



# BGF 리테일

| Bloomberg Code (282330 KS) | Reuters Code (282330.KS)

2023년 11월 3일

[유통]

## 삼중고를 뚫다

조상훈 연구위원

☎ 02-3772-2578

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com



**매수**  
(유지)



현재주가 (11월 2일)

**140,400 원**



목표주가

**200,000 원 (유지)**



상승여력

**42.5%**

- ◆ 3Q23 영업이익 870억원(-4.9%, YoY) 기록, 컨센서스 부합
- ◆ 여전히 중요한 것은 객수 회복 노력
- ◆ 높은 상품경쟁력과 본부임차 매장 확대 전략에 주목



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

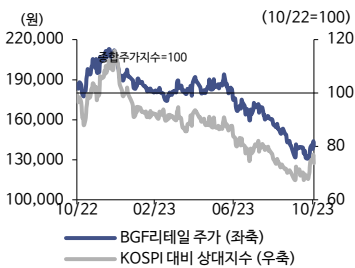
시가총액	2,426.7십억원
발행주식수	17.3백만주
유동주식수	8.0백만주(46.5%)
52 주 최고가/최저가	213,000 원/130,900 원
일평균 거래량 (60 일)	42,673 주
일평균 거래액 (60 일)	6,272 백만원
외국인 지분율	34.32%

주요주주	
비지애프 외 17 인	53.44%
국민연금공단	7.07%

절대수익률	
3개월	-17.5%
6개월	-26.9%
12개월	-23.5%

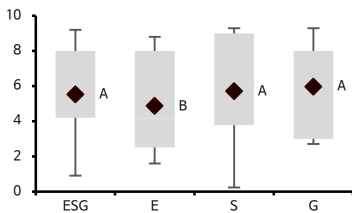
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-7.9%
6개월	-21.2%
12개월	-23.7%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 3Q23 영업이익 870억원(-4.9%, YoY), 컨센서스 부합

3Q23 매출과 영업이익은 2,212억원(+7.3% YoY), 870억원(-4.9% YoY)을 기록하며, 낮아진 시장의 눈높이를 충족했다. 비우호적인 기상환경과 해외여행 증가로 기존점 성장률은 +0.9%(담배 제외 +1.2%)에 그쳤다. 출점은 예상대로 진행되며 편의점 매출은 7% 증가했으나, 전년동기 고수익성 카테고리(음료, 숙취해소제, 아이스크림 등) 매출 비중 상승에 따른 높은 기저로 매분기 나타났던 상품 믹스 개선 효과는 제한적이었다. 여기에 본부임차형 매장 확대에 따른 비용 증가가 겹치며 편의점 영업이익은 9% 감소했다. 한편, 편의점 매출 증가에 따른 밸류체인 선순환으로 종속회사 영업이익은 큰 폭으로 개선됐다.

## 여전히 중요한 것은 객수 회복 노력

장기화되는 소비 둔화 속에서도 편의점은 불황에 강하다. 기존 맘애팔점주들이 안정적인 수익을 창출할 수 있는 편의점으로 전환 수요가 높아지는 추세이기 때문이다. 수요 측면에서도 편의점은 타격이 적다. 외식 물가 상승의 대체재 성격으로 소비자의 식품 구매 빈도가 늘어나고 있다. 또한 유통 채널 중 객단가가 가장 낮고(약 7,000원), 지근거리 쇼핑 채널, 24시간 영업이라는 특징 때문에 가격 민감도가 낮다.

동사는 소비 둔화 우려를 객수 회복으로 극복하고자 한다. ‘특템 시리즈’ 등 가성비를 강조한 상품을 집중적으로 운영하고, 고품질 HMR 등 히트상품을 지속적으로 출시하고 있다. 식품은 연관 상품 구매 비중이 높은 아이টে므로, 이러한 식품 위주의 MD 강화는 객수를 회복시키고 결국 객단가를 끌어올리는 선순환 구조를 창출한다. 4Q에는 자동화 설비 도입, 공정개선 등 원가 경쟁력을 향상시키며 상품 차별화와 품질 향상의 선순환 구조를 확립하고자 한다.

## CK 투자를 통한 높은 상품 경쟁력, 본부임차 매장 확대에 주목해야

투자의견 ‘매수’, 목표주가 200,000원을 유지한다. 신규 출점이 안정적인 가운데 경쟁사 대비 월등한 상품 경쟁력과 높은 기존점 성장률로 비용 부담을 극복하고 있다. 결국 GPM 상승이 중요한데, 이는 일반 상품의 매출 비중 상승과 가맹수수료를 통해 실현 가능하다. 동사의 CK(Central Kitchen) 투자를 통한 높은 상품경쟁력과 본부임차 매장 확대 전략을 눈여겨봐야 하는 이유이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	6,781.2	199.4	147.6	8,542	46,825	17.0	5.1	3.1	19.6	57.8
2022	7,615.8	252.4	193.5	11,198	55,695	18.8	6.3	3.8	21.8	61.2
2023F	8,269.8	259.2	197.4	11,422	64,118	12.3	4.7	2.2	19.1	57.7
2024F	8,979.5	290.4	215.7	12,477	72,096	11.3	4.9	1.9	18.3	55.8
2025F	9,789.1	321.4	242.3	14,017	81,313	10.0	5.0	1.7	18.3	54.3

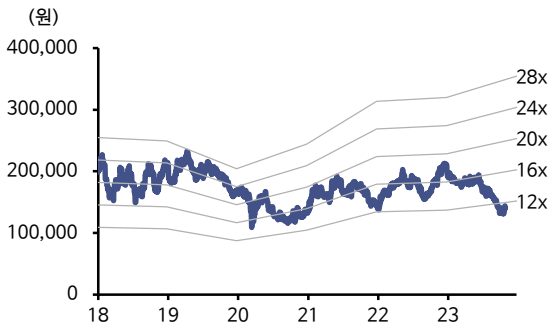
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### BGF리테일 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q23P			2023F			2024F		
	기준 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	2,211	2,207	(0.2)	8,274	8,270	(0.1)	8,985	8,979	(0.1)
영업이익	88	87	(1.0)	260	259	(0.3)	290	290	0.0
순이익	64	70	9.4	191	197	3.1	214	216	0.7
영업이익률	4.0	3.9		3.1	3.1		3.2	3.2	
순이익률	2.9	3.2		2.3	2.4		2.4	2.4	

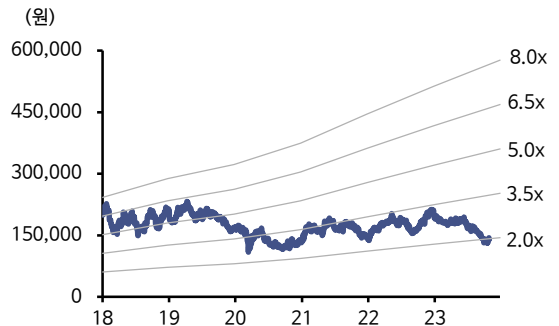
자료: 신한투자증권

### BGF리테일 PER 밴드차트



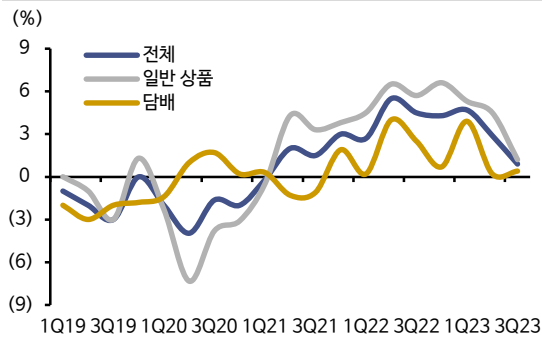
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### BGF리테일 PBR 밴드차트



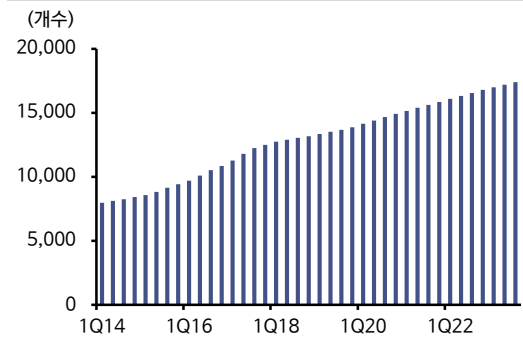
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 반등하고 있는 BGF리테일 기존점 성장률



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### BGF리테일 편의점 매장 수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## BGF리테일 목표주가 산정 내역

구분	비고
2023년 지배주주 순이익 (십억원)	197
2024년 지배주주 순이익 (십억원)	216
발행주식 수 (천 주)	17,284
2023-24년 수정 EPS (지배, 원)	12,449
Target PER (배)	16.0
목표주가 (원)	200,000
현재주가 (원)	140,400
Upside (%)	42.5

자료: 신한투자증권

## BGF리테일 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,692	1,919	2,056	1,949	1,850	2,098	2,207	2,115	7,616	8,270	8,979
편의점	1,687	1,909	2,044	1,938	1,838	2,082	2,188	2,100	7,578	8,208	8,895
기타	6	9	12	11	11	16	19	15	38	62	84
전년대비 (%)	12.7	12.8	11.9	11.8	9.3	9.4	7.3	8.5	12.3	8.6	8.6
편의점	12.6	12.6	11.5	11.6	9.0	9.0	7.0	8.3	12.1	8.3	8.4
기타	59.1	92.7	172.0	75.0	98.5	77.0	59.2	40.5	99.2	64.0	35.6
영업이익	38	71	92	52	37	78	87	57	252	259	290
편의점	39	71	89	51	40	71	81	54	249	246	283
기타	(1)	0	3	2	(3)	7	6	3	3	13	7
영업이익률 (%)	2.2	3.7	4.5	2.7	2.0	3.7	3.9	2.7	3.3	3.1	3.2
편의점	2.3	3.7	4.4	2.6	2.2	3.4	3.7	2.6	3.3	3.0	3.2
기타	(18.6)	1.0	21.9	13.8	(25.0)	40.7	32.1	18.8	8.4	20.8	8.3
세전이익	35	75	91	54	36	75	0	53	254	164	284
순이익	26	57	69	41	28	60	70	40	194	197	216

자료: 신한투자증권

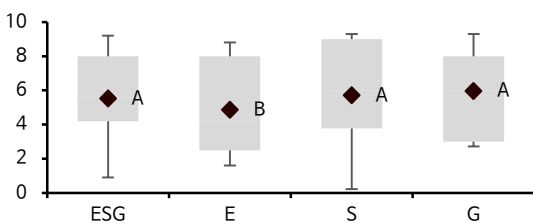
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 온실가스 배출 절감 위해 물류센터 및 점포 인프라 에너지 고효율화, 네트워크 효율화, 재생에너지 생산 활동 진행
- ◆ 중소 협력사 동반 성장 위해 교육 및 자금, 판로 지원 등 다양한 분야에서 상생협력 프로그램 운영
- ◆ 전문성 지닌 사외이사 구성 및 주주가치 제고. 정관에 사외이사를 전체 이사의 과반수로 구성하도록 규정

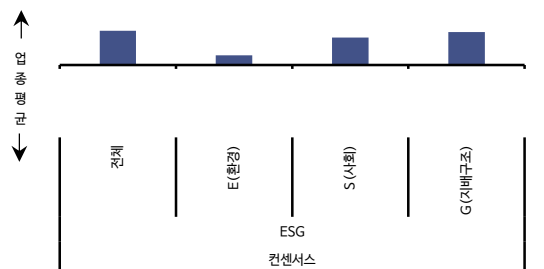
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

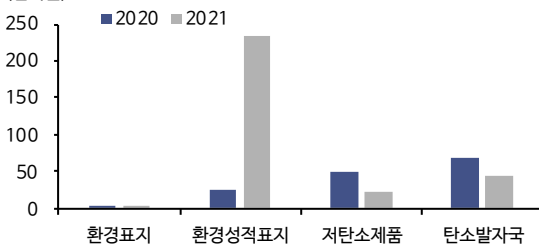


자료: 신한투자증권

### Key Chart

#### CU 녹색제품 판매 현황

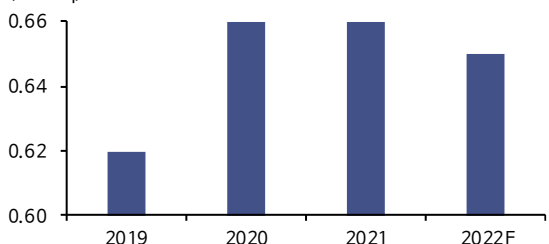
(십억원)



자료: BGF리테일, 신한투자증권

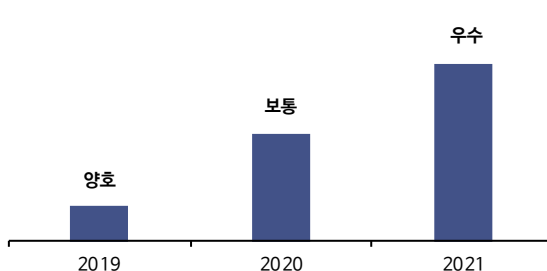
#### 온실가스 원단위 배출량 현황 및 목표

(tCO<sub>2</sub> eq)



자료: BGF리테일, 신한투자증권

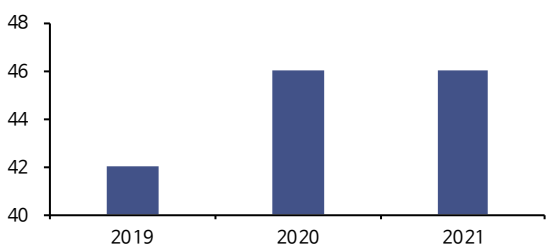
#### 동반성장지수 등급 실적



자료: BGF리테일, 신한투자증권

#### 가맹점 상생 협약 체결 현황

(명)



자료: BGF리테일, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>2,596.4</b>	<b>2,946.2</b>	<b>3,119.0</b>	<b>3,330.2</b>	<b>3,558.5</b>
유동자산	808.3	889.9	917.1	941.4	955.9
현금및현금성자산	54.4	268.6	255.0	238.3	211.0
매출채권	73.2	127.7	141.5	160.6	178.7
재고자산	108.5	124.8	143.5	157.8	177.3
비유동자산	1,788.0	2,056.3	2,201.9	2,388.8	2,602.6
유형자산	614.1	690.5	566.5	528.5	545.6
무형자산	34.0	37.7	33.4	30.3	28.3
투자자산	289.9	310.0	299.3	305.3	311.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,787.1</b>	<b>1,983.6</b>	<b>2,010.8</b>	<b>2,084.1</b>	<b>2,153.1</b>
유동부채	1,016.5	1,102.2	1,085.9	1,109.6	1,125.7
단기차입금	6.1	12.3	12.7	13.0	13.4
매입채무	504.2	524.2	540.0	561.4	576.4
유동성장기부채	14.5	1.1	1.1	1.1	1.1
비유동부채	770.6	881.4	924.9	974.5	1,027.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	747.3	847.5	889.9	934.4	981.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>809.3</b>	<b>962.6</b>	<b>1,108.2</b>	<b>1,246.1</b>	<b>1,405.4</b>
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
기타자본	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄이익누계액	2.3	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	445.7	600.1	745.7	883.5	1,042.9
<b>지배주주지분</b>	<b>809.3</b>	<b>962.6</b>	<b>1,108.2</b>	<b>1,246.1</b>	<b>1,405.4</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1,035.3	1,154.0	1,196.7	1,241.6	1,288.7
*순차입금(순현금)	467.4	589.2	639.6	695.2	763.4

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>538.1</b>	<b>630.4</b>	<b>568.8</b>	<b>534.5</b>	<b>515.4</b>
당기순이익	147.6	193.5	197.4	215.7	242.3
유형자산상각비	370.6	410.6	388.9	337.9	311.3
무형자산상각비	11.8	10.4	10.2	9.8	9.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.2	0.3	0.1	0.2
자산처분손실(이익)	4.0	3.7	3.9	3.9	3.8
지분법, 종속, 관계기업실(이익)	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(17.7)	(8.8)	(18.9)	(13.6)	(20.7)
(법인세납부)	(42.3)	(53.4)	(62.2)	(66.3)	(75.9)
기타	64.1	73.3	49.2	47.0	45.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(239.1)</b>	<b>(98.5)</b>	<b>(274.0)</b>	<b>(310.9)</b>	<b>(341.3)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(162.1)	(222.6)	(270.9)	(306.5)	(335.6)
유형자산의감소	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.9)	(8.6)	4.3	3.2	2.0
투자자산의감소(증가)	12.0	7.9	(7.4)	(7.6)	(7.7)
기타	(84.4)	124.2	(0.0)	0.0	0.0
<b>FCF</b>	<b>312.4</b>	<b>367.0</b>	<b>305.1</b>	<b>250.3</b>	<b>209.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(268.6)</b>	<b>(317.6)</b>	<b>(308.4)</b>	<b>(240.3)</b>	<b>(201.4)</b>
차입금의 증가(감소)	(2.5)	(8.3)	0.4	0.4	0.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(41.5)	(51.8)	(77.8)	(83.0)	(86.4)
기타	(224.6)	(257.5)	(231.0)	(157.7)	(115.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>30.4</b>	<b>214.2</b>	<b>(13.6)</b>	<b>(16.7)</b>	<b>(27.3)</b>
기초현금	24.0	54.4	268.6	255.0	238.3
기말현금	54.4	268.6	255.0	238.3	211.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>6,781.2</b>	<b>7,615.8</b>	<b>8,269.8</b>	<b>8,979.5</b>	<b>9,789.1</b>
증감률 (%)	9.7	12.3	8.6	8.6	9.0
<b>매출원가</b>	<b>5,604.1</b>	<b>6,229.6</b>	<b>6,745.0</b>	<b>7,317.2</b>	<b>7,971.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,177.1</b>	<b>1,386.2</b>	<b>1,524.8</b>	<b>1,662.3</b>	<b>1,818.1</b>
매출총이익률 (%)	17.4	18.2	18.4	18.5	18.6
<b>판매관리비</b>	<b>977.7</b>	<b>1,133.8</b>	<b>1,265.6</b>	<b>1,371.9</b>	<b>1,496.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>199.4</b>	<b>252.4</b>	<b>259.2</b>	<b>290.4</b>	<b>321.4</b>
증감률 (%)	23.0	26.6	2.7	12.1	10.7
영업이익률 (%)	2.9	3.3	3.1	3.2	3.3
영업외손익	(6.9)	1.7	(5.8)	(6.7)	(2.6)
금융손익	(7.8)	(2.4)	(3.9)	(8.8)	(8.8)
기타영업외손익	0.9	5.0	(1.8)	2.5	6.7
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.9)	(0.1)	(0.4)	(0.5)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>192.5</b>	<b>254.1</b>	<b>253.4</b>	<b>283.8</b>	<b>318.8</b>
법인세비용	44.9	60.5	56.0	68.1	76.5
계속사업이익	147.6	193.5	197.4	215.7	242.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>147.6</b>	<b>193.5</b>	<b>197.4</b>	<b>215.7</b>	<b>242.3</b>
증감률 (%)	20.3	31.1	2.0	9.2	12.3
순이익률 (%)	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5
(지배주주)당기순이익	147.6	193.5	197.4	215.7	242.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>154.0</b>	<b>205.1</b>	<b>197.1</b>	<b>215.7</b>	<b>242.3</b>
(지배주주)총포괄이익	154.0	205.1	197.1	215.7	242.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>581.8</b>	<b>673.4</b>	<b>658.3</b>	<b>638.1</b>	<b>641.8</b>
증감률 (%)	13.0	15.7	(2.2)	(3.1)	0.6
EBITDA 이익률 (%)	8.6	8.8	8.0	7.1	6.6

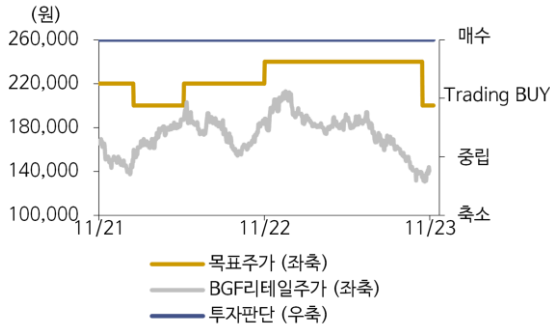
## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	8,542	11,198	11,422	12,477	14,017
EPS (지배순이익, 원)	8,542	11,198	11,422	12,477	14,017
BPS (자본총계, 원)	46,825	55,695	64,118	72,096	81,313
BPS (지배지분, 원)	46,825	55,695	64,118	72,096	81,313
DPS (원)	3,000	4,100	4,500	4,800	5,000
PER (당기순이익, 배)	17.0	18.8	12.3	11.3	10.0
PER (지배순이익, 배)	17.0	18.8	12.3	11.3	10.0
PBR (자본총계, 배)	3.1	3.8	2.2	1.9	1.7
PBR (지배지분, 배)	3.1	3.8	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA (배)	5.1	6.3	4.7	4.9	5.0
배당성향 (%)	35.1	36.6	39.4	36.0	32.1
배당수익률 (%)	2.1	1.9	3.2	3.4	3.6
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	8.6	8.8	8.0	7.1	6.6
영업이익률 (%)	2.9	3.3	3.1	3.2	3.3
순이익률 (%)	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5
ROA (%)	5.9	7.0	6.5	6.7	7.0
ROE (지배순이익, %)	19.6	21.8	19.1	18.3	18.3
ROIC (%)	108.3	84.7	86.8	132.8	144.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	220.8	206.1	181.4	167.3	153.2
순차입금비율 (%)	57.8	61.2	57.7	55.8	54.3
현금비율 (%)	5.4	24.4	23.5	21.5	18.7
이자보상배율 (배)	10.7	8.9	12.0	12.7	13.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(13.6)	(16.7)	(19.2)	(21.7)	(24.6)
재고자산회수기간 (일)	6.2	5.6	5.9	6.1	6.2
매출채권회수기간 (일)	3.4	4.8	5.9	6.1	6.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### BGF리테일(282330)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 27일	매수	220,000	(30.9)	(23.0)
2022년 01월 19일	매수	200,000	(13.6)	(6.3)
2022년 05월 10일	매수	220,000	(19.8)	(7.7)
2022년 11월 04일	매수	240,000	(20.9)	(11.3)
2023년 05월 05일	6개월경과		(30.3)	(19.2)
2023년 10월 18일	매수	200,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 01일 기준)

매수 (매수)	92.50%	Trading BUY (중립)	5.42%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------