



BGF리테일 (282330)

4Q23 리뷰 : 시장 기대치 부합

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

현재 주가(2/7)	137,700원
상승여력	▲ 30.7%
시가총액	23,800억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	193,900 / 128,700원
90 일 일평균 거래대금	112.19억원
외국인 지분율	31.1%

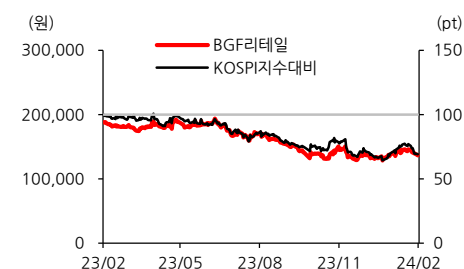
주주 구성	
비지엠프 (외 18 인)	53.4%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
JFAssetManagementLimited	5.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.1	-5.0	-19.1	-26.6
상대수익률(KOSPI)	-1.1	-11.8	-20.3	-33.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	7,616	8,195	8,644	9,118
영업이익	252	253	269	282
EBITDA	673	731	786	828
지배주주순이익	194	196	219	230
EPS	11,198	11,338	12,668	13,310
순차입금	589	818	859	863
PER	18.8	16.7	10.9	10.3
PBR	3.8	3.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.3	5.6	4.1	3.9
배당수익률	1.9	2.2	3.1	3.2
ROE	21.8	19.1	18.8	17.5

주가 추이



4Q23 Review

BGF리테일은 4Q23 매출액 2,04조원(+4.7% YoY), 영업이익 511억원 (-2.3% YoY)를 기록해 시장 기대치에 대체로 부합했다. 지난해 회계 기준 변경에 따른 기저 효과(50~60억원 추정)를 감안 시에는 약 10% 이상 감익한 실적으로 2개 분기 감익 추세는 이어졌다. 기존점성장률이 지난해 기고 영향으로 전년 수준에 머문 상황에서 본부임차 중심의 출점을 지향하면서 임차료 및 상각비 증가로 인해 판관비율이 +0.6%p YoY 증가한 영향이다. 24년 점포 순증은 975점으로 기존 가이던스 900점을 상회하는 퍼포먼스를 보였다.

본부임차형 점포 비중 +2.3%p vs 평균가맹수수료를 +0.1%p

21년 이후 당사는 중장기적 질적 성장을 목표로 본부임차형 중심의 출점을 이어가고 있다. 23년 기준 전체 점포 중 본부임차형 점포 구성비는 45% 수준으로 전년대비 2.3%p 증가한 것으로 파악된다. 일반적으로 본부임차형 점포의 경우, 점주임차형 점포 대비 가맹본부의 초기 CAPEX 투자가 크지만, 가맹수수료율이 상대적으로 높아 중장기적 수익성 개선에 있어서는 도움이 될 수 있다. 다만 4Q23 평균가맹수수료율은 35% 수준으로 전년대비 +0.1%p 개선에 그쳤다는 점에 아쉬움이 남는다. 현 수준에서는 투자로 인해 늘어난 고정비를 가맹수수료를 증가를 통해 상쇄하기는 어렵다고 판단된다. 결국 증익 추세로 돌아가기 위해서는 외형성장이 탁월하거나, 고정비 증가의 기울기가 완만해 지길 기다릴 필요가 있겠다. 다가오는 1분기는 편의점의 비수기로 절대적인 매출 규모가 성수기 대비 크지 않아, 증익을 위한 한계 기존점 성장률의 레벨은 +2~3% YoY 수준일 것으로 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 18만원 유지

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 18만원을 유지한다. 편의점 산업의 성장성에 대한 우려가 확대되고 있다. 단기적으로는 실적 모멘텀도 제한적일 것으로 전망한다. 다만 동사의 편의점 산업 내 차별화된 경쟁력은 충분히 확인되고 있으며, 산업 내 M/S 확대는 지속될 것이다. 투자의견 BUY를 유지하는 이유이다. 주가 모멘텀은 성수기에 진입하며, 증익 가능성이 높아지는 2분기에 확대될 수 있을 것으로 전망한다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	18,496	20,982	22,068	20,402	19,639	22,162	23,213	21,429	81,948	86,443	91,177
YoY	9.3%	9.4%	7.4%	4.7%	6.2%	5.6%	5.2%	5.0%	7.6%	5.5%	5.5%
매출총이익	3,350	3,969	4,163	3,746	3,589	4,238	4,431	3,978	15,228	16,236	17,219
영업이익	370	781	870	511	363	842	954	535	2,532	2,693	2,825
YoY	-2.1%	10.3%	-4.9%	-3.8%	-1.8%	7.8%	9.6%	4.7%	0.0%	6.4%	4.9%
영업이익률	2.0%	3.7%	3.9%	2.5%	1.8%	3.8%	4.1%	2.5%	3.1%	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	8,195	8,644	9,118
매출총이익	1,177	1,386	1,523	1,624	1,722
영업이익	199	252	253	269	282
EBITDA	582	673	731	786	828
순이자손익	-9	-14	21	11	12
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	193	254	248	288	303
당기순이익	148	194	196	219	230
지배주주순이익	148	194	196	219	230
증가율(%)					
매출액	9.7	12.3	7.6	5.5	5.5
영업이익	23.0	26.6	0.3	6.4	4.9
EBITDA	13.0	15.7	8.5	7.5	5.4
순이익	20.3	31.1	1.2	11.7	5.1
이익률(%)					
매출총이익률	17.4	18.2	18.6	18.8	18.9
영업이익률	2.9	3.3	3.1	3.1	3.1
EBITDA 이익률	8.6	8.8	8.9	9.1	9.1
세전이익률	2.8	3.3	3.0	3.3	3.3
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	937	814	857
당기순이익	148	194	196	219	230
자산상각비	382	421	477	516	546
운전자본증감	-18	-9	237	19	21
매출채권 감소(증가)	-19	-52	-4	-7	-8
재고자산 감소(증가)	13	-16	-24	-7	-8
매입채무 증가(감소)	-67	16	230	38	43
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	-71	-73
차입금의 증가(감소)	-227	-266	-221	0	0
자본의 증가(감소)	-41	-52	-71	-71	-73
배당금의 지급	-41	-52	-71	-71	-73
총현금흐름	597	692	746	795	836
(-)운전자본증가(감소)	56	17	121	-19	-21
(-)설비투자	162	223	209	220	220
(+)자산매각	-5	-8	-7	-8	-8
Free Cash Flow	374	444	408	586	629
(-)기타투자	121	105	-225	80	80
잉여현금	253	338	634	506	549
NOPLAT	153	192	200	205	215
(+) Dep	382	421	477	516	546
(-)운전자본투자	56	17	121	-19	-21
(-)Capex	162	223	209	220	220
OpFCF	317	373	347	520	562

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	808	890	1,158	1,142	1,165
현금성자산	568	565	615	573	570
매출채권	117	180	134	141	148
재고자산	108	125	149	156	164
비유동자산	1,788	2,056	2,297	2,505	2,688
투자자산	1,140	1,328	1,475	1,655	1,815
유형자산	614	690	785	815	840
무형자산	34	38	37	35	33
자산총계	2,596	2,946	3,455	3,647	3,853
유동부채	1,016	1,102	1,402	1,445	1,494
매입채무	676	731	760	798	841
유동성이자부채	288	306	509	509	509
비유동부채	771	881	966	966	966
비유동이자부채	747	847	924	924	924
부채총계	1,787	1,984	2,368	2,412	2,460
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	446	600	725	873	1,030
자본조정	25	24	24	24	24
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	809	963	1,087	1,235	1,393

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	8,542	11,198	11,338	12,668	13,310
BPS	46,825	55,695	62,908	71,471	80,577
DPS	3,000	4,100	4,100	4,200	4,400
CFPS	34,531	40,012	43,142	46,007	48,364
ROA(%)	5.9	7.0	6.1	6.2	6.1
ROE(%)	19.6	21.8	19.1	18.8	17.5
ROIC(%)	13.7	13.8	13.0	12.6	11.9
Multiples(x, %)					
PER	17.0	18.8	16.7	10.9	10.3
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	4.4	3.0	2.8
EV/EBITDA	5.1	6.3	5.6	4.1	3.9
배당수익률	2.1	1.9	2.2	3.1	3.2
안정성(%)					
부채비율	220.8	206.1	217.8	195.2	176.6
Net debt/Equity	57.8	61.2	75.2	69.6	62.0
Net debt/EBITDA	80.3	87.5	111.9	109.4	104.2
유동비율	79.5	80.7	82.6	79.0	78.0
이자보상배율(배)	10.7	8.9	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	42.3	44.7	42.3	43.6	44.1
현금+투자자산	57.7	55.3	57.7	56.4	55.9
자본구조(%)					
차입금	56.1	54.5	56.8	53.7	50.7
자기자본	43.9	45.5	43.2	46.3	49.3

[Compliance Notice]

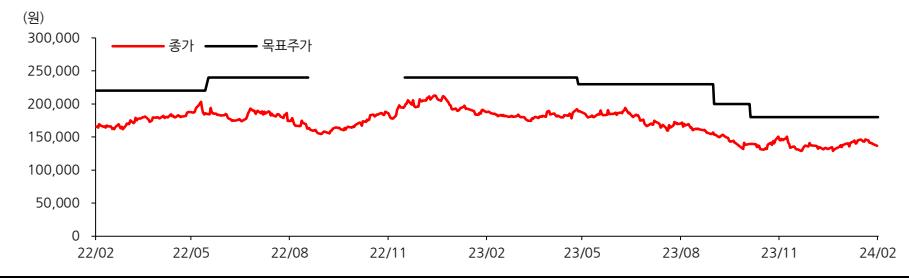
(공표일: 2024년 2월 8일)

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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[BGF리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.02.11	2022.03.16	2022.05.10	2022.05.23	2022.11.22	2022.11.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	240,000	이진협	240,000
일시	2023.01.09	2023.02.10	2023.03.29	2023.05.03	2023.05.23	2023.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	240,000	230,000	230,000	230,000
일시	2023.08.04	2023.08.18	2023.09.07	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	200,000	180,000	180,000	180,000
일시	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	180,000	180,000	180,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	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%