IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

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

BGF리테일 (282330)

기저보다 구조적 부분을 보자

매수 (유지)

목표주가	220,000원
현재가 (2/21)	181,700원

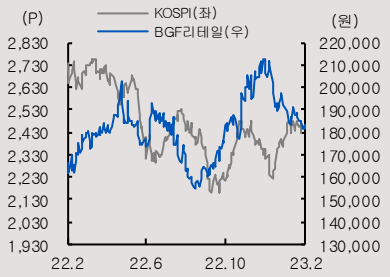
KOSPI (2/21)	2,458.96pt
시가총액	3,140십억원
발행주식수	17,284천주
액면가	1,000원
52주 최고가	213,000원
최저가	154,500원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	33.8%
배당수익률 (2022F)	1.6%

주주구성	
비지에프 외 17 인	54.02%
국민연금공단	8.12%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	7%	22%
절대기준	-6%	6%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	220,000	-
EPS(22)	11,447	11,447	-
EPS(23)	13,207	13,388	▼

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.

기저보다는 구조적 이익 성장 가능성을 봐야할 때

2023년 BGF리테일에 대한 기저에 대한 우려가 크다. 그럴 수 밖에 없는게, ▶ 지난해 진단키트 판매에 따른 이례적 수익이 일부 반영되었고, ▶ 지난해 높은 영업실적에 따른 부담이 있기 때문이다. 하지만, 당사에서는 기저에 따른 부담보다는 구조적으로 펀더멘탈이 개선될 수 있다는 점에 주목해야 할 것이다.

2023년 실적 성장을 기대하는 이유는 1) 본부임차 비율 증가에 따른 수수료율 상승과, 2) 신규점 출점을 통한 성장 여력이 존재하며, 3) HMR 및 밀키트 제품군 성장, 4) 담배 비중 감소에 따른 마진율 확대, 5) 1~2인 가족 비중 확대에 따른 트래픽 증가가 기대되기 때문이다.

본부임차 비중 증가의 의미

동사는 2019년부터 공격적으로 본부임차 비중을 확대시켰다. 이러한 결실이 지금 발현되고 있으며, 이는 향후 동사의 점유율 및 수익성을 더욱 증가시킬 수 있는 요인으로 판단하고 있다. 그러한 이유는 1) 중장기적으로 상위 입지 점포를 안정적으로 유지할 수 있고, 2) 가맹수수료율 증가에 따라 이익 기여도 확대가 가능하며, 3) 감가상각비가 일정 부문 마무리되는 시점에 영업이익 증가도 기대할 수 있기 때문이다. 2022년 사용권자산 감가상각비는 약 2,500억 원 수준이며, 감가상각비는 1,600억 원에 달하고 있다. 본부임차 투자에 따른 감가상각비 증가분과 실질적인 현금흐름을 감안할 때 동사의 펀더멘탈은 더욱 강화되고 있다는 판단이다.

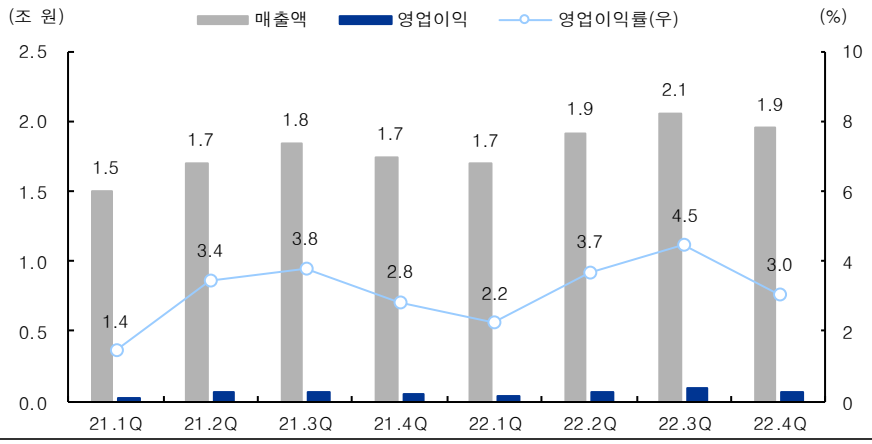
투자의견 매수, 목표주가 22만원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 22만원을 유지한다. 2023년에도 우호적인 업황은 이어질 것으로 예상한다. 지난해 높은 기저가 있지만, 수요 및 공급 측면 모두 우호적이라는 점에서 긍정적 시각을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	6,181	6,781	7,616	7,912	8,501
영업이익	162	199	259	289	326
세전이익	163	193	259	296	345
지배주주순이익	123	148	198	228	266
EPS(원)	7,100	8,542	11,447	13,207	15,363
증가율(%)	-18.9	20.3	34.0	15.4	16.3
영업이익률(%)	2.6	2.9	3.4	3.7	3.8
순이익률(%)	2.0	2.2	2.6	2.9	3.1
ROE(%)	18.6	19.6	22.4	21.9	21.6
PER	19.1	17.0	18.4	13.8	11.8
PBR	3.4	3.1	3.8	2.8	2.4
EV/EBITDA	5.2	5.0	5.5	5.2	4.6

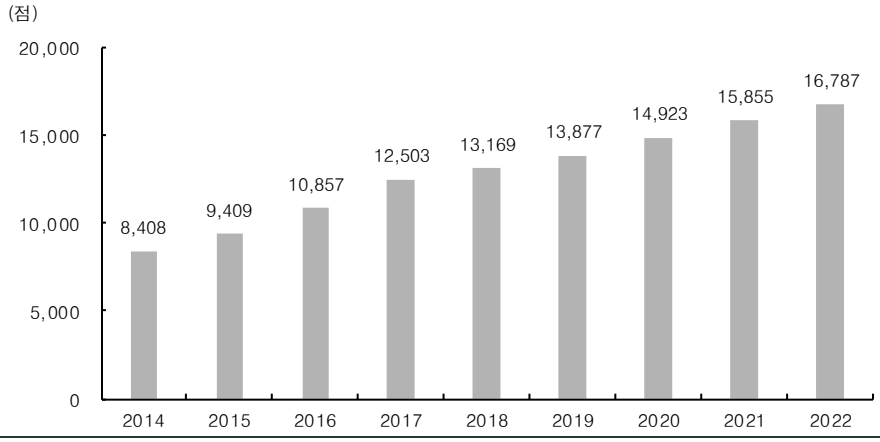
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. BGF리테일 영업실적 추이



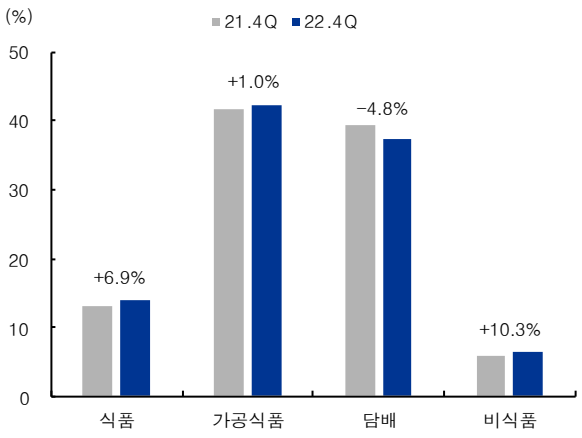
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 2. BGF리테일 연도별 국내 점포 수



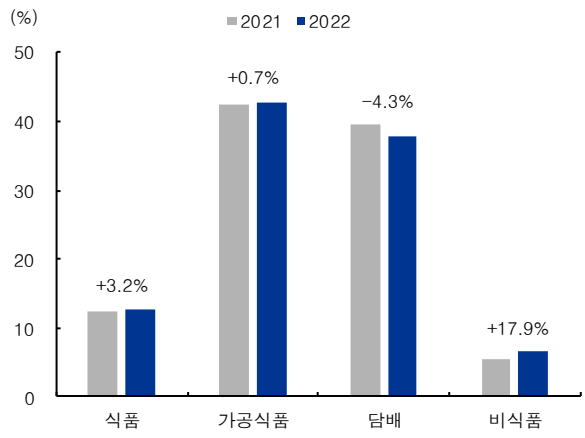
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 3. BGF리테일 상품 MIX 전년동기대비 비교



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 4. BGF리테일 상품 MIX 전년대비 비교



자료: BGF리테일, IBK투자증권

BGF리테일 (282330)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	6,181	6,781	7,616	7,912	8,501
증가율(%)	4.0	9.7	12.3	3.9	7.4
매출원가	5,130	5,604	6,223	6,466	6,947
매출총이익	1,052	1,177	1,393	1,447	1,554
매출총이익률 (%)	17.0	17.4	18.3	18.3	18.3
판관비	890	978	1,134	1,157	1,228
판관비율(%)	14.4	14.4	14.9	14.6	14.4
영업이익	162	199	259	289	326
증가율(%)	-17.5	23.0	30.0	11.6	12.8
영업이익률(%)	2.6	2.9	3.4	3.7	3.8
순금융손익	-2	-8	-4	7	19
이자손익	-8	-9	12	10	22
기타	6	1	-16	-3	-3
기타영업외손익	3	1	4	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	163	193	259	296	345
법인세	40	45	61	68	79
법인세율	24.5	23.3	23.6	23.0	22.9
계속사업이익	123	148	198	228	266
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	148	198	228	266
증가율(%)	-18.9	20.3	34.0	15.4	16.3
당기순이익률 (%)	2.0	2.2	2.6	2.9	3.1
지배주주당기순이익	123	148	198	228	266
기타포괄이익	-2	6	-1	0	0
총포괄이익	121	154	197	228	266
EBITDA	515	582	648	567	594
증가율(%)	-2.2	13.0	11.4	-12.6	4.8
EBITDA마진율(%)	8.3	8.6	8.5	7.2	7.0

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	829	808	919	1,080	1,360
현금및현금성자산	24	54	39	149	352
유가증권	64	62	24	63	68
매출채권	54	73	88	89	95
재고자산	122	108	151	153	191
비유동자산	1,542	1,788	1,927	1,944	2,005
유형자산	591	614	664	634	620
무형자산	38	34	36	28	22
투자자산	243	290	343	348	371
자산총계	2,371	2,596	2,847	3,024	3,365
유동부채	1,003	1,016	1,105	1,100	1,178
매입채무및기타채무	570	504	546	533	572
단기차입금	8	6	2	2	2
유동성장기부채	2	15	11	11	11
비유동부채	671	771	787	798	855
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14	1	0	0	0
부채총계	1,674	1,787	1,892	1,898	2,033
지배주주지분	697	809	955	1,126	1,331
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
자본조정등	22	22	22	22	22
기타포괄이익누계액	0	2	3	3	3
이익잉여금	336	446	591	762	967
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	697	809	955	1,126	1,331
비이자부채	1240	1270	1879	1885	2020
총차입금	434	517	13	13	13
순차입금	346	401	-50	-199	-406

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,100	8,542	11,447	13,207	15,363
BPS	40,317	46,825	55,243	65,151	77,016
DPS	2,400	3,000	3,300	3,500	3,800
밸류에이션(배)					
PER	19.1	17.0	18.4	13.8	11.8
PBR	3.4	3.1	3.8	2.8	2.4
EV/EBITDA	5.2	5.0	5.5	5.2	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	4.0	9.7	12.3	3.9	7.4
EPS증가율	-18.9	20.3	34.0	15.4	16.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	2.1	1.6	1.8	2.0
ROE	18.6	19.6	22.4	21.9	21.6
ROA	5.4	5.9	7.3	7.8	8.3
ROIC	-88.9	-137.7	-331.3	-511.8	-297.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	240.3	220.8	198.1	168.5	152.8
순차입금 비율(%)	49.6	49.6	-5.2	-17.7	-30.5
이자보상배율(배)	9.0	10.7	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	112.1	106.4	94.7	89.6	92.3
재고자산회전율	58.2	59.0	58.7	52.1	49.5
총자산회전율	2.7	2.7	2.8	2.7	2.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	507	538	1,104	490	528
당기순이익	123	148	198	228	266
비현금성 비용 및 수익	403	449	447	267	246
유형자산감가상각비	338	371	379	269	261
무형자산상각비	14	12	10	8	6
운전자본변동	28	-18	508	-16	-5
매출채권등의 감소	0	0	-88	-1	-6
재고자산의 감소	-29	13	-42	-2	-38
매입채무등의 증가	0	0	546	-12	38
기타 영업현금흐름	-47	-41	-49	11	21
투자활동 현금흐름	-266	-239	-204	-342	-361
유형자산의 증가(CAPEX)	-173	-162	-227	-240	-247
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-5	-7	0	0
투자자산의 감소(증가)	-35	-103	-23	-6	-38
기타	-55	31	53	-96	-76
재무활동 현금흐름	-245	-269	-915	-39	36
차입금의 증가(감소)	8	-2	-8	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-253	-267	-907	-39	36
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-4	30	-15	109	203
기초현금	28	24	54	39	149
기말현금	24	54	39	149	352

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 −15% ~ 15%	매도 ~ −15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 −10% ~ +10%	비중축소 ~ −10%	

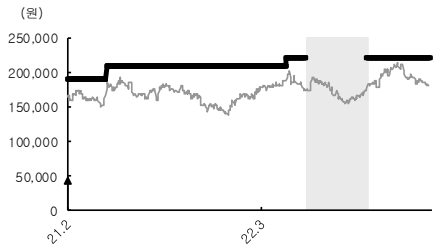
투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

BGF리테일



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2021.02.10	매수	190,000	−14.12	−6.58					
2021.05.10	매수	210,000	−19.61	−8.57					
2022.05.10	매수	220,000	−20.11	−7.73					
2022.10.20		담당자변경	−	−					
2023.02.09	매수	220,000	−16.45	−15.23					
2023.02.22	매수	220,000							