

Company Update

Analyst 남성현
02) 02-6915-5672
rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	220,000원
현재가 (11/2)	140,400원

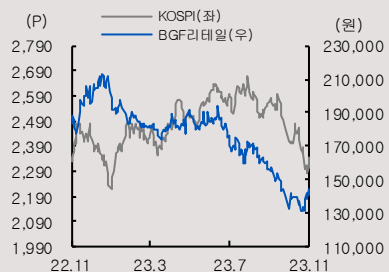
KOSPI (11/2)	2,343.12pt
시가총액	2,427십억원
발행주식수	17,284천주
액면가	1,000원
52주 최고가	213,000원
최저가	130,900원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	34.4%
배당수익률 (2023F)	3.1%

주주구성	
비지배프 외 17 인	53.44%
국민연금공단	7.07%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-21%	-24%
절대기준	0%	-27%	-23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	220,000	-
EPS(23)	11,504	11,818	▼
EPS(24)	13,725	14,163	▼

BGF리테일 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

BGF리테일 (282330)

소비경기를 피해가는 실적

3분기 예상치 부합

2023년 3분기 BGF리테일 실적은 상반기 대비 다소 부진하였지만, 예상치에 부합하는 실적을 달성하였다. 3분기 연결기준 매출액은 2조 2,068억 원(전년동기대비 +7.3%), 영업이익 870억 원을(전년동기대비 -4.9%) 달성하였다. 3분기 실적이 전년 대비 감소한 이유는 1) 지난해 높은 기저에 따른 부담과, 2) 강우 여파에 따라 영업환경이 부진하였으며, 3) 소비경기 둔화에 따른 집객력 하락이 나타났기 때문이다.

3분기 영업실적은 질적으로 긍정적이라 판단한다. 그렇게 생각하는 근거는 ▶ 주요 종속회사 영업실적 개선이 빠르게 이루어지고 있고(BGF로지스 +11억 원, BGF푸드 +18억 원 등), ▶ 식품 및 HMR 등 고마진 제품군 비중 확대가 이루어지고 있고, ▶ 본부임차 비중 확대에 따라 기초 체력이 확대되고 있는 것으로 분석되기 때문이다. 3분기 기준점 성장률은 0.9% 수준에 불과하며, 고정비(인건비 + 기타 유틸리티 비용 등) 증가가 빠르게 이루어지고 있다는 점을 감안하면 3분기 영업실적은 긍정적이라 분석한다.

본부 임차가 주는 의미

동사의 본부 임차 비중 증가가 주는 의미를 파악할 필요가 있다. 일시적으로 고정비(감가상각비) 증가가 부담될 수 있는 부분이지만, ▶ 투자에 따른 고정비 증가분을(현금흐름) 제외할 경우 펀더멘탈이 더욱 강화되고 있고, ▶ 평균가맹수수료율 증가에 따라 기초체력이 상승하고 있으며, ▶ 장기적으로 점포망 운영을 유지할 수 있어 경쟁심화에 따른 영향은 제한적으로 전환되고 있다. 동사는 향후 본부 임차 감가상각비 마무리에 따라 영업실적은 구조적으로 개선될 가능성이 높다. 단순 영업이익 보다는 현금흐름상 구조를 이해할 필요가 있다.

투자의견 매수, 목표주가 22만원 유지

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,266	8,820	9,334
영업이익	199	252	260	299	324
세전이익	193	254	257	308	345
지배주주순이익	148	194	199	237	266
EPS(원)	8,542	11,198	11,504	13,725	15,382
증가율(%)	20.3	31.1	2.7	19.3	12.1
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	3.4	3.5
순이익률(%)	2.2	2.5	2.4	2.7	2.8
ROE(%)	19.6	21.8	19.4	20.2	19.7
PER	17.0	18.8	12.2	10.2	9.1
PBR	3.1	3.8	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	5.0	5.8	4.3	3.7	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

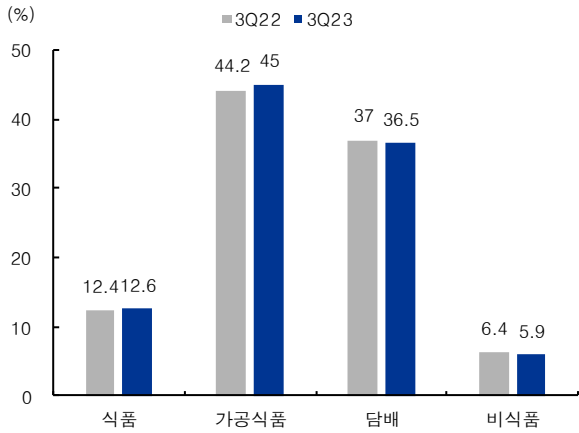
표 1. BGF리테일 영업실적 컨센서스 비교

(단위: 억원, %, P)

	3Q23P	2Q23	3Q22	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출	22,068.0	20,982.0	20,557.2	5.2%	7.3%	22,196.0	-0.6%
영업이익	870.0	780.8	915.5	11.4%	-5.0%	914.0	-4.8%
순이익	700.0	595.0	693.0	17.6%	1.0%	795.0	-11.9%
OPM, %	3.9%	3.7%	4.5%	5.9%	-11.5%	4.1%	-4.3%

자료: BGF리테일, IBK투자증권

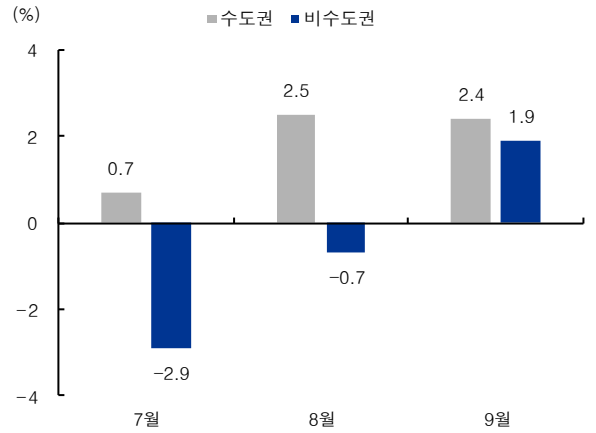
그림 1. BGF리테일 상품 MIX



자료: BGF리테일, IBK투자증권

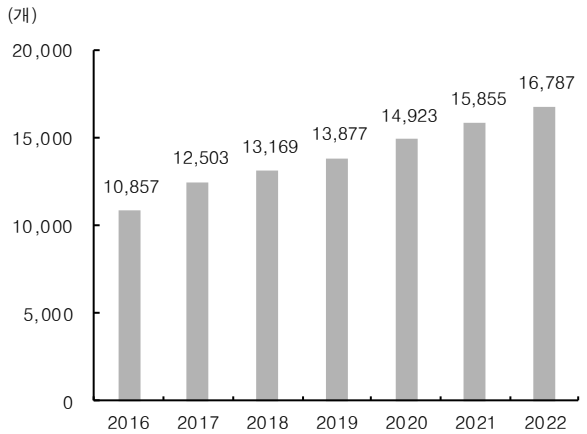
*식품: FF, HMR
*가공식품: 주류, 스낵, 유제품 등
*비식품: OTC Drug, 잡화 등

그림 2. BGF리테일 지역별 동일점 성장률



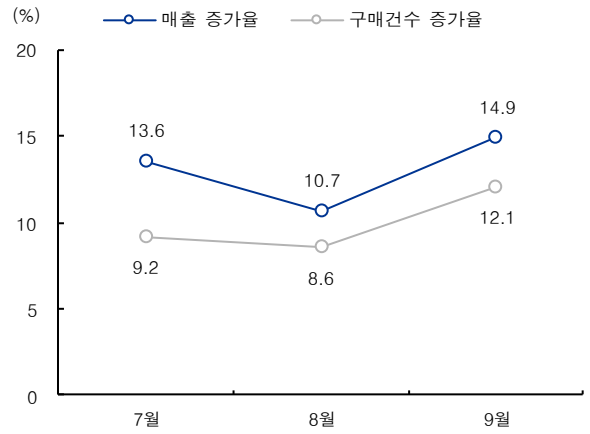
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 3. BGF리테일 연도별 국내 점포 수



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 4. BGF리테일 간편식 카테고리 성장률



자료: BGF리테일, IBK투자증권

BGF리테일 (282330)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,266	8,820	9,334
증가율(%)	9.7	12.3	8.5	6.7	5.8
매출원가	5,604	6,230	6,745	7,197	7,616
매출총이익	1,177	1,386	1,521	1,623	1,718
매출총이익률 (%)	17.4	18.2	18.4	18.4	18.4
판매비	978	1,134	1,261	1,324	1,393
판매비율(%)	14.4	14.9	15.3	15.0	14.9
영업이익	199	252	260	299	324
증가율(%)	23.0	26.6	3.0	15.0	8.6
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	3.4	3.5
순금융손익	-8	-2	-12	-9	4
이자손익	-9	-14	5	-8	5
기타	1	12	-17	-1	-1
기타영업외손익	1	5	10	20	20
중속/관계기업손익	0	-1	-1	-2	-3
세전이익	193	254	257	308	345
법인세	45	61	58	71	79
법인세율	23.3	24.0	22.6	23.1	22.9
계속사업이익	148	194	199	237	266
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	148	194	199	237	266
증가율(%)	20.3	31.1	2.7	19.3	12.1
당기순이익률 (%)	2.2	2.5	2.4	2.7	2.8
지배주주당기순이익	148	194	199	237	266
기타포괄이익	6	12	0	0	0
총포괄이익	154	205	199	237	266
EBITDA	582	673	696	733	763
증가율(%)	13.0	15.7	3.4	5.3	4.1
EBITDA마진율(%)	8.6	8.8	8.4	8.3	8.2

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,542	11,198	11,504	13,725	15,382
BPS	46,825	55,695	63,085	72,513	83,397
DPS	3,000	4,100	4,300	4,500	4,800
밸류에이션(배)					
PER	17.0	18.8	12.2	10.2	9.1
PBR	3.1	3.8	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	5.0	5.8	4.3	3.7	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	9.7	12.3	8.5	6.7	5.8
EPS증가율	20.3	31.1	2.7	19.3	12.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	1.9	3.1	3.3	3.5
ROE	19.6	21.8	19.4	20.2	19.7
ROA	5.9	7.0	6.0	6.2	6.7
ROIC	-137.7	-378.4	-76.8	-36.7	-37.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	220.8	206.1	237.7	219.3	170.4
순차입금 비율(%)	49.6	28.6	-72.4	-84.7	-65.3
이자보상배율(배)	10.7	8.9	8.2	7.1	7.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	106.4	75.8	55.7	50.7	50.7
재고자산회전율	59.0	65.3	63.1	62.4	52.1
총자산회전율	2.7	2.7	2.5	2.3	2.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	808	890	1,554	1,857	1,762
현금및현금성자산	54	269	764	1,035	913
유가증권	62	35	38	40	42
매출채권	73	128	169	179	189
재고자산	108	125	137	146	213
비유동자산	1,788	2,056	2,128	2,144	2,135
유형자산	614	690	682	479	276
무형자산	34	38	33	26	20
투자자산	290	310	325	363	406
자산총계	2,596	2,946	3,682	4,002	3,897
유동부채	1,016	1,102	1,702	1,805	1,459
매입채무및기타채무	504	524	549	582	615
단기차입금	6	12	12	13	14
유동성장기부채	15	1	1	1	1
비유동부채	771	881	889	943	997
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	1,787	1,984	2,592	2,748	2,456
지배주주지분	809	963	1,090	1,253	1,441
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
자본조정등	22	22	22	22	22
기타포괄이익누계액	2	1	1	1	1
이익잉여금	446	600	728	891	1,079
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	809	963	1,090	1,253	1,441
비이자부채	1270	1406	1196	1351	1058
총차입금	517	578	1,396	1,397	1,398
순차입금	401	275	-789	-1,061	-941

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	538	630	1,086	668	644
당기순이익	148	194	199	237	266
비현금성 비용 및 수익	449	498	471	424	417
유형자산감가상각비	371	411	427	427	434
무형자산상각비	12	10	9	7	6
운전자본변동	-18	-9	457	15	-44
매출채권등의 감소	0	0	-169	-10	-10
재고자산의 감소	13	-16	-12	-8	-67
매입채무등의 증가	0	0	549	33	33
기타 영업현금흐름	-41	-53	-41	-8	5
투자활동 현금흐름	-239	-98	-251	-466	-382
유형자산의 증가(CAPEX)	-162	-223	-213	-224	-230
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-9	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-103	-48	-24	-42	-61
기타	31	181	-11	-200	-91
재무활동 현금흐름	-269	-318	-339	69	-384
차입금의 증가(감소)	-2	-8	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-267	-310	-339	69	-384
기타 및 조정	0	0	-1	0	0
현금의 증가	30	214	495	271	-122
기초현금	24	54	269	764	1,035
기말현금	54	269	764	1,035	913

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

BGF리테일	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.05.10	매수	210,000	-19.61	-8.57					
	2022.05.10	매수	220,000	-20.11	-7.73					
	2022.10.20		담당자변경	-	-					
	2023.05.04	매수	250,000	-32.71	-22.44					
	2023.10.13	매수	220,000	-38.04	-34.55					
	2023.11.03	매수	220,000							