

지주/유통/상사
박종렬
 02)6260-2466
 jrpark@heungkuksec.co.kr

(282330)

BGF리테일

BUY(유지)

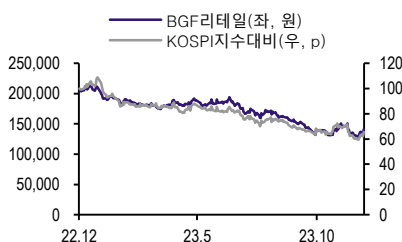
내년에도 지속성장 문제없다

목표주가	250,000원(유지)			
현재주가(12/05)	141,100원			
상승여력	77.2%			
시가총액	2,439십억원			
발행주식수	17,284천주			
52주 최고가 / 최저가	213,000 / 128,900원			
3개월 일평균거래대금	10십억원			
외국인 지분율	32.1%			
주요주주				
비지엠프 (외 17인)	53.4%			
국민연금공단 (외 1인)	7.1%			
JF Asset Management Limited (외 6인)	5.7%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.4	-8.9	-23.7	-28.0
상대수익률(KOSPI)	-7.7	-5.4	-19.1	-31.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,781	7,616	8,256	8,793
영업이익	199	252	260	280
EBITDA	582	673	745	836
지배주주순이익	148	194	199	189
EPS	8,542	11,198	11,508	10,949
순차입금	467	589	930	734
PER	17.0	18.8	12.3	12.9
PBR	3.1	3.8	2.2	2.0
EV/EBITDA	5.1	6.3	4.5	3.8
배당수익률	2.1	1.9	3.0	3.2
ROE	19.6	21.8	19.4	16.5
컨센서스 영업이익	199	252	260	294
컨센서스 EPS	8,542	11,198	11,485	12,480

주가추이



4분기 실적 회복과 함께 내년에도 양호한 실적 모멘텀 지속 가능할 전망. 경기방어적 성격이 짙은 업태 특성과 적극적인 상품 라인업 확대를 통한 경쟁력 제고가 주요 동인으로 작용

4Q OP 580억원(+10.8% YoY), 전분기 대비 개선될 것

4분기 연결기준 매출액 2.1조원(+7.8% YoY), 영업이익 580억원(+10.8% YoY)으로 전분기 대비 양호한 실적을 기록할 전망. 전분기 부진했던 동일점 성장률(해외여행 증가와 기상 악화)의 개선과 함께 신규 출점 효과로 외형 성장률은 다소 회복될 전망. 담배 매출 비중 축소와 식품(FF, HMR) 및 가공식품(주류, 스낵, 유제품), 비식품(OTC drug, 잡화) 등으로 상품 믹스 개선되면서 매출총이익률이 18.3%로 전년동기비 0.4%p 개선될 것이지만, 임차료와 인건비 등 비용 증가로 영업이익률은 2.8%로 전년동기비 0.1%p 상승에 그칠 것임. 팬데믹 기간 동안 정체됐던 임차료가 정상화되면서 비용증가 요인으로 작용할 것임.

경기방어적 성격의 편의점, 내년에도 지속 성장 가능

2024년 연간 연결기준 매출액 8.8조원(+6.5% YoY), 영업이익 2,801억원(+7.7% YoY)으로 수정 전망함. 고금리와 고물가 지속과 함께 소비심리 약화 등 전반적인 소비경기침체로 인해 경기방어적 성격이 짙은 편의점 채널은 내년에도 견조한 업황 흐름이 지속 가능할 것임. 양호한 업황 모멘텀과 함께 적극적인 간편식 카테고리(김밥, 샌드위치 등) 상품 차별화와 품질 향상, 외국인 관광객에 대한 마케팅 강화 등으로 성장 모멘텀 강화를 위한 노력 집중될 것임.

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

동사의 주가는 지난 6월 중순(197,000원) 이후 3분기 실적 부진에 대한 우려감으로 주가가 급락했고, 12월 MSCI 지수 편출로 인한 수급 악화로 추가적인 주가 하락 조정을 거침. 편출에 따른 수급 악재는 이미 주가에 상당부분 반영되었고, 중장기 투자자 입장에서는 오히려 좋은 비중확대 시점. 최근 주가 급락으로 밸류에이션 매력은 더욱 증대됨. 내년에도 지속될 양호한 실적 모멘텀을 통한 주가 재평가는 지속 가능할 것임.

표 1 BGF리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	1,850	2,098	2,207	2,102	1,979	2,239	2,346	2,229	7,616	8,256	8,793
매출총이익	335	397	416	385	363	429	447	412	1,386	1,533	1,652
영업이익	37	78	87	58.0	40	84	94	62	252	260	280
세전이익	36	75	89	55	31	74	86	57	254	255	248
지배주주순이익	28	60	70	42	24	57	66	43	194	199	189
수익성 (%)											
GPM	18.1	18.9	18.9	18.3	18.3	19.2	19.1	18.5	18.2	18.6	18.8
OPM	2.0	3.7	3.9	2.8	2.0	3.8	4.0	2.8	3.3	3.1	3.2
RPM	2.0	3.6	4.1	2.6	1.6	3.3	3.7	2.5	3.3	3.1	2.8
NPM	1.5	2.8	3.2	2.0	1.2	2.5	2.8	1.9	2.5	2.4	2.2
성장성 (% YoY)											
매출액	9.3	9.4	7.4	7.8	7.0	6.7	6.3	6.1	12.3	8.4	6.5
영업이익	-2.1	10.3	-4.9	10.8	8.4	8.0	7.5	7.2	26.6	3.0	7.7
세전이익	4.5	0.2	-1.6	1.3	-14.1	-0.9	-3.7	4.1	32.0	0.4	-2.7
지배주주순이익	6.6	3.7	1.1	1.6	-14.7	-4.8	-6.3	4.1	31.1	2.7	-4.9
주요 가정											
GDP성장률(실질)	0.9	0.9	1.4	1.9	2.2	1.9	1.9	1.9	2.7	1.3	2.0
민간소비	4.6	1.6	0.3	1.1	1.3	2.0	2.2	2.4	4.2	1.9	2.0
소비자물가상승률	4.2	2.7	3.7	3.1	2.6	2.5	2.2	2.1	5.2	3.4	2.4
매장수											
CVS (기말)	17,007	17,227	17,447	17,667	17,867	18,067	18,267	18,467	16,787	17,667	18,467
CVS (평균)	16,897	17,117	17,337	17,557	17,767	17,967	18,167	18,367	16,621	17,557	18,367

자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

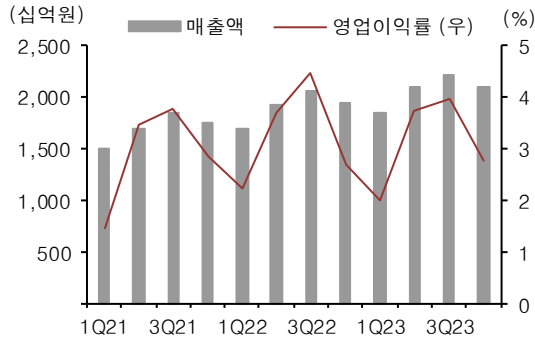
표 2 BGF리테일 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2023E	2024E	12M Forward	비고
1. 사업가치	3,615	4,055	3,945	최근 5년간 평균(5.4배) 대비 10% 할인
EBITDA	745	836		
EV/EBITDA	4.9	4.9		
2. 투자자산가치	1,007	1,033	1,027	순자산가액 대비 30% 할인 적용
투자유가증권	264	275	272	
기타투자자산 등	743	758	754	
3. 기업가치 (=1+2)	4,622	5,088	4,972	
4. 순차입금	930	734	783	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	3,692	4,355	4,189	
발행주식수	17,284	17,284	17,284	
적정주가 (원)	213,620	251,961	250,363	
현재주가	141,100	141,100	141,100	
상승여력 (%)	51.4	78.6	77.4	

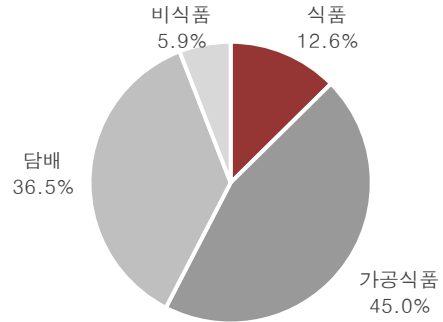
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액과 영업이익률 전망



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 2 2023년 3분기 상품 믹스 비중



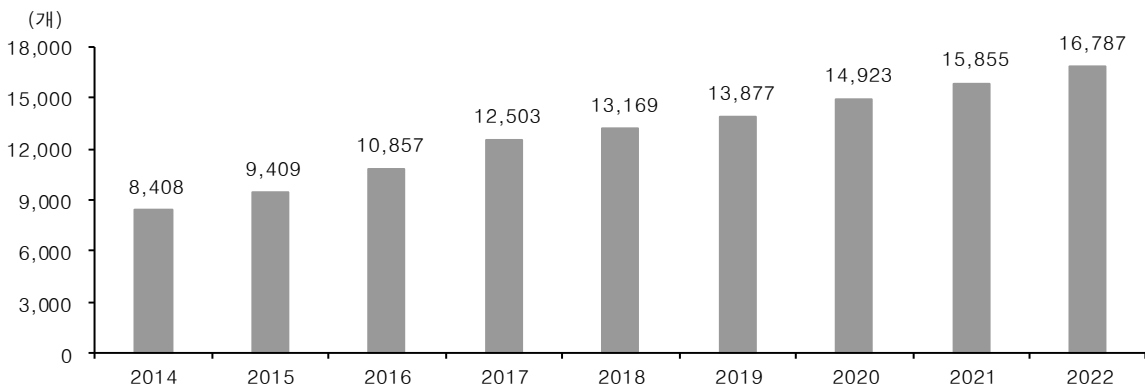
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

표 3 BGF리테일 상품 분류

상품군(대분류)	대표 상품(중/소분류)
간편식사	도시락 / 삼각김밥 / 샌드위치 / 햄버거 / 샐러드 등
즉석조리	튀김류 / 베이커리 / 커피 / 호빵 / 오뎅 등
가공식사 / 식재료	봉지, 용기면 / 즉석밥 / 죽 / 국, 스프 / 냉장 간편식, 면 / 반찬류/ 분식류/ 냉동 간편식, 만두, 면 / 과일, 채소 / 두부, 계란 / 치즈 / 맛살, 오뎅 / 김치 / 통조림 / 조미료, 장류, 소스류 / 분말커피차, 컵 등
음료 / 유제품 / 주류	과일야채음료 / 기능건강(두유, 비타민, 이온음료 등)음료 / 생수 / 커피 / 탄산음료 / 요거르트 / 우유 / 얼음 / 맥주/소주 / 양주 / 와인 등
과자류 / 아이스크림 빵 / 디저트 / 안주류	빵 / 케익 / 젤리 / 디저트 / 비스킷 / 쿠키파이 / 스낵 / 씨리얼 / 껌, 초콜릿, 캔디 / 농산, 수산, 축산안주 / 냉장안주, 햄, 소시지, 핫바 등
생활잡화 / 신변잡화 / 취미레저 / 유가증권 / 담배	화장품 / 샴푸, 린스 / 비누, 바디워시 / 구강, 세안, 면도용품 / 티슈 / 생리용품 / 스타킹, 양말 / 가정, 방충용품 / 문구류 / 전기 연료 / 우산 / 완구 / 소형가전 / 상품권 / 담배 등
서비스상품 / 기타	교통카드, 하이패스 / 택배, 픽업서비스 / CD기 / 모바일 결제 / 프리페이드, 기프트카드 / 공과금 수납 / 휴대폰 충전 / 로또, 스포츠토도 / 수납대행 / 의약외품 / 안전상비의약품 등

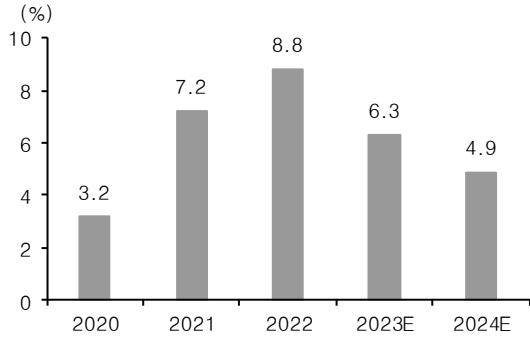
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 3 연도별 국내 점포 수



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 4 편의점 시장 성장률 추이



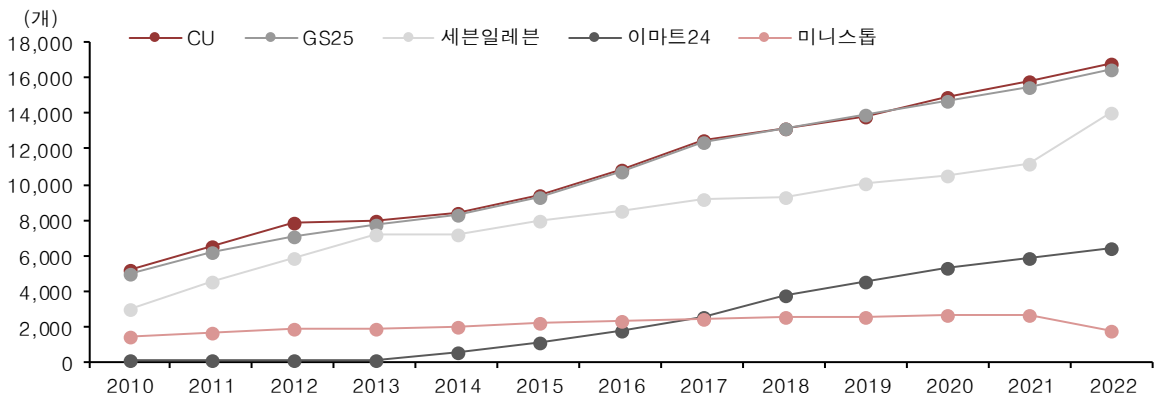
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

표 4 BGF리테일 성장성 및 23년 하반기 전략

항목	세부내용
중장기 성장성	17년 발표 대비 22년 구성비 증가 추세 가속화되며 편의점 채널의 저변이 확대될 수 있는 환경 조성 편의점 채널 이용객 확대(신규고객 창출) 트렌드 확인
2023년 하반기 전략	차별화 라인 강화 전략과 활발한 상품 IN-OUT 전개를 통한 업계 내 차별화 지속 및 시장 리더십 공고화 - 다양한 FF/HMR 신규 상품 라인업 확대로 신규 고객 창출 - 신규 차별화 상품 및 행사 집중 전개를 통한 상품 경쟁력 강화

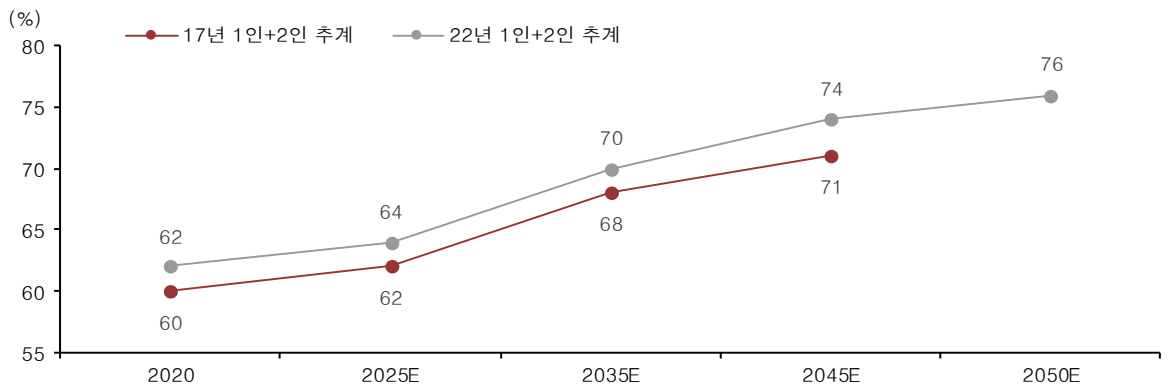
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 5 편의점 업체별 점포 수 추이



자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

그림 6 17년 발표 대비 22년 1인~2인 구성비 증가 추세 가속화



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,781	7,616	8,256	8,793	9,326
증가율 (Y-Y,%)	9.7	12.3	8.4	6.5	6.1
영업이익	199	252	260	280	305
증가율 (Y-Y,%)	23.0	26.6	3.0	7.7	8.8
EBITDA	582	673	745	836	860
영업외손익	(7)	4	(43)	(32)	(28)
순이자수익	(9)	(14)	(30)	(39)	(35)
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	193	254	255	248	277
당기순이익	148	194	199	189	211
지배기업당기순이익	148	194	199	189	211
증가율 (Y-Y,%)	20.3	31.1	2.7	(4.9)	11.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.5	8.6	10.1	9.0	7.0
영업이익증가율(3Yr)	1.7	8.7	17.0	12.0	6.5
EBITDA증가율(3Yr)	23.1	8.6	13.1	12.8	8.5
순이익증가율(3Yr)	(1.4)	8.5	17.4	8.6	2.9
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.2	3.2	3.3
EBITDA마진(%)	8.6	8.8	9.0	9.5	9.2
순이익률 (%)	2.2	2.5	2.4	2.2	2.3
NOPLAT	153	192	203	213	232
(+) Dep	382	421	485	555	555
(-) 운전자본투자	56	17	347	(10)	(10)
(-) Capex	162	223	215	440	466
OpFCF	317	373	125	339	331

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	808	890	1,077	1,204	1,324
현금성자산	568	565	478	574	661
매출채권	117	180	176	187	198
재고자산	108	125	162	172	182
비유동자산	1,788	2,056	2,185	2,115	2,074
투자자산	1,140	1,328	1,439	1,476	1,514
유형자산	614	690	708	603	525
무형자산	34	38	38	36	35
자산총계	2,596	2,946	3,262	3,320	3,397
유동부채	1,016	1,102	1,222	1,223	1,225
매입채무	676	731	590	626	663
유동성이자부채	288	306	499	459	419
비유동부채	771	881	952	893	835
비유동이자부채	747	847	909	849	789
부채총계	1,787	1,984	2,173	2,116	2,061
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	446	600	728	843	976
자본조정	25	24	22	22	22
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	809	963	1,089	1,203	1,337
투하자본	1,251	1,528	1,641	1,544	1,475
순차입금	467	589	930	734	547
ROA(%)	5.9	7.0	6.4	5.7	6.3
ROE(%)	19.6	21.8	19.4	16.5	16.6
ROIC(%)	13.7	13.8	12.8	13.4	15.4

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data (원)					
EPS	8,542	11,198	11,508	10,949	12,224
BPS	46,825	55,695	62,978	69,624	77,344
DPS	3,000	4,100	4,300	4,500	4,800
Multiples (배)					
PER	17.0	18.8	12.3	12.9	11.5
PBR	3.1	3.8	2.2	2.0	1.8
EV/ EBITDA	5.1	6.3	4.5	3.8	3.5
배당수익율(%)	2.1	1.9	3.0	3.2	3.4
PCR	4.2	5.3	3.3	3.3	3.2
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	220.8	206.1	199.6	175.9	154.1
Net debt/Equity	57.8	61.2	85.4	61.0	40.9
Net debt/EBITDA	80.3	87.5	124.8	87.8	63.6
유동비율	79.5	80.7	88.2	98.5	108.0
이자보상배율	21.9	17.5	8.8	7.1	8.6
이자비용/매출액	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5
자산구조 (%)					
투하자본	42.3	44.7	46.1	43.0	40.4
현금+투자자산	57.7	55.3	53.9	57.0	59.6
자본구조 (%)					
차입금	56.1	54.5	56.4	52.1	47.5
자기자본	43.9	45.5	43.6	47.9	52.5

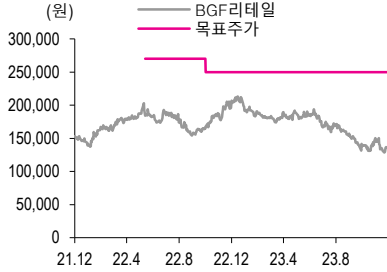
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	538	630	706	756	778
당기순이익	148	194	199	189	211
자산상각비	382	421	485	555	555
운전자본증감	(18)	(9)	12	10	10
매출채권감소(증가)	(19)	(52)	(46)	(11)	(11)
재고자산감소(증가)	13	(16)	(37)	(10)	(10)
매입채무증감(감소)	(67)	16	60	36	37
투자현금	(239)	(98)	(222)	(488)	(515)
단기투자자산감소	87	246	123	(2)	(2)
장기투자증권감소	(8)	(0)	(4)	(15)	(16)
설비투자	(162)	(223)	(215)	(440)	(466)
유무형자산감소	(5)	(8)	(8)	(10)	(10)
재무현금	(269)	(318)	(317)	(174)	(178)
차입금증가	(227)	(266)	(246)	(100)	(100)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(41)	(52)	(71)	(74)	(78)
현금 증감	30	214	167	94	85
총현금흐름(Gross CF)	597	692	741	746	768
(-) 운전자본증감(감소)	56	17	347	(10)	(10)
(-) 설비투자	162	223	215	440	466
(+) 자산매각	(5)	(8)	(8)	(10)	(10)
Free Cash Flow	374	444	171	307	303
(-) 기타투자	8	0	4	15	16
잉여현금	366	444	167	292	287

BGF리테일 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2022-05-19	Buy	270,000	(35.2)	(28.2)
2022-10-07	Buy	250,000	(27.9)	(14.8)
2023-12-06	Buy	250,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2023년 09월 30일 기준)

Buy (99.1%)	Hold (0.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286