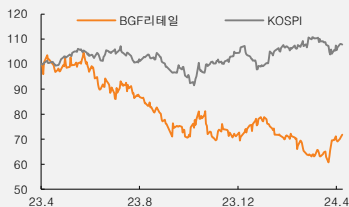


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	180,000원
현재주가(24/5/2)	133,100원
상승여력	35.2%

영업이익(24F, 십억원)	259
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	271
EPS 성장률(24F, %)	-0.7
MKT EPS 성장률(24F, %)	75.0
P/E(24F, x)	11.8
MKT P/E(24F, x)	10.9
KOSPI	2,683.65
시가총액(십억원)	2,300
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	46.5
외국인 보유비중(%)	30.7
베타(12M) 일간수익률	-0.04
52주 최저가(원)	112,500
52주 최고가(원)	193,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.5	-5.2	-30.7
상대주가	12.4	-17.2	-34.8



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

282330 · 기타도소매

## BGF리테일

## 기존점 부진 아쉬움

## 1Q24 Review: 기존점 부진 아쉬움

BGF리테일의 1Q24 실적은 매출액 19,538억원(YoY +6%), 영업이익 326억원(YoY -12%)으로 시장 기대치를 하회했다. 높은 기저 부담과 비우호적인 영업 환경 영향으로 기존점 성장률이 YoY +0.6% 다소 부진한 수준에 그쳤다.

월별 기존점 신장률은(YoY) 1월 +0.1%, 2월 +4%, 3월 -1.8%로 3월이 특히 부진했다. 전년 기저가 분기 중 가장 높았고(전년 월별 기존점: 1월 +1.6%, 2월 +5.5%, 3월 +7%), 평년 대비 기온도 낮아 전반적으로 영업 환경이 어려웠다.

GPM은 18.5%로 전년 대비 0.4%p 개선되었다. 고마진 가공식품 비중이 42.6%(YoY +0.5%p)로 확대되어 믹스 개선 효과가 나타났다. 리오프닝 이후 둔화되었던 주류 구매가 금번 분기 두 자릿수 신장하여 재차 회복 추세로 파악된다.

OPM은 1.7%(YoY -0.3%p)에 그쳤다. 원가율 개선에도 불구하고 본부임차형 비중 확대에 따른 임차료 등 고정비 증가 부담이 더 큰 상황이다. 금번 분기 본부임차형 비율은 47.1%(YoY +1.5%p)까지 늘었으나, 같은 기간 가맹수수료율은 +0.1%p 소폭 개선에 그쳤다.

## 저점은 지났으나 속도에 대한 기대감은 낮출 필요

금번 분기 기존점은 부진했으나 현재 수준에서 추가적으로 악화될 가능성은 제한적으로 판단한다. 1) 2분기 계절적 성수기에 진입하였고(4월 기존점 1Q24 대비 소폭 개선 예상), 2)주요 품목들의 완만한 가격 인상이 예상된다. 제품 전략 측면에서도 3) 주류 소비 회복 트렌드에 맞춰 냉장, 냉동 안주류 품목 강화로 대응할 계획이다.

다만 속도에 대한 기대감은 낮출 필요가 있다. 본사 부담이 상대적으로 높은 본부임차 특성상 기존점 효율이 과거 대비 높은 수준까지 도달해야 영업 레버리지 효과가 나타날 수 있다. 출점은 예상대로 진행 중이나 기존점 성장률이 둔화되는 현재와 같은 구간에서는 비용 부담이 일시적으로 커질 수 있다. 2024F 기존점 성장률을 1.5%, 영업이익률도 전년비 0.1%p 하락한 3%으로 예상한다.

현재 주가는 12MF PER 11배로 성장률 둔화 우려는 어느 정도 반영되었다고 판단한다. 증익 가능한 기존점 성장률을 회복할 경우 주가 상승할 것으로 예상한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,616	8,195	8,709	9,243	9,791
영업이익 (십억원)	252	253	259	285	305
영업이익률 (%)	3.3	3.1	3.0	3.1	3.1
순이익 (십억원)	194	196	195	216	232
EPS (원)	11,198	11,347	11,272	12,479	13,429
ROE (%)	21.8	19.1	16.9	16.8	16.1
P/E (배)	18.8	11.6	11.8	10.7	9.9
P/B (배)	3.8	2.1	1.9	1.7	1.5
배당수익률 (%)	1.9	3.1	3.1	3.1	3.1

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	8,709	9,243	9,791
영업이익	199	252	253	259	285	305
세전이익	193	254	248	256	283	305
당기순이익	148	194	196	195	215	232
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	3.0	3.1	3.1
매출 (YoY %)	9.7	12.3	7.6	6.3	6.1	5.9
영업이익 (YoY %)	23.0	26.6	0.3	2.4	9.9	7.0
순이익 (YoY %)	20.3	31.1	1.2	(0.6)	10.7	7.6

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. BGF리테일 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	1,850	2,098	2,207	2,040	8,195	1,954	2,221	2,349	2,185	8,709
영업이익	37	78	87	51	253	33	78	91	57	259
세전이익	36	75	89	48	248	31	78	90	57	256
순이익	28	60	70	39	196	23	59	68	44	195
영업이익률(%)	2.0	3.7	3.9	2.5	3.1	1.7	3.5	3.9	2.6	3.0
매출(YoY %)	9.3	9.4	7.3	4.7	7.6	5.6	5.9	6.4	7.1	6.3
영업이익(YoY %)	(2.0)	10.3	(4.9)	(2.3)	0.3	(11.9)	0.4	4.6	11.9	2.4
순이익(YoY %)	6.6	3.7	1.1	(5.6)	1.2	(15.5)	(1.2)	(2.4)	14.2	(0.6)

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. BGF리테일 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,662	
Target PER(배)	15	Historical Band 평균 적용
적정 주가 i	174,923	
적정 주가 ii	180,000	
현재 주가	133,100	
상승 여력(%)	35.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## BGF리테일 (282330)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,195	8,709	9,243	9,791
매출원가	6,672	7,067	7,497	7,937
매출총이익	1,523	1,642	1,746	1,854
판매비와관리비	1,270	1,383	1,462	1,549
조정영업이익	253	259	285	305
영업이익	253	259	285	305
비영업손익	-4	-3	-1	0
금융손익	28	39	48	58
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	249	256	284	305
계속사업법인세비용	53	62	68	73
계속사업이익	196	195	216	232
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	196	195	216	232
지배주주	196	195	216	232
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	196	195	216	232
지배주주	196	195	216	232
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	705	707	698	696
FCF	437	254	311	305
EBITDA 마진율 (%)	8.6	8.1	7.6	7.1
영업이익률 (%)	3.1	3.0	3.1	3.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	2.2	2.3	2.4

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,168	1,395	1,653	1,908
현금 및 현금성자산	223	379	592	799
매출채권 및 기타채권	187	201	211	223
재고자산	175	210	223	236
기타유동자산	583	605	627	650
비유동자산	2,492	2,472	2,436	2,421
관계기업투자등	8	8	9	9
유형자산	749	710	655	621
무형자산	32	29	27	26
자산총계	3,660	3,868	4,089	4,329
유동부채	1,618	1,699	1,773	1,849
매입채무 및 기타채무	692	741	787	833
단기금융부채	785	807	826	847
기타유동부채	141	151	160	169
비유동부채	953	956	958	961
장기금융부채	918	918	918	918
기타비유동부채	35	38	40	43
부채총계	2,571	2,655	2,731	2,810
지배주주지분	1,089	1,213	1,358	1,519
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	725	849	994	1,155
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,089	1,213	1,358	1,519

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	731	654	661	655
당기순이익	196	195	216	232
비현금수익비용가감	500	470	433	407
유형자산감가상각비	441	439	405	384
무형자산상각비	10	9	8	8
기타	49	22	20	15
영업활동으로인한자산및부채의변동	81	12	32	31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-135	-10	-9	-9
재고자산 감소(증가)	-50	-35	-13	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	639	39	36	37
법인세납부	-65	-62	-68	-73
투자활동으로 인한 현금흐름	-868	-713	-554	-492
유형자산처분(취득)	-293	-400	-350	-350
무형자산감소(증가)	-3	-6	-6	-6
장단기금융자산의 감소(증가)	-27	-43	-40	-41
기타투자활동	-545	-264	-158	-95
재무활동으로 인한 현금흐름	92	-49	-52	-50
장단기금융부채의 증가(감소)	-834	22	19	21
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-71	-71	-71	-71
기타재무활동	997	0	0	0
현금의 증가	-45	155	213	207
기초현금	269	223	379	592
기말현금	223	379	592	799

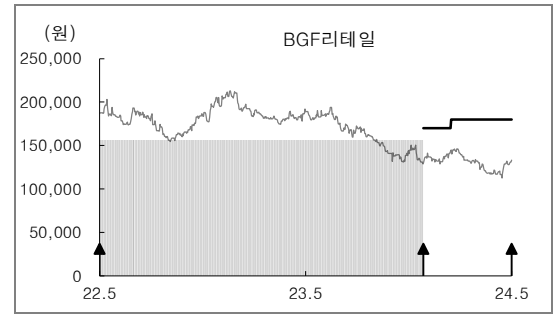
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	11.6	11.8	10.7	9.9
P/CF (x)	3.3	3.5	3.5	3.6
P/B (x)	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	4.5	4.3	4.1	3.8
EPS (원)	11,347	11,272	12,479	13,429
CFPS (원)	40,305	38,490	37,554	36,973
BPS (원)	63,098	70,273	78,654	87,985
DPS (원)	4,100	4,100	4,100	4,100
배당성향 (%)	36.1	36.4	32.8	30.5
배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.1	3.1
매출액증가율 (%)	7.6	6.3	6.1	5.9
EBITDA증가율 (%)	4.6	0.3	-1.2	-0.2
조정영업이익증가율 (%)	0.3	2.4	9.9	7.0
EPS증가율 (%)	1.3	-0.7	10.7	7.6
매출채권 회전율 (회)	62.7	62.9	62.7	62.6
재고자산 회전율 (회)	54.7	45.3	42.8	42.7
매입채무 회전율 (회)	12.4	12.4	12.4	12.4
ROA (%)	5.9	5.2	5.4	5.5
ROE (%)	19.1	16.9	16.8	16.1
ROIC (%)	14.9	14.4	16.7	18.9
부채비율 (%)	236.1	218.9	201.1	185.0
유동비율 (%)	72.2	82.1	93.3	103.2
순차입금/자기자본 (%)	84.4	63.0	40.5	22.5
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
BGF리테일 (282330)				
2024.01.16	매수	180,000	-	-
2023.11.28	매수	170,000	-20.13	-15.59
2021.06.03	분석 대상 제외		-	-



\* 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
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 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.