

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

(282330)

BGF리테일

BUY(유지)

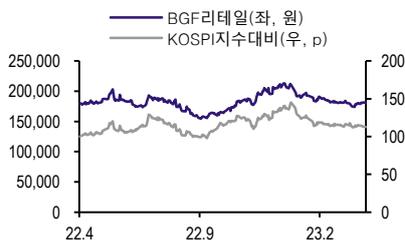
실적 호조와 주가 재평가

목표주가	250,000원(유지)			
현재주가(04/04)	187,600원			
상승여력	33.3%			
시가총액	3,242십억원			
발행주식수	17,284천주			
52주 최고가 / 최저가	205,500 / 137,500원			
3개월 일평균거래대금	10십억원			
외국인 지분율	32.9%			
주요주주				
비지엠프 (외 22인)	54.1%			
국민연금공단 (외 1인)	8.1%			
JF Asset Management Limited (외 6인)	5.0%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	-9.2	9.2	0.7
상대수익률(KOSPI)	-1.7	-20.6	-5.5	10.4

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,781	7,616	8,315	8,892
영업이익	199	252	316	347
EBITDA	582	673	757	723
지배주주순이익	148	194	212	236
EPS	8,542	11,198	12,281	13,675
순차입금	467	589	302	17
PER	17.0	18.8	14.7	13.2
PBR	3.1	3.8	2.8	2.5
EV/EBITDA	5.1	6.3	4.5	4.3
배당수익률	2.1	1.9	2.4	2.5
ROE	19.6	21.8	20.5	20.0
컨센서스 영업이익	199	252	298	326
컨센서스 EPS	8,542	11,198	13,018	14,869

주가추이



소비경기침체에도 불구하고 경기방어적 성격이 짙은 업태 특성과 함께 적극적인 상품 차별화와 O4O 서비스 강화 등으로 양호한 실적 모멘텀 지속 가능함.

1Q OP 491억원(+29.8% YoY), 호실적 지속될 것

1분기 연결기준 매출액 1조 8,781억원(+11.0% YoY), 영업이익 491억원(+29.8% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적 모멘텀 지속될 전망이다. 엔데믹으로 전환되면서 특수입지 점포가 빠르게 회복되고 있고, 인플레이션에 따른 도시락 수요 급증을 비롯해 반사이익이 적지 않음. 담배 매출 비중 축소와 식품(FF, HMR) 및 가공식품(주류, 스낵, 유제품), 비식품(OTC drug, 잡화) 등으로 상품 믹스 개선되면서 매출총이익률이 18.2%로 전년동기비 0.6%p 개선되고, 효율적인 비용 통제로 영업이익률은 2.6%로 전년동기비 0.4%p 개선될 것임. 편의점 판매액(경상금액)은 지난해 9.7% 성장에 이어 올해 1~2월 누계 기준 전년동기비 5.8% 증가해 견조한 성장률을 기록하고 있음.

올해도 실적 순풍은 계속된다

고물가, 고물가 영향에 따른 전반적인 소비경기침체가 현실(2월 누계 기준 소매판매액지수 전년동기비 0.9% 감소, 특히 비내구재 -1.8% YoY로 부진)로 다가오면서 경기방어적 성격이 짙은 편의점 채널은 올해도 견조한 업황 흐름이 지속될 전망이다. 양호한 업황 모멘텀과 함께 적극적인 HMR 카테고리 집중 육성으로 BGF리테일의 실적 모멘텀도 견조할 것임. 올해 연간 매출액 8.3조원(+9.2% YoY), 영업이익 3,156억원(+21.7% YoY)으로 예상함. 연간 영업이익률은 3.8%로 코로나 이전 수준(2019년 3.3%)을 크게 상회할 전망이다. 올해 사업전략은 1) 상품 차별화를 통한 점포 경쟁력 강화, 2) 오프라인을 위한 온라인(O4O) 서비스 강화임.

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

EV/EBITDA multiple을 4.8배(최근 4년간 평균치 대비 15% 할인)를 적용함. 최근 주가 하락으로 밸류에이션 매력은 더욱 증대됨. 양호한 실적 모멘텀을 통한 주가 재평가는 지속 가능할 것임.

표 1 BGF리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,692	1,919	2,056	1,949	1,878	2,098	2,239	2,101	7,616	8,315	8,892
매출총이익	298	351	387	357	342	396	433	393	1,393	1,564	1,688
영업이익	38	71	92	59	49	87	109	71	259	316	347
세전이익	35	75	91	54	47	92	108	32	254	279	310
지배주주순이익	26	57	69	41	35	70	82	24	194	212	236
수익성 (%)											
GPM	17.6	18.3	18.8	18.3	18.2	18.9	19.3	18.7	18.3	18.8	19.0
OPM	2.2	3.7	4.5	3.0	2.6	4.2	4.8	3.4	3.4	3.8	3.9
RPM	2.0	3.9	4.4	2.8	2.5	4.4	4.8	1.5	3.3	3.3	3.5
NPM	1.5	3.0	3.4	2.1	1.9	3.3	3.7	1.2	2.5	2.6	2.7
성장성 (% YoY)											
매출액	12.7	12.8	11.9	11.8	11.0	9.3	8.9	7.8	12.3	9.2	6.9
영업이익	75.0	20.6	31.7	19.4	29.8	23.2	18.6	19.6	30.0	21.7	10.0
세전이익	61.4	23.5	41.5	16.3	34.7	23.1	18.9	-40.8	32.0	9.6	11.4
지배주주순이익	63.5	22.6	40.5	14.9	36.4	22.3	18.8	-40.6	31.1	9.6	11.4
주요 가정											
GDP성장률(실질)	3.0	2.9	3.1	1.5	1.4	1.0	1.4	2.3	2.6	1.5	2.6
민간소비	4.3	4.0	3.9	4.4	3.3	2.1	1.4	1.7	4.2	2.1	2.4
소비자물가상승률	3.8	5.4	5.9	5.2	4.8	3.2	2.6	2.3	5.1	3.2	2.0
매장수											
CVS (기말)	16,055	16,255	16,455	16,787	17,007	17,227	17,447	17,667	16,787	17,667	18,467
CVS (평균)	15,955	16,155	16,355	16,621	16,897	17,117	17,337	17,557	16,621	17,557	18,367

자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

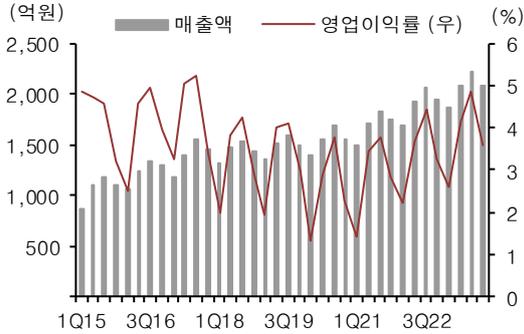
표 2 BGF리테일 적정주가가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2023E	2024E	12M Forward	비고
1. 사업가치	3,623	3,463	3,583	최근 4년간 평균(5.6배) 대비 15% 할인
EBITDA	757	723		
EV/EBITDA	4.8	4.8		
2. 투자자산가치	949	968	954	순자산가액 대비 30% 할인 적용
투자유가증권	17	18	17	
기타투자자산 등	931	950	936	
3. 기업가치 (=1+2)	4,572	4,432	4,537	
4. 순차입금	302	17	230	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	4,270	4,415	4,307	
발행주식수	17,284	17,284	17,284	
적정주가 (원)	247,068	255,448	249,163	
현재주가	187,600	187,600	187,600	
상승여력 (%)	31.7	36.2	32.8	

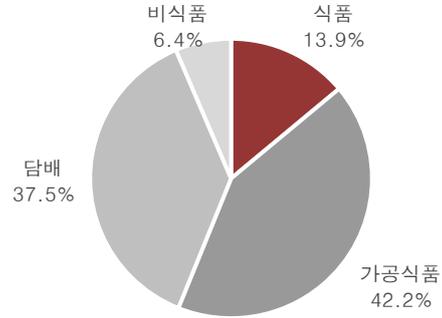
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액과 영업이익률 전망



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 2 2022년 4분기 상품 믹스 비중



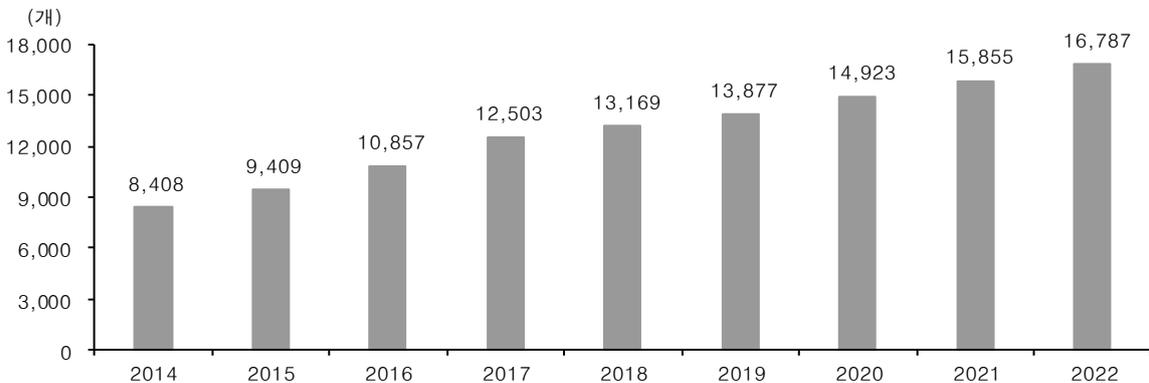
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 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	과일아재음료 / 기능건강(두유, 비타민, 이온음료 등)음료 / 생수 / 커피 / 탄산음료 / 요구르트 / 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, 스포츠토트 / 수납대행 / 의약외품 / 안전상비의약품 등

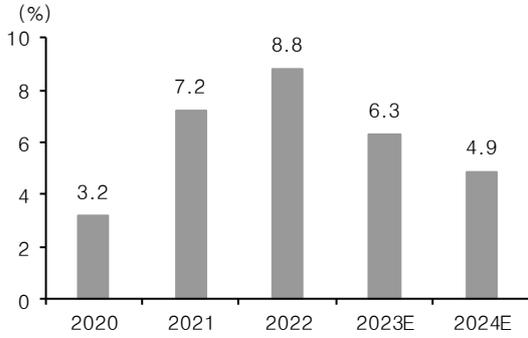
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 4 연도별 국내 점포 수



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 5 편의점 시장 성장률 추이



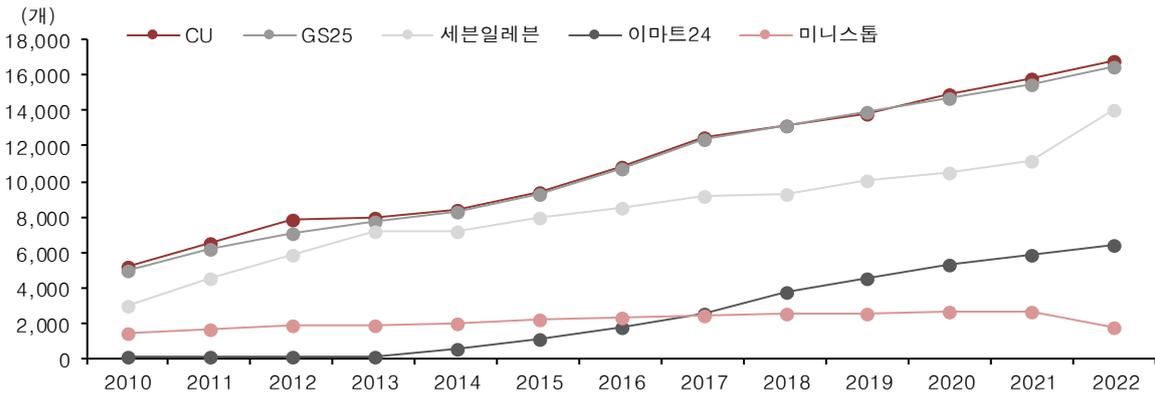
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 6 BGF리테일 성장성 및 23년 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
23년 전략	상품 차별화를 통한 점포 경쟁력 강화 -FF, HMR 분야 신규 카테고리 확장으로 라인업 다양화 -Café GET 집기/원두 리뉴얼을 통한 객수 증대 전략 시행 오프라인을 위한 온라인(O4O) 서비스 강화 -점별 온라인 마케팅 툴 '스토어 플러스' 1월 오픈

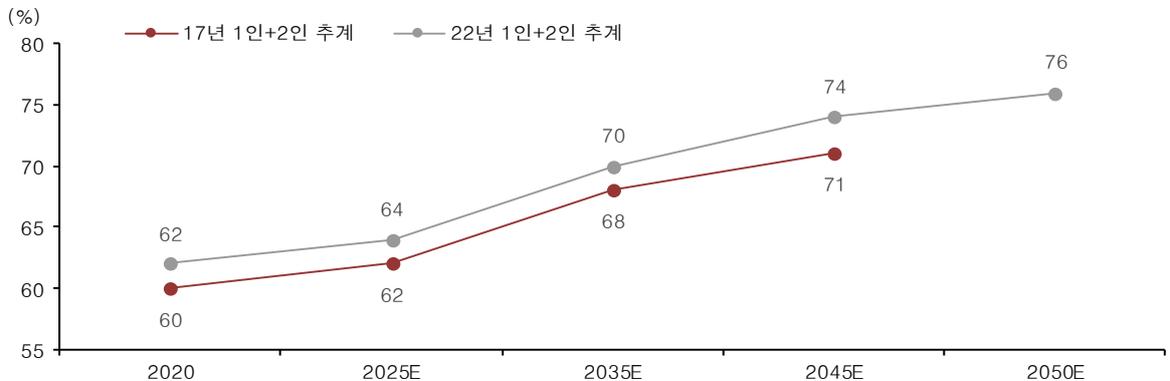
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 7 편의점 업체별 점포 수 추이



자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

그림 8 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	8,315	8,892	9,461
증가율 (Y-Y,%)	9.7	12.3	9.2	6.9	6.4
영업이익	199	252	316	347	380
증가율 (Y-Y,%)	23.0	26.6	25.1	10.0	9.5
EBITDA	582	673	757	723	697
영업외손익	(7)	4	(37)	(37)	(33)
순이자수익	(9)	(14)	(24)	(24)	(20)
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	193	254	279	310	347
당기순이익	148	194	212	236	265
지배기업당기순이익	148	194	212	236	265
증가율 (Y-Y,%)	20.3	31.1	9.6	11.4	12.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.5	8.6	10.4	9.5	7.5
영업이익증가율(3Yr)	1.7	8.7	24.8	20.3	14.6
EBITDA증가율(3Yr)	23.1	8.6	13.7	7.5	1.2
순이익증가율(3Yr)	(1.4)	8.5	20.0	17.0	11.0
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.8	3.9	4.0
EBITDA마진(%)	8.6	8.8	9.1	8.1	7.4
순이익률 (%)	2.2	2.5	2.6	2.7	2.8
NOPLAT	153	192	240	265	290
(+) Dep	382	421	441	376	317
(-) 운전자본투자	56	17	20	(29)	(29)
(-) Capex	162	223	241	249	265
OpFCF	317	373	420	420	370

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	808	890	1,081	1,287	1,443
현금성자산	568	565	752	937	1,072
매출채권	117	180	154	164	175
재고자산	108	125	153	163	173
비유동자산	1,788	2,056	1,890	1,797	1,779
투자자산	1,140	1,328	1,355	1,383	1,412
유형자산	614	690	501	383	340
무형자산	34	38	33	30	27
자산총계	2,596	2,946	2,971	3,084	3,222
유동부채	1,016	1,102	1,046	1,055	1,066
매입채무	676	731	712	759	806
유동성이자부채	288	306	266	226	186
비유동부채	771	881	823	764	706
비유동이자부채	747	847	787	727	667
부채총계	1,787	1,984	1,869	1,820	1,771
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	446	600	741	903	1,090
자본조정	25	24	22	22	22
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	809	963	1,102	1,264	1,451
투하자본	1,251	1,528	1,379	1,255	1,206
순차입금	467	589	302	17	(218)
ROA(%)	5.9	7.0	7.2	7.8	8.4
ROE(%)	19.6	21.8	20.5	20.0	19.5
ROIC(%)	13.7	13.8	16.5	20.1	23.5

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data (원)					
EPS	8,542	11,198	12,281	13,675	15,318
BPS	46,825	55,695	63,772	73,142	83,954
DPS	3,000	4,100	4,300	4,500	4,800
Multiples (배)					
PER	17.0	18.8	14.8	13.3	11.9
PBR	3.1	3.8	2.8	2.5	2.2
EV/ EBITDA	5.1	6.3	4.5	4.4	4.2
배당수익율(%)	2.1	1.9	2.4	2.5	2.6
PCR	4.2	5.3	4.8	5.1	5.4
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	220.8	206.1	169.5	143.9	122.1
Net debt/Equity	57.8	61.2	27.4	1.3	n/a
Net debt/EBITDA	80.3	87.5	39.9	2.3	n/a
유동비율	79.5	80.7	103.4	122.0	135.4
이자보상배율	21.9	17.5	12.9	14.3	19.0
이자비용/매출액	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
자산구조 (%)					
투하자본	42.3	44.7	39.6	35.1	32.7
현금+투자자산	57.7	55.3	60.4	64.9	67.3
자본구조 (%)					
차입금	56.1	54.5	48.9	43.0	37.0
자기자본	43.9	45.5	51.1	57.0	63.0

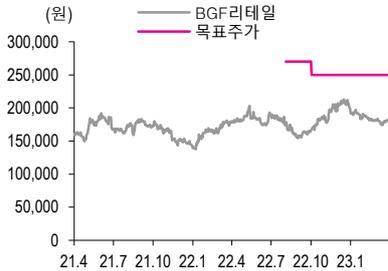
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	538	630	633	642	612
당기순이익	148	194	212	236	265
자산상각비	382	421	441	376	317
운전자본증감	(18)	(9)	(20)	29	29
매출채권감소(증가)	(19)	(52)	25	(10)	(10)
재고자산감소(증가)	13	(16)	(28)	(10)	(10)
매입채무증가(감소)	(67)	16	(19)	47	47
투자현금	(239)	(98)	(286)	(295)	(312)
단기투자자산감소	87	246	(12)	(13)	(13)
장기투자증권감소	(8)	(0)	(1)	(1)	(1)
설비투자	(162)	(223)	(241)	(249)	(265)
유무형자산감소	(5)	(8)	(6)	(6)	(6)
재무현금	(269)	(318)	(171)	(174)	(178)
차입금증가	(227)	(266)	(100)	(100)	(100)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(41)	(52)	(71)	(74)	(78)
현금 증감	30	214	176	173	122
총현금흐름(Gross CF)	597	692	653	614	583
(-) 운전자본증가(감소)	56	17	20	(29)	(29)
(-) 설비투자	162	223	241	249	265
(+) 자산매각	(5)	(8)	(6)	(6)	(6)
Free Cash Flow	374	444	386	387	341
(-) 기타투자	8	0	1	1	1
잉여현금	366	444	385	386	340

BGF리테일 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자이전 및 목표주가 변경

날짜	투자이전	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2022-05-19	Buy	270,000	(32.5)	(28.1)
2022-08-08	Buy	270,000		
2022-10-07	Buy	250,000		
2022-12-06	Buy	250,000		
2023-04-05	Buy	250,000		

투자이전(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 03월 31일 기준)

Buy (98.1%)	Hold (1.9%)	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