



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원
현재주가(10.10) 111,000원

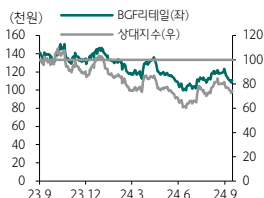
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,599.16
52주 최고/최저(원)	150,500/99,700
시가총액(십억원)	1,918.5
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	17,283.9
60일 평균 거래량(천주)	46.5
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
외국인지분율(%)	31.89
주요주주 지분율(%)	
비지애프 외 20 인	52.62
국민연금공단	7.25

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,681.1	9,197.0
영업이익(십억원)	252.6	275.6
순이익(십억원)	188.6	205.3
EPS(원)	10,939	12,027
BPS(원)	68,551	76,332

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,615.8	8,194.8	8,649.0	9,158.0
영업이익	252.4	253.2	251.7	280.0
세전이익	254.1	248.4	248.7	277.2
순이익	193.5	195.8	194.2	210.7
EPS	11,198	11,331	11,236	12,188
증감율	31.09	1.19	(0.84)	8.47
PER	18.80	11.59	9.88	9.11
PBR	3.77	2.11	1.60	1.43
EV/EBITDA	6.28	4.10	4.38	4.53
ROE	21.84	19.23	17.09	16.62
BPS	55,795	62,265	69,403	77,493
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 11일 | 기업분석_Earnings Preview

BGF리테일 (282330)

3Q24Pre: 증익 전환

3분기 영업이익 891억원(YoY 2%) 추산

3분기 연결 기준 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 6%, 2% 증가한 2조 3,381억원, 영업이익은 891억원으로 시장기대치에 부합할 전망이다. 3분기 기존점 매출 성장률은 1% 수준에 그쳤다. 2분기보다 성장률은 개선되었지만, 여전히 기대에는 미치지 못했다. 소비 부진과 비우호적 기상여건 등이 부정적으로 작용했다. 반면 점포 순증은 연간 계획(800개) 대로 순차적으로 진행중이며 안정적 외형성장세는 지속하고 있다. 수익성 측면에서도 성수기 효과로 상품이익률이 개선되었고, 임차료/감가상각비 상승 폭이 둔화되면서 판관비 증가 부담도 줄어들었다. 이번 분기부터 BGF 네트워크가 연결 편입된다. BGF 네트워크는 편의점 택배 및 광고사업 등을 영위하는 회사다(2023년 매출 870억원/영업이익 100억원 수준). 편입 효과로 연결 기준 증익은 충분히 가능하다.

수익성 개선

여전히 기대에는 미치지 못하지만, 기존점 성장률이 분기별 개선 추세에 있고, 증익 기조로 전환되었다는 점은 고무적이다. 그동안 BGF리테일의 실적 모멘텀 한계는 점포당 매출 저하에 있었다. 3분기를 보면 7월 기존점은 소폭 하락했으나, 8~9월 다시 YoY(+) 전환했다. 10월부터는 명절 연휴 이후 둔화되었던 객수 회복이 조금씩 나타나고 있다. 이러한 모습이 추세적으로 이어지면서 산업 성장률이 5% 이상 이어나간다면 저성장애 대한 불확실성이 완화되면서 실적 및 주가 측면 모두 긍정적일 것으로 본다. 2025년에도 i) 낮은 기저 효과, ii) 판관비 증가 속도 둔화, iii) 편의점 내 높은 경쟁력 기반 점포수 확장이 나타나면서 실적의 안정성이 돋보일 것으로 전망된다. 점포당 성장률만 반등한다면 영업레버리지 효과도 기대 가능하다.

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

그동안 성장을 둔화와 지속적인 감익 기조로, 실적 하향 및 밸류에이션 디레이팅이 지속되었다. 다만 이제는 일단락되었다고 판단한다. 실적이 회복 추세에 접어들었고, 현재 주가 12MF PER 9배까지 하락하면서 재차 밸류에이션 매력이 생겼다. 유통 내 방어주 관점에서 접근은 여전히 유효하다.

도표 1. BGF리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년
매출	1,850	2,098	2,207	2,040	8,195	1,954	2,203	2,338	2,154	8,649
편의점	1,838	2,082	2,188	2,024	8,132	1,950	2,174	2,308	2,135	8,567
기타	11	16	19	16	63	4	29	30	20	82
영업이익	37	78	87	51	253	35	76	89	54	254
편의점	40	71	81	49	241	33	69	81	51	234
기타	-3	7	6	2	12	-1	7	9	3	18
세전이익	36	75	89	48	248	31	74	90	54	248
순이익	28	60	70	39	196	23	58	71	41	194
영업이익률(%)	2.0	3.7	3.9	2.5	3.1	1.8	3.5	3.8	2.5	2.9
세전이익률(%)	2.0	3.6	4.1	2.3	3.0	1.6	3.4	3.8	2.5	2.9
순이익률(%)	1.5	2.8	3.2	1.9	2.4	1.2	2.7	3.0	1.9	2.2
매출(YoY,%)	9.3	9.4	7.3	4.7	7.6	5.6	5.0	5.9	5.6	5.5
영업이익(YoY,%)	-2.0	10.3	-4.9	-2.3	0.3	-5.4	-2.4	2.4	5.3	0.4
세전이익(YoY,%)	4.5	0.2	-1.6	-11.2	-2.3	-14.3	-1.5	0.2	12.3	-0.1
순이익(YoY,%)	6.6	3.7	1.1	-5.6	1.2	-15.5	-1.7	1.0	6.5	-1.1

자료: BGF리테일, 하나증권

도표 2. BGF리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	7,616	8,195	8,649	9,158	9,682
영업이익	252	253	252	280	308
세전이익	254	248	248	277	305
당기순이익	194	196	194	210	232
적정시가총액	2,045	2,208	2,385	2,576	2,782
주식수(천주)	17,283	17,283	17,283	17,283	17,283
적정주가(원)	118,318	127,783	138,006	149,046	160,970
적정PER(배)	10.6	11.3	12.3	14.5	12.0
EPS(원)	11,198	11,332	11,209	12,163	13,414
영업이익률(%)	3.3	3.1	2.9	3.1	3.2
매출 (YoY,%)	12.3	7.6	5.5	5.9	5.7
영업이익 (YoY,%)	26.6	0.3	-0.6	11.2	10.1
순이익 (YoY,%)	31.1	1.2	-1.1	8.5	10.3

자료: BGF리테일, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,615.8	8,194.8	8,649.0	9,158.0	9,681.6
매출원가	6,229.6	6,672.0	7,032.5	7,440.0	7,851.8
매출총이익	1,386.2	1,522.8	1,616.5	1,718.0	1,829.8
판매비	1,133.8	1,269.6	1,364.7	1,438.0	1,521.7
영업이익	252.4	253.2	251.7	280.0	308.2
금융손익	(2.4)	(10.3)	(9.6)	(9.9)	(10.2)
종속/관계기업손익	(0.9)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.0	5.8	6.6	7.1	7.7
세전이익	254.1	248.4	248.7	277.2	305.6
법인세	60.5	52.5	54.5	66.5	73.4
계속사업이익	193.5	195.8	194.2	210.7	232.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	193.5	195.8	194.2	210.7	232.3
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	193.5	195.8	194.2	210.7	232.3
지배주주지분포괄이익	205.1	182.7	194.2	210.7	232.3
NOPAT	192.3	199.7	196.6	212.8	234.2
EBITDA	673.4	730.7	533.8	446.9	407.2
성장성(%)					
매출액증가율	12.31	7.60	5.54	5.89	5.72
NOPAT증가율	25.69	3.85	(1.55)	8.24	10.06
EBITDA증가율	15.74	8.51	(26.95)	(16.28)	(8.88)
영업이익증가율	26.58	0.32	(0.59)	11.24	10.07
(지배주주)순이익증가율	31.10	1.19	(0.82)	8.50	10.25
EPS증가율	31.09	1.19	(0.84)	8.47	10.27
수익성(%)					
매출총이익률	18.20	18.58	18.69	18.76	18.90
EBITDA이익률	8.84	8.92	6.17	4.88	4.21
영업이익률	3.31	3.09	2.91	3.06	3.18
계속사업이익률	2.54	2.39	2.25	2.30	2.40

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,198	11,331	11,236	12,188	13,440
BPS	55,795	62,265	69,403	77,493	86,835
CFPS	40,012	43,126	31,537	25,534	22,458
EBITDAPS	38,961	42,278	30,882	25,857	23,562
SPS	440,628	474,126	500,407	529,860	560,150
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
주가지표(배)					
PER	18.80	11.59	9.88	9.11	8.26
PBR	3.77	2.11	1.60	1.43	1.28
PCFR	5.26	3.04	3.52	4.35	4.94
EV/EBITDA	6.28	4.10	4.38	4.53	4.32
PSR	0.48	0.28	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	21.84	19.23	17.09	16.62	16.38
ROA	6.98	6.35	5.86	5.99	6.21
ROIC	12.32	11.08	11.06	13.68	16.44
부채비율	206.06	199.60	184.58	170.84	157.53
순부채비율	61.21	67.94	26.70	0.57	(17.24)
이자보상배율(배)	8.91	5.40	5.11	5.60	6.07

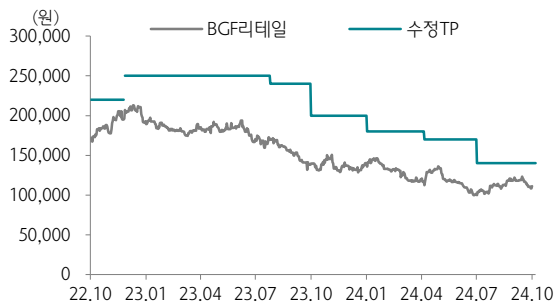
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	889.9	979.0	1,432.8	1,793.9	2,110.3	
금융자산	564.7	524.2	952.8	1,285.6	1,573.0	
현금성자산	268.6	302.3	718.6	1,037.7	1,310.8	
매출채권	127.7	179.7	189.6	200.8	212.3	
재고자산	124.8	177.0	186.8	197.8	209.1	
기타유동자산	72.7	98.1	103.6	109.7	115.9	
비유동자산	2,056.3	2,240.1	1,975.9	1,829.0	1,750.4	
투자자산	310.0	337.7	355.5	375.5	396.0	
금융자산	302.8	330.8	348.3	367.8	387.9	
유형자산	690.5	776.4	502.4	341.7	247.5	
무형자산	37.7	37.5	29.5	23.3	18.4	
기타비유동자산	1,018.1	1,088.5	1,088.5	1,088.5	1,088.5	
자산총계	2,946.2	3,219.1	3,408.7	3,622.9	3,860.7	
유동부채	1,102.2	1,191.3	1,255.2	1,326.9	1,400.6	
금융부채	306.5	343.3	361.8	382.4	403.7	
매입채무	524.2	545.1	575.3	609.2	644.0	
기타유동부채	271.5	302.9	318.1	335.3	352.9	
비유동부채	881.4	953.3	955.7	958.3	961.0	
금융부채	847.5	910.9	910.9	910.9	910.9	
기타비유동부채	33.9	42.4	44.8	47.4	50.1	
부채총계	1,983.6	2,144.6	2,210.9	2,285.2	2,361.6	
지배주주지분	962.6	1,074.5	1,197.8	1,337.7	1,499.1	
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3	
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6	
자본조정	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	
기타포괄이익누계액	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8	
이익잉여금	600.1	712.3	835.6	975.5	1,136.9	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	962.6	1,074.5	1,197.8	1,337.7	1,499.1	
순금융부채	589.2	730.0	319.8	7.6	(258.5)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	630.4	647.1	478.6	380.3	334.1
당기순이익	193.5	195.8	194.2	210.7	232.3
조정	445.7	490.5	282.0	166.9	99.0
감가상각비	421.0	477.5	282.0	166.9	99.1
외환거래손익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	23.6	12.6	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(8.8)	(39.2)	2.4	2.7	2.8
투자활동 현금흐름	(98.5)	(244.1)	(30.1)	(33.8)	(34.7)
투자자산감소(증가)	(19.2)	(27.4)	(17.8)	(20.0)	(20.5)
자본증가(감소)	(221.9)	(206.2)	0.0	0.0	0.0
기타	142.6	(10.5)	(12.3)	(13.8)	(14.2)
재무활동 현금흐름	(317.6)	29.4	(52.4)	(50.2)	(49.6)
금융부채증가(감소)	118.7	100.2	18.4	20.7	21.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(384.5)	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(51.8)	(70.8)	(70.8)	(70.8)	(70.8)
현금의 증감	214.3	432.3	17.5	319.0	273.2
Unlevered CFO	691.6	745.4	545.1	441.3	388.2
Free Cash Flow	407.8	440.9	478.6	380.3	334.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

BGF리테일



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.7.11	BUY	140,000		
24.4.15	BUY	170,000	-30.67%	-19.88%
24.1.11	BUY	180,000	-27.74%	-18.83%
23.10.10	BUY	200,000	-31.52%	-24.75%
23.8.4	BUY	240,000	-35.36%	-28.50%
22.12.6	BUY	250,000	-26.07%	-14.80%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.3.17	BUY	220,000	-19.46%	-7.73%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 10월 11일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 10일