



BGF리테일 (282330)

3Q23 Preview : 어색한 감익 전망

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 180,000원

현재 주가(10/10)	139,600원
상승여력	▲ 28.9%
시가총액	24,128억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	213,000 / 131,800원
90 일 일평균 거래대금	58.97억원
외국인 지분율	34.9%

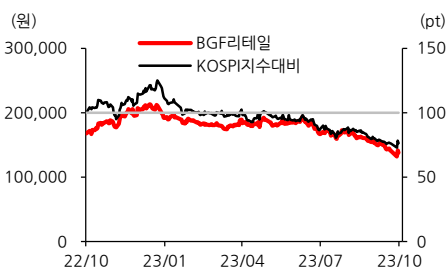
주주 구성	
비지엠프 (외 18 인)	53.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
JFAssetManagement Limited	5.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.1	-18.1	-24.7	-16.9
상대수익률(KOSPI)	-3.4	-13.4	-20.3	-24.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,781	7,616	8,198	8,586
영업이익	199	252	251	274
EBITDA	582	673	730	786
지배주주순이익	148	194	197	223
EPS	8,542	11,198	11,409	12,896
순차입금	467	589	869	911
PER	17.0	18.8	12.2	10.8
PBR	3.1	3.8	2.2	2.0
EV/EBITDA	5.1	6.3	4.5	4.2
배당수익률	2.1	1.9	3.2	3.4
ROE	19.6	21.8	19.2	19.2

주가 추이



BGF 리테일의 3분기 실적은 시장 기대치를 하회할 것으로 전망합니다. 시장 기대치를 하회하는 외형 성장과 함께 본부임차 중심의 출점 전략에 따른 고정비 증가 영향입니다. 실적 전망치 하향으로 목표주가를 기존 20만원에서 18만원으로 하향합니다.

3Q23 Preview

BGF리테일은 3Q23 매출액 2.2조원(+6.5% YoY), 영업이익 858억원(-6.2% YoY)을 기록해 영업이익 시장 기대치인 999억원을 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 3분기 편의점의 기존점성장률은 +1.5% YoY를 기록할 것으로 추정한다. +3~4% YoY 수준의 성장을 기대했던 것 대비 하회하는 것인 데, 7월 비우호적인 날씨 등 외부환경이 부담으로 작용하였다. 시장 기대치에 미치지 못함에도 외형성장을 기록했다. 그럼에도 전년 대비 감익을 예상하는 주요 원인은 본부임차 중심의 출점 등 안정적 성장 전략 추진에 따른 투자 증가로 감가상각비와 임차료 등 고정비 증가 부담이 커졌기 때문이다. 이에 따라 3Q23 영업이익률은 3.9%를 기록해 전년대비 -0.6%p 악화될 것으로 전망한다.

결국 트래픽의 반등이 필요

21년부터 시작된 본부임차 중심의 출점 전략 기조는 유지될 가능성이 높다. 점포 출점 관련 CAPEX 상각이 5년이라는 점을 감안 시, 당분간 고정비 증가는 불가피할 전망이다. 결국 이를 상쇄하기 위해서는 외형 성장이 요구된다. 그리고 유통업체의 외형성장은 트래픽에서 창출된다. 트래픽의 반등이 필요하다. 현재는 매크로 환경 악화에 따라 편의점보다 가성비 채널인 SSM 등으로 일시적으로 트래픽이 분산되고 있다고 판단되지만 일시적인 추세일 가능성이 높다. 유통산업 발전 경로는 소비자의 편의성의 확대 방향으로 이어졌으며, 그 중심에는 편의점이 있었다. 외부 환경 안정화 시, 편의점의 트래픽 반등이 다시금 나타날 것으로 전망하는 이유이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 18만원 하향

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 실적 전망치 하향을 반영하여 목표주가는 기존 20만원에서 18만원으로 하향토록 하겠다.

[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	21,896	20,609	76,158	81,982	85,861
YoY	12.7%	12.8%	11.9%	11.8%	9.3%	9.4%	6.5%	5.7%	12.3%	7.6%	4.7%
매출총이익	2,984	3,510	3,872	3,496	3,350	3,969	4,161	3,770	13,862	15,250	16,093
영업이익	378	708	915	531	370	781	858	499	2,532	2,508	2,743
YoY	75.0%	20.6%	31.7%	7.1%	-2.1%	10.3%	-6.2%	-6.0%	27.0%	-0.9%	9.3%
영업이익률	2.2%	3.7%	4.5%	2.7%	2.0%	3.7%	3.9%	2.4%	3.3%	3.1%	3.2%

자료: 한화투자증권 리서치센터

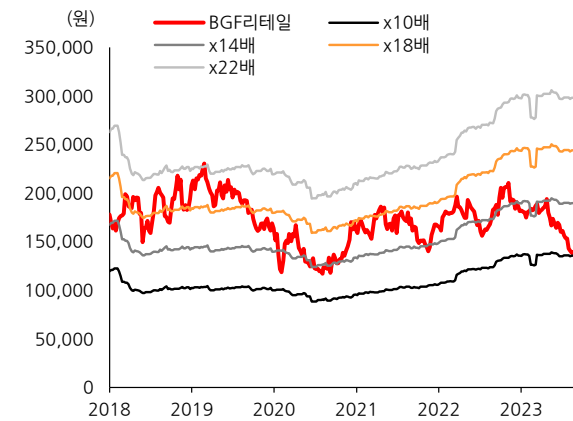
[표1] BGF 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천주, 원)

	12mf	비고
지배기업 소유주지분	2,093	
Target P/E	15	최근 2년 평균 P/E 수준
적정 시가총액	31,388	
발행주식수	17,275	
적정가치	181,697	

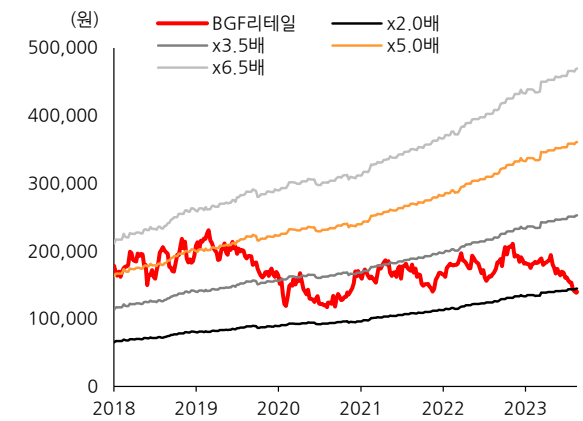
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 리테일 P/E 밴드



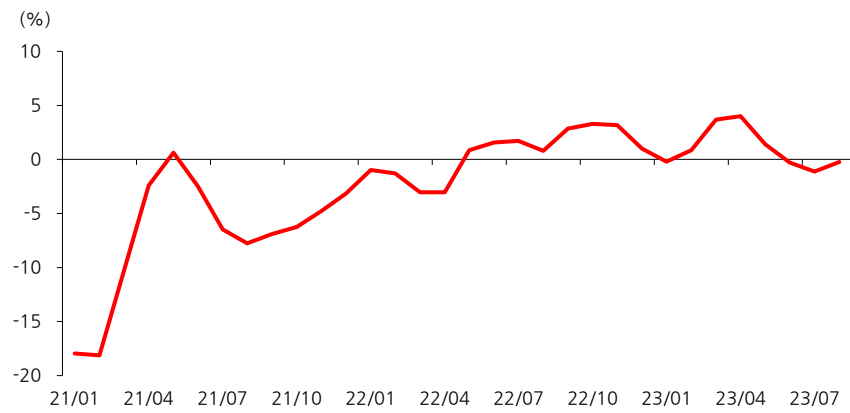
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 리테일 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 편의점 실질 객수 성장률(구매건수 - 점포 증가율) 3MMA 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,181	6,781	7,616	8,198	8,586
매출총이익	1,052	1,177	1,386	1,525	1,609
영업이익	162	199	252	251	274
EBITDA	515	582	673	730	786
순이자손익	-8	-9	-14	17	11
외화관련손익	-1	1	1	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업손익	163	193	254	256	293
당기순이익	123	148	194	197	223
지배주주순이익	123	148	194	197	223
증가율(%)					
매출액	4.0	9.7	12.3	7.6	4.7
영업이익	-17.5	23.0	26.6	-0.6	9.3
EBITDA	-2.2	13.0	15.7	8.5	7.6
순이익	-18.9	20.3	31.1	1.8	13.0
이익률(%)					
매출총이익률	17.0	17.4	18.2	18.6	18.7
영업이익률	2.6	2.9	3.3	3.1	3.2
EBITDA 이익률	8.3	8.6	8.8	8.9	9.2
세전이익률	2.6	2.8	3.3	3.1	3.4
순이익률	2.0	2.2	2.5	2.4	2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	507	538	630	915	810
당기순이익	123	148	194	197	223
자산상각비	353	382	421	480	512
운전자본증감	28	-18	-9	206	16
매출채권 감소(증가)	2	-19	-52	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-29	13	-16	-25	-7
매입채무 증가(감소)	32	-67	16	240	36
투자현금흐름	-266	-239	-98	-254	-308
유형자산처분(취득)	-173	-162	-222	-203	-220
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-9	-7	-8
투자자산 감소(증가)	-12	87	246	79	0
재무현금흐름	-245	-269	-318	-215	-76
차입금의 증가(감소)	-198	-227	-266	-144	0
자본의 증가(감소)	-47	-41	-52	-71	-76
배당금의 지급	-47	-41	-52	-71	-76
총현금흐름	526	597	692	743	795
(-)운전자본증가(감소)	-9	56	17	152	-16
(-)설비투자	173	162	223	203	220
(+)자산매각	-3	-5	-8	-7	-8
Free Cash Flow	360	374	444	381	582
(-)기타투자	61	121	105	-234	80
잉여현금	299	253	338	615	502
NOPLAT	122	153	192	193	208
(+) Dep	353	382	421	480	512
(-)운전자본투자	-9	56	17	152	-16
(-)Capex	173	162	223	203	220
OpFCF	311	317	373	318	516

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	829	808	890	1,101	1,083
현금성자산	608	568	565	527	485
매출채권	96	117	180	136	142
재고자산	122	108	125	150	157
비유동자산	1,542	1,788	2,056	2,316	2,521
투자자산	913	1,140	1,328	1,502	1,682
유형자산	591	614	690	779	806
무형자산	38	34	38	36	33
자산총계	2,371	2,596	2,946	3,417	3,604
유동부채	1,003	1,016	1,102	1,370	1,411
매입채무	723	676	731	768	804
유동성이자부채	239	288	306	478	478
비유동부채	671	771	881	958	958
비유동이자부채	650	747	847	918	918
부채총계	1,674	1,787	1,984	2,328	2,369
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	336	446	600	726	873
자본조정	22	25	24	24	24
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	697	809	963	1,089	1,235

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	7,100	8,542	11,198	11,409	12,896
BPS	40,317	46,825	55,695	62,984	71,475
DPS	2,400	3,000	4,100	4,400	4,700
CFPS	30,421	34,531	40,012	42,991	45,970
ROA(%)	5.4	5.9	7.0	6.2	6.3
ROE(%)	18.6	19.6	21.8	19.2	19.2
ROIC(%)	13.2	13.7	13.8	12.4	12.4
Multiples(x, %)					
PER	19.1	17.0	18.8	12.2	10.8
PBR	3.4	3.1	3.8	2.2	2.0
PSR	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3
PCR	4.5	4.2	5.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	5.1	5.1	6.3	4.5	4.2
배당수익률	1.8	2.1	1.9	3.2	3.4
안정성(%)					
부채비율	240.3	220.8	206.1	213.9	191.8
Net debt/Equity	40.3	57.8	61.2	79.8	73.8
Net debt/EBITDA	54.5	80.3	87.5	119.0	115.9
유동비율	82.6	79.5	80.7	80.3	76.8
이자보상배율(배)	9.0	10.7	8.9	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	39.1	42.3	44.7	43.9	45.0
현금+투자자산	60.9	57.7	55.3	56.1	55.0
자본구조(%)					
차입금	56.1	56.1	54.5	56.2	53.1
자기자본	43.9	43.9	45.5	43.8	46.9

[Compliance Notice]

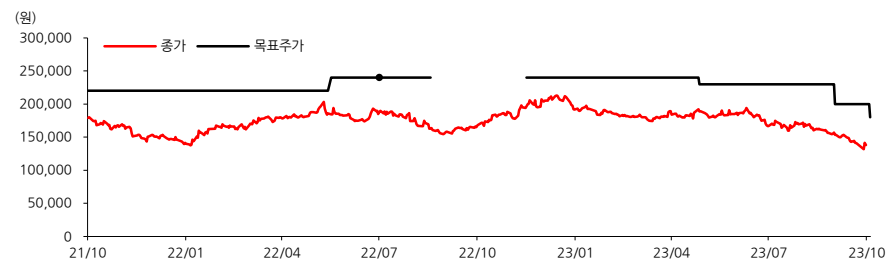
(공표일: 2023년 10월 11일)

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)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[BGF리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.11.10	2022.01.11	2022.02.11	2022.03.16	2022.05.10	2022.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	240,000
일 시	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.10	2023.03.29	2023.05.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	240,000	240,000	240,000	240,000	230,000
일 시	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.04	2023.08.18	2023.09.07	2023.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	230,000	230,000	200,000	180,000

[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	-24.25	-15.70
2023.09.07	Buy	200,000	-26.79	-23.2
2023.10.11	Buy	180,000		

[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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%