

BGF리테일

(282330)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

240,000

유지

현재주가

(23.02.09)

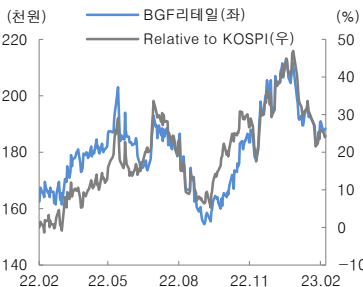
188,400

유통업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2481.52
시가총액	3,256십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	213,000원 / 154,500원
120일 평균거래대금	87억원
외국인지분율	33.46%
주요주주	비지엠프 외 17 인 54.02% 국민연금공단 8.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	5.5	5.5	14.9
상대수익률	-7.5	3.1	6.5	28.2



높은 물가 수준, 불경기가 당분간 실적에 긍정적 영향 미칠 듯

투자의견 BUY, 목표주가 240,000원 유지

– 투자의견 BUY와 목표주가 240,000원(12개월 Forward 예상 P/E 18배) 유지

4Q22 Review: 마케팅 비용으로 영업이익 시장 컨센서스 하회

– 매출액과 영업이익은 각각 1조 9,493억원(+12%), 592억원(+19%)(yoy) 기록
– 4분기 평균 기존점 성장률은 +4.3% 기록(일반 상품 +6.6%, 담배 +0.7%). 10–11월 온화한 날씨 영향으로 야외 활동이 증가했고, 11월 월드컵 특수로 주류 및 안주 매출이 크게 증가하면서 매출 고성장. 4분기 상품 믹스는 매출 증가 요인으로 언급한 야외활동, 월드컵 특수 등으로 마진이 낮은 담배 비중이 낮아지고 고마진 식품/비식품 매출 비중이 모두 상승. 인플레이션 영향으로 상품 가격 상승 효과 발생하였고 연세 크림빵, 고대 사과잼 페스츄리 등 차별화 상품으로 객수 및 객단가 상승 효과도 나타남. 이 때문에 매출총이익률이 yoy 80bps 개선됨. 그러나 손흥민 관련 마케팅과 온라인 마케팅 등 일회성 비용이 40억원 가량 발생하며 영업이익이 컨센서스를 하회. 월드컵 마케팅 비용을 제거할 시 영업이익은 시장 컨센서스를 충족하는 수준

올해 높은 물가 수준, 불경기가 당분간 실적에 긍정적 영향 미칠 듯

– 2023년에도 높은 물가 수준이 유지되면서 기존점 성장률은 지난 해와 유사한 5% 내외로 전망. 점포 출점은 올해도 800–900개 수준이 유지될 것으로 전망. 이로써 2023년도는 점포 성장률 5.5%, 객단가 상승률 5% 고려 시 매출 성장률 10.3% 전망. 물가 상승으로 GPM 개선 추세가 지속될 가능성이 높다고 판단. 동사는 경기 불황기에 안정적인 실적이 예상되는 채널로서 계속 부각될 것으로 전망됨

(단위: 십억원 %)

구분	4Q21	3Q22	직전추정	잠정치	4Q22P			1Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,743	2,056	1,934	1,949	11.8	-5.2	1,938	1,885	11.4	-3.3
영업이익	50	92	59	59	19.2	-35.3	62	51	36.4	-13.0
순이익	36	69	47	46	29.0	-33.6	43	38	46.6	-17.2

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	6,181	6,781	7,616	8,404	9,143
영업이익	162	199	259	334	405
세전순이익	163	193	261	327	420
총당기순이익	123	148	199	250	315
지배지분순이익	123	148	199	250	315
EPS	7,100	8,542	11,495	14,438	18,207
PER	19.1	17.0	18.3	13.0	10.3
BPS	40,317	46,825	55,322	65,662	78,871
PBR	3.4	3.1	3.4	2.9	2.4
ROE	18.6	19.6	22.5	23.9	25.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022P	2023F	2022P	2023F	2022P	2023F
매출액	7,601	8,322	7,616	8,404	0.2	1.0
영업이익	259	334	259	334	0.0	0.0
자비자분순이익	200	250	199	250	-0.7	0.0
영업이익률	3.4	4.0	3.4	4.0		
순이익률	2.6	3.0	2.6	3.0		

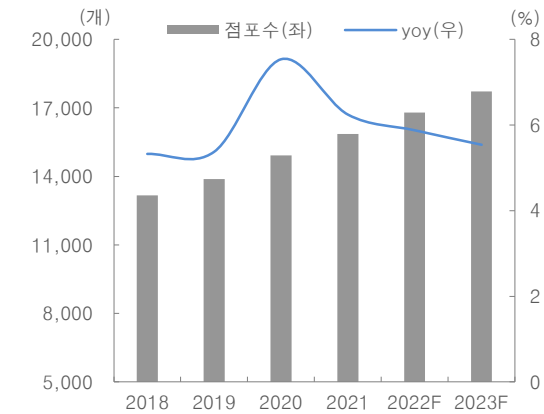
자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

표 1. BGF 리테일 실적 추이 및 전망 (단위: 백만원, 십억원, %)

	2021				2022P				2021	2022P	2023F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,501	1,700	1,837	1,743	1,692	1,919	2,056	1,949	6,781	7,616	8,404
점포 수	15,173	15,423	15,653	15,855	16,055	16,255	16,455	16,787	15,855	16,787	17,717
(yoy)	7.3	7.1	6.8	6.2	5.8	5.4	5.1	5.9	6.2	5.9	5.5
점당 매출액	99	110	117	110	105	117	124	116	428	454	474
(yoy)	0.4	2.5	2.2	5.4	6.5	6.0	6.0	5.6	3.3	6.1	4.6
매출총이익	252	300	320	305	298	351	387	357	1,177	1,393	1,570
매출총이익률	16.8	17.7	17.4	17.5	17.6	18.3	18.8	18.3	17.4	18.3	18.7
영업이익	22	59	69	50	38	71	92	59	199	259	334
영업이익률	1.4	3.4	3.8	2.8	2.2	3.7	4.5	3.0	2.9	3.4	4.0
세전이익	21	61	64	46	35	75	91	61	193	261	327
당기순이익	16	47	49	36	26	57	69	46	148	199	250
YoY											
매출액	7.8	9.8	9.1	12.0	12.7	12.8	11.9	11.8	9.7	12.3	10.3
영업이익	17.1	31.6	9.2	39.5	74.7	20.7	31.7	19.4	22.9	30.0	28.6
세전이익	21.1	37.0	-4.8	37.1	61.4	23.6	41.2	30.7	18.0	35.6	25.6
당기순이익	32.2	41.6	-4.2	36.2	63.7	22.6	40.5	29.0	20.3	34.7	25.6

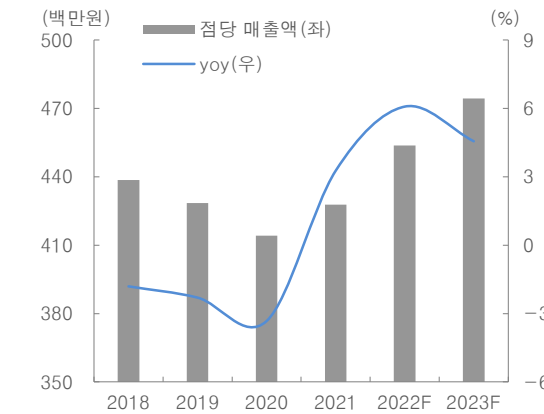
주: K-IFRS 연결기준, 점포 수는 당사 추정치임
자료: BGF리테일, Research Center

그림 1. 점포 수(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

그림 2. 점당 매출액(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

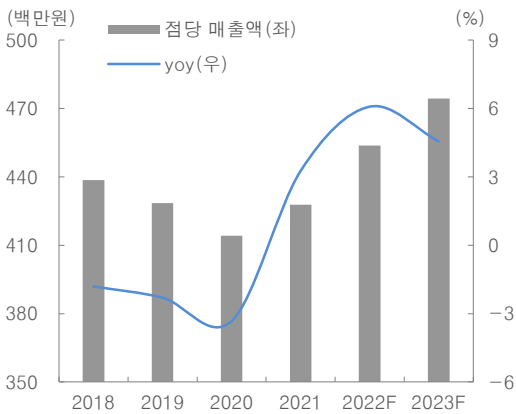
- 편의점 CU 브랜드 사업자
- 2017년 자회사와 사업회사로 분할
- 자산 2조 7,700억원, 부채 1조 9,296원, 자본 8,402억원
- 발행주식 수: 17,283,906 주(자기 주식수 8,891 주)

주가 변동요인

- 기존점 성장률, 출점 수 등
- 제품 믹스 변화 등

주: 자산 규모는 2022년 06월 말 기준
자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

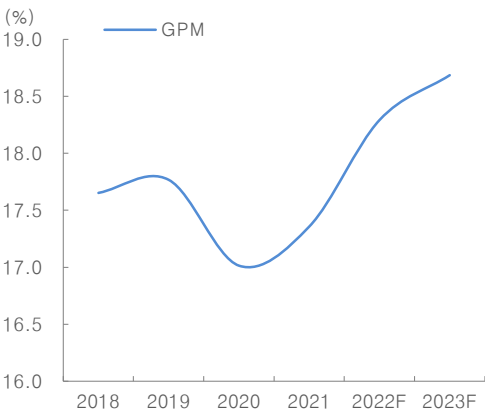
점당 매출액(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

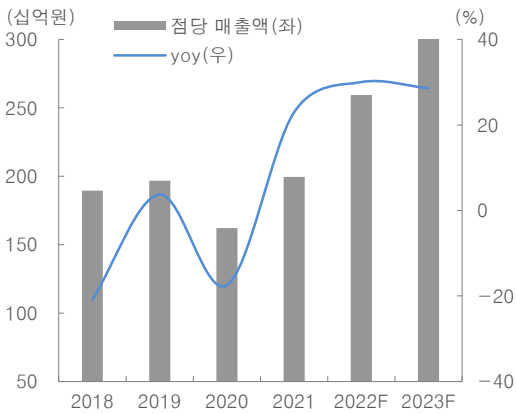
2. Earnings Driver

GPM 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

영업이익(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	6,181	6,781	7,616	8,404	9,143
매출원가	5,130	5,604	6,223	6,833	7,393
매출총이익	1,052	1,177	1,393	1,570	1,750
판매비와관리비	890	978	1,134	1,237	1,345
영업이익	162	199	259	334	405
영업외수익	26	29	34	40	44
EBITDA	515	582	456	520	583
영업외손익	1	-7	1	-6	15
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	21	16	13	10	10
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-23	-23	-22	-24	-3
외환관련손실	1	0	0	0	0
기타	3	1	11	8	8
법인세비용차감전순이익	163	193	261	327	420
법인세비용	-40	-45	-62	-78	-105
계속사업순이익	123	148	199	250	315
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	148	199	250	315
당기순이익	20	22	26	30	34
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	123	148	199	250	315
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	121	154	205	256	321
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	121	154	205	256	321

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	7,100	8,542	11,495	14,438	18,207
PER	19.1	17.0	18.3	13.0	10.3
BPS	40,317	46,825	55,322	65,662	78,871
PBR	3.4	3.1	3.4	2.9	2.4
EBITDAPS	29,792	33,661	26,411	30,061	33,744
EV/EBITDA	5.1	5.1	7.9	6.6	5.6
SPS	357,632	392,340	440,631	486,205	528,984
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	30,421	34,531	27,517	30,900	34,581
DPS	2,400	3,000	4,100	5,000	5,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	40	9.7	12.3	10.3	8.8
영업이익 증/감	-17.5	23.0	30.0	28.6	21.4
순이익 증/감	-18.9	20.3	34.6	25.6	26.1
수익성					
ROIC	65.6	63.1	71.7	107.3	143.4
ROA	7.1	8.0	9.8	12.4	14.5
ROE	18.6	19.6	22.5	23.9	25.2
안정성					
부채비율	240.3	220.8	179.9	138.6	110.6
순차입금비율	40.3	57.8	35.8	14.1	-1.1
이자보상비율	9.0	10.7	12.4	16.0	0.0

자료: BGF 리테일 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	829	808	877	907	1,035
현금및현금성자산	24	54	96	117	196
매출채권 및 기타채권	96	117	120	123	126
재고자산	122	108	122	118	137
기타유동자산	588	528	538	549	576
비유동자산	1,542	1,788	1,800	1,801	1,836
유형자산	591	614	587	545	533
관계기업투자지급	0	8	16	24	32
기타비유동자산	951	1,166	1,197	1,232	1,271
자산총계	2,371	2,596	2,676	2,708	2,871
유동부채	1,003	1,016	1,016	1,004	992
매입채무 및 기타채무	723	676	676	676	676
차입금	8	6	6	6	6
유동상대채무	2	15	25	25	25
기타유동부채	270	320	309	297	285
비유동부채	671	771	704	569	516
차입금	14	1	-1	-4	-6
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	657	770	705	573	522
부채총계	1,674	1,787	1,720	1,573	1,508
자본부분	697	809	956	1,135	1,363
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	336	446	593	771	1,000
기타자본부분	22	25	25	25	25
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	697	809	956	1,135	1,363
순차입금	281	467	343	160	-14

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	507	538	447	504	538
당기순이익	123	148	199	250	315
비현금항목의 가감	403	449	277	285	283
감가상각비	353	382	197	186	178
외환손익	1	0	-1	-1	-1
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	50	67	80	99	105
자산부채의 증감	28	-18	42	60	36
기타현금흐름	-46	-41	-71	-90	-96
투자활동 현금흐름	-266	-239	-177	-179	-197
투자자산	-35	-73	-31	-33	-35
유형자산	-173	-162	-162	-162	-162
기타	-58	-5	16	16	0
재무활동 현금흐름	-245	-269	-269	-298	-314
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	-2	-2	-2	-2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-47	-41	-52	-71	-86
기타	-207	-225	-214	-225	-225
현금의 증감	-4	30	42	21	79
기초 현금	28	24	54	96	117
기말 현금	24	54	96	117	196
NOPLAT	122	153	198	254	304
FCF	299	368	233	278	320

[Compliance Notice]

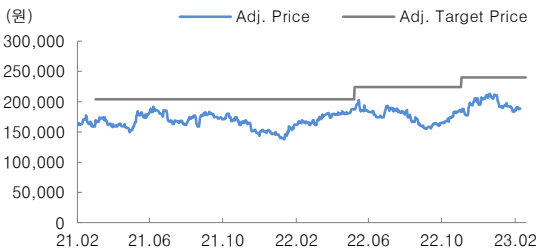
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

BGF리테일(282330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.02.10	22.11.03	22.05.09	22.03.03	21.09.03	21.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	240,000	240,000	224,000	204,000	204,000	204,000
과다율(평균%)		(18.23)	(21.23)	(12.48)	(21.15)	(16.39)
과다율(최대/최소%)		(11.25)	(9.38)	(8.09)	(10.05)	(5.88)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230207)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.3%	8.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

BGF리테일

통합 ESG 등급

A

– BGF 리테일은 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 전년 대비 등급이 하락하였습니다

– ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다

– ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다

– ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

(최근 2평가 기간)

S

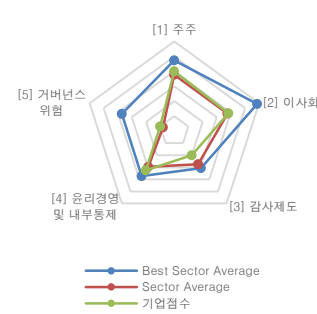
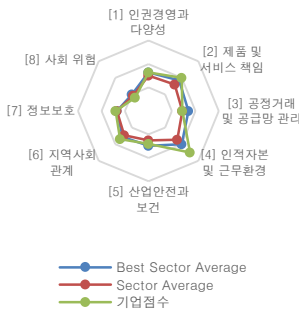
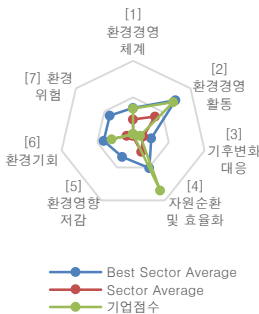
A

2021. 하

2022. 1차

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■
환경경영활동	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 대여 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.