



BGF리테일 (282330)

역사적 밸류에이션 저점

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(하향): 200,000원

현재 주가(9/6)	157,000원
상승여력	▲ 27.4%
시가총액	27,136억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	213,000 / 154,500원
90 일 일평균 거래대금	56.93억원
외국인 지분율	34.8%

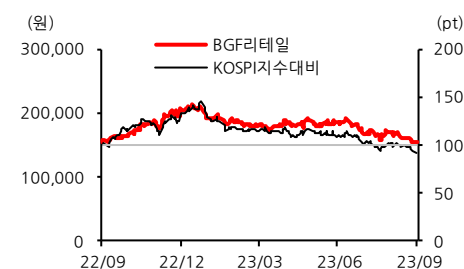
주주 구성	
비지엠프 (외 18 인)	53.4%
국민연금공단 (외 1 인)	8.1%
JFAssetManagementLimited	5.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.3	-15.1	-13.2	1.0
상대수익률(KOSPI)	-5.8	-13.1	-17.3	-5.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,781	7,616	8,187	8,575
영업이익	199	252	276	318
EBITDA	582	673	731	796
지배주주순이익	148	194	216	256
EPS	8,542	11,198	12,519	14,840
순차입금	467	589	793	809
PER	17.0	18.8	12.5	10.6
PBR	3.1	3.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	5.1	6.3	4.8	4.4
배당수익률	2.1	1.9	2.8	3.0
ROE	19.6	21.8	20.9	21.4

주가 추이



BGF 리테일의 현 밸류에이션은 12MF P/E 기준 11.5 배입니다. 이는 역사적 최저 밸류에이션 수준입니다. 유통섹터 내 편의점 업종 선호도 축소와 고정비 부담으로 수익성 개선이 더디다는 점이 밸류에이션 디레이팅의 원인이라 판단합니다. 편의점 업황에서 결국 중요한 것은 객수의 방향성일 것입니다. 현재 객수가 둔화되고 있으나, 밸류에이션 저점인 현 상황에서 객수의 턴어라운드 확인된다면, 저점 매수가 유효할 수 있을 것이라 판단합니다.

역사적 최저 밸류에이션, 12MF P/E 11.5배

BGF리테일의 최근 주가는 12MF P/E 기준 11.5배까지 하락했다. 이는 역사적 최저 수준의 밸류에이션이다. 밸류에이션 디레이팅이 진행되고 있는 주된 원인으로는 중국 단체관광객의 귀환에 따른 중국 소비자 중심의 포트폴리오 조정에 따라 유통 섹터 내 편의점 업종의 선호도가 낮아지고 있으며, 본부임차 중심의 출점 기조에 따른 CAPEX 증가가 감가상각비 등 비용 증가 요인으로 이어지면서 2Q23 +2.9% YoY의 기준점 성장에도 편의점 별도 사업의 수익성 개선이 더디다는 점을 들 수 있다. 2Q23 기준 별도기준 영업이익의 증가는 +1% YoY에 그쳤다.

결국은 편의점 산업 객수 턴어라운드가 중요

편의점, 그리고 유통업종의 주요 지표는 결국 트래픽일 것이다. 트래픽이 확보되어야 매출 성장을 기대할 수 있다. 편의점의 실질 객수 성장률(구매건수 - 점포 증가율)은 7월 -2.8% YoY 수준으로 하락하고 있다. 강수일수 증가와 같은 비우호적인 날씨의 영향과 내국인 아웃바운드 증가에 따른 트래픽 감소가 영향을 미친 것으로 판단한다. 날씨의 전망이 어려운 팩터이나, 내국인 아웃바운드는 지난해 하반기부터 해외 여행 회복이 본격화되었다는 점에서 그 영향 수준이 점진적으로 감소할 전망이다. 반대로 중국인 단체관광객 재개에 따른 인바운드 회복 등으로 외국인 인바운드의 회복 속도는 빨라질 수 있음은 긍정적이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 20만원 하향

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 기존 23만원에서 20만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 목표 P/E 18배에서 15배로 하향한 것에 따른다. 편의점 객수 턴어라운드 추세를 지켜보면서 저점 매수에 대응하는 전략이 유효할 것이다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	16,922	19,186	20,557	19,493	18,496	20,982	21,788	20,609	76,158	81,875	85,749
YoY	12.7%	12.8%	11.9%	11.8%	9.3%	9.4%	6.0%	5.7%	12.3%	7.5%	4.7%
매출총이익	2,984	3,510	3,872	3,496	3,350	3,969	4,184	3,770	13,862	15,273	16,117
영업이익	378	708	915	531	370	781	1,018	587	2,532	2,756	3,176
YoY	75.0%	20.6%	31.7%	7.1%	-2.1%	10.3%	11.3%	10.5%	27.0%	8.9%	15.2%
영업이익률	2.2%	3.7%	4.5%	2.7%	2.0%	3.7%	4.7%	2.8%	3.3%	3.4%	3.7%

자료: 한화투자증권 리서치센터

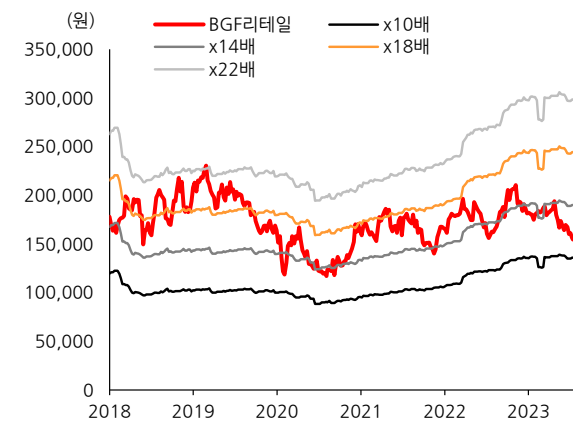
[표1] BGF 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천주, 원)

	12mf	비고
지배기업 소유주지분	2,265	
Target P/E	15	최근 2년 평균 P/E 수준
적정 시가총액	33,981	
발행주식수	17,275	
적정가치	196,708	

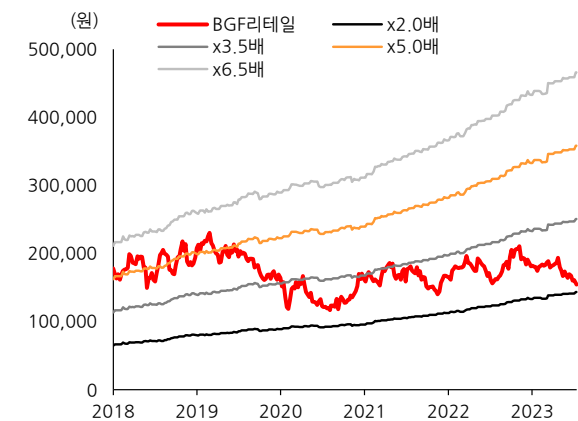
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 리테일 P/E 밴드



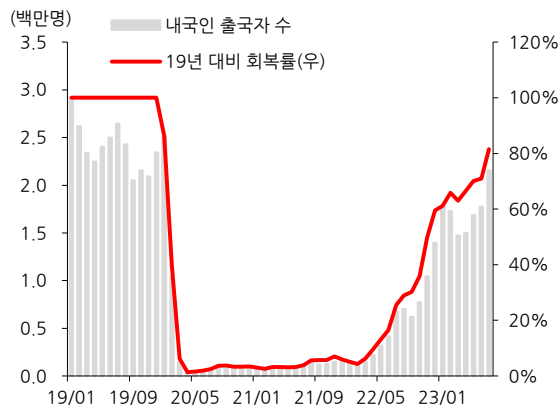
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 리테일 P/B 밴드



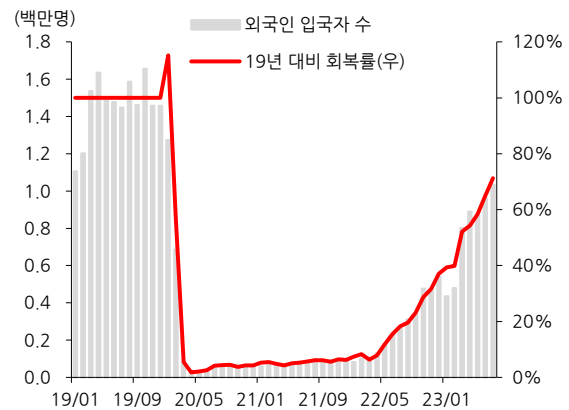
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 내국인 출국자 수 추이



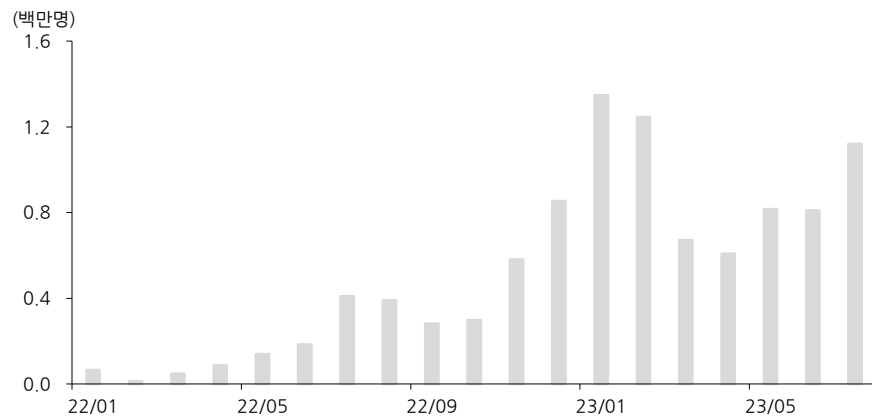
자료: 한국관광공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 외국인 입국자 수 추이



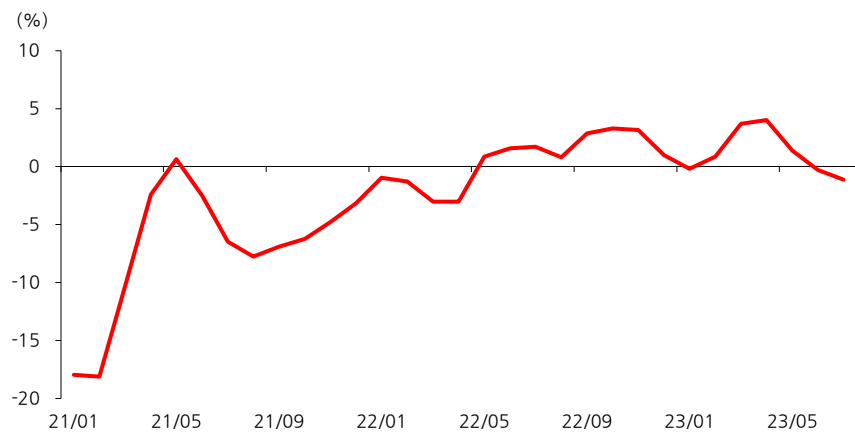
자료: 한국관광공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국내 내국인 순유출(내국인 출국자 - 외국인 입국자) 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 편의점 실질 객수 성장률(구매건수 - 점포 증가율) 3MMA 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,181	6,781	7,616	8,187	8,575
매출총이익	1,052	1,177	1,386	1,527	1,612
영업이익	162	199	252	276	318
EBITDA	515	582	673	731	796
순이자손익	-8	-9	-14	13	12
외화관련손익	-1	1	1	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업손익	163	193	254	281	337
당기순이익	123	148	194	216	256
지배주주순이익	123	148	194	216	256
증가율(%)					
매출액	4.0	9.7	12.3	7.5	4.7
영업이익	-17.5	23.0	26.6	9.2	15.2
EBITDA	-2.2	13.0	15.7	8.6	8.8
순이익	-18.9	20.3	31.1	11.7	18.5
이익률(%)					
매출총이익률	17.0	17.4	18.2	18.7	18.8
영업이익률	2.6	2.9	3.3	3.4	3.7
EBITDA 이익률	8.3	8.6	8.8	8.9	9.3
세전이익률	2.6	2.8	3.3	3.4	3.9
순이익률	2.0	2.2	2.5	2.6	3.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	507	538	630	915	813
당기순이익	123	148	194	216	256
자산상각비	353	382	421	456	478
운전자본증감	28	-18	-9	183	18
매출채권 감소(증가)	2	-19	-52	-7	-6
재고자산 감소(증가)	-29	13	-16	-25	-7
매입채무 증가(감소)	32	-67	16	241	36
투자현금흐름	-266	-239	-98	-226	-308
유형자산처분(취득)	-173	-162	-222	-194	-220
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-9	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-12	87	246	86	0
재무현금흐름	-245	-269	-318	-71	-76
차입금의 증가(감소)	-198	-227	-266	-71	0
자본의 증가(감소)	-47	-41	-52	-71	-76
배당금의 지급	-47	-41	-52	-71	-76
총현금흐름	526	597	692	731	794
(-)운전자본증가(감소)	-9	56	17	93	-18
(-)설비투자	173	162	223	194	220
(+)자산매각	-3	-5	-8	-8	-8
Free Cash Flow	360	374	444	436	585
(-)기타투자	61	121	105	-166	80
잉여현금	299	253	338	602	505
NOPLAT	122	153	192	212	241
(+) Dep	353	382	421	456	478
(-)운전자본투자	-9	56	17	93	-18
(-)Capex	173	162	223	194	220
OpFCF	311	317	373	381	518

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	829	808	890	1,158	1,165
현금성자산	608	568	565	633	618
매출채권	96	117	180	136	142
재고자산	122	108	125	150	157
비유동자산	1,542	1,788	2,056	2,316	2,530
투자자산	913	1,140	1,328	1,546	1,726
유형자산	591	614	690	734	770
무형자산	38	34	38	36	34
자산총계	2,371	2,596	2,946	3,474	3,695
유동부채	1,003	1,016	1,102	1,423	1,464
매입채무	723	676	731	768	804
유동성이자부채	239	288	306	521	521
비유동부채	671	771	881	943	943
비유동이자부채	650	747	847	905	905
부채총계	1,674	1,787	1,984	2,366	2,407
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	336	446	600	745	926
자본조정	22	25	24	24	24
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	697	809	963	1,108	1,288

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	7,100	8,542	11,198	12,519	14,840
BPS	40,317	46,825	55,695	64,099	74,533
DPS	2,400	3,000	4,100	4,400	4,700
CFPS	30,421	34,531	40,012	42,279	45,954
ROA(%)	5.4	5.9	7.0	6.7	7.2
ROE(%)	18.6	19.6	21.8	20.9	21.4
ROIC(%)	13.2	13.7	13.8	13.8	14.6
Multiples(x, %)					
PER	19.1	17.0	18.8	12.5	10.6
PBR	3.4	3.1	3.8	2.4	2.1
PSR	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3
PCR	4.5	4.2	5.3	3.7	3.4
EV/EBITDA	5.1	5.1	6.3	4.8	4.4
배당수익률	1.8	2.1	1.9	2.8	3.0
안정성(%)					
부채비율	240.3	220.8	206.1	213.5	186.8
Net debt/Equity	40.3	57.8	61.2	71.6	62.8
Net debt/EBITDA	54.5	80.3	87.5	108.5	101.7
유동비율	82.6	79.5	80.7	81.4	79.6
이자보상배율(배)	9.0	10.7	8.9	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	39.1	42.3	44.7	41.6	42.8
현금+투자자산	60.9	57.7	55.3	58.4	57.2
자본구조(%)					
차입금	56.1	56.1	54.5	56.3	52.5
자기자본	43.9	43.9	45.5	43.7	47.5

[Compliance Notice]

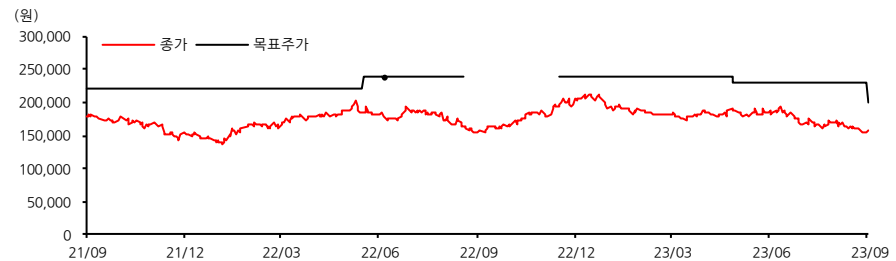
(공표일: 2023년 09월 07일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[BGF리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.09.24	2021.11.10	2022.01.11	2022.02.11	2022.03.16	2022.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2022.05.23	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.10	2023.03.29
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	이진협	240,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2023.05.03	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.04	2023.08.18	2023.09.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000	200,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.16	Buy	220,000	-17.12	-7.73
2022.05.23	Buy	240,000	-23.81	-11.25
2023.05.03	Buy	230,000	-24.17	-15.70
2023.09.07	Buy	200,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%