

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 250,000원

현재가 (7/3) 175,900원

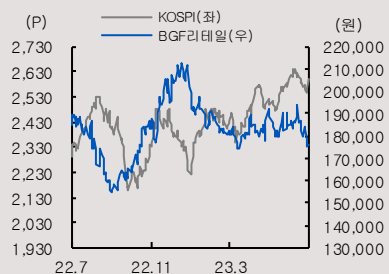
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (7/3) | 2,602.47pt |
| 시가총액 | 3,040십억원 |
| 발행주식수 | 17,284천주 |
| 액면가 | 1,000원 |
| 52주 최고가 | 213,000원 |
| 최저가 | 154,500원 |
| 60일 일평균거래대금 | 6십억원 |
| 외국인 지분율 | 33.8% |
| 배당수익률 (2023F) | 2.3% |

| | |
|-------------|--------|
| 주주구성 | |
| 비지애프 외 17 인 | 53.73% |
| 국민연금공단 | 8.12% |

| | | | |
|------|-----|------|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | -5% | -25% | -19% |
| 절대기준 | -5% | -12% | -9% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 250,000 | 250,000 | - |
| EPS(23) | 13,281 | 12,577 | ▲ |
| EPS(24) | 15,499 | 16,065 | ▼ |

BGF리테일 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

BGF리테일 (282330)

지난해 높은 기저에도 성장성 유지

2분기 실적 성장 가능할 전망

2023년 2분기에도 BGF리테일 실적 성장은 이어질 가능성이 높다. 당사에서는 2분기 연결기준 매출액은 2조 1,058억 원(전년동기대비 +9.8%), 영업이익 779억 원으로(전년동기대비 +10.1%) 추정하고 있다. 2분기 실적 성장을 기대하는 이유는 1) 신규점 출점에 따른 성장성이 유지되고 있고, 2) 주요 종속회사(BGF로지스, BGF푸드) 실적 개선을 예상하고 있으며, 3) 상품믹스 효과에 따른 마진율 개선 가능성이 높기 때문이다. 다만, 편의점 이익 성장의 폭은 크지 않을 것으로 판단한다. 기존점 성장률을 약 2.5% 수준으로 추정하고 있지만, 변동비 및 고정비 증가와 본부임차 출점에 따른 비용 부담이 이를 상쇄시킬 가능성이 높다.

BGF리테일은 투자 구간. 그럼에도 이익은 성장 중

동사의 실적 성장에 주목할 필요가 있다. 1분기 영업이익은 소폭 역 성장 했지만 물류센터 선 투자에 따른 비용과 지난해 1회성 수익을 제외할 경우 이익 성장은 지속되고 있다. 당사에서 동사의 실적 성장을 조금 더 특별하게 보는 이유는 1) 본부임차 출점 비중을 높이고 있어 투자비용이 증가하는 구간이고, 2) 주요 종속회사 펀더멘탈이 강화되고 있으며, 3) 경쟁사를 상회하는 기존점 성장이 이루어지고 있기 때문이다.

동사는 단순히 이익 증가가 이루어지고 있다라는 관점보다 투자 구간 입에도 불구하고 펀더멘탈이 강해지고 있음에 주목할 필요가 있다. 즉, 비용이 상대적으로 증가하는 구간임에도 불구하고 영업실적이 상승하고 있는 것이다. 이는 향후 구조적으로 이익 체력이 높아질 수 있음을 의미하기에 긍정적이다.

투자의견 매수, 목표주가 25만원으로 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가는 25만원을 유지한다.

| (단위:십억원,배) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 6,781 | 7,616 | 8,268 | 8,808 | 9,306 |
| 영업이익 | 199 | 252 | 294 | 326 | 352 |
| 세전이익 | 193 | 254 | 300 | 348 | 391 |
| 지배주주순이익 | 148 | 194 | 230 | 268 | 301 |
| EPS(원) | 8,542 | 11,198 | 13,281 | 15,499 | 17,421 |
| 증가율(%) | 20.3 | 31.1 | 18.6 | 16.7 | 12.4 |
| 영업이익률(%) | 2.9 | 3.3 | 3.6 | 3.7 | 3.8 |
| 순이익률(%) | 2.2 | 2.5 | 2.8 | 3.0 | 3.2 |
| ROE(%) | 19.6 | 21.8 | 22.0 | 22.0 | 21.1 |
| PER | 17.0 | 18.8 | 13.2 | 11.3 | 10.0 |
| PBR | 3.1 | 3.8 | 2.7 | 2.3 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 5.0 | 5.8 | 4.6 | 3.9 | 3.0 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

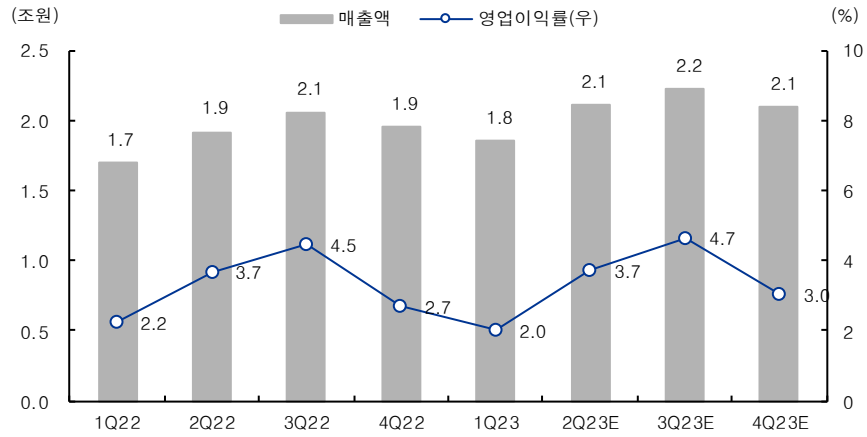
표 1. BGF리테일 실적테이블(연결)

(단위: 억원, %)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 16,922.2 | 19,185.8 | 20,557.2 | 19,492.4 | 18,495.6 | 21,058.0 | 22,194.3 | 20,928.8 | 76,157.7 | 82,676.7 | 88,080.7 |
| YoY, % | 21.5 | 23.8 | 22.2 | 25.2 | 9.3 | 9.8 | 8.0 | 7.4 | 23.2 | 8.6 | 6.5 |
| 편의점 | 16,865.5 | 19,093.6 | 20,436.3 | 19,382.4 | 18,383.5 | 20,956.8 | 22,063.7 | 20,810.6 | 75,777.7 | 82,214.6 | 87,588.4 |
| 기타 | 56.7 | 92.2 | 121.0 | 110.0 | 112.1 | 101.2 | 130.6 | 118.1 | 380.0 | 462.1 | 492.3 |
| 매출원가 | 13,938.2 | 15,675.7 | 16,685.1 | 15,996.7 | 15,145.3 | 17,205.4 | 17,969.4 | 17,238.2 | 62,295.7 | 67,558.4 | 71,973.9 |
| YoY, % | 20.2 | 21.9 | 20.0 | 23.5 | 8.7 | 9.8 | 7.7 | 7.8 | 21.4 | 8.4 | 6.5 |
| 매출총이익 | 2,984.0 | 3,510.1 | 3,872.2 | 3,495.7 | 3,350.3 | 3,852.6 | 4,224.9 | 3,690.5 | 13,862.0 | 15,118.3 | 16,106.8 |
| YoY, % | 27.6 | 33.1 | 32.3 | 33.7 | 12.3 | 9.8 | 9.1 | 5.6 | 31.8 | 9.1 | 6.5 |
| 매출총이익률, % | 17.6 | 18.3 | 18.8 | 17.9 | 18.1 | 18.3 | 19.0 | 17.6 | 18.2 | 18.3 | 18.3 |
| 판매비 | 2,606.5 | 2,802.1 | 2,956.6 | 2,972.7 | 2,980.2 | 3,073.2 | 3,192.8 | 3,057.5 | 11,337.9 | 12,303.7 | 12,979.7 |
| YoY, % | 21.0 | 27.9 | 29.1 | 31.5 | 14.3 | 9.7 | 8.0 | 2.9 | 27.4 | 8.5 | 5.5 |
| 영업이익 | 377.6 | 708.0 | 915.5 | 523.0 | 370.1 | 779.4 | 1,032.1 | 633.1 | 2,524.1 | 2,814.7 | 3,127.1 |
| YoY, % | 104.3 | 58.9 | 43.9 | 47.3 | -2.0 | 10.1 | 12.7 | 21.0 | 55.7 | 11.5 | 11.1 |
| 영업이익률, % | 2.2 | 3.7 | 4.5 | 2.7 | 2.0 | 3.7 | 4.7 | 3.0 | 3.3 | 3.4 | 3.6 |

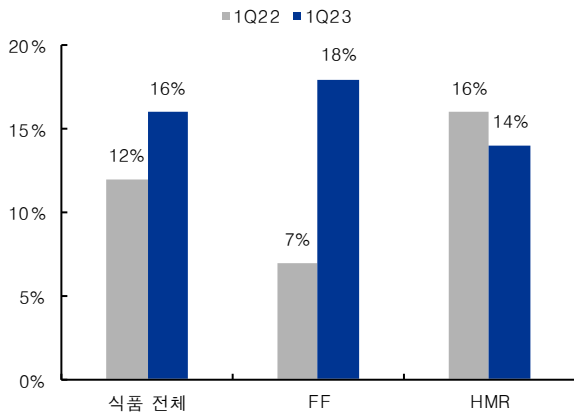
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 1. BGF리테일 영업실적 추이



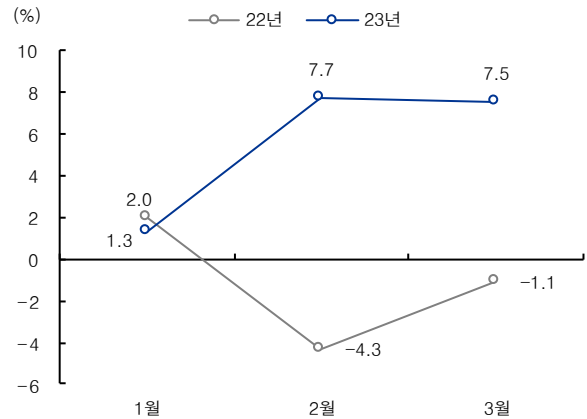
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 2. BGF리테일 식품 카테고리 성장률



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 3. BGF리테일 객수 증가율 추이



자료: BGF리테일, IBK투자증권

BGF리테일 (282330)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 6,781 | 7,616 | 8,268 | 8,808 | 9,306 |
| 증가율(%) | 9.7 | 12.3 | 8.6 | 6.5 | 5.6 |
| 매출원가 | 5,604 | 6,230 | 6,743 | 7,184 | 7,590 |
| 매출총이익 | 1,177 | 1,386 | 1,524 | 1,624 | 1,716 |
| 매출총이익률 (%) | 17.4 | 18.2 | 18.4 | 18.4 | 18.4 |
| 판매비 | 978 | 1,134 | 1,230 | 1,298 | 1,364 |
| 판매비율(%) | 14.4 | 14.9 | 14.9 | 14.7 | 14.7 |
| 영업이익 | 199 | 252 | 294 | 326 | 352 |
| 증가율(%) | 23.0 | 26.6 | 16.5 | 10.9 | 7.9 |
| 영업이익률(%) | 2.9 | 3.3 | 3.6 | 3.7 | 3.8 |
| 순금융손익 | -8 | -2 | 7 | 24 | 42 |
| 이자손익 | -9 | -14 | 14 | 25 | 43 |
| 기타 | 1 | 12 | -7 | -1 | -1 |
| 기타영업외손익 | 1 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | 0 | -1 | -1 | -2 | -3 |
| 세전이익 | 193 | 254 | 300 | 348 | 391 |
| 법인세 | 45 | 61 | 70 | 80 | 90 |
| 법인세율 | 23.3 | 24.0 | 23.3 | 23.0 | 23.0 |
| 계속사업이익 | 148 | 194 | 230 | 268 | 301 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 148 | 194 | 230 | 268 | 301 |
| 증가율(%) | 20.3 | 31.1 | 18.6 | 16.7 | 12.4 |
| 당기순이익률 (%) | 2.2 | 2.5 | 2.8 | 3.0 | 3.2 |
| 지배주주당기순이익 | 148 | 194 | 230 | 268 | 301 |
| 기타포괄이익 | 6 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 154 | 205 | 229 | 268 | 301 |
| EBITDA | 582 | 673 | 686 | 719 | 762 |
| 증가율(%) | 13.0 | 15.7 | 1.9 | 4.9 | 5.8 |
| EBITDA마진율(%) | 8.6 | 8.8 | 8.3 | 8.2 | 8.2 |

투자지표

| (12월 결산) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 8,542 | 11,198 | 13,281 | 15,499 | 17,421 |
| BPS | 46,825 | 55,695 | 64,867 | 76,068 | 88,990 |
| DPS | 3,000 | 4,100 | 4,300 | 4,500 | 4,800 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 17.0 | 18.8 | 13.2 | 11.3 | 10.0 |
| PBR | 3.1 | 3.8 | 2.7 | 2.3 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 5.0 | 5.8 | 4.6 | 3.9 | 3.0 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 9.7 | 12.3 | 8.6 | 6.5 | 5.6 |
| EPS증가율 | 20.3 | 31.1 | 18.6 | 16.7 | 12.4 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 2.1 | 1.9 | 2.3 | 2.4 | 2.6 |
| ROE | 19.6 | 21.8 | 22.0 | 22.0 | 21.1 |
| ROA | 5.9 | 7.0 | 7.3 | 7.7 | 8.2 |
| ROIC | -137.7 | -378.4 | -217.9 | -86.8 | -66.1 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 220.8 | 206.1 | 195.7 | 174.2 | 146.0 |
| 순차입금 비율(%) | 49.6 | 28.6 | 10.9 | -17.3 | -46.2 |
| 이자보상배율(배) | 10.7 | 8.9 | 9.6 | 8.0 | 8.6 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 106.4 | 75.8 | 56.0 | 51.1 | 51.1 |
| 재고자산회전율 | 59.0 | 65.3 | 56.6 | 51.1 | 48.0 |
| 총자산회전율 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.5 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 808 | 890 | 1,132 | 1,511 | 2,044 |
| 현금및현금성자산 | 54 | 269 | 422 | 770 | 1,251 |
| 유가증권 | 62 | 35 | 37 | 40 | 42 |
| 매출채권 | 73 | 128 | 167 | 177 | 187 |
| 재고자산 | 108 | 125 | 167 | 177 | 210 |
| 비유동자산 | 1,788 | 2,056 | 2,183 | 2,094 | 1,739 |
| 유형자산 | 614 | 690 | 608 | 440 | 262 |
| 무형자산 | 34 | 38 | 32 | 26 | 20 |
| 투자자산 | 290 | 310 | 366 | 365 | 40 |
| 자산총계 | 2,596 | 2,946 | 3,315 | 3,605 | 3,783 |
| 유동부채 | 1,016 | 1,102 | 1,292 | 1,368 | 1,303 |
| 매입채무및기타채무 | 504 | 524 | 544 | 576 | 608 |
| 단기차입금 | 6 | 12 | 15 | 15 | 16 |
| 유동성장기부채 | 15 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 771 | 881 | 902 | 922 | 942 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 1,787 | 1,984 | 2,194 | 2,290 | 2,245 |
| 지배주주지분 | 809 | 963 | 1,121 | 1,315 | 1,538 |
| 자본금 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 자본잉여금 | 322 | 322 | 322 | 322 | 322 |
| 자본조정등 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 기타포괄이익누계액 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 이익잉여금 | 446 | 600 | 759 | 952 | 1,176 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 809 | 963 | 1,121 | 1,315 | 1,538 |
| 비이자부채 | 1270 | 1406 | 1613 | 1709 | 1663 |
| 총차입금 | 517 | 578 | 581 | 581 | 582 |
| 순차입금 | 401 | 275 | 122 | -228 | -710 |

현금흐름표

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 538 | 630 | 976 | 676 | 703 |
| 당기순이익 | 148 | 194 | 230 | 268 | 301 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 449 | 498 | 398 | 371 | 370 |
| 유형자산감가상각비 | 371 | 411 | 384 | 387 | 404 |
| 무형자산상각비 | 12 | 10 | 8 | 7 | 5 |
| 운전자본변동 | -18 | -9 | 339 | 12 | -11 |
| 매출채권등의 감소 | 0 | 0 | -167 | -10 | -10 |
| 재고자산의 감소 | 13 | -16 | -43 | -10 | -33 |
| 매입채무등의 증가 | 0 | 0 | 544 | 32 | 32 |
| 기타 영업현금흐름 | -41 | -53 | 9 | 25 | 43 |
| 투자활동 현금흐름 | -239 | -98 | -242 | -317 | -67 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -162 | -223 | -209 | -219 | -226 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -5 | -9 | -2 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -103 | -48 | -16 | -3 | 306 |
| 기타 | 31 | 181 | -15 | -95 | -147 |
| 재무활동 현금흐름 | -269 | -318 | -581 | -11 | -155 |
| 차입금의 증가(감소) | -2 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -267 | -310 | -581 | -11 | -155 |
| 기타 및 조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 30 | 214 | 153 | 348 | 481 |
| 기초현금 | 24 | 54 | 269 | 422 | 770 |
| 기말현금 | 54 | 269 | 422 | 770 | 1,251 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당 사항 없음 | | | | | | | | | | | | |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) | | | |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~ | 매수 15% ~ | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수 | 136 | 94.4 |
| 중립 | 8 | 5.6 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

