



# BGF리테일 (282330)

## 1Q24 Review : 성장률 반등이 필요

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

### Buy (유지)

목표주가(하향): 160,000원

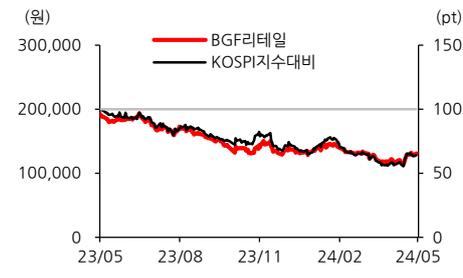
|                |                    |
|----------------|--------------------|
| 현재 주가(5/2)     | 133,100원           |
| 상승여력           | ▲ 20.2%            |
| 시가총액           | 23,005억원           |
| 발행주식수          | 17,284천주           |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 193,900 / 112,500원 |
| 90 일 일평균 거래대금  | 88.45억원            |
| 외국인 지분율        | 30.6%              |
| 주주 구성          |                    |
| 비지애프 (외 21 인)  | 53.4%              |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 7.2%               |
| 자사주 (외 1 인)    | 0.1%               |

| 주가수익률(%)     | 1개월  | 3개월  | 6개월   | 12개월  |
|--------------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률        | 9.5  | -4.5 | -5.2  | -30.7 |
| 상대수익률(KOSPI) | 12.1 | -7.1 | -19.7 | -37.0 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 7,616  | 8,195  | 8,687  | 9,179  |
| 영업이익      | 252    | 253    | 254    | 267    |
| EBITDA    | 673    | 731    | 782    | 840    |
| 지배주주순이익   | 194    | 196    | 187    | 199    |
| EPS       | 11,198 | 11,331 | 10,845 | 11,537 |
| 순차입금      | 589    | 730    | 709    | 756    |
| PER       | 18.8   | 11.6   | 12.3   | 11.5   |
| PBR       | 3.8    | 2.1    | 1.9    | 1.7    |
| EV/EBITDA | 6.3    | 4.1    | 3.8    | 3.6    |
| 배당수익률     | 1.9    | 3.1    | 3.1    | 3.2    |
| ROE       | 21.8   | 19.2   | 16.5   | 15.9   |

### 주가 추이



### 1Q24 Review

BGF리테일은 1분기 매출액 1,95조원(+5.6% YoY), 영업이익 326억원 (-11.9% YoY)를 기록해 영업이익 기준 시장 전망치(366억원)을 하회하는 실적을 기록했다. 부진한 기존점성장률을 기록한 것이 시장 기대치를 하회한 주요한 원인이다. 1Q24 기존점성장률은 +0.6% YoY로 당사 전망치인 +1.4% YoY를 하회하였다. 2월 윤달 효과로 인해 +4% YoY를 기록했으나, 3월 비우호적인 기후 등 영업환경에 따라 기존점성장률이 -1.8% YoY로 감소한 것이 영향이었다. 외형 성장에도 불구하고 인건비 및 본부임차형 출점 기조 하에 투자비 증가 영향으로 판관 비율은 +0.7%p YoY 증가하면서 영업 역레버리지 효과가 나타나 -12% YoY의 감익을 기록하였다.

### 기존점성장률 반등이 필요

편의점 산업의 성장률이 +mid single 수준으로 둔화되었다. 점포 성장률이 +4% YoY 내외로 둔화된 것이 가장 큰 요인이다. 점포 순증 여력이 점진적으로 둔화되는 것은 불가피하다. 성장률 둔화 흐름을 해소하기 위해선 과거 도시락과 같은 신규 상품 카테고리 발굴을 통해 기존점성장률 반등을 만들어 내는 것이 요구되는 시점이다. 단기적으로 반등 추세를 만들어내는 것은 쉽지 않겠지만, 동사의 상품 개발 경쟁력이 경쟁사 대비 우위에 있다고 판단되기에 중장기적으로 충분히 기대를 걸어볼 수 있을 것이다. 해외 사업 확장도 중장기적 모멘텀이 될 수 있을 것이다. 동사의 해외사업실장은 최근 인터뷰를 통해 동사의 해외사업 매출액 목표가 전년대비 50% 성장한 3,000억원이라고 밝힌 바 있다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 16만원 하향

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 실적 전망치 하향을 반영하여 목표주가는 기존 18만원에서 16만원으로 하향 조정한다. 산업 성장률 둔화가 지속된다면, 편의점업에 대한 적정 밸류에이션 하향 가능성도 있기 때문에 산업 성장률 반등이 필요하다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

|       | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24P  | 2Q24E  | 3Q24E  | 4Q24E  | 2023   | 2024E  | 2025E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 18,496 | 20,982 | 22,068 | 20,402 | 19,538 | 22,325 | 23,414 | 21,589 | 81,948 | 86,867 | 91,787 |
| YoY   | 9.3%   | 9.4%   | 7.4%   | 4.7%   | 5.6%   | 6.4%   | 6.1%   | 5.8%   | 7.6%   | 6.0%   | 5.7%   |
| 매출총이익 | 3,350  | 3,969  | 4,163  | 3,746  | 3,611  | 4,260  | 4,454  | 4,000  | 15,228 | 16,325 | 17,399 |
| 영업이익  | 370    | 781    | 870    | 511    | 326    | 805    | 908    | 500    | 2,532  | 2,539  | 2,665  |
| YoY   | -2.1%  | 10.3%  | -4.9%  | -3.7%  | -11.9% | 3.1%   | 4.4%   | -2.3%  | 0.0%   | 0.3%   | 5.0%   |
| 영업이익률 | 2.0%   | 3.7%   | 3.9%   | 2.5%   | 1.7%   | 3.6%   | 3.9%   | 2.3%   | 3.1%   | 2.9%   | 2.9%   |

자료: 한화투자증권 리서치센터

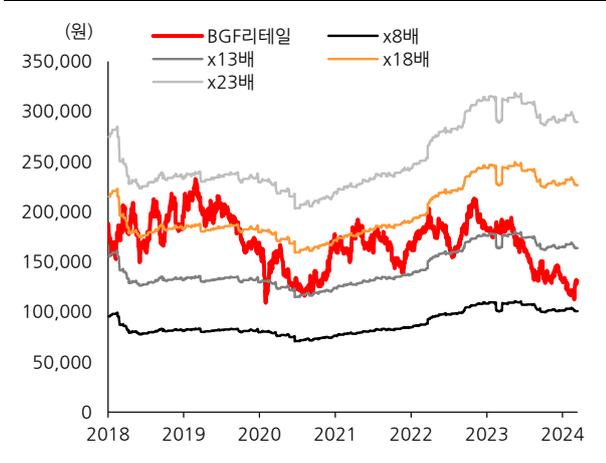
[표1] BGF 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

|             | 24년            | 비고              |
|-------------|----------------|-----------------|
| 지배순이익       | 1,874          |                 |
| Target P/E  | 15             | 최근 2년 평균 P/E 수준 |
| 적정 시가총액     | 28,103         |                 |
| 발행주식 수      | 17,275         |                 |
| <b>적정주가</b> | <b>162,678</b> |                 |

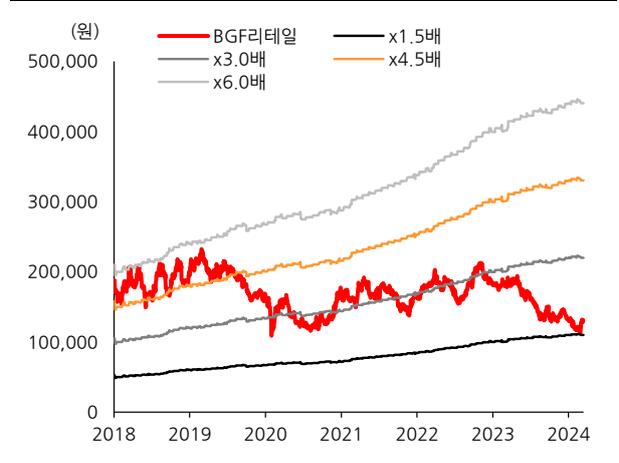
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 리테일 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 리테일 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산        | 2021  | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 6,781 | 7,616 | 8,195 | 8,687 | 9,179 |
| 매출총이익         | 1,177 | 1,386 | 1,523 | 1,632 | 1,740 |
| 영업이익          | 199   | 252   | 253   | 254   | 267   |
| EBITDA        | 582   | 673   | 731   | 782   | 840   |
| 순이자손익         | -9    | -14   | -21   | -16   | -12   |
| 외화관련손익        | 1     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 지분법손익         | 0     | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익      | 193   | 254   | 248   | 247   | 262   |
| 당기순이익         | 148   | 194   | 196   | 187   | 199   |
| 지배주주순이익       | 148   | 194   | 196   | 187   | 199   |
| <b>증가율(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출액           | 9.7   | 12.3  | 7.6   | 6.0   | 5.7   |
| 영업이익          | 23.0  | 26.6  | 0.3   | 0.3   | 5.0   |
| EBITDA        | 13.0  | 15.7  | 8.5   | 7.0   | 7.5   |
| 순이익           | 20.3  | 31.1  | 1.2   | -4.3  | 6.4   |
| <b>이익률(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률        | 17.4  | 18.2  | 18.6  | 18.8  | 19.0  |
| 영업이익률         | 2.9   | 3.3   | 3.1   | 2.9   | 2.9   |
| EBITDA 이익률    | 8.6   | 8.8   | 8.9   | 9.0   | 9.2   |
| 세전이익률         | 2.8   | 3.3   | 3.0   | 2.8   | 2.9   |
| 순이익률          | 2.2   | 2.5   | 2.4   | 2.2   | 2.2   |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산         | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업현금흐름         | 538  | 630  | 647  | 890   | 861   |
| 당기순이익          | 148  | 194  | 196  | 187   | 199   |
| 자산상각비          | 382  | 421  | 478  | 528   | 574   |
| 운전자본증감         | -18  | -9   | -39  | 114   | 28    |
| 매출채권 감소(증가)    | -19  | -52  | -49  | 106   | -8    |
| 재고자산 감소(증가)    | 13   | -16  | -52  | -14   | -11   |
| 매입채무 증가(감소)    | -67  | 16   | 16   | 21    | 45    |
| 투자현금흐름         | -239 | -98  | -244 | -308  | -308  |
| 유형자산처분(취득)     | -162 | -222 | -206 | -220  | -220  |
| 무형자산 감소(증가)    | -5   | -9   | -7   | -8    | -8    |
| 투자자산 감소(증가)    | 87   | 246  | 99   | 0     | 0     |
| 재무현금흐름         | -269 | -318 | -369 | -71   | -71   |
| 차입금의 증가(감소)    | -227 | -266 | -298 | 0     | 0     |
| 자본의 증가(감소)     | -41  | -52  | -71  | -71   | -71   |
| 배당금의 지급        | -41  | -52  | -71  | -71   | -71   |
| 총현금흐름          | 597  | 692  | 745  | 775   | 833   |
| (-)운전자본증가(감소)  | 56   | 17   | 77   | -114  | -28   |
| (-)설비투자        | 162  | 223  | 206  | 220   | 220   |
| (+)자산매각        | -5   | -8   | -6   | -8    | -8    |
| Free Cash Flow | 374  | 444  | 456  | 662   | 633   |
| (-)기타투자        | 121  | 105  | 93   | 80    | 80    |
| 잉여현금           | 253  | 338  | 363  | 582   | 553   |
| NOPLAT         | 153  | 192  | 200  | 193   | 203   |
| (+) Dep        | 382  | 421  | 478  | 528   | 574   |
| (-)운전자본투자      | 56   | 17   | 77   | -114  | -28   |
| (-)Capex       | 162  | 223  | 206  | 220   | 220   |
| OpFCF          | 317  | 373  | 394  | 615   | 584   |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산      | 2021         | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 808          | 890          | 979          | 909          | 882          |
| 현금성자산       | 568          | 565          | 524          | 545          | 498          |
| 매출채권        | 117          | 180          | 248          | 142          | 150          |
| 재고자산        | 108          | 125          | 177          | 191          | 202          |
| 비유동자산       | 1,788        | 2,056        | 2,240        | 2,450        | 2,654        |
| 투자자산        | 1,140        | 1,328        | 1,426        | 1,606        | 1,786        |
| 유형자산        | 614          | 690          | 776          | 809          | 835          |
| 무형자산        | 34           | 38           | 37           | 35           | 33           |
| <b>자산총계</b> | <b>2,596</b> | <b>2,946</b> | <b>3,219</b> | <b>3,359</b> | <b>3,536</b> |
| 유동부채        | 1,016        | 1,102        | 1,191        | 1,215        | 1,263        |
| 매입채무        | 676          | 731          | 784          | 804          | 850          |
| 유동성이자부채     | 288          | 306          | 343          | 343          | 343          |
| 비유동부채       | 771          | 881          | 953          | 953          | 953          |
| 비유동이자부채     | 747          | 847          | 911          | 911          | 911          |
| <b>부채총계</b> | <b>1,787</b> | <b>1,984</b> | <b>2,145</b> | <b>2,168</b> | <b>2,216</b> |
| 자본금         | 17           | 17           | 17           | 17           | 17           |
| 자본잉여금       | 322          | 322          | 322          | 322          | 322          |
| 이익잉여금       | 446          | 600          | 712          | 829          | 957          |
| 자본조정        | 25           | 24           | 23           | 23           | 23           |
| 자기주식        | -2           | -2           | -2           | -2           | -2           |
| <b>자본총계</b> | <b>809</b>   | <b>963</b>   | <b>1,074</b> | <b>1,191</b> | <b>1,319</b> |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산                 | 2021   | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표</b>            |        |        |        |        |        |
| EPS                    | 8,542  | 11,198 | 11,331 | 10,845 | 11,537 |
| BPS                    | 46,825 | 55,695 | 62,165 | 68,906 | 76,340 |
| DPS                    | 3,000  | 4,100  | 4,100  | 4,100  | 4,200  |
| CFPS                   | 34,531 | 40,012 | 43,126 | 44,846 | 48,200 |
| ROA(%)                 | 5.9    | 7.0    | 6.4    | 5.7    | 5.8    |
| ROE(%)                 | 19.6   | 21.8   | 19.2   | 16.5   | 15.9   |
| ROIC(%)                | 13.7   | 13.8   | 12.1   | 10.5   | 10.3   |
| <b>Multiples(x, %)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                    | 17.0   | 18.8   | 11.6   | 12.3   | 11.5   |
| PBR                    | 3.1    | 3.8    | 2.1    | 1.9    | 1.7    |
| PSR                    | 0.4    | 0.5    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| PCR                    | 4.2    | 5.3    | 3.0    | 3.0    | 2.8    |
| EV/EBITDA              | 5.1    | 6.3    | 4.1    | 3.8    | 3.6    |
| 배당수익률                  | 2.1    | 1.9    | 3.1    | 3.1    | 3.2    |
| <b>안정성(%)</b>          |        |        |        |        |        |
| 부채비율                   | 220.8  | 206.1  | 199.6  | 182.0  | 168.0  |
| Net debt/Equity        | 57.8   | 61.2   | 67.9   | 59.5   | 57.3   |
| Net debt/EBITDA        | 80.3   | 87.5   | 99.9   | 90.7   | 90.0   |
| 유동비율                   | 79.5   | 80.7   | 82.2   | 74.8   | 69.8   |
| 이자보상배율(배)              | 10.7   | 8.9    | 5.4    | 5.1    | 5.3    |
| <b>자산구조(%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 투자자본                   | 42.3   | 44.7   | 47.7   | 46.6   | 47.3   |
| 현금+투자자산                | 57.7   | 55.3   | 52.3   | 53.4   | 52.7   |
| <b>자본구조(%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 차입금                    | 56.1   | 54.5   | 53.9   | 51.3   | 48.7   |
| 자기자본                   | 43.9   | 45.5   | 46.1   | 48.7   | 51.3   |

[ Compliance Notice ]

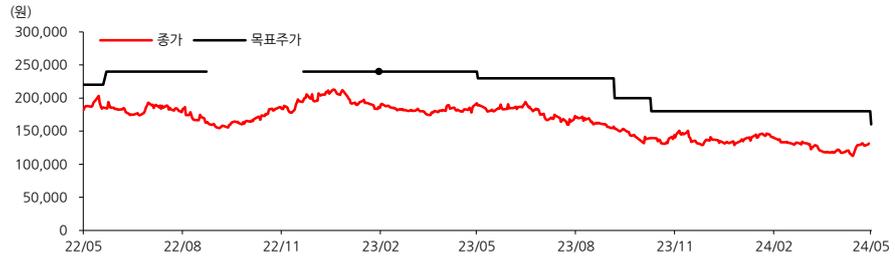
(공표일: 2024년 5월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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  | 2022.05.10 | 2022.05.23 | 2022.11.22 | 2022.11.22 | 2023.01.09 | 2023.02.10 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | 담당자변경      | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 220,000    | 240,000    | 이진협        | 240,000    | 240,000    | 240,000    |
| 일 시  | 2023.03.29 | 2023.05.03 | 2023.05.23 | 2023.07.04 | 2023.08.04 | 2023.08.18 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 240,000    | 230,000    | 230,000    | 230,000    | 230,000    | 230,000    |
| 일 시  | 2023.09.07 | 2023.10.11 | 2023.11.01 | 2023.11.03 | 2024.01.08 | 2024.02.01 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 200,000    | 180,000    | 180,000    | 180,000    | 180,000    | 180,000    |
| 일 시  | 2024.02.08 | 2024.04.09 | 2024.05.03 |            |            |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        |            |            |            |
| 목표가격 | 180,000    | 180,000    | 160,000    |            |            |            |

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 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 | -26.97  | -23.20      |
| 2023.10.11 | Buy  | 180,000 | -26.15  | -16.39      |
| 2024.05.03 | Buy  | 160,000 |         |             |

[ 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: 2024년 03월 31일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.2% | 4.1% | 0.7% | 100.0% |