BGF리테일(282330)

매수(유지)

목표주가: 165,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
55	72	51	45

Stock Data

KOSPI(9/13)	2,575
주가(9/13)	118,000
시가총액(십억원)	2,040
발행주식수(백만)	17
52주 최고/최저가(원)	153,300/99,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,360
유동주식비율/외국인지분율(%)	46.5/31.3
주요주주(%) 비지에프 외 20 인	53.4
국민연금공단	7.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.9	(7.0)	(21.9)
KOSPI 대비(%p)	7.7	(2.6)	(23.5)

주가추이

자료: FnGuide

3Q24 Preview: 방어주가 필요한 시점

영업이익이 시장 기대치에 부합할 전망

BGF리테일의 연결기준 3분기 매출은 2조 3,372억원(+5.9% YoY), 영업이익은 897억원(+3.0% YoY, OPM +3.8%)으로 매출과 영업이익 모두 시장 기대치에 부합할 전망이다. BGF리테일은 지난 4개 분기 동안 부진한 기존점 신장과 본부임차 출점에 따른 고정비 부담 등으로 영업이익 감익을 기록했다. 이번 3분기 기존점 신장은 0.3~0.5% 수준으로 2분기(-0.1% YoY)대비 크게 개선되지는 못하지만, 고정비 부담이 낮아지면서 영업이익 증익을 기록할 전망이다. 회사는 2021년부터 신규 점포 출점 시에 본부임차(고정비 부담이 큰 대신 본사가 수취하는 가맹수수료율이 높음)출점을 강화하는 전략을 펼쳤고, 그 결과 2022~23년 감가상각비(22년 +10.2% YoY, 23년 +13.5% YoY)가 크게 증가했다. 현재 전체 점포에서 본부임차 점포가 차지하는 비중이 적지 않기 때문에(40% 중반 추정), 올해 하반기 감가상각비 증가율은 둔화된다(3Q24F +7.2% YoY, 4Q24F +6.8% YoY).

소매 산업 내 편의점 채널의 점유율도 회복

작년에 BGF리테일의 주가가 크게 하락했던 이유는 회사의 영업이익 YoY 감익과 동시에 소매 내 편의점 채널의 점유율 또한 하락했기 때문이다. 다행히도 상반기에 소매 산업 내 편의점 채널의 점유율은 전년동기대비 회복되었다. 덕분에 2024년 소매시장 내 편의점 채널의 점유율은 전년동기대비 소폭 개선될 걸로 전망한다(그림 1,2) 추가적으로, 슈퍼 엔저가 종료되면서 하반기에는 내국인이 해외여행을 위해 지출하는 금액 증가율(YoY)이 상반기보다는 둔화될 가능성이 높아졌다. 이는 편의점을 포함한 소매 유통사한테 긍정적이다.

방어주로 역할을 이어갈 전망

BGF리테일에 대하여 투자의견 매수와 목표주가 165,000원(12MF, PER 14.3x)을 유지한다. 최근에 매크로 불확실성이 지속되고 섹터 순환매 등에 따라서 유통섹터로 우호적인 수급이 유입되고 있다. 덕분에 BGF리테일의 주가 흐름 또한 양호(1M +5.9% vs. 코스피 -1.8%)하다. 밸류에이션 매력이 높진 않지만, 영업이익 증익이 시작된다는 점과 우호적인 수급 환경 등을 고려 했을 때 BGF리테일의 주가 회복세는 이어질 걸로 전망한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	7,616	252	194	11,203	31.1	673	18.8	6.3	3.8	21.8	1.9
2023A	8,195	253	196	11,337	1.2	731	11.6	4.1	2.1	19.2	3.1
2024F	8,677	252	189	10,918	(3.7)	762	10.8	3.7	1.7	16.7	3.5
2025F	9,167	272	203	11,750	7.6	815	10.0	3.6	1.6	16.4	3.5
2026F	9,624	290	216	12,477	6.2	865	9.5	3.4	1.4	15.8	3.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

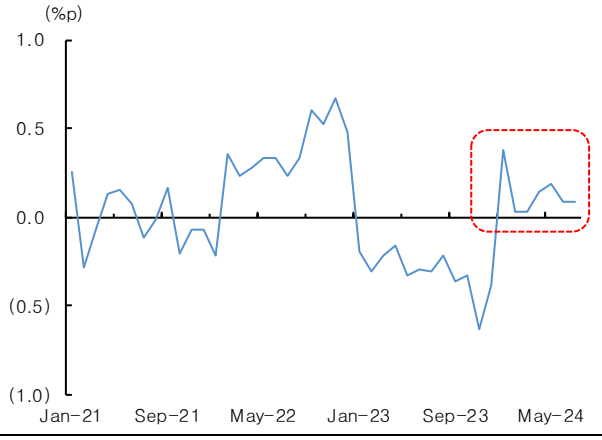
<표 1> BGF리테일 24년 3분기 실적 추정

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24F		성장률	
			당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	**2,207**	**2,203**	**2,337**	**2,349**	**5.9**	**6.1**
영업이익	**87**	**76**	**90**	**91**	**3.0**	**17.7**
영업이익률(%)	3.9	3.5	3.8	3.9	(0.1)	0.4
순이익	70	58	69	68	(1.4)	18.0

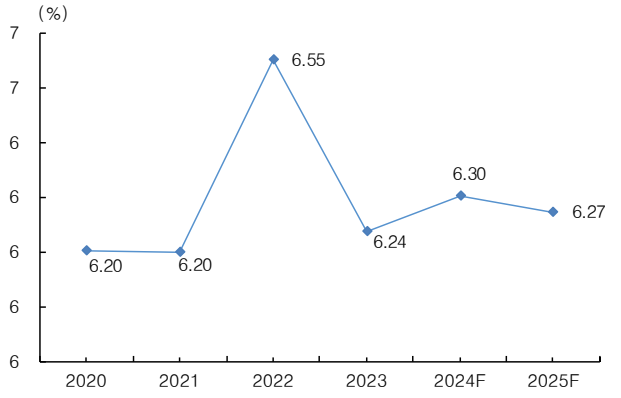
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 1] 전년동월대비 소매시장 내 편의점 채널의 점유율 증감 추이. 하락했던 점유율이 최근 소폭 회복세를 보이는 중



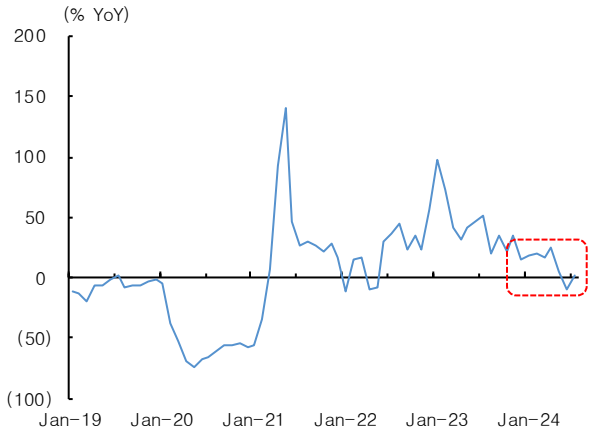
주: 점유율 산정 시 소매시장은 전체 소매시장에서 면세 산업과 승용차 및 연료 소매점 산업 매출을 제외한 소매시장을 분모로 사용
자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 2] 2024년 소매시장 내 편의점 채널의 점유율은 전년대비 회복을 예상



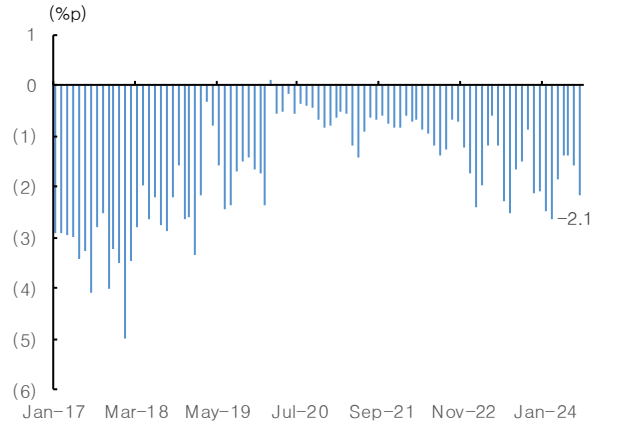
주: 점유율 산정 시 소매시장은 전체 소매시장에서 면세 산업과 승용차 및 연료 소매점 산업 매출을 제외한 소매시장을 분모로 사용
자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 3] 내국인이 지출하는 관광지출 금액 증감 추이. 최근 들어 전년동기대비 증가율이 둔화되고 있음이 확인



주: 달러 기준으로 산정
자료: 한국은행 통계, 한국투자증권

[그림 4] 한국 소매판매액 대비 관광지출 비중과 관광수입 비중 차이(관광지출/소매판매 – 관광수입/소매판매). 한국은 전통적인 관광수지 적자 국가



자료: 한국은행 통계, 한국투자증권

<표 2> BGF리테일 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	**8,686**	**9,176**	**8,677**	**9,167**	**(0.1)**	**(0.1)**
영업이익	**251**	**268**	**252**	**272**	**0.6**	**1.4**
영업이익률(%)	2.9	2.9	2.9	3.0	0.0	0.0
순이익	**188**	**200**	**189**	**203**	**0.6**	**1.4**

자료: 한국투자증권

<표 3> BGF리테일 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,850**	**2,098**	**2,207**	**2,040**	**1,954**	**2,203**	**2,337**	**2,183**	**2,084**	**2,342**	**2,457**	**2,285**	**7,616**	**8,195**	**8,677**	**9,167**	**9,624**
매출총이익	335	397	416	375	361	416	441	401	387	445	467	422	1,386	1,523	1,620	1,720	1,816
영업이익	**37**	**78**	**87**	**51**	**33**	**76**	**90**	**54**	**39**	**83**	**95**	**54.7**	**252**	**253**	**252**	**272**	**290**
OPM	2.0	3.7	3.9	2.5	1.7	3.5	3.8	2.5	1.9	3.6	3.9	2.4	3.3	3.1	2.9	3.0	3.0
세전이익	36	75	90	48	31	74	92	50	37	81	98	50	254	248	248	267	283
순이익	**28**	**60**	**70**	**39**	23	**58**	**69**	**38**	**28**	**62**	**74**	**38**	**194**	**196**	**189**	**203**	**216**
YoY (%)																	
매출액	9.3	9.4	7.3	4.7	5.6	5.0	5.9	7.0	6.7	6.3	5.1	4.6	12.3	7.6	5.9	5.6	5.0
영업이익	(2.0)	10.3	(4.9)	(2.3)	(11.8)	(2.4)	3.0	5.2	18.5	9.4	5.8	1.8	26.6	0.3	(0.4)	7.7	6.7
순이익	6.6	3.7	1.1	(5.6)	(15.5)	(1.7)	(1.4)	(1.8)	21.3	6.2	7.8	1.0	31.1	1.2	(3.6)	7.6	6.2

주: 순이익은 지배주주순이익
자료: BGF리테일, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

2017년 11월 ㈜비지에프의 편의점 사업부문이 인적분할되어 설립. 편의점 체인화 사업을 영위하고 있으며 2012년 일본 훼미리마트사와 편의점 라이선스 계약 종료 후 독자 브랜드 CU를 런칭함. 2023년 말 기준 CU의 점포 수는 17,762개로 점포 수 기준 국내 점유율 1위를 기록

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**7,616**	**8,195**	**8,677**	**9,167**	**9,624**
매출원가	6,230	6,672	7,058	7,447	7,809
매출총이익	1,386	1,523	1,620	1,720	1,816
판매관리비	1,134	1,270	1,367	1,449	1,526
영업이익	**252**	**253**	**252**	**272**	**290**
영업이익률(%)	*3.3*	*3.1*	*2.9*	*3.0*	*3.0*
EBITDA	673	731	762	815	865
EBITDA Margin(%)	*8.8*	*8.9*	*8.8*	*8.9*	*9.0*
영업외수익	2	(5)	(5)	(6)	(7)
금융수익	29	38	33	31	31
금융비용	32	48	43	42	45
기타영업외손익	5	6	6	6	7
관계기업관련손익	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	**254**	**248**	**247**	**266**	**283**
법인세비용	61	53	59	63	67
연결당기순이익	194	196	189	203	216
지배주주지분순이익	**194**	**196**	**189**	**203**	**216**
지배주주순이익률(%)	*2.5*	*2.4*	*2.2*	*2.2*	*2.2*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	12.3	7.6	5.9	5.6	5.0
영업이익 증가율	26.6	0.3	(0.4)	7.7	6.7
지배주주순이익 증가율	31.1	1.2	(3.7)	7.6	6.2
EPS 증가율	31.1	1.2	(3.7)	7.6	6.2
EBITDA 증가율	15.7	8.5	4.3	6.8	6.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**2,946**	**3,219**	**3,449**	**3,681**	**3,903**
유동자산	890	979	1,037	1,095	1,150
현금성자산	269	302	320	338	355
매출채권및기타채권	180	248	263	278	292
재고자산	125	177	187	198	208
비유동자산	2,056	2,240	2,412	2,586	2,753
투자자산	310	338	358	378	397
유형자산	690	776	862	948	1,034
무형자산	38	37	40	42	44
부채총계	**1,984**	**2,145**	**2,270**	**2,383**	**2,474**
유동부채	1,102	1,191	1,251	1,298	1,323
매입채무및기타채무	731	784	830	877	920
단기차입금및단기사채	12	11	9	7	6
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	881	953	1,019	1,085	1,151
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	847	911	974	1,038	1,101
자본총계	**963**	**1,074**	**1,179**	**1,298**	**1,430**
지배주주지분	963	1,074	1,179	1,298	1,430
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
기타자본	22	22	22	22	22
이익잉여금	600	712	830	962	1,107
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	589	730	800	870	942

현금흐름표

(단위: 십억원)

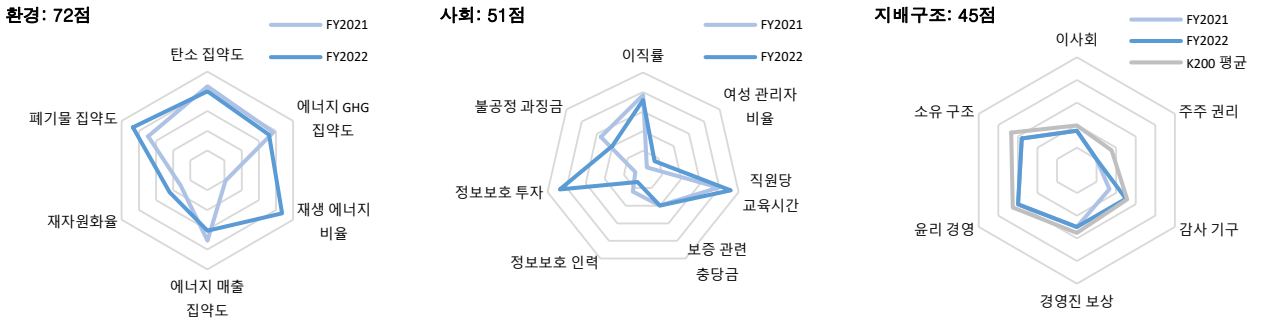
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**630**	**647**	**693**	**728**	**753**
당기순이익	194	196	189	203	216
유형자산감가상각비	411	467	499	532	564
무형자산상각비	10	10	11	11	12
자산부채변동	(9)	(39)	(6)	(19)	(39)
기타	24	13	0	1	0
투자활동현금흐름	**(98)**	**(244)**	**(706)**	**(740)**	**(766)**
유형자산투자	(223)	(206)	(586)	(618)	(650)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	152	(10)	(33)	(34)	(32)
무형자산순증	(9)	(7)	(13)	(14)	(14)
기타	(19)	(21)	(74)	(74)	(70)
재무활동현금흐름	**(318)**	**(369)**	**30**	**30**	**30**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(266)	(298)	101	101	101
배당금지급	(52)	(71)	(71)	(71)	(71)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	**214**	**34**	**18**	**18**	**17**
FCF	212	332	48	49	48

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,203	11,337	10,918	11,750	12,477
BPS	55,795	62,265	68,316	75,198	82,807
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
수익성(%)					
ROA	7.0	6.4	5.7	5.7	5.7
ROE	21.8	19.2	16.7	16.4	15.8
배당수익률	1.9	3.1	3.5	3.5	3.5
배당성향	36.6	36.2	37.6	34.9	32.9
안정성					
부채비율(x)	206.1	199.6	192.5	183.6	173.0
차입금/자본총계비율(%)	119.9	116.7	115.0	112.2	109.0
이자보상배율(x)	8.9	5.4	6.0	6.6	6.6
순차입금/EBITDA(x)	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
Valuation(x)					
PER	18.8	11.6	10.8	10.0	9.5
최고	19.6	18.8	13.5	12.6	11.8
최저	12.2	11.3	9.1	8.4	7.9
PBR	3.8	2.1	1.7	1.6	1.4
최고	3.9	3.4	2.2	2.0	1.8
최저	2.4	2.1	1.4	1.3	1.2
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.3	4.1	3.7	3.6	3.4

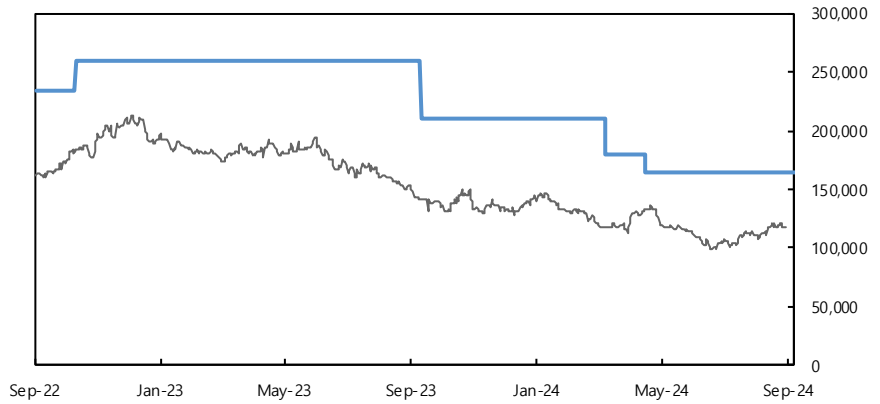
KIS ESG Indicator



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
BGF리테일 (282330)	2022.05.10	매수	235,000원	-25.1	-13.6
	2022.10.27	매수	260,000원	-30.3	-18.1
	2023.09.27	매수	210,000원	-35.5	-28.3
	2024.03.25	매수	180,000원	-31.8	-26.1
	2024.05.03	매수	165,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 9월 19일 현재 BGF리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 −15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.