구조(%)					
차입금	56.1	54.5	56.8	53.7	51.0
자기자본	43.9	45.5	43.2	46.3	49.0

[Compliance Notice]

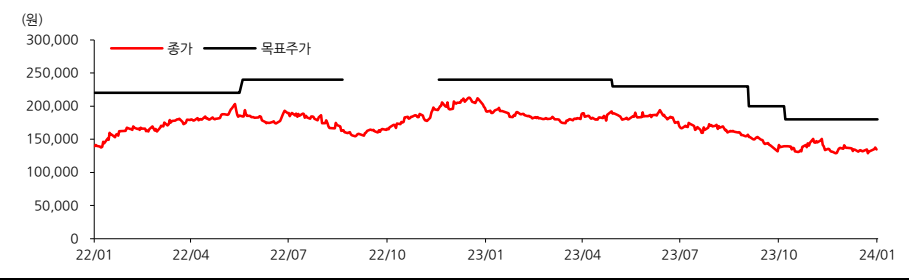
(공표일: 2024년 1월 8일)

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	2022.01.11	2022.02.11	2022.03.16	2022.05.10	2022.05.23	2022.11.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	240,000	이진협
일시	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.10	2023.03.29	2023.05.03	2023.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	240,000	240,000	230,000	230,000
일시	2023.07.04	2023.08.04	2023.08.18	2023.09.07	2023.10.11	2023.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	230,000	200,000	180,000	180,000
일시	2023.11.03	2024.01.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	180,000	180,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.16	Buy	220,000	-17.12	-7.73
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	-26.79	-23.2
2023.10.11	Buy	180,000		

[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 추정에 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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%