

BGF리테일 (282330)

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

190,000

유지

현재주가

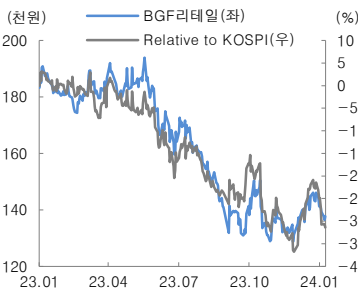
137,700

(24.02.07)

유통업종

KOSPI	2609.58
시가총액	2,380십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	193,900원 / 128,700원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	31.02%
주요주주	비자에프 외 18 인 53.38% 국민연금공단 8.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.1	-5.0	-19.1	-26.6
상대수익률	-1.1	-11.1	-20.0	-31.1



상품력이 valuation 프리미엄 여부 결정 변수

- 해외 여행객 증가, 낮아진 물가 영향으로 기존점 성장률 부진
- 4분기 매출 부진으로 이익 성장성 정체
- 올해 점진적 객수 회복 예상, 상품력이 valuation 프리미엄 결정 변수

투자 의견 BUY와 목표주가 190,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 190,000원(2024년 예상 P/E 15배) 유지

지난 해 엔데믹 이후 증가한 해외 여행객 영향으로 객수가 크게 증가하지 않고 낮아진 물가 상승률 영향으로 객단가 상승이 어려운 상황 지속. 올해 상반기에도 지난 해외 상황은 유사할 가능성 높음

그러나 연내 해외 여행으로 줄어든 객수가 점진적으로 회복될 가능성 있고 담배 가격 인상 가능성 대두 등 동시에 유리한 업황의 여건도 동시에 조성되고 있어 주가 하락 리스크 제한적. 객수 회복이 과점점 영향도 있기 때문에 궁극적으로 상품력이 valuation 프리미엄 유지를 결정할 변수가 될 것으로 판단

4Q23 Review: 객수 감소세 이어지며 전반적으로 아쉬운 실적 기록

4분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 402억원(yoy +5%), 511억원(yoy -2%) 기록. 4분기 평균 기존점 성장률은 진단키트 영향 제외 시 flat% 기록

지난 해 하반기부터 해외 여행객 증가로 객수가 부정적 영향을 받은 가운데, 전년도 4분기에 카타르 월드컵 특수로 기존점 성장률이 4.3%를 기록한 점도 성장에 부담으로 작용. 10-11월 모두 기존점 성장률 마이너스 기록으로 4분기 매출 성장률 부진

매출 성장률 둔화에 따라 영업이익도 전년비 감소. GPM은 yoy 43bps 개선, 그러나 판관비를 yoy 60bps 상승. 이에 따라 영업마진율이 그만큼 하락하면서 영업이익 yoy 2% 감소. 4분기 점포 출점은 대략 yoy +5%대 증가(당사 추정), 4분기 객수 증가율 yoy -0.1% 기록하며 부진. 객단가는 전년 수준 기록

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23P				1Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,949	2,207	2,091	2,040	4.7	-7.5	2,083	1,986	7.4	-2.6
영업이익	52	87	54	51	-2.3	-41.3	53	42	12.8	-18.3
순이익	41	70	32	39	-5.4	-45.1	40	30	6.9	-23.0

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,195	8,911	9,639
영업이익	199	252	253	301	334
세전순이익	193	254	248	292	325
총당기순이익	148	194	196	219	244
지배지분순이익	148	194	196	219	244
EPS	8,542	11,198	11,325	12,671	14,122
PER	17.0	18.8	11.6	10.9	9.8
BPS	46,825	55,695	62,889	71,445	81,060
PBR	3.1	3.8	2.2	1.9	1.7
ROE	19.6	21.8	19.1	18.9	18.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,245	8,967	8,195	8,911	-0.6	-0.6
영업이익	256	301	253	301	-1.0	0.0
지배지분순이익	189	219	196	219	3.4	0.0
영업이익률	3.1	3.4	3.1	3.4		
순이익률	2.3	2.4	2.4	2.5		

자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

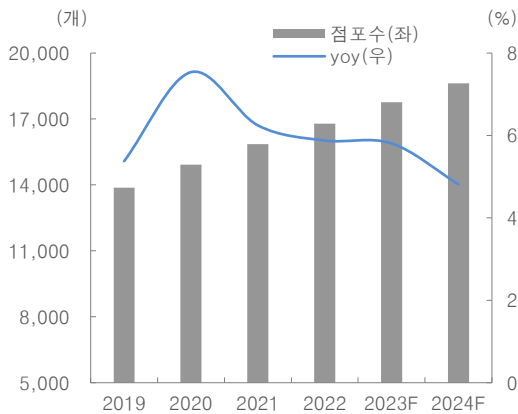
표 1. BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 백만원, 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,692	1,919	2,056	1,949	1,850	2,098	2,207	2,040	7,616	8,195	8,911
점포 수	16,055	16,255	16,455	16,787	17,037	17,287	17,487	17,687	16,787	17,762	18,617
(yoy)	5.8	5.4	5.1	5.9	6.1	6.3	6.3	5.4	5.9	5.8	4.8
점당 매출액	105	117	124	116	109	120	126	115	454	461	479
(yoy)	6.5	6.0	6.0	5.6	3.0	1.8	1.0	-0.7	6.1	1.7	3.7
매출총이익	298	351	387	350	335	397	416	375	1,393	1,523	1,674
매출총이익률	17.6	18.3	18.8	17.9	18.1	18.9	18.9	18.4	18.3	18.6	18.8
영업이익	38	71	92	52	37	78	87	51	252	253	301
영업이익률	2.2	3.7	4.5	2.7	2.0	3.7	3.9	2.5	3.3	3.1	3.4
YoY											
매출액	12.7	12.8	11.9	11.8	9.3	9.4	7.4	4.7	12.3	7.6	8.7
영업이익	74.7	20.7	31.7	5.3	-2.1	10.3	-5.0	-2.3	30.0	0.3	18.9

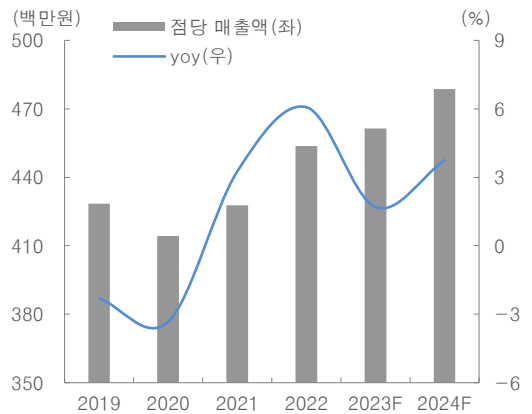
주: K-IFRS 연결기준, 점포 수는 당사 추정치임
 자료: BGF리테일, Research Center

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

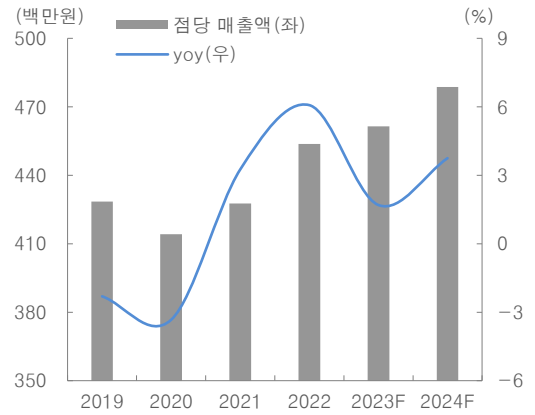
- 편의점 CU 브랜드 사업자
- 2017년 지주사와 사업회사로 분할
- 자산 3조 793억원, 부채 2조 1,560억원, 자본 9,193억원
- 발행주식 수: 17,283,906 주(자기 주식수 8,891 주)

주가 변동요인

- 기존점 성장률, 출점 수 등
- 제품 믹스 변화 등

주: 자산 규모는 2023년 6월 말 기준
 자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

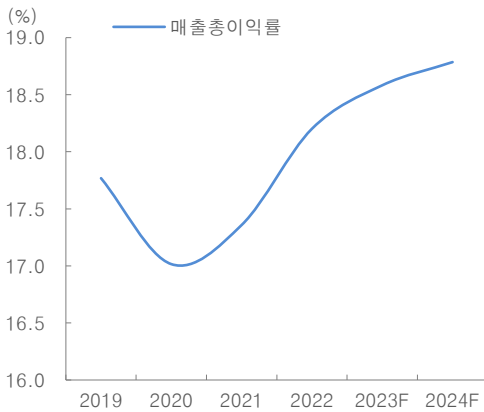
점당 매출액(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

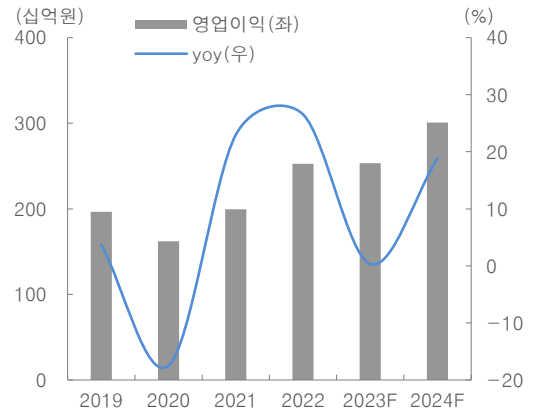
2. Earnings Driver

GPM 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

영업이익(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,195	8,911	9,639
매출원가	5,604	6,230	6,672	7,237	7,808
매출총이익	1,177	1,386	1,523	1,674	1,831
판매비와관리비	978	1,134	1,270	1,373	1,497
영업이익	199	252	253	301	334
영업이익률	29	3.3	3.1	3.4	3.5
EBITDA	582	673	483	529	561
영업외손익	-7	2	-5	-9	-9
관계기업손익	0	-1	1	-1	-1
금융수익	16	29	15	13	13
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-23	-32	-24	-24	-24
외환관련손실	0	1	1	1	1
기타	1	5	3	3	3
법인세비용차감전순이익	193	254	248	292	325
법인세비용	-45	-61	-53	-73	-81
계속사업순이익	148	194	196	219	244
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	148	194	196	219	244
당기순이익률	2.2	2.5	2.4	2.5	2.5
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	148	194	196	219	244
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	2	4	7
포괄순이익	154	205	217	258	315
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	154	205	217	258	315

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,542	11,198	11,325	12,671	14,122
PER	17.0	18.8	11.6	10.9	9.8
BPS	46,825	55,695	62,889	71,445	81,060
PBR	3.1	3.8	2.2	1.9	1.7
EBITDAPS	33,661	38,961	27,952	30,619	32,477
EV/EBITDA	5.1	6.3	5.7	4.9	4.3
SPS	392,340	440,628	474,129	515,581	557,683
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2
CFPS	34,531	40,012	28,101	30,635	32,493
DPS	3,000	4,100	4,100	4,500	4,500

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	9.7	12.3	7.6	8.7	8.2
영업이익 증가율	23.0	26.6	0.3	18.9	11.1
순이익 증가율	20.3	31.1	1.1	11.9	11.5
수익성					
ROC	63.1	54.9	52.9	65.3	73.2
ROA	8.0	9.1	8.9	11.2	12.6
ROE	19.6	21.8	19.1	18.9	18.5
안정성					
부채비율	220.8	206.1	151.8	114.7	90.7
순차입금비율	57.8	61.2	34.7	18.3	2.9
이자보상배율	10.7	8.9	10.9	13.0	14.5

자료: BGF 리테일, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	808	890	759	699	741
현금및현금성자산	54	269	257	158	167
매출채권 및 기타채권	117	180	189	200	213
재고자산	108	125	115	134	145
기타유동자산	528	317	198	207	216
비유동자산	1,788	2,056	1,979	1,952	1,931
유형자산	614	690	645	645	644
관계기업투자금	8	7	6	6	5
기타비유동자산	1,166	1,359	1,327	1,302	1,282
자산총계	2,596	2,946	2,737	2,651	2,672
유동부채	1,016	1,102	1,022	964	941
매입채무 및 기타채무	676	731	738	742	762
차입금	6	12	12	12	12
유동상채무	15	1	1	0	0
기타유동부채	320	358	271	210	167
비유동부채	771	881	629	453	330
차입금	1	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	770	881	629	453	330
부채총계	1,787	1,984	1,651	1,416	1,271
자배지분	809	963	1,087	1,235	1,401
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	446	600	725	873	1,040
기타지분변동	25	24	23	23	23
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	809	963	1,087	1,235	1,401
순차입금	467	589	377	227	41

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	538	630	484	474	522
당기순이익	148	194	196	219	244
비현금항목의 가감	449	498	290	310	318
감가상각비	382	421	230	228	227
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	67	76	60	82	90
자산부채의 증감	-18	-9	61	29	53
기타현금흐름	-41	-52	-63	-85	-93
투자활동 현금흐름	-239	-98	17	-113	-115
투자자산	-73	-48	-24	-26	-28
유형자산	-162	-222	-222	-222	-222
기타	-5	172	262	135	134
재무활동 현금흐름	-269	-318	-328	-329	-335
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	-8	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-41	-52	-71	-71	-78
기타	-225	-257	-258	-258	-257
현금의 증감	30	214	-12	-98	8
기초 현금	24	54	269	257	158
기말 현금	54	269	257	158	167
NOPLAT	153	192	200	226	251
FCF	368	382	207	231	255

[Compliance Notice]

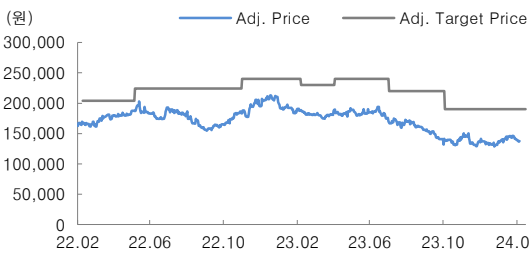
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

BGF리테일(282330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.09	24.01.11	23.12.02	23.11.02	23.10.06	23.08.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	190,000	190,000	190,000	190,000	190,000	220,000
과리율(평균%)	(27.31)	(27.31)	(27.90)	(27.34)	(27.89)	(27.26)
과리율(최대/최소%)		(20.79)	(20.79)	(20.79)	(24.21)	(20.50)
제시일자	23.07.05	23.05.11	23.05.03	23.04.06	23.02.09	23.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	240,000	240,000	240,000	230,000	240,000
과리율(평균%)	(23.78)	(23.46)	(23.36)	(23.70)	(21.20)	(18.18)
과리율(최대/최소%)	(20.50)	(19.21)	(20.00)	(20.00)	(17.70)	(11.25)
제시일자	22.11.05	22.11.03	22.10.13	22.08.04	22.06.20	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	240,000	240,000	224,000	224,000	224,000	224,000
과리율(평균%)	(17.17)	(21.67)	(21.23)	(21.43)	(17.68)	(17.33)
과리율(최대/최소%)	(11.25)	(21.67)	(9.38)	(9.38)	(9.38)	(9.38)
제시일자	22.05.09	22.04.15	22.03.04	22.02.11		00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	224,000	204,000	204,000	204,000		
과리율(평균%)	(15.47)	(14.07)	(15.33)	(19.14)		
과리율(최대/최소%)	(9.38)	(8.09)	(10.78)	(16.91)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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