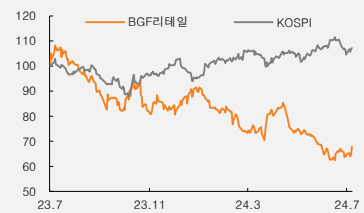


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 150,000원
현재주가(24/8/1)	108,300원
상승여력	38.5%

영업이익(24F, 십억원)	249
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	258
EPS 성장률(24F, %)	-4.4
MKT EPS 성장률(24F, %)	85.9
P/E(24F, x)	10.0
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,777.68
시가총액(십억원)	1,872
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	46.5
외국인 보유비중(%)	30.3
베타(12M) 일간수익률	-0.29
52주 최저가(원)	99,700
52주 최고가(원)	172,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.0	-23.1	-37.3
상대주가	2.0	-29.6	-39.8



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

BGF리테일

기존점은 아직, 출점은 이상 무

2Q24 Review: 기존점 마이너스 전환

BGF리테일의 2Q24 실적은 매출액 22,029억원(YoY +5%), 영업이익 762억원(YoY -2%)으로 시장 기대치를 소폭 하회하였다. 소비 둔화로 인해 기존점 부진이 이어지면서 4개 분기 연속 감익 중이다.

금번 분기 기존점 성장률은 YoY -0.1%로 하락 전환하였다. 4월 +1% 소폭 신장했으나, 5~6월 마이너스 성장한 것으로 파악된다. 비우호적인 날씨와 소비 둔화 영향으로 객수가 YoY -1% 하락한 영향이다. 집객 상품 비중이 높은 식품 비중도 YoY -0.3%p 하락했다.

출점은 연간 순증 목표 800점에 부합하는 흐름으로 파악된다. 최근 편의점 업체 전반 점포 수 증가율이 둔화되고 있지만(기존 +MSD~HSD%, 2Q24 +3%), 상위 사업자의 출점은 계획대로 진행 중이다. 신규점의 매출 및 효율 지표도 양호한 수준이다(기존점 대비 신규점 일매출 99%, 전년대비 신규점 매출이익 110%).

영업이익률은 3.5%(YoY -0.2%p)를 기록했다. 원가율이 전년 수준을 유지한 가운데, 판관비율이 소폭 증가했다. 본부임차형 확대에 따라 상각비가 증가 추세이나 기울기는 완화 추세이다(사용권자산상각비 증가율 2023년 YoY +17%, 1Q24 +13%, 2Q24 +9%).

출점 우려는 완화. 가격 매력 부각

편의점 성장률은 기존점과 출점으로 구성되어 있다. 기존점이 2H23부터 둔화되면서 동사 주가도 하락세를 그리고 있다. 소비 경기나 객수 회복이 확인되기 전까지 기존점 회복을 예상하기는 어려워 보인다. 실적 추정치 하향을 반영해 목표주가를 18만원에서 15만원으로 조정한다.

다만 최근 주가 하락은 출점 둔화 우려도 영향을 미쳤다. 해당 우려는 과도하다 판단한다. 동사는 연간 순증 가이던스 800점을 유지하였고, 상위 사업자 출점은 계획대로 진행 중임을 강조하였다. 업황 둔화 시기 상위 사업자의 점유율이 더욱 공고해지는 구간으로 판단된다.

과도한 주가 하락으로 인해 현재 가격은 12MF PER 9배에 불과하다. 우려 요인 중 일부가 해소된 바, 가격 매력이 부각될 수 있는 구간으로 판단한다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,616	8,195	8,650	9,140	9,639
영업이익 (십억원)	252	253	249	273	290
영업이익률 (%)	3.3	3.1	2.9	3.0	3.0
순이익 (십억원)	194	196	187	206	221
EPS (원)	11,198	11,331	10,834	11,936	12,775
ROE (%)	21.8	19.2	17.1	17.4	16.6
P/E (배)	18.8	11.6	10.0	9.1	8.5
P/B (배)	3.8	2.1	1.7	1.5	1.3
배당수익률 (%)	1.9	3.1	3.8	3.8	3.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. BGF리테일 연간 실적 전망 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,781	7,616	8,195	8,650	9,140	9,639
영업이익	199	252	253	249	273	290
세전이익	193	254	248	246	271	290
당기순이익	148	194	196	187	206	221
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	2.9	3.0	3.0
매출 (YoY %)	9.7	12.3	7.6	5.6	5.7	5.5
영업이익 (YoY %)	23.0	26.6	0.3	(1.5)	9.3	6.4
순이익 (YoY %)	20.3	31.1	1.2	(4.4)	10.1	7.0

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. BGF리테일 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	1,850	2,098	2,207	2,040	8,195	1,954	2,203	2,334	2,159	8,650
영업이익	37	78	87	51	253	33	76	87	53	249
세전이익	36	75	89	48	248	31	74	85	56	246
순이익	28	60	70	39	196	23	59	64	41	187
영업이익률(%)	2.0	3.7	3.9	2.5	3.1	1.7	3.5	3.7	2.5	2.9
매출(YoY %)	9.3	9.4	7.3	4.7	7.6	5.6	5.0	5.8	5.8	5.6
영업이익(YoY %)	(2.0)	10.3	(4.9)	(2.3)	0.3	(11.8)	(2.4)	0.4	4.2	(1.5)
순이익(YoY %)	6.6	3.7	1.1	(5.6)	1.2	(15.5)	(1.7)	(8.9)	7.4	(4.4)

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. BGF리테일 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,467	
Target PER(배)	13	기준점 역성장 구간(2018~19년) 평균에 30% 할인
적정 추가 i	148,500	
적정 추가 ii	150,000	
현재 추가	108,300	
상승 여력(%)	38.5	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

BGF리테일 (282330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,195	8,650	9,140	9,639
매출원가	6,672	7,034	7,430	7,832
매출총이익	1,523	1,616	1,710	1,807
판매비와관리비	1,270	1,366	1,438	1,517
조정영업이익	253	249	273	290
영업이익	253	249	273	290
비영업손익	-5	-3	-2	1
금융손익	-21	38	50	66
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	248	246	271	291
계속사업법인세비용	53	59	65	70
계속사업이익	196	187	206	221
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	196	187	206	221
지배주주	196	187	206	221
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	183	187	206	221
지배주주	183	187	206	221
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	731	739	708	694
FCF	441	446	319	300
EBITDA 마진율 (%)	8.9	8.5	7.7	7.2
영업이익률 (%)	3.1	2.9	3.0	3.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	2.2	2.3	2.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	979	1,166	1,441	1,694
현금 및 현금성자산	302	425	660	871
매출채권 및 기타채권	247	261	274	289
재고자산	177	212	224	237
기타유동자산	253	268	283	297
비유동자산	2,240	2,165	2,099	2,071
관계기업투자등	7	7	8	8
유형자산	776	726	647	600
무형자산	37	36	29	28
자산총계	3,219	3,331	3,540	3,765
유동부채	1,191	1,257	1,328	1,400
매입채무 및 기타채무	705	746	788	831
단기금융부채	343	360	380	400
기타유동부채	143	151	160	169
비유동부채	953	954	957	959
장기금융부채	911	909	909	909
기타비유동부채	42	45	48	50
부채총계	2,145	2,211	2,285	2,359
지배주주지분	1,074	1,120	1,255	1,405
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	712	758	893	1,043
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,074	1,120	1,255	1,405

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	647	777	669	650
당기순이익	196	187	206	221
비현금수익비용가감	550	524	450	408
유형자산감가상각비	467	480	428	397
무형자산상각비	10	9	7	7
기타	73	35	15	4
영업활동으로인한자산및부채의변동	-39	85	27	25
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-49	-219	-11	-11
재고자산 감소(증가)	-52	-35	-12	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	559	33	33
법인세납부	-65	-53	-65	-70
투자활동으로 인한 현금흐름	-244	-60	-354	-346
유형자산처분(취득)	-206	-331	-350	-350
무형자산감소(증가)	-7	-7	0	-6
장단기금융자산의 감소(증가)	46	-31	-32	-33
기타투자활동	-77	309	28	43
재무활동으로 인한 현금흐름	-369	-374	-345	-320
장단기금융부채의 증가(감소)	100	15	20	20
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-71	-71	-71	-71
기타재무활동	-398	-318	-294	-269
현금의 증가	34	123	235	210
기초현금	269	302	425	660
기말현금	302	425	660	871

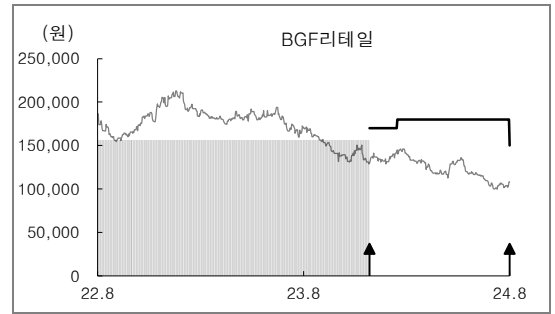
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	11.6	10.0	9.1	8.5
P/CF (x)	3.0	2.6	2.9	3.0
P/B (x)	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	4.1	3.4	3.2	3.0
EPS (원)	11,331	10,834	11,936	12,775
CFPS (원)	43,126	41,154	37,990	36,398
BPS (원)	62,265	64,898	72,735	81,413
DPS (원)	4,100	4,100	4,100	4,100
배당성향 (%)	36.2	37.8	34.3	32.1
배당수익률 (%)	3.1	3.8	3.8	3.8
매출액증가율 (%)	7.6	5.6	5.7	5.5
EBITDA증가율 (%)	8.5	1.1	-4.1	-2.0
조정영업이익증가율 (%)	0.3	-1.5	9.3	6.4
EPS증가율 (%)	1.2	-4.4	10.2	7.0
매출채권 회전율 (회)	53.3	46.8	46.8	46.7
재고자산 회전율 (회)	54.3	44.4	41.9	41.8
매입채무 회전율 (회)	12.5	12.5	12.5	12.5
ROA (%)	6.4	5.7	6.0	6.0
ROE (%)	19.2	17.1	17.4	16.6
ROIC (%)	14.4	12.7	15.0	17.1
부채비율 (%)	199.6	197.4	182.0	167.9
유동비율 (%)	82.2	92.7	108.5	121.0
순차입금/자기자본 (%)	67.9	54.4	30.3	12.6
조정영업이익/금융비용 (x)	5.4	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
BGF리테일 (282330)				
2024.08.02	매수	150,000	-	-
2024.01.16	매수	180,000	-32.63	-18.83
2023.11.28	매수	170,000	-20.13	-15.59



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.