

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 220,000원

현재가 (12/8) 137,000원

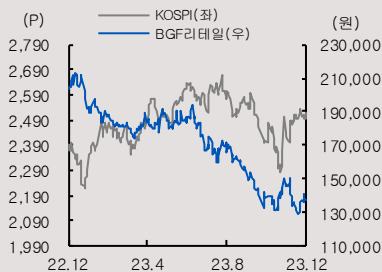
KOSPI (12/8)	2,517.85pt
시가총액	2,368십억원
발행주식수	17,284천주
액면가	1,000원
52주 최고가	213,000원
최저가	128,900원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	31.6%
배당수익률 (2023F)	3.0%

주주구성	
비지애프 외 18 인	53.38%
국민연금공단	7.07%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-23%	-37%
절대기준	-5%	-25%	-33%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	220,000	-
EPS(23)	11,692	11,504	▲
EPS(24)	15,313	13,725	▲

## BGF리테일 주가추이



본 조사분석자료는 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)

## 2024년 기대해

## 2024년 본부임차 효과 본격화

2024년 BGF리테일을 주목하는 이유는 본부 임차 비중이 높다는 점이다. 당사는 그동안 공격적인 점포 출점을 전개하면서 본부 임차 비중을 늘려왔고, 전점 기준으로 보면 50%를 상회하는 것으로 파악한다. 당사에서 긍정적으로 생각하는 이유는 1) 본부 임차 비중 확대에 따라 가맹수수료를 증가가 이어지고 있고, 2) 본부 임차에 따라 증가하였던 감가상각비 감소가 시작될 것으로 예상하며, 3) 중장기적으로 안정적인 영업권을 확보했다고 판단하기 때문이다.

2024년 당사는 추가적인 투자가 있어 감가상각비 절대 금액이 낮아질 가능성은 없다. 다만, 본부 임차 점포 감가상각비가 낮아지는 구간에 진입하는 만큼 증가폭은 제한될 가능성이 높다. 이러한 효과는 2026년까지 이어질 것으로 보여 구조적으로 영업레버리지 효과가 나타나는 구간에 진입할 것으로 전망한다.

## 4분기 업황은 다소 부진

4분기 업황은 다소 부진한 것으로 파악한다. 소비경기 둔화에 따른 집객력 감소와 지난해 높은 기저가(월드컵, 리오프닝) 작용하고 있다는 판단이다. 그럼에도 불구하고 동사의 영업실적 증가는 가능할 것으로 예상한다. 다행인 것은 ▶ 12월 기저가 상대적으로 낮고, ▶ 지난해 1회성 비용을(물류 및 기타) 감안할 경우, ▶ 본부 임차 비중 확대에 따른 가맹수수료를 증가로 영업이익은 상승세로 전환할 전망이다. 실적에 대한 우려를 가질 필요는 없다는 판단이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 22만원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 22만원을 유지한다. 2024년 소비시장은 부정적으로 예상된다. 그럼에도 편의점 산업 성장은 꾸준할 것으로 보이며, 동사의 경우 본부 임차 비중 확대에 따른 효과가 더욱 돋보일 전망이다. 이에 긍정적 시각을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,252	8,882	9,432
영업이익	199	252	259	290	318
세전이익	193	254	259	344	392
지배주주순이익	148	194	202	265	302
EPS(원)	8,542	11,198	11,692	15,313	17,448
증가율(%)	20.3	31.1	4.4	31.0	13.9
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	3.3	3.4
순이익률(%)	2.2	2.5	2.4	3.0	3.2
ROE(%)	19.6	21.8	19.7	22.3	21.6
PER	17.0	18.8	11.7	8.9	7.9
PBR	3.1	3.8	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.0	5.8	2.4	1.9	1.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

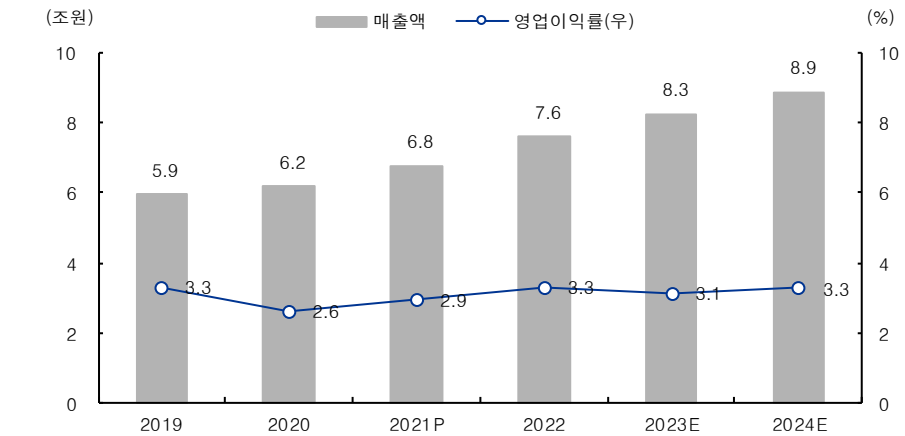
표 1. BGF리테일 실적테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	16,922.2	19,185.8	20,557.2	19,492.4	18,495.6	20,982.0	22,068.1	20,971.5	76,157.7	82,517.2	88,820.2
YoY, %	21.5	23.8	22.2	25.2	9.3	9.4	7.3	7.6	23.2	8.4	7.6
_ 편의점	16,865.5	19,093.6	20,436.3	19,382.4	18,383.5	20,818.0	21,875.0	20,853.1	75,777.7	81,929.6	88,187.8
_ 기타	56.7	92.2	121.0	110.0	112.1	164.0	193.1	118.4	380.0	587.6	632.5
매출원가	13,938.2	15,675.7	16,685.1	15,996.7	15,145.3	17,013.2	17,905.1	17,210.5	62,295.7	67,274.1	72,501.4
YoY, %	20.2	21.9	20.0	23.5	8.7	8.5	7.3	7.6	21.4	8.0	7.8
매출총이익	2,984.0	3,510.1	3,872.2	3,495.7	3,350.3	3,968.8	4,163.0	3,761.0	13,862.0	15,243.1	16,318.8
YoY, %	27.6	33.1	32.3	33.7	12.3	13.1	7.5	7.6	31.8	10.0	7.1
매출총이익률, %	17.6	18.3	18.8	17.9	18.1	18.9	18.9	17.9	18.2	18.5	18.4
판매비	2,606.5	2,802.1	2,956.6	2,972.7	2,980.2	3,188.0	3,291.4	3,190.2	11,337.9	12,649.7	13,416.9
YoY, %	21.0	27.9	29.1	31.5	14.3	13.8	11.3	7.3	27.4	11.6	6.1
_ 인건비	523.9	533.3	559.8	572.6	562.6	606.6	602.3	595.7	2,189.6	2,367.2	2,538.4
_ 임차비	12.6	32.8	46.4	43.4	47.2	52.5	56.0	57.3	135.2	213.0	229.9
_ 감가상각비	386.9	393.3	401.0	407.2	413.9	426.7	441.7	441.7	1,588.3	1,635.9	1,685.0
_ 무형자산상각비	25.8	25.7	26.9	25.8	23.0	28.8	25.4	25.4	104.1	111.4	119.2
_ 지급수수료	874.4	1,000.5	1,090.7	1,042.6	1,032.4	1,119.5	1,180.2	1,122.2	4,008.2	4,454.2	4,794.7
_ 기타판매비	782.9	816.7	831.8	881.0	901.1	954.1	985.8	947.9	3,312.5	3,788.9	4,049.7
영업이익	377.6	708.0	915.5	523.0	370.1	780.8	871.6	570.8	2,524.1	2,593.3	2,901.9
YoY, %	104.3	58.9	43.9	47.3	-2.0	10.3	-4.8	9.1	55.7	2.7	11.9
영업이익률, %	2.2	3.7	4.5	2.7	2.0	3.7	3.9	2.7	3.3	3.1	3.3

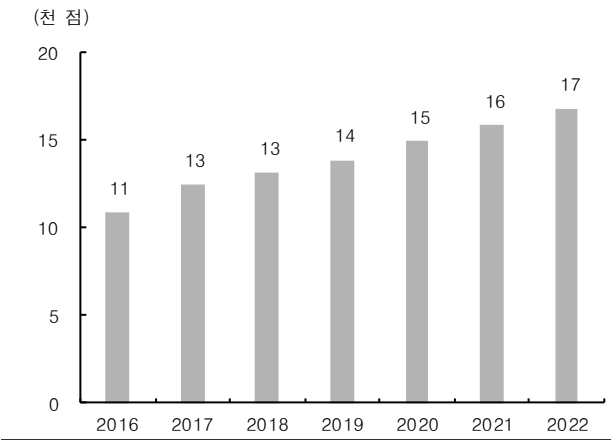
자료: IBK투자증권

그림 1. BGF리테일 영업실적 추이 및 전망



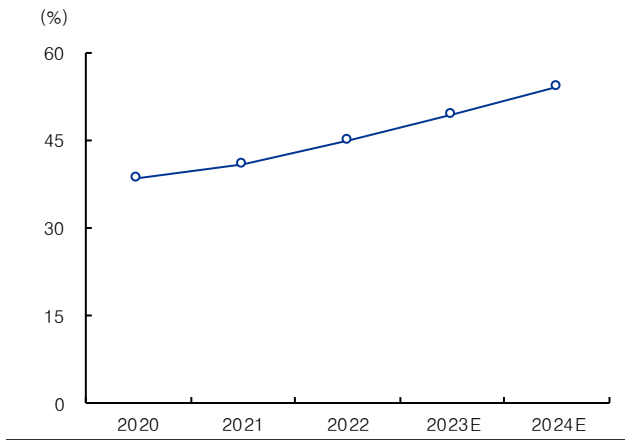
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 2. BGF리테일 점포 수 추이



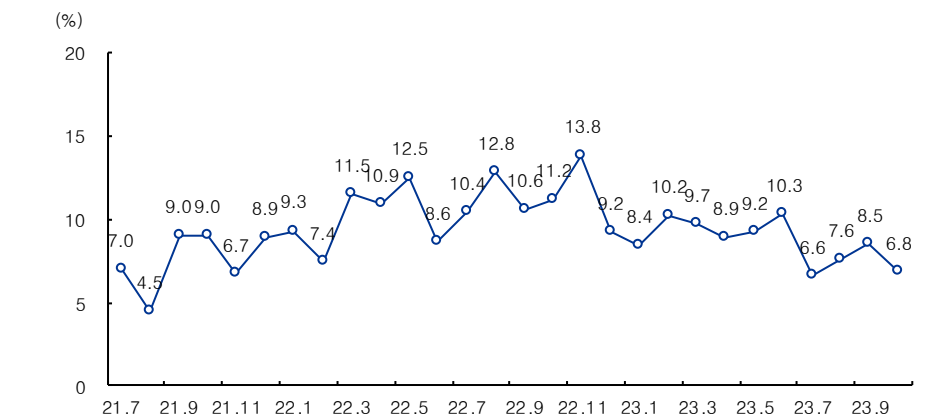
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 3. BGF리테일 본부 임차 비중 추이 및 전망



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 4. 편의점 산업 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

## BGF리테일 (282330)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,252	8,882	9,432
증가율(%)	9.7	12.3	8.4	7.6	6.2
매출원가	5,604	6,230	6,727	7,250	7,699
매출총이익	1,177	1,386	1,524	1,632	1,733
매출총이익률 (%)	17.4	18.2	18.5	18.4	18.4
판매비	978	1,134	1,265	1,342	1,415
판매비율(%)	14.4	14.9	15.3	15.1	15.0
영업이익	199	252	259	290	318
증가율(%)	23.0	26.6	2.7	12.0	9.7
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	3.3	3.4
순금융손익	-8	-2	-9	36	56
이자손익	-9	-14	17	36	57
기타	1	12	-26	0	-1
기타영업외손익	1	5	10	20	20
중속/관계기업손익	0	-1	-1	-2	-3
세전이익	193	254	259	344	392
법인세	45	61	57	79	90
법인세율	23.3	24.0	22.0	23.0	23.0
계속사업이익	148	194	202	265	302
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	148	194	202	265	302
증가율(%)	20.3	31.1	4.4	31.0	13.9
당기순이익률 (%)	2.2	2.5	2.4	3.0	3.2
지배주주당기순이익	148	194	202	265	302
기타포괄이익	6	12	-1	0	0
총포괄이익	154	205	201	265	302
EBITDA	582	673	719	773	825
증가율(%)	13.0	15.7	6.8	7.5	6.7
EBITDA마진율(%)	8.6	8.8	8.7	8.7	8.7

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,542	11,198	11,692	15,313	17,448
BPS	46,825	55,695	63,203	74,218	87,168
DPS	3,000	4,100	4,300	4,500	4,800
밸류에이션(배)					
PER	17.0	18.8	11.7	8.9	7.9
PBR	3.1	3.8	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.0	5.8	2.4	1.9	1.2
성장성지표(%)					
매출증가율	9.7	12.3	8.4	7.6	6.2
EPS증가율	20.3	31.1	4.4	31.0	13.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	1.9	3.0	3.2	3.4
ROE	19.6	21.8	19.7	22.3	21.6
ROA	5.9	7.0	6.5	7.6	7.9
ROIC	-137.7	-378.4	1,601.8	-290.8	-74.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	220.8	206.1	200.8	183.3	163.3
순차입금 비율(%)	49.6	28.6	-57.1	-70.4	-92.7
이자보상배율(배)	10.7	8.9	24.1	866.8	895.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	106.4	75.8	55.9	51.1	51.0
재고자산회전율	59.0	65.3	60.8	58.4	50.8
총자산회전율	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	808	890	1,432	1,754	2,158
현금및현금성자산	54	269	596	875	1,366
유가증권	62	35	37	40	42
매출채권	73	128	168	180	190
재고자산	108	125	147	157	214
비유동자산	1,788	2,056	1,855	1,880	1,810
유형자산	614	690	731	532	314
무형자산	34	38	36	28	22
투자자산	290	310	41	39	36
자산총계	2,596	2,946	3,286	3,634	3,968
유동부채	1,016	1,102	1,311	1,405	1,461
매입채무및기타채무	504	524	168	180	618
단기차입금	6	12	11	11	12
유동성장기부채	15	1	0	0	0
비유동부채	771	881	883	947	1,000
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	1,787	1,984	2,194	2,351	2,461
지배주주지분	809	963	1,092	1,283	1,507
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
자본조정등	22	22	22	22	22
기타포괄이익누계액	2	1	0	0	0
이익잉여금	446	600	731	921	1,145
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	809	963	1,092	1,283	1,507
비이자부채	1270	1406	2183	2340	2449
총차입금	517	578	11	11	12
순차입금	401	275	-623	-903	-1,397

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	538	630	664	719	1,162
당기순이익	148	194	202	265	302
비현금성 비용 및 수익	449	498	515	428	432
유형자산감가상각비	371	411	450	475	500
무형자산상각비	12	10	10	8	6
운전자본변동	-18	-9	-5	-10	371
매출채권등의 감소	0	0	-168	-12	-10
재고자산의 감소	13	-16	-22	-11	-56
매입채무등의 증가	0	0	168	12	438
기타 영업현금흐름	-41	-53	-48	36	57
투자활동 현금흐름	-239	-98	150	-531	-285
유형자산의 증가(CAPEX)	-162	-223	-214	-275	-283
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-9	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-103	-48	245	-2	-15
기타	31	181	124	-254	13
재무활동 현금흐름	-269	-318	-488	91	-386
차입금의 증가(감소)	-2	-8	-2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-267	-310	-486	91	-386
기타 및 조정	0	0	1	0	0
현금의 증가	30	214	327	279	491
기초현금	24	54	269	596	875
기말현금	54	269	596	875	1,366

## 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 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

BGF리테일	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
<p>(원)</p> <p>300,000</p> <p>250,000</p> <p>200,000</p> <p>150,000</p> <p>100,000</p> <p>50,000</p> <p>0</p> <p>21.12</p> <p>23.1</p>	2021.05.10	매수	210,000	-19.61	-8.57					
	2022.05.10	매수	220,000	-20.11	-7.73					
	2022.10.20	담당자 변경		-	-					
	2023.05.04	매수	250,000	-32.71	-22.44					
	2023.10.13	매수	220,000	-37.32	-31.59					
	2023.12.11	매수	220,000							