

BGF리테일  
(282330)유정현 junghyun.yu@daishin.com  
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

190,000

유지

현재주가

140,300

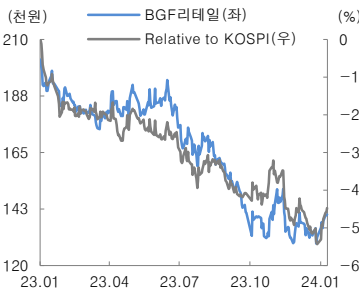
(24.01.10)

유통업중

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2541.98
시가총액	2,425십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	197,500원 / 128,700원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	30.76%
주요주주	비지엠프 외 18 인 53.38% 국민연금공단 8.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	0.5	-17.7	-26.0
상대수익률	1.4	-5.0	-18.4	-31.5

지난 해 부진 털고  
올해 다시 성장

- 4분기 기저 부담으로 전년 수준 이익 전망
- 2024년은 판관비 부담 경감되며 영업이익 15% 증가 전망
- 담배 가격 인상 고려하지 않더라도 충분히 매력적인 주가 수준

## 투자의견 BUY와 목표주가 190,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 190,000원(2024년 예상 P/E 15배) 유지

엔데믹 이후 증가한 해외 여행객 영향으로 객수가 크게 증가하지 않고 낮아진 물가 상승률 영향으로 객단가 상승이 어려운 상황 지속. 4분기 기준점 성장률이 +2%에 못 미친 것으로 추정됨에 따라 4분기에도 영업이익 역레버리징 현상이 이어지고 있는 것으로 보임

다만 2023년 다소 부진한 실적을 기반으로 2024년 영업이익은 yoy 15% 성장 전망. 이는 지난 해 커진 판관비 증가 부담이 올해는 다소 완화될 것으로 예상되기 때문. 2024년 예상 P/E는 11배 수준으로 valuation 매력 존재. 이런 가운데 올해 담배 가격 인상 가능성에 무게를 두고 투자하려는 심리가 확산되며 최근 주가는 양호한 상승세 보임. 담배 가격 인상 예측은 어려운 문제이며 굳이 담배 가격 인상을 고려하지 않아도 투자 매력 충분하다는 점에 주목할 필요

## 4Q23 Preview: 기저 부담과 기존점 성장률 둔화로 전년 수준 이익 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 908억원(yoy +7%), 536억원(yoy +2%) 전망. 2022년 4분기는 비수기임에도 불구하고 카타르 월드컵 특수로 기존점 성장률이 4.3%를 기록. 2023년 4분기는 전년도 기저부담으로 인해 기존점 성장률이 2%를 하회한 것으로 파악. 4분기에도 전년 보다 늘어난 연휴, 해외 여행의 폭발적 수요 증가 등에 따른 트래픽 감소와 소비자물가 상승률 둔화로 매출 성장률은 7%에 그칠 것으로 전망. 반면 인건비, 유가 상승에 따른 각종 유틸리티 비용의 지속적인 상승으로 판관비 증가 부담이 커지면서 영업이익 증가율은 매출 증가율을 하회한 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,949	2,207	2,093	2,091	7.3	-5.3	2,101	1,986	7.4	-5.0
영업이익	52	87	60	54	2.4	-38.4	56	42	12.8	-22.1
순이익	41	70	37	32	-21.5	-54.2	42	30	6.9	-7.7

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,245	8,967	9,700
영업이익	199	252	256	294	327
세전순이익	193	254	249	285	318
총당기순이익	148	194	189	214	238
지배지분순이익	148	194	189	214	238
EPS	8,542	11,198	10,955	12,369	13,798
PER	17.0	18.8	12.0	11.3	10.2
BPS	46,825	55,695	62,519	69,873	78,165
PBR	3.1	3.8	2.2	2.0	1.8
ROE	19.6	21.8	18.5	18.7	18.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,247	8,962	8,245	8,967	0.0	0.1
영업이익	262	298	256	294	-2.4	-1.3
지배지분순이익	194	217	189	214	-2.5	-1.3
영업이익률	3.2	3.3	3.1	3.3		
순이익률	2.4	2.4	2.3	2.4		

자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

표 1. BGF 리테일 실적 추이 및 전망

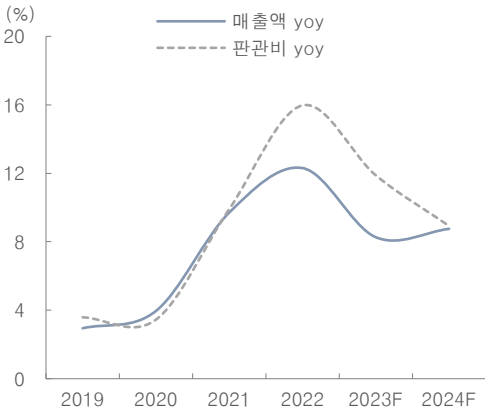
(단위: 백만원, 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,692	1,919	2,056	1,949	1,850	2,098	2,207	2,091	7,616	8,245	8,967
점포 수	16,055	16,255	16,455	16,787	17,037	17,287	17,487	17,687	16,787	17,687	18,617
(yoy)	5.8	5.4	5.1	5.9	6.1	6.3	6.3	5.4	5.9	5.4	5.3
점당 매출액	105	117	124	116	109	120	126	118	454	466	482
(yoy)	6.5	6.0	6.0	5.6	3.0	1.8	1.0	1.8	6.1	2.8	3.3
매출총이익	298	351	387	357	335	397	416	376	1,393	1,524	1,676
매출총이익률	17.6	18.3	18.8	18.3	18.1	18.9	18.9	18.0	18.3	18.5	18.7
영업이익	38	71	92	59	37	78	87	54	259	256	294
영업이익률	2.2	3.7	4.5	3.0	2.0	3.7	3.9	2.6	3.4	3.1	3.3
YoY											
매출액	12.7	12.8	11.9	11.8	9.3	9.4	7.4	7.3	12.3	8.3	8.8
영업이익	74.7	20.7	31.7	19.4	-2.1	10.3	-4.9	2.4	30.0	1.3	15.0

주: K-IFRS 연결기준, 점포 수는 당사 추정치임

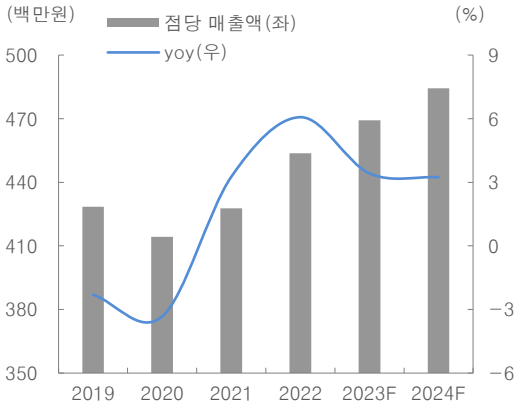
자료: BGF리테일, Research Center

그림 1. 매출액 vs. 판관비 증가율



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

그림 2. 점당 매출액(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

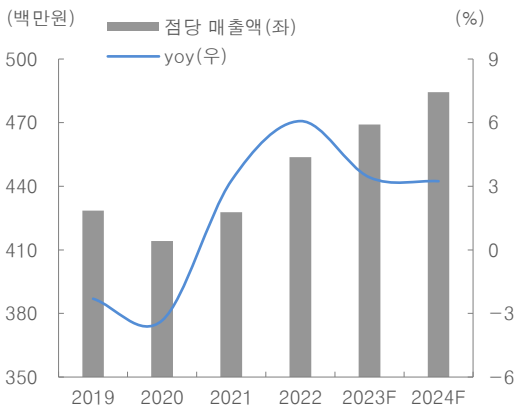
- 편의점 CU 브랜드 사업자
- 2017년 지주사와 사업회사로 분할
- 자산 3조 2744억원, 부채 2조 2268억원, 자본 1조 476억원
- 발행주식 수: 17,283,906 주(자기 주식수 8,891 주)

주가 변동요인

- 기존점 성장률, 출점 수 등
- 제품 믹스 변화 등

주: 자산 규모는 2023년 09월 말 기준  
자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

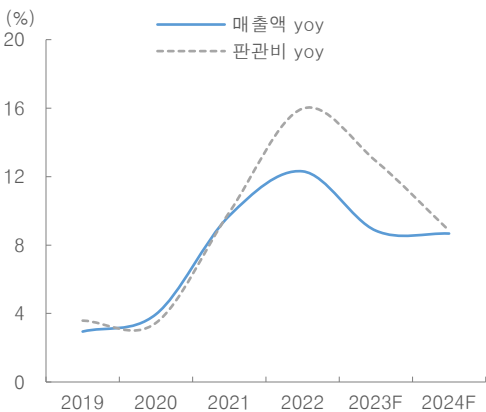
점당 매출액(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

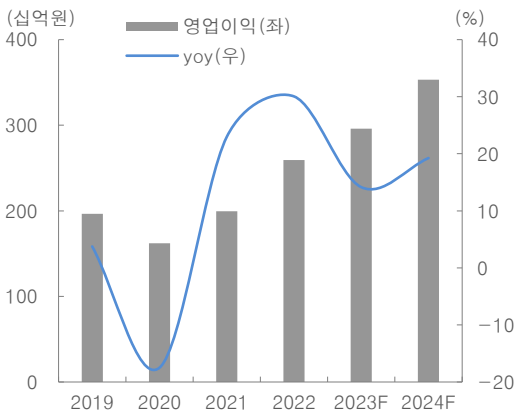
2. Earnings Driver

매출액 vs. 판관비 증가율



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

영업이익(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,245	8,967	9,700
매출원가	5,604	6,230	6,721	7,291	7,867
매출총이익	1,177	1,386	1,524	1,676	1,833
판매비와관리비	978	1,134	1,269	1,382	1,506
영업이익	199	252	256	294	327
영업이익률	29	3.3	3.1	3.3	3.4
EBITDA	582	673	486	522	554
영업외손익	-7	2	-7	-9	-9
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	16	29	15	13	13
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-23	-32	-24	-24	-24
외환관련손실	0	1	1	1	1
기타	1	5	3	3	3
법인세비용차감전순손익	193	254	249	285	318
법인세비용	-45	-61	-59	-71	-79
계속사업순손익	148	194	189	214	238
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	148	194	189	214	238
당기순이익률	2.2	2.5	2.3	2.4	2.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	148	194	189	214	238
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	2	4	7
포괄순이익	154	205	211	253	310
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	154	205	211	253	310

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,542	11,198	10,955	12,369	13,798
PER	17.0	18.8	12.0	11.3	10.2
BPS	46,825	55,695	62,519	69,873	78,165
PBR	3.1	3.8	2.2	2.0	1.8
EBITDAPS	33,661	38,961	28,095	30,215	32,045
EV/EBITDA	5.1	6.3	5.8	5.1	4.5
SPS	392,340	440,628	477,055	518,815	561,212
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2
CFPS	34,531	40,012	28,111	30,231	32,061
DPS	3,000	4,100	5,000	5,500	5,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	9.7	12.3	8.3	8.8	8.2
영업이익 증가율	23.0	26.6	1.3	15.0	11.2
순이익 증가율	20.3	31.1	-2.2	12.9	11.6
수익성					
ROIC	63.1	54.9	51.6	63.6	71.4
ROA	8.0	9.1	9.0	11.0	12.5
ROE	19.6	21.8	18.5	18.7	18.6
안정성					
부채비율	220.8	206.1	152.7	117.3	94.1
순차입금비율	57.8	61.2	35.6	21.1	6.8
이자보상배율	10.7	8.9	11.1	12.7	14.2

자료: BGF 리테일, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	808	890	752	672	691
현금및현금성자산	54	269	249	130	116
매출채권 및 기타채권	117	180	189	200	213
재고자산	108	125	115	135	145
기타유동자산	528	317	198	207	216
비유동자산	1,788	2,056	1,979	1,952	1,931
유형자산	614	690	645	645	644
관계기업투자금	8	7	6	6	5
기타비유동자산	1,166	1,359	1,327	1,302	1,282
자산총계	2,596	2,946	2,731	2,624	2,622
유동부채	1,016	1,102	1,022	964	941
매입채무 및 기타채무	676	731	738	742	762
차입금	6	12	12	12	12
유동상채무	15	1	1	0	0
기타유동부채	320	358	271	210	167
비유동부채	771	881	629	453	330
차입금	1	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	770	881	629	453	330
부채총계	1,787	1,984	1,651	1,416	1,271
자배지분	809	963	1,081	1,208	1,351
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	446	600	719	846	989
기타지분변동	25	24	23	23	23
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	809	963	1,081	1,208	1,351
순차입금	467	589	385	255	92

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	538	630	477	469	516
당기순이익	148	194	189	214	238
비현금항목의 가감	449	498	297	309	316
감가상각비	382	421	230	228	227
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	67	76	66	80	88
자산부채의 증감	-18	-9	60	29	53
기타현금흐름	-41	-52	-69	-83	-91
투자활동 현금흐름	-239	-98	17	-113	-115
투자자산	-73	-48	-24	-26	-28
유형자산	-162	-222	-222	-222	-222
기타	-5	172	262	135	134
재무활동 현금흐름	-269	-318	-328	-345	-353
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	-8	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-41	-52	-71	-86	-95
기타	-225	-257	-258	-258	-257
현금의 증감	30	214	-19	-119	-14
기초 현금	24	54	269	249	130
기말 현금	54	269	249	130	116
NOPLAT	153	192	195	221	245
FCF	368	382	202	226	250

[Compliance Notice]

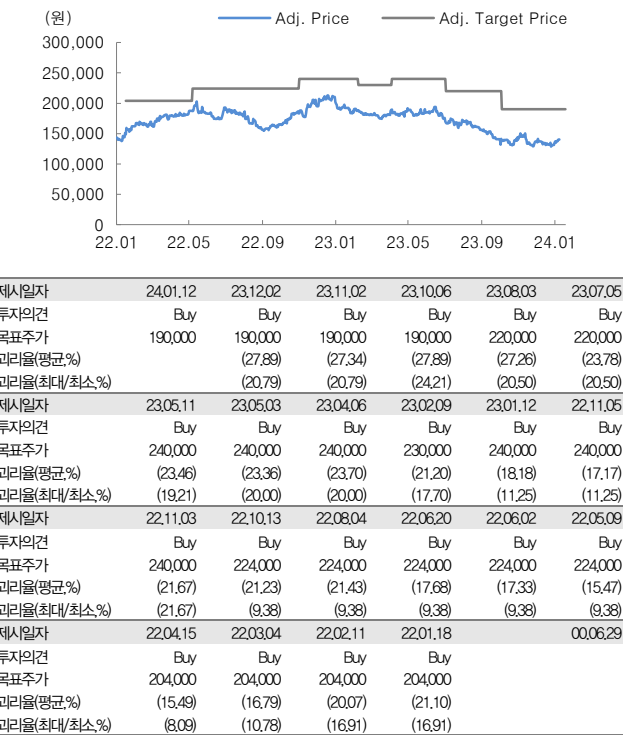
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

BGF리테일(282330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240109)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

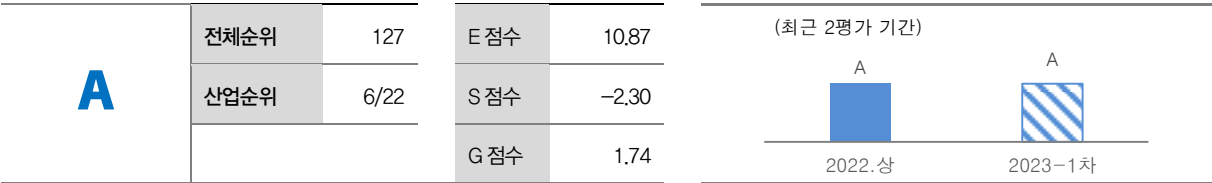
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

BGF 리테일

통합 ESG 등급

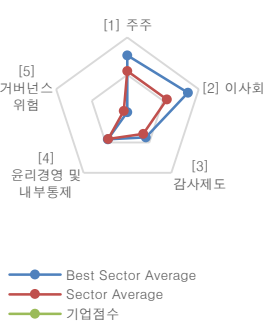
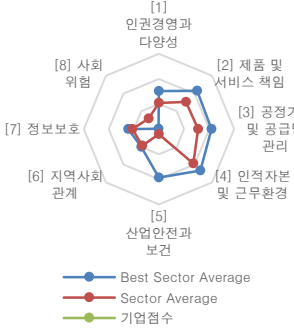
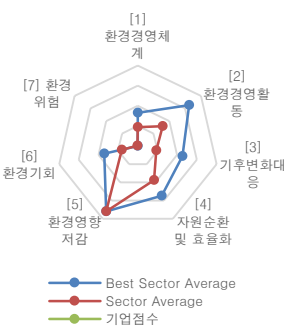
직전 대비 변동

최근 2평가 기간



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■
환경경영활동	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■
기후변화대응	■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■	감사제도	■■■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

\* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.