

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 160,000원

현재가 (1/14) 102,800원

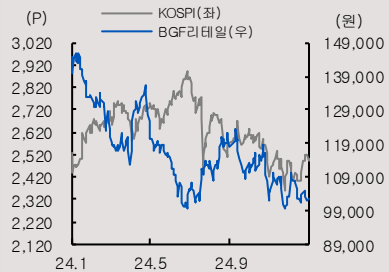
KOSPI (1/14)	2,497.40pt
시가총액	1,777십억원
발행주식수	17,284천주
액면가	1,000원
52주 최고가	146,100원
최저가	99,400원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	30.4%
배당수익률 (2024F)	4.2%

주주구성	
비지배 외 18 인	52.29%
국민연금공단	7.25%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	13%	-26%
절대기준	0%	-1%	-27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	160,000	-
EPS(24)	11,755	12,187	▼
EPS(25)	14,318	13,856	▲

BGF리테일 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

BGF리테일 (282330)

4분기 실적 선방

2024년 4Q Preview

BGF리테일 24년 4분기 영업실적은 나름 선방한 것으로 추정한다. 4분기 연결기준 매출액은 약 2조 1,570억 원(전년동기대비 +5.7%), 영업이익 533억 원(전년동기대비 +4.7%)에 달할 전망이다. 기존점 성장률은 1% 초반으로 예상되며, 대내외 불확실성과 연말 소비경기 위축을 감안할 경우 나쁘지 않은 실적을 기록할 것으로 판단한다. 4분기 영업실적 성장을 예상하는 이유는 1) 10~11월 기저 및 우호적인 날씨가 작용하였고, 2) 디저트 및 일부 가공식품 매출 성장이 식품 성장을 이끌었으며, 3) 효율적인 비용 관리를 통해 이익 레버리지가 기대되기 때문이다. 당사는 3분기 낮은 기존점 성장에도 불구하고, 효율적인 비용 통제와 본부임차 출점 비중이 낮아지면서 이익 성장이 가능하였다. 4분기도 동 추세는 유지될 것으로 보이며, 3분기대비 기존점 성장률이 높다는 점을 감안할 때 이익 성장은 가능하다는 판단이다.

2025년 감가상각비 감소, 상품 전환 효과 기대

당사는 2025년 소비경기 침체 예상에도 불구하고 상대적으로 견조한 실적을 예상한다. 근거는 1) 신규점 출점(2025년 순증 약 800개)을 통한 성장 전략이 유지되고, 2) 2019년 출점한 본부임차 감가상각비 감소 효과가 예상되며, 3) 상품 및 디스플레이 전환을 통한 매출 증가 및 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 당사는 24년 3분기부터 가공식품 포트폴리오를 확대하였고, 이에 따른 효과로 성장세를 이어갔다. 25년에는 이와 더불어 상품군 강화 및 변경을 통해 매출액 및 수익성을 증가시킨다는 계획이다. 점포망 출점과 상품군 변화를 동시에 진행하는 것이다. 여기에 기존 출점한 점포 고정비(감가상각비)도 감소하는 구간에 진입하는 만큼 매출액과 이익은 안정적으로 성장할 것으로 전망한다. 당사에서는 2025년 연결기준 매출액은 9조 729억 원(전년동기대비 +5.0%), 영업이익 2,666억 원(전년동기대비 +5.3%)으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,616	8,195	8,639	9,073	9,436
영업이익	252	253	253	267	278
세전이익	254	248	261	321	345
지배주주순이익	194	196	203	247	266
EPS(원)	11,198	11,331	11,755	14,318	15,384
증가율(%)	31.1	1.2	3.7	21.8	7.4
영업이익률(%)	3.3	3.1	2.9	2.9	2.9
순이익률(%)	2.5	2.4	2.3	2.7	2.8
ROE(%)	21.8	19.2	17.8	19.2	18.1
PER	18.8	11.6	8.7	7.2	6.7
PBR	3.8	2.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.8	3.5	1.7	1.7	1.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

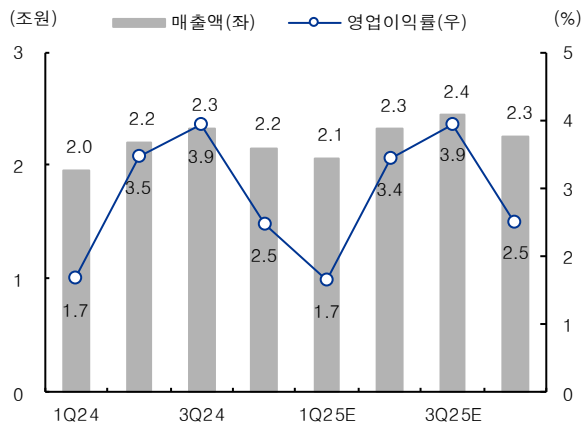
표 1. BGF리테일 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	19,538.0	22,029.0	23,255.8	21,570.5	20,605.1	23,167.3	24,390.9	22,565.6	86,393.3	90,729.0	94,363.0
YoY	5.6	5.0	5.4	5.7	5.5	5.2	4.9	4.6	5.4	5.0	4.0
편의점	19,500.0	21,473.0	22,908.0	21,399.4	20,565.1	22,582.6	24,026.1	22,386.6	85,280.4	89,560.4	93,147.7
기타	38.0	556.0	347.8	171.1	40.1	584.7	364.8	179.0	1,112.9	1,168.6	1,215.3
매출원가	15,928.0	17,868.0	18,854.3	17,632.0	16,818.6	18,814.4	19,798.9	18,468.0	70,282.3	73,899.9	76,859.7
YoY, %	5.2	5.0	5.3	5.9	5.6	5.3	5.0	4.7	5.3	5.1	4.0
매출총이익	3,610.0	4,161.0	4,401.6	3,938.5	3,786.6	4,352.8	4,592.0	4,097.6	16,111.0	16,829.0	17,503.2
YoY, %	7.8	4.8	5.7	5.2	4.9	4.6	4.3	4.0	5.8	4.5	4.0
매출총이익률, %	18.5	18.9	18.9	18.3	18.4	18.8	18.8	18.2	18.6	18.5	18.5
판매 및 일반관리비	3,285.0	3,399.0	3,490.0	3,405.1	3,445.0	3,556.5	3,629.8	3,531.5	13,579.1	14,162.8	14,724.8
YoY, %	10.2	6.6	6.0	5.2	4.9	4.6	4.0	3.7	7.0	4.3	4.0
영업이익	325.0	762.0	911.6	533.4	341.5	796.3	962.2	566.2	2,531.9	2,666.3	2,778.4
YoY, %	-12.2	-2.4	4.6	4.7	5.1	4.5	5.6	6.1	0.0	5.3	4.2
영업이익률, %	1.7	3.5	3.9	2.5	1.7	3.4	3.9	2.5	2.9	2.9	2.9

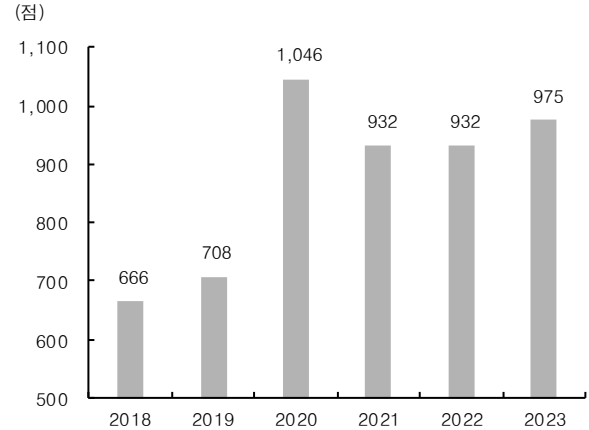
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 1. BGF리테일 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 2. BGF리테일 연도별 국내 점포 수 순증 추이



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 3. 2024년 CU 외국인 매출 1위를 기록한 '두바이 초콜릿'



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 4. '흑백요리사' 권성준 셰프와 콜라보한 '밤티라미수컵'



자료: BGF리테일, IBK투자증권

BGF리테일 (282330)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,616	8,195	8,639	9,073	9,436
증가율(%)	12.3	7.6	5.4	5.0	4.0
매출원가	6,230	6,672	7,028	7,390	7,686
매출총이익	1,386	1,523	1,611	1,683	1,750
매출총이익률 (%)	18.2	18.6	18.6	18.5	18.5
판매비	1,134	1,270	1,358	1,416	1,472
판매비율(%)	14.9	15.5	15.7	15.6	15.6
영업이익	252	253	253	267	278
증가율(%)	26.6	0.3	0.1	5.2	4.2
영업이익률(%)	3.3	3.1	2.9	2.9	2.9
순금융손익	-2	-10	-1	37	50
이자손익	-14	-21	30	36	49
기타	12	11	-31	1	1
기타영업외손익	5	6	9	20	20
종속/관계기업손익	-1	0	-1	-2	-3
세전이익	254	248	261	321	345
법인세	61	53	58	74	79
법인세율	24.0	21.4	22.2	23.1	22.9
계속사업이익	194	196	203	247	266
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	194	196	203	247	266
증가율(%)	31.1	1.2	3.7	21.8	7.4
당기순이익률 (%)	2.5	2.4	2.3	2.7	2.8
지배주주당기순이익	194	196	203	247	266
기타포괄이익	12	-13	-1	0	0
총포괄이익	205	183	202	247	266
EBITDA	673	731	754	679	639
증가율(%)	15.7	8.5	3.1	-9.9	-5.9
EBITDA마진율(%)	8.8	8.9	8.7	7.5	6.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,198	11,331	11,755	14,318	15,384
BPS	55,695	62,165	69,753	79,773	90,659
DPS	4,100	4,100	4,300	4,500	4,800
밸류에이션(배)					
PER	18.8	11.6	8.7	7.2	6.7
PBR	3.8	2.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.8	3.5	1.7	1.7	1.5
성장성지표(%)					
매출증가율	12.3	7.6	5.4	5.0	4.0
EPS증가율	31.1	1.2	3.7	21.8	7.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	3.1	4.2	4.3	4.6
ROE	21.8	19.2	17.8	19.2	18.1
ROA	7.0	6.4	6.1	7.0	7.1
ROIC	-378.4	404.0	189.1	832.3	-337.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	206.1	199.6	186.9	162.8	148.5
순차입금 비율(%)	28.6	25.1	-41.5	-47.3	-52.6
이자보상배율(배)	8.9	5.4	1,145.9	1,265.6	1,268.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	75.8	53.3	43.7	41.1	41.1
재고자산회전율	65.3	54.3	46.6	43.2	41.1
총자산회전율	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	890	979	1,386	1,590	1,826
현금및현금성자산	269	302	453	603	773
유가증권	35	51	54	56	58
매출채권	128	180	216	226	234
재고자산	125	177	194	226	234
비유동자산	2,056	2,240	2,073	2,032	2,068
유형자산	690	776	777	655	590
무형자산	38	37	73	58	46
투자자산	310	338	79	77	74
자산총계	2,946	3,219	3,459	3,623	3,894
유동부채	1,102	1,191	1,387	1,451	1,505
매입채무및기타채무	524	545	518	542	562
단기차입금	12	11	7	7	7
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	881	953	866	793	822
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,984	2,145	2,253	2,244	2,327
지배주주지분	963	1,074	1,206	1,379	1,567
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
자본조정등	22	22	22	22	22
기타포괄이익누계액	1	1	0	0	0
이익잉여금	600	712	844	1,018	1,206
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	963	1,074	1,206	1,379	1,567
비이자부채	1406	1522	2246	2237	2320
총차입금	578	623	7	7	7
순차입금	275	270	-500	-652	-825

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	630	647	999	624	613
당기순이익	194	196	203	247	266
비현금성 비용 및 수익	498	550	551	358	294
유형자산감가상각비	411	467	489	397	349
무형자산상각비	10	10	11	15	12
운전자본변동	-9	-39	273	-17	3
매출채권등의 감소	0	0	-216	-10	-8
재고자산의 감소	-16	-52	-17	-32	-8
매입채무등의 증가	0	0	518	24	20
기타 영업현금흐름	-53	-60	-28	36	50
투자활동 현금흐름	-98	-244	-81	-387	-447
유형자산의 증가(CAPEX)	-223	-206	-225	-275	-283
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-9	-7	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-48	-53	307	-1	0
기타	181	22	-160	-111	-164
재무활동 현금흐름	-318	-369	-767	-87	5
차입금의 증가(감소)	-8	-3	-3	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-310	-366	-764	-87	5
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	214	34	151	150	171
기초현금	54	269	302	453	603
기말현금	269	302	453	603	773

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

