

BGF 리테일

(282330.KS)

1Q23P Review: 얇은 지갑 저격수

투자의견	BUY (유지)
목표주가	260,000 원(유지)
현재주가	192,000 원(05/02)
시가총액	3,319 (십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 1Q23P 전체 매출액은 1.85조원(+9.3%, 이하 yoy), 영업이익은 370억원(-2.0%) 기록
- 매출액과 영업이익 모두 컨센서스 부합. 영업이익은 전년동기 진단 키트 이익(59억원) 기저에도 -2% 하락에 그침
- 편의점 영업이익은 398억원으로 전년동기 영업이익(진단 키트 제외) 329억원 대비 yoy +21%
- 1분기 동일점 성장률 전체 +4.7%/ 상품별 일반 +5.3%, 담배 +3.9%/ 입지별 일반 +3.7% 특수 +19.4%
- 평균 가맹 수수료율 35%로 전년동기대비 0.2%p 증가. 본부 임차형 비중 47%로 전년동기대비 0.3%p 상승
- 향후 전략: 모객 행사 진행 + 신규 FF, HMR 상품 조기 출시 + 가성비 MD 라인업 지속
- 2023년 전체 매출액은 8.20조원(+7.7%, 이하 yoy), 영업이익은 2,886억원(+14.3%) 전망
- 목표주가 260,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,5/2)	192,000
시가총액(십억원)	3,319
발행주식수	17,284천주
52주 최고가	219,500원
최저가	152,500원
52주 일간 Beta	-0.47
60일 일평균거래대금	52억원
외국인 지분율	33.8%
배당수익률(2023E)	2.1%

주주구성	
비지엠프 (외 23인)	53.7
국민연금공단 (외 1인)	8.1
JF Asset Management Limited (외 6인)	5.0

주가상승	1M	6M	12M
절대기준	5.7	4.6	5.5
상대기준	3.7	-3.4	11.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	260,000	260,000	-
영업이익(23)	289	293	▼
영업이익(24)	332	343	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	6,781	7,616	8,200	8,697
영업이익	199	252	289	332
세전손익	193	254	284	328
당기순이익	148	194	221	256
EPS(원)	8,542	11,198	12,807	14,783
증감률(%)	20.3	31.1	14.4	15.4
PER(배)	17.0	18.8	15.0	13.0
ROE(%)	19.6	21.8	21.4	21.2
PBR(배)	3.1	3.8	3.0	2.6
EV/EBITDA(배)	5.1	6.3	3.9	4.4

자료: 유진투자증권

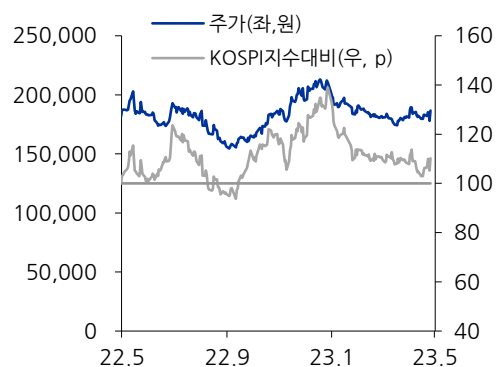


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	1,501.2	1,700.4	1,836.6	1,743.0	1,692.2	1,918.6	2,055.7	1,949.2	1,849.6	2,057.8	2,207.8	2,084.5
편의점	1,497.7	1,695.6	1,832.1	1,736.7	1,686.6	1,909.3	2,043.6	1,938.3	1,838.4	2,047.6	2,195.8	2,072.1
기타	3.5	4.8	4.5	6.3	5.6	9.3	12.1	10.9	11.2	10.2	12.0	12.5
점포수	15,156	15,389	15,622	15,855	16,055	16,255	16,505	16,787	16,987	17,187	17,387	17,587
점당매출액	98.8	110.2	117.3	109.5	105.1	117.5	123.8	115.5	108.2	119.1	126.3	117.8
매출총이익	251.6	300.4	320.1	304.9	298.4	351.0	387.2	349.6	335.0	377.8	408.2	373.3
GPM(%)	16.8	17.7	17.4	17.5	17.6	18.3	18.8	17.9	18.1	18.4	18.5	17.9
판매비	230.0	241.8	250.6	255.2	260.6	280.2	295.7	297.3	298.0	294.5	306.6	306.6
판매비율(%)	15.3	14.2	13.6	14.6	15.4	14.6	14.4	15.3	16.1	14.3	13.9	14.7
영업이익	21.6	58.6	69.5	49.7	37.8	70.8	91.6	52.3	37.0	83.3	101.6	66.7
OPM(%)	1.4	3.4	3.8	2.8	2.2	3.7	4.5	2.7	2.0	4.0	4.6	3.2
지배순이익	15.9	46.8	49.3	35.7	26.0	57.4	69.3	40.9	27.7	66.8	76.3	50.5
NPM(%)	1.1	2.8	2.7	2.0	1.5	3.0	3.4	2.1	1.5	3.2	3.5	2.4
< % yoy >												
매출액	7.8	9.8	9.1	12.0	12.7	12.8	11.9	11.8	9.3	7.3	7.4	6.9
편의점	7.6	9.6	9.2	11.9	12.6	12.6	11.5	11.6	9.0	7.2	7.4	6.9
기타	271.4	84.7	(14.7)	33.6	59.1	92.7	172.0	75.0	99.1	10.1	(0.8)	13.9
점포수	7.2	6.9	6.6	6.2	5.9	5.6	5.7	5.9	5.8	5.7	5.3	4.8
점당매출액	0.4	2.6	2.5	5.4	6.3	6.6	5.6	5.4	3.0	1.4	2.0	2.0
영업이익	17.1	31.6	9.2	39.7	74.5	20.7	31.7	5.3	(2.0)	17.6	10.9	27.6
지배순이익	32.2	41.6	(4.2)	36.3	63.7	22.6	40.5	14.6	6.6	16.5	10.1	23.6

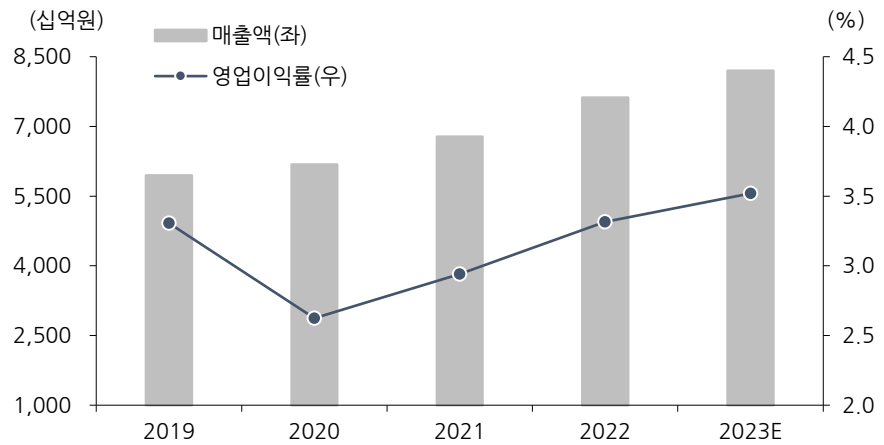
자료: 회사 자료, 유진투자증권
주: 점당매출액 단위는 백만원

도표 2. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	5,775.9	5,946.1	6,181.3	6,781.2	7,615.8	8,199.7	8,697.1
편의점	5,774.2	5,943.4	6,167.8	6,762.1	7,577.8	8,153.8	8,651.8
영업이익	189.5	196.6	162.2	199.4	252.4	288.6	332.4
OPM(%)	3.3	3.3	2.6	2.9	3.3	3.5	3.8
지배순이익	154.2	151.4	122.7	147.6	193.5	221.4	255.5
NPM(%)	2.7	2.5	2.0	2.2	2.5	2.7	2.9
< % yoy >							
매출액	3.4	2.9	4.0	9.7	12.3	7.7	6.1
편의점	3.4	2.9	3.8	9.6	12.1	7.6	6.1
영업이익	(20.9)	3.7	(17.5)	23.0	26.6	14.3	15.2
지배순이익	451.0	(1.8)	(18.9)	20.3	31.1	14.4	15.4

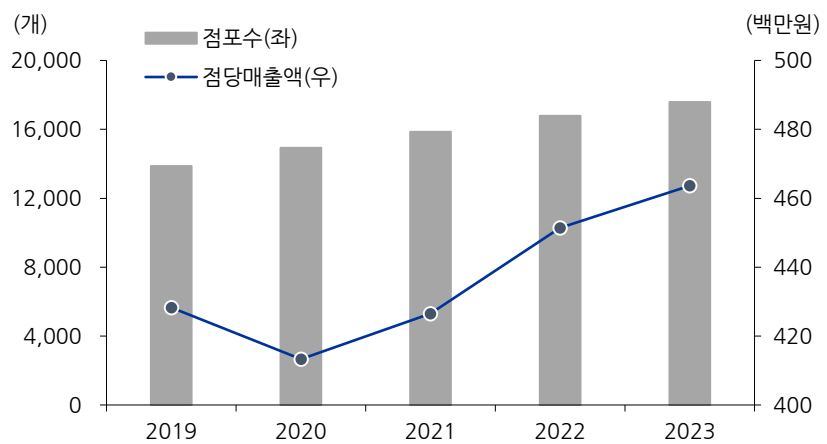
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



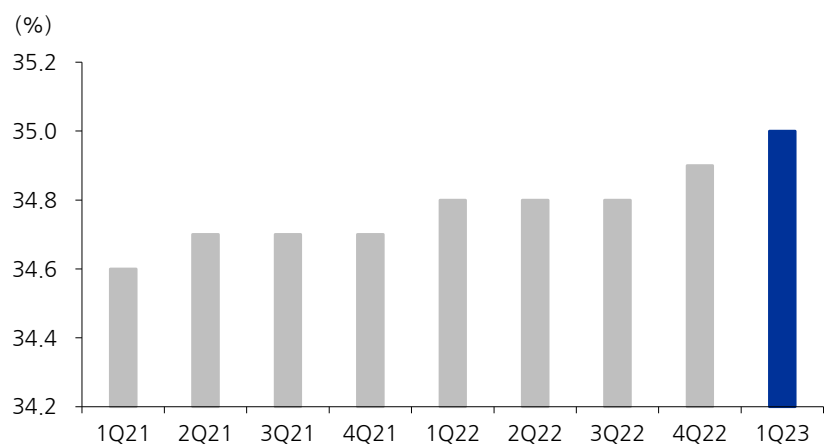
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. 점포수, 점당매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. 가맹수수료율 추이



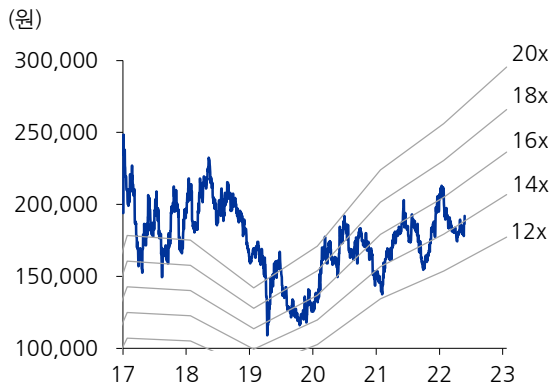
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 6. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	241.3	
12MF 지배주주 EPS(원)	13,959	
목표주가(원)	260,000	
Target PER(X)	19.1	글로벌 편의점 업체 PER 평균에서 10% 할인
현재주가(원)	192,000	
현재주가 PER(X)	13.8	
Upside(%)	39.1	

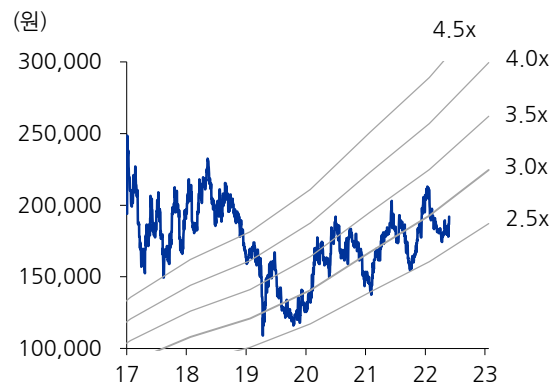
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 8. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 9. Global peer valuation

(십억원)	Market cap.	2023E						2024E					
		Sales growt	EPS growt	PER	PBR	EV/EBITD	ROE	Sales growt	EPS growt	PER	PBR	EV/EBITD	ROE
BGF 리테일	3,318.5	7.9	11.7	14.9	3.0	5.7	21.7	6.8	(5.2)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
GS 리테일	2,822.1	6.5	411.9	12.6	0.7	6.7	5.3	5.5	12.0	7.4	0.7	n.a.	n.a.
Seven & i	53,888.	35.0	33.3	19.2	1.6	8.2	9.1	(3.7)	11.6	15.5	1.2	7.4	18.8
Lawson	6,043.6	41.6	37.9	26.4	2.2	4.1	8.5	4.1	6.7	20.2	1.9	n.a.	n.a.
CP ALL	22,734.	8.9	44.5	32.1	5.0	14.8	13.7	7.6	13.4	19.7	3.2	n.a.	19.0
President	12,362.	6.1	18.0	25.9	7.8	11.3	29.1	5.1	6.5	n.a.	n.a.	22.9	n.a.
Taiwan Family	2,036.9	8.2	16.2	21.9	6.0	8.7	29.4	7.4	16.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

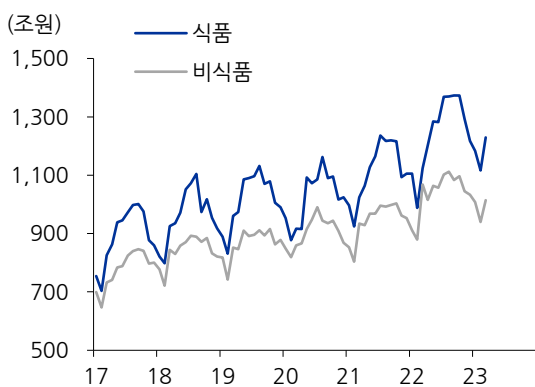
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 편의점 카테고리별 매출 증감률 추이 및 전망

(십억원)	전체	비식품				식품		
		생활용품	잡화	담배 등	소계	가공식(음료 등)	즉석식품	소계
21년 1월	(3.1)	(14.6)	(18.2)	2.4	0.2	7.4	(8.7)	4.4
21년 2월	(3.5)	(23.6)	(15.9)	1.3	(1.7)	8.9	(8.4)	5.7
21년 3월	10.7	13.9	11.4	8.9	9.3	13.1	7.2	12.1
21년 4월	11.6	11.9	10.2	6.5	7.0	17.7	7.7	15.9
21년 5월	4.6	(1.5)	5.3	0.5	0.4	9.9	1.7	8.4
21년 6월	6.0	(3.5)	(6.0)	3.4	2.6	10.0	4.8	9.1
21년 7월	7.0	(9.0)	(10.9)	1.4	0.2	16.2	0.1	13.3
21년 8월	4.5	(6.1)	(9.4)	2.1	1.0	9.1	(0.6)	7.4
21년 9월	9.0	11.5	(6.1)	6.0	6.1	14.1	(0.3)	11.5
21년 10월	9.0	11.4	1.6	4.5	5.2	14.9	0.1	12.3
21년 11월	6.7	7.9	9.7	5.9	6.1	8.8	(0.1)	7.2
21년 12월	8.9	21.6	11.0	8.9	9.9	8.8	4.5	8.1
22년 1월	9.3	13.7	8.3	6.4	7.0	12.4	4.8	11.2
22년 2월	7.4	4.8	3.8	9.2	8.7	7.1	1.9	6.3
22년 3월	11.5	7.3	5.1	14.5	13.7	10.6	4.5	9.5
22년 4월	10.9	11.1	3.1	2.9	2.9	13.6	8.2	12.7
22년 5월	12.5	10.7	(4.3)	10.6	10.2	14.8	12.2	14.3
22년 6월	8.6	19.9	11.6	7.0	8.1	10.0	4.7	9.1
22년 7월	10.4	26.4	17.3	8.7	10.3	10.1	13.0	10.6
22년 8월	12.8	27.9	18.5	11.0	12.5	11.9	19.2	13.1
22년 9월	10.6	14.1	9.3	7.9	8.5	11.4	18.2	12.4
22년 10월	11.2	19.8	13.1	8.1	9.2	11.5	20.1	12.9
22년 11월	13.8	18.8	17.6	7.8	8.9	17.6	21.1	18.2
22년 12월	9.2	25.9	16.6	6.4	8.3	9.2	13.5	9.9
23년 1월	8.4	19.5	23.7	9.4	10.6	5.3	14.6	6.7
23년 2월	10.2	16.7	14.0	6.0	7.0	11.0	24.3	13.0
23년 3월	9.7	16.3	15.9	0.3	1.8	15.3	27.6	17.3

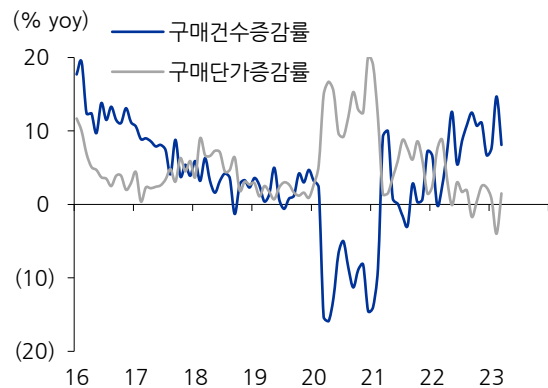
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

도표 11. 식품 vs. 비식품 총매출액 추이



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 12. 구매건수, 구매단가 증감률 추이



자료: 회사 자료, 통계청, 유진투자증권

BGF리테일(282330.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,596.4	2,946.2	3,120.8	3,351.7	3,584.1
유동자산	808.3	889.9	1,307.6	1,565.7	1,750.8
현금성자산	567.9	564.7	1,001.6	1,242.3	1,413.9
매출채권	117.3	179.7	159.9	169.6	177.2
재고자산	108.5	124.8	125.6	133.2	139.2
비유동자산	1,788.0	2,056.3	1,813.1	1,786.0	1,833.2
투자자산	1,140.0	1,328.2	1,430.0	1,516.8	1,584.5
유형자산	614.1	690.5	344.7	221.9	180.6
기타	34.0	37.7	38.5	47.3	68.2
부채총계	1,787.1	1,983.6	2,010.5	2,056.8	2,093.0
유동부채	1,016.5	1,102.2	1,128.8	1,174.8	1,210.6
매입채무	676.1	730.8	757.4	803.4	839.2
유동성이자부채	288.0	306.5	306.5	306.5	306.5
기타	52.3	65.0	65.0	65.0	65.0
비유동부채	770.6	881.4	881.7	882.0	882.4
비유동이자부채	747.3	847.5	847.5	847.5	847.5
기타	23.3	33.9	34.2	34.6	34.9
자본총계	809.3	962.6	1,110.2	1,294.9	1,491.0
지배지분	809.3	962.6	1,110.2	1,294.9	1,491.0
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
이익잉여금	445.7	600.1	750.6	935.2	1,131.4
기타	24.7	23.6	20.7	20.7	20.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	809.3	962.6	1,110.2	1,294.9	1,491.0
총차입금	1,035.3	1,154.0	1,154.0	1,154.0	1,154.0
순차입금	467.4	589.2	152.4	(88.4)	(259.9)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	538.1	630.4	762.5	592.1	558.0
당기순이익	147.6	193.5	221.4	255.5	272.2
자산상각비	382.4	421.0	600.1	395.0	332.8
기타비현금성손익	66.8	77.0	(144.3)	(125.9)	(110.1)
운전자본증감	(17.7)	(8.8)	45.7	28.6	22.3
매출채권감소(증가)	(19.4)	(52.4)	19.9	(9.7)	(7.6)
재고자산감소(증가)	13.1	(16.4)	(0.8)	(7.6)	(5.9)
매입채무증가(감소)	(67.0)	15.7	26.6	45.9	35.9
기타	55.6	44.2	0.0	0.0	0.0
투자현금	(239.1)	(98.5)	(254.9)	(280.4)	(310.4)
단기투자자산감소	86.9	246.0	2.6	3.0	4.0
장기투자증권감소	(8.0)	(0.1)	(2.3)	(2.3)	(2.0)
설비투자	(162.1)	(222.6)	(239.6)	(254.2)	(265.5)
유형자산처분	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(4.9)	(8.6)	(15.5)	(26.9)	(46.9)
재무현금	(268.6)	(317.6)	(70.8)	(70.9)	(76.0)
차입금증가	(227.2)	(265.8)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(41.5)	(51.8)	(70.8)	(70.9)	(76.0)
배당금지급	41.5	51.8	70.8	70.9	76.0
현금 증감	30.4	214.2	436.8	240.8	171.6
기초현금	24.0	54.4	268.6	705.4	946.2
기말현금	54.4	268.6	705.4	946.2	1,117.8
Gross Cash flow	596.8	691.6	716.8	563.4	535.7
Gross Investment	343.7	353.3	211.7	254.8	292.1
Free Cash Flow	253.1	338.3	505.1	308.6	243.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781.2	7,615.8	8,199.7	8,697.1	9,085.3
증가율(%)	9.7	12.3	7.7	6.1	4.5
매출원가	5,604.1	6,229.6	6,705.4	7,085.8	7,406.7
매출총이익	1,177.1	1,386.2	1,494.3	1,611.3	1,678.5
판매 및 일반관리비	977.7	1,133.8	1,205.7	1,278.9	1,326.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	199.4	252.4	288.6	332.4	351.7
증가율(%)	23.0	26.6	14.3	15.2	5.8
EBITDA	581.8	673.4	888.7	727.4	684.5
증가율(%)	13.0	15.7	32.0	(18.1)	(5.9)
영업외손익	(6.9)	3.5	(4.2)	(4.9)	(2.7)
이자수익	9.6	13.9	10.0	10.0	10.2
이자비용	18.7	28.3	18.5	18.6	18.6
지분법손익	0.0	0.0	(0.5)	(0.8)	(0.8)
기타영업손익	2.2	18.0	4.8	4.4	6.5
세전순이익	192.5	254.1	284.4	327.6	349.0
증가율(%)	18.0	32.0	11.9	15.2	6.5
법인세비용	44.9	60.5	63.0	72.1	76.8
당기순이익	147.6	193.5	221.4	255.5	272.2
증가율(%)	20.3	31.1	14.4	15.4	6.5
지배주주지분	147.6	193.5	221.4	255.5	272.2
증가율(%)	20.3	31.1	14.4	15.4	6.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	8,542	11,198	12,807	14,783	15,749
증가율(%)	20.3	31.1	14.4	15.4	6.5
수정EPS(원)	8,542	11,198	12,807	14,783	15,749
증가율(%)	20.3	31.1	14.4	15.4	6.5

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,542	11,198	12,807	14,783	15,749
BPS	46,825	55,695	64,235	74,918	86,266
DPS	3,000	4,100	4,100	4,400	4,500
밸류에이션(배, %)					
PER	17.0	18.8	14.3	12.4	11.6
PBR	3.1	3.8	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	5.1	6.3	3.7	4.2	4.2
배당수익률	2.1	1.9	2.2	2.4	2.5
PCR	4.2	5.3	4.4	5.6	5.9
수익성(%)					
영업이익율	2.9	3.3	3.5	3.8	3.9
EBITDA이익율	8.6	8.8	10.8	8.4	7.5
순이익율	2.2	2.5	2.7	2.9	3.0
ROE	19.6	21.8	21.4	21.2	19.5
ROIC	13.7	13.8	16.2	21.5	23.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	57.8	61.2	13.7	(6.8)	(17.4)
유동비율	79.5	80.7	115.8	133.3	144.6
이자보상배율	10.7	8.9	15.6	17.9	19.0
활동성(회)					
총자산회전율	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6
매출채권회전율	63.6	51.3	48.3	52.8	52.4
재고자산회전율	59.0	65.3	65.5	67.2	66.7
매입채무회전율	9.7	10.8	11.0	11.1	11.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

