

2024년
전망 시리즈 17

음식료/유통

살아남은 자들의 시간

살아남은 자들의 시간

음식료/유통 Overweight/Neutral

관심종목	투자판단	적정주가
KT&G (033780)	Buy	115,000
BGF리테일 (282330)	Buy	200,000



음식료/유통

Analyst **김정욱**

02. 6454-4874

6414@meritz.co.kr

2024년 전망 시리즈

17

음식료/유통

Contents

Part I	살아남은 자들의 시간 - DownShift	7
Part II	식품 소비 DOWN SHIFT - 담배/종합식품	17
Part III	채널 소비 DOWN SHIFT - 편의점/백화점	61

기업분석

KT&G (033780)	74
BGF리테일 (282330)	77

Summary

음식료/유통 살아남은 자들의 시간

Overweight/Neutral

I 살아남은 자들의 시간

DownShift

- 살아남은 자들의 시간 – “DownShift” 소비의 기어를 낮추다
- 지속되는 고물가 환경 물가 상승 부담은 누적, 실질임금은 22년 하반기 이후 감소세 지속,
- 빠른 속도의 금리인상 이후 고금리 기조 지속, 가계신용은 부동산 제외 시 정체
- 고물가/고금리 지속되며 고소득 가구도 가처분소득 감소 구간 진입
- 소득 증가를 초과하는 지출 증가로 23년 가계 흑자액은 감소로 전환
- 가계지출 항목별 특징 비소비지출 증가 두드러짐, 식품 +3.8%, 뷰티 +4.7%, 의류 -1.8%, 불황형 소비 트렌드
- 살아남은 소비자의 DownShift – 음식료 담배/종합식품, 유통 편의점/백화점

II 식품 소비 DOWN SHIFT

담배/종합식품

- 음식료 투자 의견 Overweight, 담배/종합식품 선호. 세금 인상 기대감과 원가 스프레드 개선
- 22년~23년 음식료 가성비 소비 트렌드와 K-푸드 성장성 부각, 라면 카테고리로의 쏠림
- 24년 담배 세금 인상 기대감과 판가/원가 스프레드 개선으로 담배, 종합식품 카테고리 선호
- 음식료 기업 주력 제품의 해외 비중으로 밸류에이션 차별화 뚜렷
- 24년 담배 가격 인상 기대감 확대 전망. 2,000원 인상 시 영업이익 증가는 FY1~FY2 평균 KT&G +10.4%,

III 채널 소비 DOWN SHIFT

편의점/백화점

- 유통 투자 의견 Neutral, 채널 소비 DOWN SHIFT, 축소된 양극화 소비 편의점/백화점
- 24년 채널 소비 DOWN SHIFT, 고물가/고금리 장기화로 상반기 소비 부진 불가피. 축소된 양극화 소비 전망.
- 편의점은 담배 세금 인상의 수혜 채널. 업태별 편의점>백화점>면세점>대형마트>홈쇼핑 순
- 담배 가격 2,000원 인상 시 영업이익 증가는 FY1~FY2 평균 BGF리테일 +9.6%, GS리테일 +6.7%

기업분석

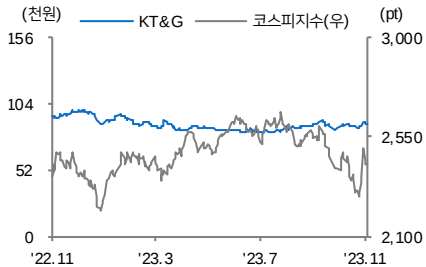
종목명	투자판단	적정주가
KT&G (033780)	Buy	115,000
BGF리테일 (282330)	Buy	200,000

KT&G(033780) 23년 부진을 뒤로하고 수익성 개선과 가격 인상 효과 기대

Analyst 김정욱 02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	115,000원		
현재주가 (11.9)	88,900원		
상승여력	29.4%		
KOSPI	2,427.08pt		
시가총액	118,968억원		
발행주식수	13,382만주		
유동주식비율	73.90%		
외국인비중	42.32%		
52주 최고/최저가	99,900원/81,300원		
평균거래대금	230.3억원		
주요주주(%)			
First Eagle Investment Management,	7.31		
중소기업은행	7.11		
국민연금공단	6.36		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.2	3.9	-5.8
상대주가	3.4	7.4	-5.9
주가그래프			



3Q23 Review

- 영업이익 기준 4,067억원으로 컨센서스 3,595억원을 상회. 국내 궤련 면세점 채널 확대로 수익성 개선
- 해외궤련은 고단가 주력 시장 중심의 성장, NGP는 디바이스 높은 베이스 부담에도 수량 성장 지속
- 홍삼 부문은 경기 영향으로 부진했으나 4분기 이후 점진 개선 예상. 부동산 신규 사업 개척으로 성장

2024년 전망

- 국내 HNB 시장의 침투율 지속적인 상승 및 동사의 디바이스/스틱 경쟁력으로 M/S 확대 이어질 전망
- 홍삼/HNB/해외 담배의 실적 견인이 예상되는 가운데, 자사주 매입/배당 증가 등 주주환원 정책 확대 기대
- 24년 담배 가격 인상 시 가수요 발생과 수익성 개선으로 FY1~FY2 평균 영업이익 +10.4% 증가 예상

투자의견 Buy, 적정주가 115,000원 유지

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2021	5,228.4	1,338.4	977.3	7,118	-17.1	66,710	11.1	1.2	5.6	10.7	26.4
2022	5,851.4	1,267.7	1,015.8	7,399	3.5	67,853	12.4	1.3	7.2	11.0	31.4
2023E	5,821.3	1,166.3	922.8	6,762	-3.1	71,311	13.1	1.2	7.1	9.8	30.2
2024E	5,948.1	1,221.0	896.3	6,698	-0.8	73,931	13.3	1.2	6.7	9.2	30.4
2025E	6,284.2	1,301.6	954.3	7,131	6.5	76,836	12.5	1.2	6.3	9.5	30.9

KT&G(033780) 실적 전망

2023년 전망 시리즈 16

음식료/유통

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2023E	2024E	2025E
매출액	14,026	14,175	16,246	14,067	58,514	13,957	13,360	16,895	14,001	58,213	59,481	62,842
1.KT&G	8,448	9,663	9,705	9,127	36,643	8,211	8,826	9,761	8,733	35,532	36,123	37,994
a.국내담배	4,937	5,521	5,703	5,092	21,253	5,176	5,504	5,732	5,117	21,529	21,637	21,745
b.해외담배	2,366	2,587	2,395	2,281	9,629	2,121	2,292	2,754	2,623	9,791	11,749	13,511
c.부동산 등	1,145	1,162	1,020	1,236	3,566	368	444	475	475	1,900	500	500
2.KGC	3,742	2,464	4,290	2,564	13,060	3,623	2,326	3,740	2,773	12,462	15,295	16,383
a.국내홍삼	3,383	2,109	3,782	1,769	11,043	3,202	1,939	3,971	1,857	10,970	12,067	12,670
b.해외홍삼	358	355	508	796	2,017	639	669	584	915	2,808	3,229	3,713
3.기타	1,836	2,047	2,252	2,376	8,511	2,124	2,208	3,394	2,495	10,220	8,063	8,466
(% YoY)	16.1	10.9	3.6	34.0	11.9	-0.5	-5.7	4.0	-0.5	-0.5	2.2	5.7
1.KT&G	11.5	1.6	4.3	7.2	5.0	0.8	-8.7	0.6	-4.3	-3.0	1.7	5.2
a.국내담배	7.7	14.7	0.1	4.1	8.2	4.8	-0.5	0.5	0.5	1.3	0.5	0.5
b.해외담배	30.6	16.5	15.5	10.4	22.3	-10.4	10.0	15.0	15.0	1.7	20.0	15.0
c.부동산 등	-3.1	-53.0	-43.1	12.5	-32.1	5.7	-11.4	-13.9	-43.4	-20.3	-31.5	0.0
2.KGC	-1.6	-5.0	2.7	8.8	1.0	-3.2	-5.6	-12.8	8.1	-4.6	22.7	7.1
a.국내홍삼	-2.2	-3.8	7.9	-0.1	-0.9	-5.4	-8.1	5.0	5.0	-0.7	10.0	5.0
b.해외홍삼	4.1	-11.5	10.0	36.1	13.2	78.5	88.5	15.0	15.0	39.2	15.0	15.0
3.기타	162.2	201.3	53.6	48.0	91.2	15.7	7.8	50.7	5.0	20.1	-21.1	5.0
영업이익	3,330	3,276	4,056	2,014	12,677	3,165	2,429	4,067	1,969	11,631	12,210	13,016
1.KT&G	2,726	3,128	3,078	2,273	11,204	2,303	2,438	2,939	2,000	9,680	10,129	10,651
2.KGC	342	30	748	-272	848	501	-115	586	-268	704	1,382	1,630
3.기타	262	270	230	13	624	362	106	542	236	1,246	700	735
(% YoY)	6.3	1.0	-4.3	-24.5	-5.3	-5.0	-25.9	0.3	-2.2	-8.2	5.0	6.6
1. KT&G	9.9	-4.2	-5.1	23.0	3.4	-15.5	-22.1	-4.5	-12.0	-13.6	4.6	5.2
2.KGC	-35.8	-53.8	9.0	적지	-27.4	46.5	적전	-21.7	적지	-16.9	96.1	17.9
3.기타	117.5	흑전	-25.7	-98.6	-54.8	37.9	-10.8	135.3	1716.4	99.6	-43.8	5.0
영업이익률(%)	23.7	23.1	25.0	14.3	21.7	22.7	18.2	24.1	14.1	20.0	20.5	20.7
1. KT&G	32.3	32.4	31.7	24.9	30.6	28.0	27.6	30.1	22.9	27.2	28.0	28.0
2.KGC	9.1	1.2	17.4	-10.6	6.5	13.8	-4.9	15.7	-9.6	5.7	9.0	9.9
3.기타	14.3	13.2	10.2	0.5	7.3	17.0	4.8	16.0	9.5	12.2	8.7	8.7
지배순이익	2,641	3,395	4,641	-519	10,158	2,705	2,008	3,138	1,377	9,228	8,963	9,543
(% YoY)	-3.4	36.7	28.4	-155.3	3.9	2.4	-40.9	-32.4	-365.0	-9.2	-2.9	6.5
지배순이익률(%)	18.8	24.0	28.6	-3.7	17.4	19.4	15.0	18.6	9.8	15.9	15.1	15.2

자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,228.4	5,851.4	5,821.3	5,948.1	6,284.2
매출액증가율(%)	3.4	11.9	-0.5	2.2	5.7
매출원가	2,350.2	2,891.2	2,994.3	2,947.1	3,114.0
매출총이익	2,878.2	2,960.2	2,826.9	3,001.0	3,170.3
판매관리비	1,539.8	1,692.6	1,660.7	1,779.9	1,868.7
영업이익	1,338.4	1,267.7	1,166.3	1,221.0	1,301.6
영업이익률(%)	25.6	21.7	20.0	20.5	20.7
금융손익	46.9	43.9	95.4	138.8	138.8
중속/관계기업손익	10.9	29.4	-3.0	0.0	0.0
기타영업외손익	43.4	88.6	79.1	-116.4	-116.4
세전계속사업이익	1,439.6	1,429.5	1,337.7	1,243.5	1,324.0
법인세비용	415.4	415.6	365.2	300.9	320.4
당기순이익	971.8	1,005.3	968.6	942.5	1,003.6
지배주주지분 순이익	977.3	1,015.8	922.8	896.3	954.3
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,255.9	6,509.6	6,538.2	6,818.4	7,165.4
현금및현금성자산	946.6	1,401.0	1,645.7	1,708.7	1,757.7
매출채권	904.5	1,366.5	1,360.1	1,423.0	1,509.4
재고자산	2,375.4	2,575.8	2,563.7	2,682.3	2,845.1
비유동자산	5,381.4	5,792.1	6,018.6	6,219.8	6,439.2
유형자산	1,741.0	1,837.0	2,154.9	2,299.5	2,428.3
무형자산	145.7	167.9	161.9	137.1	116.1
투자자산	2,096.5	2,334.3	2,307.9	2,389.2	2,500.9
자산총계	11,637.3	12,301.7	12,556.8	13,038.2	13,604.6
유동부채	2,064.0	2,527.3	2,513.3	2,625.4	2,779.2
매입채무	60.3	220.9	219.9	230.0	244.0
단기차입금	75.4	72.6	71.9	71.9	71.9
유동성장기부채	19.4	20.7	18.8	18.8	18.8
비유동부채	364.5	415.8	399.9	413.2	431.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	53.2	78.8	77.4	77.4	77.4
부채총계	2,428.4	2,943.1	2,913.2	3,038.6	3,210.6
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.4	533.8	533.8	533.8
기타포괄이익누계액	-87.9	-67.0	-64.0	-64.0	-64.0
이익잉여금	8,638.3	9,131.2	9,355.2	9,705.9	10,094.7
비지배주주지분	50.1	42.9	100.7	106.0	111.6
자본총계	9,208.9	9,358.6	9,643.7	9,999.6	10,394.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,419.8	887.9	1,226.7	1,037.4	1,078.4
당기순이익(손실)	971.8	1,005.3	968.6	942.5	1,003.6
유형자산상각비	202.7	203.2	220.9	245.5	261.2
무형자산상각비	14.5	22.3	28.1	24.8	21.0
운전자본의 증감	222.2	-320.5	184.7	-80.6	-110.6
투자활동 현금흐름	-797.6	547.5	-230.3	-367.3	-399.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-224.4	-241.4	-596.1	-400.0	-400.0
투자자산의 감소(증가)	-485.8	-208.4	23.8	-81.4	-111.7
재무활동 현금흐름	-947.6	-931.8	-756.8	-607.1	-629.8
차입금의 증감	30.9	34.4	-17.1	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-307.0	454.5	244.7	63.0	49.0
기초현금	1,253.6	946.6	1,401.0	1,645.7	1,708.7
기말현금	946.6	1,401.0	1,645.7	1,708.7	1,757.7
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	38,082	42,620	42,658	44,448	46,959
EPS(지배주주)	7,118	7,399	6,762	6,698	7,131
CFPS	11,730	11,879	10,598	10,603	11,279
EBITDAPS	11,330	10,875	10,371	11,144	11,835
BPS	66,710	67,853	71,311	73,931	76,836
DPS	4,800	5,000	5,200	5,400	5,600
배당수익률(%)	6.1	5.5	5.8	6.1	6.3
Valuation(Multiple)					
PER	11.1	12.4	13.1	13.3	12.5
PCR	6.7	7.7	8.4	8.4	7.9
PSR	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9
PBR	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
EBITDA(십억원)	1,555.5	1,493.1	1,415.2	1,491.3	1,583.8
EV/EBITDA	5.6	7.2	7.1	6.7	6.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.7	11.0	9.8	9.2	9.5
EBITDA 이익률	29.8	25.5	24.3	25.1	25.2
부채비율	26.4	31.4	30.2	30.4	30.9
금융비용부담률	0.3	0.6	0.6	0.3	0.3
이자보상배율(x)	75.0	36.5	30.9	59.5	63.1
매출채권회전율(x)	5.2	5.2	4.3	4.3	4.3
재고자산회전율(x)	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3

BGF리테일(282330) 식품 소비 채널 강점에 담배 세금 인상 기대감을 더하다

Analyst 김정욱 02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Buy

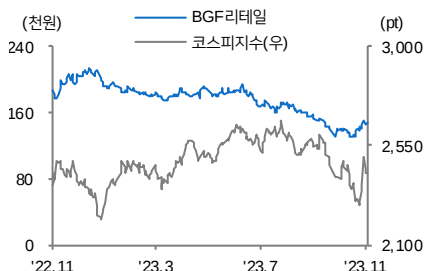
적정주가 (12개월)	200,000원
현재주가 (11.9)	147,000원
상승여력	36.1%

KOSPI	2,427.08pt
시가총액	25,407억원
발행주식수	1,728만주
유동주식비율	46.51%
외국인비중	34.38%
52주 최고/최저가	213,000원/130,900원
평균거래대금	63.6억원

주요주주(%)	
비지엠프 외 17 인	53.44
국민연금공단	7.07
JF Asset Management Limited 외 5 인	5.65

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.4	-20.6	-17.6
상대주가	5.6	-17.9	-17.7

주가그래프



3Q23 Review

- 3Q23 실적은 영업이익은 870억원으로 전년비 -4.9% 감소, 컨센서스 914억원 대비 하회
- 해외 출국자 증가, 기상악화 등 부정적 외부 환경 악화에도 간편식, HMR 등 전략 카테고리 고성장으로 방어

2024년 전망

- 임차형 비중 확대와 가맹수수료율 증가로 인한 실적 개선 흐름 예상. 연간 순증 목표 상향 등 신규점 확대 노력 지속
- 24년 담배 가격 인상 시 가수요 발생과 유통마진 개선으로 FY1~FY2 평균 +9.6% 영업이익 증가 기대

투자의견 Buy, 적정주가 200,000원으로 18.4% 하향

- 적정주가 산정은 Target PER 15배에 12M Fwd EPS 13,447원 적용

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2021	6,781.2	199.4	147.6	8,542	20.3	46,825	17.0	3.1	5.1	19.6	220.8
2022	7,615.8	252.4	193.5	11,198	31.1	55,695	18.8	3.8	6.3	21.8	206.1
2023E	8,317.2	257.7	201.3	11,644	4.0	63,225	12.6	2.3	4.4	19.6	236.8
2024E	9,119.6	303.8	232.4	13,444	15.5	72,572	10.9	2.0	4.3	19.8	203.8
2025E	9,910.8	353.1	271.2	15,689	16.7	84,163	9.4	1.7	4.2	20.0	173.5

BGF리테일(282330) 실적 전망

2024년 전망 시리즈 17
음식료/유통

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2023E	2024E	2025E
매출액(연결)	1,692	1,919	2,055.7	1,949.2	7,615.8	1,849.6	2,098.2	2,206.8	2,162.6	8,317.1	9,119.6	9,910.8
편의점(별도)	1,687	1,909	2,043.6	1,938.2	7,577.8	1,838.4	2,081.9	2,166.2	2,132.1	8,218.5	8,958.1	9,674.8
물류	62	68	74.6	70.9	275.5	68.7	79.0	86.5	85.1	319.3	367.2	422.3
기타	44	56	60.1	55.4	216.2	52.9	67.4	72.1	66.5	258.9	297.8	342.4
연결조정	-101	-115	-122.6	-115.4	-453.7	-110.3	-130.1	-118.0	-121.1	-479.6	-503.5	-528.7
(% YoY)	12.7	12.8	11.9	11.8	12.3	9.3	9.4	7.3	10.9	9.2	9.6	8.7
편의점(별도)	12.6	12.6	11.5	11.6	12.1	9.0	9.0	6.0	10.0	8.5	9.0	8.0
물류	22.2	18.8	18.2	19.6	19.6	11.0	16.0	16.0	20.0	15.9	15.0	15.0
기타	24.2	41.2	48.3	34.0	37.3	19.3	19.8	20.0	20.0	19.8	15.0	15.0
영업이익	38	71	91.6	52.3	252.4	37.0	78.1	87.0	55.6	257.7	303.8	353.1
편의점(별도)	39	71	88.9	50.8	249.2	39.8	71.5	84.5	53.7	249.4	294.3	342.0
물류	-1	1	1.9	0.3	2.0	-3.5	2.5	2.0	0.4	1.4	1.6	1.8
기타	0	0	0.8	1.3	1.5	0.6	4.4	1.0	1.6	7.6	8.7	10.0
연결조정	0	0	-0.1	-0.1	-0.3	0.2	-0.3	-0.5	-0.1	-0.7	-0.8	-0.8
(% YoY)	74.5	20.7	31.7	5.3	26.6	-2.0	10.3	-5.0	6.2	2.1	17.9	16.2
편의점(별도)	57.8	24.7	35.5	1.1	26.4	2.4	1.1	-5.0	5.8	0.1	18.0	16.2
물류	적지	-74.8	-47.7	-59.0	-64.6	적지	377.1	6.8	20.0	-30.0	15.0	15.0
기타	적지	적전	445.2	흑전	흑전	흑전	흑전	25.6	20.0	407.3	15.0	15.0
OPM (%)	2.2	3.7	4.5	2.7	3.3	2.0	3.7	3.9	2.6	3.1	3.3	3.6
편의점(별도)	2.3	3.7	4.4	2.6	3.3	2.2	3.4	3.9	2.5	3.0	3.3	3.5
물류	-1.2	0.8	2.5	0.4	0.7	-5.1	3.2	2.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	-1.1	-0.3	1.3	2.4	0.7	1.1	6.6	1.4	2.4	2.9	2.9	2.9
지배주주 순이익	26	57	69.3	40.9	193.5	27.7	59.5	70.0	44.0	201.2	232.4	271.2
(% YoY)	63.7	22.6	40.5	14.6	31.1	6.6	3.7	1.0	7.7	4.0	15.5	16.7
지배순이익률(%)	1.5	3.0	3.4	2.1	2.5	1.5	2.8	3.2	2.0	2.4	2.5	2.7

자료: BGF리테일, 메리츠증권 리서치센터

BGF리테일 (282330)

2024년 전망 시리즈 17
음식료/유통

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,781.2	7,615.8	8,317.2	9,119.6	9,910.8
매출액증가율(%)	9.7	12.3	9.2	9.6	8.7
매출원가	5,604.1	6,229.6	6,781.1	7,435.3	8,080.4
매출총이익	1,177.1	1,386.2	1,536.0	1,684.3	1,830.4
판매관리비	977.7	1,133.8	1,278.4	1,380.5	1,477.3
영업이익	199.4	252.4	257.7	303.8	353.1
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	3.3	3.6
금융손익	-7.8	-2.4	-6.1	-4.7	-3.2
중속/관계기업손익	0.0	-0.9	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	5.0	6.9	7.4	7.9
세전계속사업이익	192.5	254.1	258.6	306.6	357.7
법인세비용	44.9	60.5	57.4	74.2	86.6
당기순이익	147.6	193.5	201.3	232.4	271.2
지배주주지분 순이익	147.6	193.5	201.3	232.4	271.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	808.3	889.9	1,326.7	1,634.4	1,874.7
현금및현금성자산	54.4	268.6	387.0	628.2	803.0
매출채권	73.2	127.7	141.6	155.3	168.8
재고자산	108.5	124.8	138.5	151.9	165.0
비유동자산	1,788.1	2,056.3	2,354.2	2,176.0	2,103.2
유형자산	614.1	690.5	592.6	391.5	293.9
무형자산	34.0	37.7	31.7	23.2	16.9
투자자산	289.9	310.0	690.7	722.0	753.0
자산총계	2,596.4	2,946.2	3,680.9	3,810.4	3,977.9
유동부채	1,016.5	1,102.3	1,682.5	1,746.9	1,810.5
매입채무	504.2	524.2	581.5	637.6	692.9
단기차입금	6.1	12.3	12.0	12.0	12.0
유동성장기부채	14.5	1.1	0.9	0.9	0.9
비유동부채	770.6	881.4	905.6	809.2	712.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,787.1	1,983.6	2,588.1	2,556.1	2,523.3
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.7	321.7	321.7	321.7	321.7
기타포괄이익누계액	2.3	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	445.7	600.1	730.2	891.8	1,092.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	809.3	962.6	1,092.8	1,254.3	1,454.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	538.2	630.4	823.2	632.2	564.8
당기순이익(손실)	147.6	193.5	201.3	232.4	271.2
유형자산상각비	370.6	410.6	477.1	361.1	257.6
무형자산상각비	11.8	10.4	10.5	8.5	6.2
운전자본의 증감	-17.8	-8.8	132.1	30.2	29.9
투자활동 현금흐름	-239.1	-98.5	-785.5	-223.1	-222.2
유형자산의증가(CAPEX)	-162.1	-222.6	-173.1	-160.0	-160.0
투자자산의감소(증가)	-46.7	-21.1	-380.6	-31.4	-31.0
재무활동 현금흐름	-268.6	-317.6	80.8	-167.9	-167.8
차입금의 증감	146.1	118.7	538.1	-97.0	-97.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	30.4	214.2	118.4	241.2	174.8
기초현금	24.0	54.4	268.6	387.0	628.2
기말현금	54.4	268.6	387.0	628.2	803.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	392,340	440,628	481,208	527,634	573,412
EPS(지배주주)	8,542	11,198	11,644	13,444	15,689
CFPS	34,531	40,012	42,950	36,525	32,885
EBITDAPS	33,662	38,961	43,118	38,961	35,690
BPS	46,825	55,695	63,225	72,572	84,163
DPS	3,000	4,100	4,100	4,100	4,100
배당수익률(%)	2.1	1.9	2.8	2.8	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	17.0	18.8	12.6	10.9	9.4
PCR	4.2	5.3	3.4	4.0	4.5
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	3.1	3.8	2.3	2.0	1.7
EBITDA(십억원)	581.8	673.4	745.3	673.4	616.9
EV/EBITDA	5.1	6.3	4.4	4.3	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.6	21.8	19.6	19.8	20.0
EBITDA 이익률	8.6	8.8	9.0	7.4	6.2
부채비율	220.8	206.1	236.8	203.8	173.5
금융비용부담률	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	10.7	8.9			
매출채권회전율(x)	106.4	75.8	61.8	61.4	61.2
재고자산회전율(x)	59.0	65.3	63.2	62.8	62.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월 (20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월 (20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월 (20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

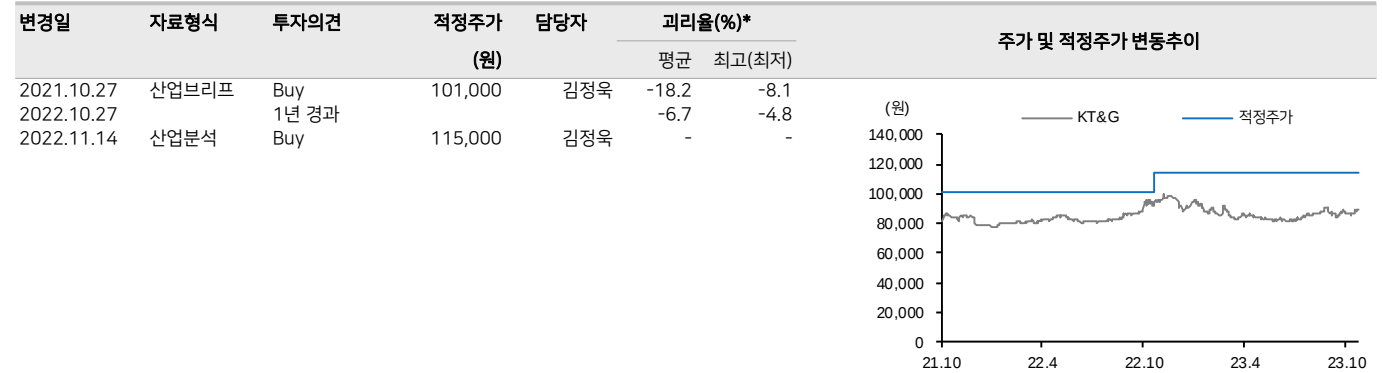
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

KT&G (033780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



BGF리테일 (282330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

