



BGF리테일 (282330)

1Q23 Preview : 진단키트 기저 영향으로 부진 전망

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 02-3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 240,000원

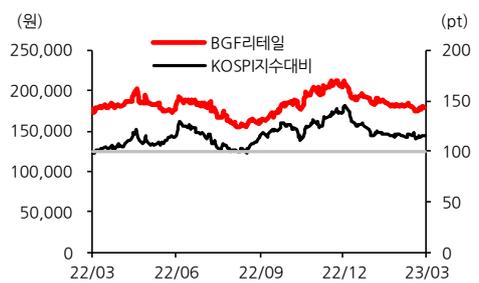
현재 주가(3/28)	180,800원
상승여력	▲ 32.7%
시가총액	31,249억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	213,000 / 154,500원
90 일 일평균 거래대금	63.15억원
외국인 지분율	34.2%
주주 구성	
비지엠프 (외 18 인)	53.7%
국민연금공단 (외 1 인)	8.1%
JFAssetManagementLimited	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.1	-14.7	12.3	2.7
상대수익률(KOSPI)	-0.9	-21.5	0.1	13.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,781	7,616	8,101	8,474
영업이익	199	252	299	324
EBITDA	582	673	752	802
지배주주순이익	148	194	213	230
EPS	8,542	11,198	12,328	13,288
순차입금	467	589	612	648
PER	17.0	18.8	14.7	13.6
PBR	3.1	3.8	2.8	2.5
EV/EBITDA	5.1	6.3	5.0	4.7
배당수익률	2.1	1.9	2.4	2.6
ROE	19.6	21.8	20.6	19.4

주가 추이



1 분기 실적은 코로나 19 진단키트 기저의 영향으로 시장 기대치를 하회할 것으로 예상됩니다. 물가 상승이 편의점 업황에 미치는 우려와 기대감이 공존하는 상황에서 주가 조정이 나타났다고 판단합니다. 2 분기 기존점성장률이 견조할 경우, 물가 상승에 대한 우려는 기대감으로 전환되고 주가 반등이 본격화될 수 있을 전망입니다.

1Q23 Preview : 코로나19 진단키트 기저 영향

BGF리테일은 1Q23 매출액 18,080억원(+6.8% YoY), 영업이익 372억원(-1.6% YoY)를 기록해 영업이익 시장전망치(418억원)을 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망된다. 코로나19 진단키트 판매를 제외한 동사의 1Q23 편의점 기존점성장률은 +3%를 전망한다. 양호한 성장에도 불구하고 영업이익이 전년수준에 불과할 것으로 전망되는 주요한 이유는 지난해 진단키트 판매 이익(50~60억원)의 기저 부담이 있기 때문이다. 이를 제외 시 약 +16% YoY 증익하는 것이라 볼 수 있다.

2분기 기존점성장률의 방향성에 주목

1분기는 진단키트의 기저 효과로 다소 주춤하지만, 지난해 진단키트 매출의 대부분은 2~3월에 집중되었다는 점을 감안한다면 2분기부터는 해당 기저 영향은 사실상 해소되는 것으로 봐도 무방하다. 이제 주목해 봐야할 점은 2분기의 편의점 기존점성장률의 방향성이다. 고물가 상황에서 편의점의 간편식 수요가 커질 수 있고, 객단가가 상승할 수 있다는 기대감과 함께 필수소비재에 대한 가성비 수요 확대로 트래픽의 감소 가능성에 대한 우려가 현재 공존하고 있다고 판단한다. 지난해 2분기부터 사실상 코로나19에 따른 트래픽 감소가 정상화된 시기라고 판단하고 있기 때문에 2분기 기존점성장률의 방향성으로 물가 상승이 편의점 업황에 미치는 영향이 긍정적인지 부정적인지 판가름할 수 있다. 이 때문에 2분기 기존점성장률의 방향성에 주목한다.

투자의견 BUY, 목표주가 24만원 유지

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 24만원을 유지한다. 유통업종 내 상대적 선호도 하락과 물가 상승에 대한 기대감과 우려가 공존하는 상황에서 주가가 조정을 받으며, 23년 기준 P/E 14배 수준까지 하락한 상황이다. 2분기 견조한 매출 성장이 확인된다면, 주가 반등이 나타날 수 있을 것으로 전망한다.

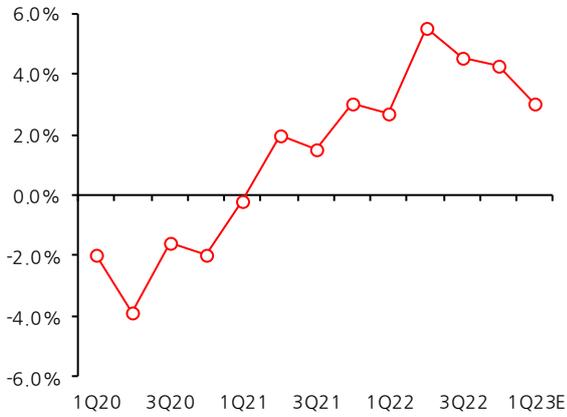
[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	16,922	19,186	20,557	19,493	18,080	20,530	21,788	20,609	76,158	81,007	84,735
YoY	12.7%	12.8%	11.9%	11.8%	6.8%	7.0%	6.0%	5.7%	12.3%	6.4%	4.6%
매출총이익	2,984	3,510	3,872	3,496	3,190	3,826	4,184	3,770	13,862	14,970	15,747
영업이익	378	708	915	531	372	826	1,103	690	2,532	2,991	3,241
YoY	75.0%	20.6%	31.7%	7.1%	-1.6%	16.7%	20.5%	30.0%	27.0%	18.1%	8.4%
영업이익률	2.2%	3.7%	4.5%	2.7%	2.1%	4.0%	5.1%	3.3%	3.3%	3.7%	3.8%

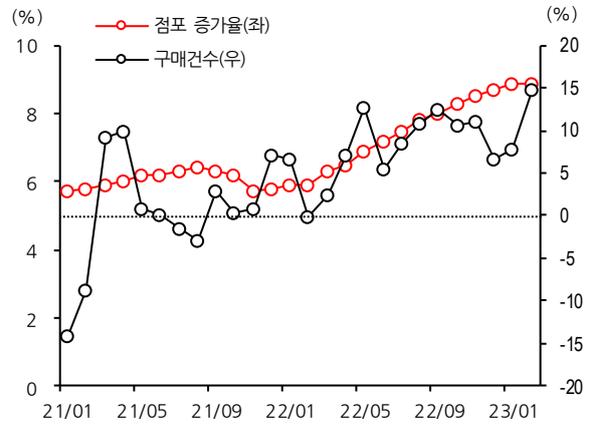
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 리테일 분기별 기준점 성장률 추이 및 전망



자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 편의점 점포증가율 및 구매건수 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,181	6,781	7,616	8,101	8,474
매출총이익	1,052	1,177	1,386	1,497	1,575
영업이익	162	199	252	299	324
EBITDA	515	582	673	752	802
순이자손익	-8	-9	-14	-32	-31
외화관련손익	-1	1	1	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업손익	163	193	254	275	301
당기순이익	123	148	194	213	230
지배주주순이익	123	148	194	213	230
증가율(%)					
매출액	4.0	9.7	12.3	6.4	4.6
영업이익	-17.5	23.0	26.6	18.5	8.4
EBITDA	-2.2	13.0	15.7	11.7	6.6
순이익	-18.9	20.3	31.1	10.0	7.8
이익률(%)					
매출총이익률	17.0	17.4	18.2	18.5	18.6
영업이익률	2.6	2.9	3.3	3.7	3.8
EBITDA 이익률	8.3	8.6	8.8	9.3	9.5
세전이익률	2.6	2.8	3.3	3.4	3.6
순이익률	2.0	2.2	2.5	2.6	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	507	538	630	784	792
당기순이익	123	148	194	213	230
자산상각비	353	382	421	453	478
운전자본증감	28	-18	-9	58	24
매출채권 감소(증가)	2	-19	-52	44	-6
재고자산 감소(증가)	-29	13	-16	-25	-7
매입채무 증가(감소)	32	-67	16	37	36
투자현금흐름	-266	-239	-98	-308	-308
유형자산처분(취득)	-173	-162	-222	-220	-220
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-9	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-12	87	246	0	0
재무현금흐름	-245	-269	-318	-71	-76
차입금의 증가(감소)	-198	-227	-266	0	0
자본의 증가(감소)	-47	-41	-52	-71	-76
배당금의 지급	-47	-41	-52	-71	-76
총현금흐름	526	597	692	726	768
(-)운전자본증가(감소)	-9	56	17	-58	-24
(-)설비투자	173	162	223	220	220
(+)자산매각	-3	-5	-8	-8	-8
Free Cash Flow	360	374	444	556	564
(-)기타투자	61	121	105	80	80
잉여현금	299	253	338	476	484
NOPLAT	122	153	192	232	247
(+) Dep	353	382	421	453	478
(-)운전자본투자	-9	56	17	-58	-24
(-)Capex	173	162	223	220	220
OpFCF	311	317	373	523	529

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	829	808	890	849	827
현금성자산	608	568	565	542	506
매출채권	96	117	180	136	142
재고자산	122	108	125	150	157
비유동자산	1,542	1,788	2,056	2,279	2,493
투자자산	913	1,140	1,328	1,508	1,688
유형자산	591	614	690	736	772
무형자산	38	34	38	35	33
자산총계	2,371	2,596	2,946	3,128	3,320
유동부채	1,003	1,016	1,102	1,142	1,181
매입채무	723	676	731	768	804
유동성이자부채	239	288	306	306	306
비유동부채	671	771	881	881	881
비유동이자부채	650	747	847	847	847
부채총계	1,674	1,787	1,984	2,023	2,062
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	336	446	600	742	896
자본조정	22	25	24	24	24
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	697	809	963	1,105	1,258

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	7,100	8,542	11,198	12,328	13,288
BPS	40,317	46,825	55,695	63,919	72,802
DPS	2,400	3,000	4,100	4,400	4,700
CFPS	30,421	34,531	40,012	42,016	44,414
ROA(%)	5.4	5.9	7.0	7.0	7.1
ROE(%)	18.6	19.6	21.8	20.6	19.4
ROIC(%)	13.2	13.7	13.8	14.4	13.8
Multiples(x, %)					
PER	19.1	17.0	18.8	14.7	13.6
PBR	3.4	3.1	3.8	2.8	2.5
PSR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	4.5	4.2	5.3	4.3	4.1
EV/EBITDA	5.1	5.1	6.3	5.0	4.7
배당수익률	1.8	2.1	1.9	2.4	2.6
안정성(%)					
부채비율	240.3	220.8	206.1	183.1	163.9
Net debt/Equity	40.3	57.8	61.2	55.4	51.5
Net debt/EBITDA	54.5	80.3	87.5	81.4	80.8
유동비율	82.6	79.5	80.7	74.3	70.1
이자보상배율(배)	9.0	10.7	8.9	6.4	6.9
자산구조(%)					
투하자본	39.1	42.3	44.7	45.2	46.2
현금+투자자산	60.9	57.7	55.3	54.8	53.8
자본구조(%)					
차입금	56.1	56.1	54.5	51.1	47.8
자기자본	43.9	43.9	45.5	48.9	52.2

[Compliance Notice]

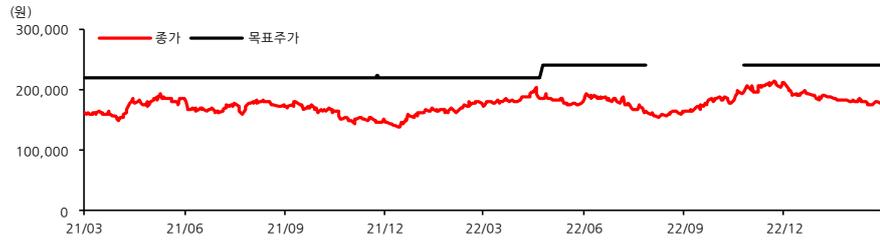
(공표일: 2023년 03월 29일)

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)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[BGF리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2021.04.27	2021.05.07	2021.06.25	2021.08.06	2021.09.24	2021.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일시	2022.01.11	2022.02.11	2022.03.16	2022.05.10	2022.05.23	2022.11.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	240,000	이진협
일시	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.10	2023.03.29		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	240,000	240,000	240,000	240,000		

[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		

[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: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%