

BGF리테일

(282330)

유정현

junghyunyu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

140,000

하향

현재주가

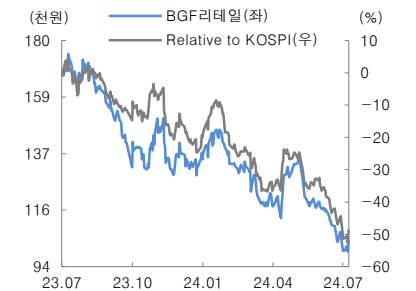
103,900

(24.07.12)

유통업종

KOSPI	2857
시가총액	1,796십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	174,900원 / 99,700원
120일 평균거래대금	75억원
외국인지분율	30.00%
주요주주	비이에프 외 20 인 53.40% 국민연금공단 7.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	-11.0	-26.3	-38.3
상대수익률	-14.4	-16.4	-34.8	-44.4



기존점 2% 성장만으로는 다소 역부족

- 편의점 2분기 기존점 성장률 2%로 1분기 0.6% 대비 회복 추정
- 점포 매출 성장률 2%로는 비용 증가가 커버가 안되며 이익 제자리
- 그러나 부진한 실적 주가에 이미 반영. 저점 매수 전략 유효

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 140,000원으로 하향(-18%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 140,000원(12MF 기준 P/E 12배)으로 18% 하향. 목표주가 하향은 편의점 성장성 둔화를 고려하여 목표 P/E를 15배에서 12배로 하향 조정함

2024년 연간 점포 출점 목표치(약 800~900개)를 향한 출점은 2분기에도 예상대로 잘 진행된 것으로 보여 올해 점포 증가율 5% 달성 가능할 전망. 전반적인 고물가 상황 고려 시 올해도 객단가 2% 상승 예상. 주가의 의미 있는 상승을 위해선 기존점 매출 성장에 따른 영업 레버리지가 필요한 상황인데 올해 경기 영향과 해외 출국자수 증가로 낮아진 기존점 성장률은 2025년에 3%대로 회복하며 이익률 개선 전망됨에 따라 하반기부터 완만한 주가 회복 예상

2Q24 Preview: 기존점 성장률 2%로 비용 증가 커버 역부족

2분기 매출액과 영업이익 각각 2조 2,405억원(yoy +7%), 763억원(yoy -2%) 전망. 2분기 평균 기존점 성장률은 2% 수준으로 파악. 2분기부터 편의점 성수기 진입, 4~5월 나들이객 증가로 매출 호조. 그러나 6월 주말 잦은 강우로 성장을 부진했던 것으로 보임. 이 밖에 소비 경기 악화 영향도 일부 있었던 것으로 판단됨

동사는 안정적인 점포 운영 방침을 위해 본부 임차 비중을 꾸준히 늘리고 있는 상황인데 올해는 매출 성장이 부진한 가운데 임차료 비중 상승이 영업이익률 하향 추세의 원인으로 작용하고 있는 상황. 그러나 최근 상업용 부동산 경기 하락은 향후 점포 임차 계약 갱신 시 동사에게 유리하게 작용할 수 있어 2025년 매출 회복 시 임차 비중이 낮아지며 이익 레버리지 가능성 존재

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)				3Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,098	1,954	2,241	2,241	6.8	14.7	2,237	2,385	8.1	6.4
영업이익	78	33	81	76	-2.3	133.8	79	92	5.3	20.1
순이익	60	23	60	57	-4.5	142.8	59	68	-2.4	20.3

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,616	8,195	8,770	9,348	9,926
영업이익	252	253	255	286	314
세전순이익	254	248	252	283	336
총당기순이익	194	196	189	212	252
지배지분순이익	194	196	189	212	252
EPS	11,198	11,331	10,933	12,289	14,563
PER	18.8	11.6	10.7	9.5	8.0
BPS	55,695	62,165	68,985	76,766	86,824
PBR	3.8	2.1	1.5	1.4	1.2
ROE	21.8	19.2	16.7	16.9	17.8

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,770	9,348	8,770	9,348	0.0	0.0
영업이익	266	297	255	286	-4.2	-3.6
지배지분순이익	197	221	189	212	-4.3	-3.7
영업이익률	3.0	3.2	2.9	3.1		
순이익률	2.3	2.4	2.2	2.3		

자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

표 1. BGF 리테일 실적 추이 및 전망

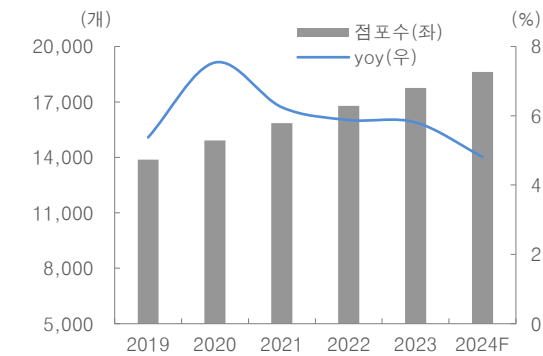
(단위: 백만원, 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,850	2,098	2,207	2,040	1,954	2,241	2,385	2,190	8,195	8,770	9,348
점포 수	17,037	17,287	17,487	17,687	17,937	18,187	18,437	18,617	17,762	18,617	19,347
(yoy)	6.1	6.3	6.3	5.4	5.3	5.2	5.4	5.3	5.8	4.8	3.9
점당 매출액	109	121	126	115	109	123	129	118	461	471	483
(yoy)	3.0	2.8	1.0	-0.7	0.3	1.5	2.5	2.0	1.7	2.1	2.6
매출총이익	335	397	416	375	361	426	448	402	1,523	1,637	1,760
매출총이익률	18.1	18.9	18.9	18.4	18.5	19.0	18.8	18.4	18.6	18.7	18.8
영업이익	37	78	87	51	33	76	92	54	253	255	286
영업이익률	2.0	3.7	3.9	2.5	1.7	3.4	3.8	2.5	3.1	2.9	3.1
YoY											
매출액	9.3	9.4	7.4	4.7	5.6	6.8	8.1	7.4	7.6	7.0	6.6
영업이익	-2.0	10.3	-4.9	-2.3	-11.9	-2.3	5.3	6.4	0.3	0.7	12.3

주: K-IFRS 연결기준, 점포 수는 당사 추정치임

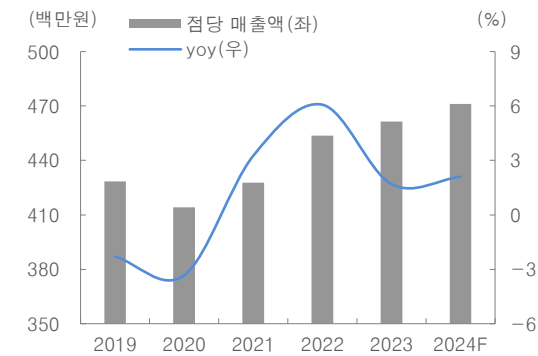
자료: BGF리테일, Research Center

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

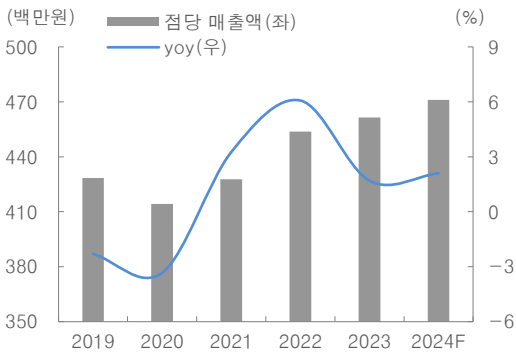
- 편의점 CU 브랜드 사업자
- 2017년 지주사와 사업회사로 분할
- 자산 3조 2,192억원, 부채 2조 1,446억원, 자본 1조 745억원
- 발행주식 수: 17,283,906 주(자기 주식수 8,891 주)

주가 변동요인

- 기존점 성장률, 출점 수 등
- 제품 믹스 변화 등

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준
자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

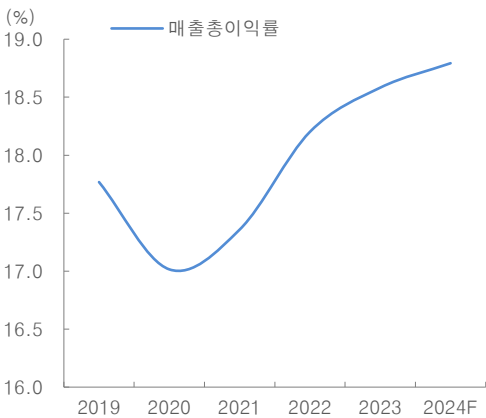
점당 매출액(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

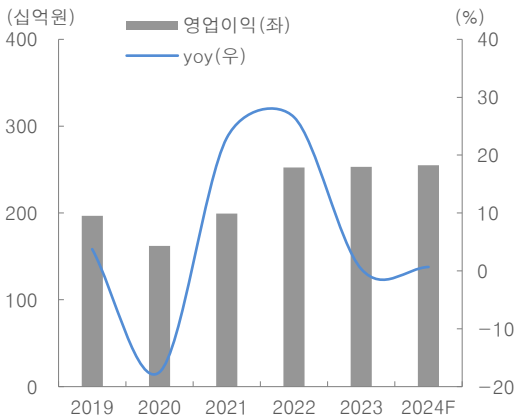
2. Earnings Driver

GPM 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

영업이익(증가율) 추이



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,616	8,195	8,770	9,348	9,926
매출원가	6,230	6,672	7,133	7,588	8,022
매출총이익	1,386	1,523	1,637	1,760	1,904
판매비와관리비	1,134	1,270	1,382	1,474	1,590
영업이익	252	253	255	286	314
영업이익률	3.3	3.1	2.9	3.1	3.2
EBITDA	673	731	490	512	534
영업외손익	2	-5	-3	-3	22
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	29	38	17	17	17
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-32	-48	-26	-26	-1
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	5	6	6	6	6
법인세비용차감전순이익	254	248	252	283	336
법인세비용	-61	-53	-63	-71	-84
계속사업순이익	194	196	189	212	252
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	194	196	189	212	252
당기순이익률	2.5	2.4	2.2	2.3	2.5
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	194	196	189	212	252
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	205	183	176	199	239
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	205	183	176	199	239

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,198	11,331	10,933	12,289	14,563
PER	188	116	10.7	9.5	8.0
BPS	55,695	62,165	68,985	76,766	86,824
PBR	3.8	2.1	1.5	1.4	1.2
EBITDAPS	38,961	42,278	28,350	29,649	30,880
EV/EBITDA	6.3	4.1	5.1	4.9	4.7
SPS	440,628	474,126	507,388	540,839	574,298
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	40,012	43,126	28,444	29,743	30,984
DPS	4,100	4,100	4,500	4,500	4,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	12.3	7.6	7.0	6.6	6.2
영업이익 증가율	26.6	0.3	0.7	12.3	9.6
순이익 증가율	31.1	1.2	-3.5	12.4	18.5
수익성					
ROIC	54.9	39.8	33.0	38.7	43.7
ROA	9.1	8.2	7.9	8.7	9.0
ROE	21.8	19.2	16.7	16.9	17.8
안정성					
부채비율	206.1	199.6	168.5	152.3	141.1
순차입금비율	61.2	67.9	61.0	53.7	46.6
이자보상배율	8.9	5.4	10.2	11.5	0.0

자료: BGF 리테일, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	890	979	843	848	953
현금및현금성자산	269	302	156	137	218
매출채권 및 기타채권	180	248	249	250	250
재고자산	125	177	175	187	199
기타유동자산	317	251	263	274	286
비유동자산	2,056	2,240	2,358	2,499	2,665
유형자산	690	776	754	740	730
관계기업투자금	7	7	7	6	6
기타비유동자산	1,359	1,457	1,597	1,754	1,929
자산총계	2,946	3,219	3,201	3,348	3,618
유동부채	1,102	1,191	1,227	1,298	1,377
매입채무 및 기타채무	731	784	773	793	793
차입금	12	11	11	11	11
유동상채무	1	0	0	0	21
기타유동부채	358	397	443	494	553
비유동부채	881	953	782	723	739
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	881	953	782	723	739
부채총계	1,984	2,145	2,009	2,021	2,117
자배지분	963	1,074	1,192	1,327	1,501
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	600	712	830	965	1,139
기타자본변동	24	23	23	23	23
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	963	1,074	1,192	1,327	1,501
순차입금	589	730	727	713	699

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	630	647	457	488	502
당기순이익	194	196	189	212	252
비현금항목의 가감	498	550	303	302	284
감가상각비	421	478	235	226	220
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	76	72	68	75	64
자산부채의 증감	-9	-39	37	54	34
기타현금흐름	-52	-59	-72	-80	-68
투자활동 현금흐름	-98	-244	-220	-224	-228
투자자산	-48	-53	-31	-34	-38
유형자산	-222	-206	-206	-206	-206
기타	172	15	17	16	15
재무활동 현금흐름	-318	-369	-367	-373	-353
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-8	-3	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-52	-71	-71	-78	-78
기타	-257	-296	-296	-296	-275
현금의 증감	214	34	-146	-19	80
기초 현금	54	269	302	156	137
기말 현금	269	302	156	137	218
NOPLAT	192	200	191	215	235
FCF	382	465	220	235	249

[Compliance Notice]

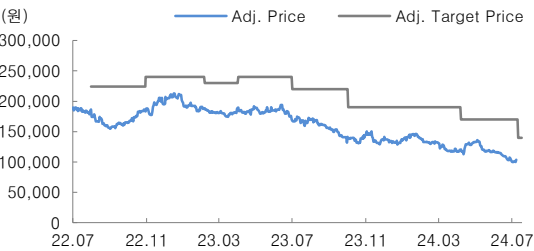
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

BGF리테일(282330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.07.15	24.05.06	24.05.02	24.04.11	24.04.06	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 결과	Buy
목표주가	140,000	170,000	170,000	170,000	190,000	190,000
과리율(평균%)		(31.03)	(25.57)	(25.83)	(36.96)	(29.43)
과리율(최대/최소%)		(19.88)	(21.71)	(21.71)	(36.47)	(20.79)
제시일자	24.01.11	23.12.02	23.11.02	23.10.06	23.08.03	23.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	190,000	190,000	190,000	190,000	220,000	220,000
과리율(평균%)	(27.31)	(27.89)	(27.34)	(28.00)	(27.26)	(23.78)
과리율(최대/최소%)	(20.79)	(20.79)	(20.79)	(24.21)	(20.50)	(20.50)
제시일자	23.05.11	23.05.03	23.04.06	23.02.09	23.01.12	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	240,000	240,000	240,000	230,000	240,000	240,000
과리율(평균%)	(23.46)	(23.36)	(23.70)	(21.20)	(18.18)	(17.17)
과리율(최대/최소%)	(19.21)	(20.00)	(20.00)	(17.70)	(11.25)	(11.25)
제시일자	22.11.03	22.10.13	22.08.04			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	240,000	224,000	224,000			
과리율(평균%)	(21.67)	(24.91)	(26.65)			
과리율(최대/최소%)	(21.67)	(16.74)	(20.31)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240713)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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