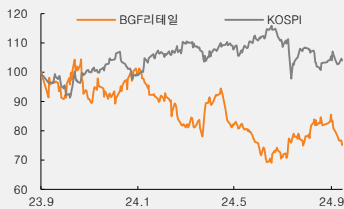


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	150,000원
현재주가(24/10/8)	108,300원
상승여력	38.5%

영업이익(24F, 십억원)	252
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	253
EPS 성장률(24F, %)	-3.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	81.0
P/E(24F, x)	9.9
MKT P/E(24F, x)	10.3
KOSPI	2,594.36
시가총액(십억원)	1,872
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	47.3
외국인 보유비중(%)	31.9
베타(12M) 일간수익률	-0.55
52주 최저가(원)	99,700
52주 최고가(원)	150,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-8.4 -8.8 -21.6
상대주가	-10.1 -4.4 -27.2



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

BGF리테일

오랜만에 증익 전망

3Q24 Preview: 4개 분기만에 증익 전환 예상

BGF리테일의 3Q24 실적은 매출액 23,498억원(YoY +7%), 영업이익 890억원(YoY +2%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 기준점 회복이 완만하게 나타나고 있으며 BGF네트웍스 연결 효과가 기대된다.

점포 수 순증이 YoY +4~5% 꾸준히 진행 중인 가운데, 금번 분기 동사의 기준점 성장률은 YoY +1% 수준으로 전 분기 YoY -0.1% 대비 소폭 개선될 전망이다. 7월까지 소폭 하락 추세였으나, 8월 성장 전환하였으며, 9월은 명절 이후 객수가 둔화된 영향으로 전년 수준과 거의 유사했던 것으로 파악된다. 명절 영향이 벌어지는 9월말부터 정상화 추세로 예상된다.

이익 개선은 기준점의 완만한 회복과 더불어 판관비 부담 축소, 신규 자회사 편입 효과에 비롯한다. 본부임차형 확대에 따른 고정비 증가율이 완화 추세에 접어들면서(사용권자산상각비 증가율 2023년 YoY +17%, 1Q24 +13%, 2Q24 +9%) 기준점 성장이 낮아져도 감익 폭은 축소되는 중이다(영업이익 증감 1Q24 -44억원, 2Q24 -19억원). 아울러 신규 연결 편입되는 BGF네트웍스(편의점 택배, 광고 등 사업 영위)가 분기 20억원 수준의 이익을 꾸준히 창출하는 바, 4개 분기만에 증익 전환이 기대된다. 상품 믹스도 주류 판매가 양호했으나 음료, 아이스크림 등도 호조를 보이면서 나쁘지 않았던 것으로 파악된다.

12MF PER 9배, 가격 매력 부각

기준점이 뚜렷한 회복은 아니지만 저점은 지난 모양새다. 9월말 이후 객수가 회복 추세로 파악되며 4Q23 기준점 Flat으로 기저도 높지 않다. 기준점 성장률이 낮은 한자릿수 수준만 확보되어도 증익 기초는 유지될 수 있는 환경이다. BGF네트웍스 역시 편의점 유관 사업인 만큼 자회사 편입이 타당하다. 현재 주가는 12MF PER 9배로 업종 평균 수준에 그쳐있다. 가격 매력이 높다고 판단되며 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,616	8,195	8,682	9,207	9,702
영업이익 (십억원)	252	253	252	278	294
영업이익률 (%)	3.3	3.1	2.9	3.0	3.0
순이익 (십억원)	194	196	189	211	224
EPS (원)	11,198	11,331	10,952	12,186	12,950
ROE (%)	21.8	19.2	17.2	17.6	16.7
P/E (배)	18.8	11.6	9.9	8.9	8.4
P/B (배)	3.8	2.1	1.7	1.5	1.3
배당수익률 (%)	1.9	3.1	3.8	3.8	3.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. BGF리테일 연간 실적 전망

(십억원)

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,781	7,616	8,195	8,682	9,207	9,702
영업이익	199	252	253	252	278	294
세전이익	193	254	248	249	277	294
당기순이익	148	194	196	189	210	224
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.1	2.9	3.0	3.0
매출 (YoY %)	9.7	12.3	7.6	5.9	6.0	5.4
영업이익 (YoY %)	23.0	26.6	0.3	(0.3)	10.3	5.6
순이익 (YoY %)	20.3	31.1	1.2	(3.3)	11.1	6.3

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. BGF리테일 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	1,850	2,098	2,207	2,040	8,195	1,954	2,203	2,350	2,175	8,682
영업이익	37	78	87	51	253	33	76	89	54	252
세전이익	36	75	89	48	248	31	74	87	57	249
순이익	28	60	70	39	196	23	58	66	42	189
영업이익률(%)	2.0	3.7	3.9	2.5	3.1	1.7	3.5	3.8	2.5	2.9
매출(YoY %)	9.3	9.4	7.3	4.7	7.6	5.6	5.0	6.5	6.6	5.9
영업이익(YoY %)	(2.0)	10.3	(4.9)	(2.3)	0.3	(11.8)	(2.4)	2.3	6.6	(0.3)
순이익(YoY %)	6.6	3.7	1.1	(5.6)	1.2	(15.5)	(1.7)	(6.4)	8.5	(3.3)

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. BGF리테일 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,666	
Target PER(배)	13 기준점 역성장 구간(2018~19년) 평균에 30% 할인	
적정 주가	151,069	
목표 주가	150,000	
현재 주가	108,300	
상승 여력(%)	38.5	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

BGF리테일 (282330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,195	8,682	9,207	9,702
매출원가	6,672	7,060	7,484	7,883
매출총이익	1,523	1,622	1,723	1,819
판매비와관리비	1,270	1,369	1,445	1,525
조정영업이익	253	252	278	294
영업이익	253	252	278	294
비영업손익	-5	-3	-1	0
금융손익	-21	35	46	61
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	248	249	277	294
계속사업법인세비용	53	60	67	71
계속사업이익	196	189	211	224
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	196	189	211	224
지배주주	196	189	211	224
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	183	190	211	224
지배주주	183	190	211	224
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	731	752	722	703
FCF	441	523	333	308
EBITDA 마진율 (%)	8.9	8.7	7.8	7.2
영업이익률 (%)	3.1	2.9	3.0	3.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	2.2	2.3	2.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	979	1,127	1,413	1,674
현금 및 현금성자산	302	382	625	844
매출채권 및 기타채권	247	263	277	292
재고자산	177	212	225	237
기타유동자산	253	270	286	301
비유동자산	2,240	2,209	2,142	2,108
관계기업투자등	7	7	8	8
유형자산	776	750	665	613
무형자산	37	37	35	34
자산총계	3,219	3,336	3,555	3,782
유동부채	1,191	1,266	1,342	1,414
매입채무 및 기타채무	705	751	797	839
단기금융부채	343	362	384	404
기타유동부채	143	153	161	171
비유동부채	953	945	948	950
장기금융부채	911	900	900	900
기타비유동부채	42	45	48	50
부채총계	2,145	2,211	2,290	2,365
지배주주지분	1,074	1,125	1,265	1,418
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	712	760	900	1,053
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,074	1,125	1,265	1,418

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	647	814	683	658
당기순이익	196	189	211	224
비현금수익비용가감	550	552	464	419
유형자산감가상각비	467	492	435	402
무형자산상각비	10	8	8	8
기타	73	52	21	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-39	110	29	25
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-49	-196	-12	-11
재고자산 감소(증가)	-52	-35	-13	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	593	35	33
법인세납부	-65	-63	-67	-71
투자활동으로 인한 현금흐름	-244	-136	-381	-367
유형자산처분(취득)	-206	-291	-350	-350
무형자산감소(증가)	-7	-7	-6	-6
장단기금융자산의 감소(증가)	46	-35	-35	-33
기타투자활동	-77	197	10	22
재무활동으로 인한 현금흐름	-369	-461	-345	-323
장단기금융부채의 증가(감소)	100	8	21	20
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-71	-142	-71	-71
기타재무활동	-398	-327	-295	-272
현금의 증가	34	80	243	219
기초현금	269	302	382	625
기말현금	302	382	625	844

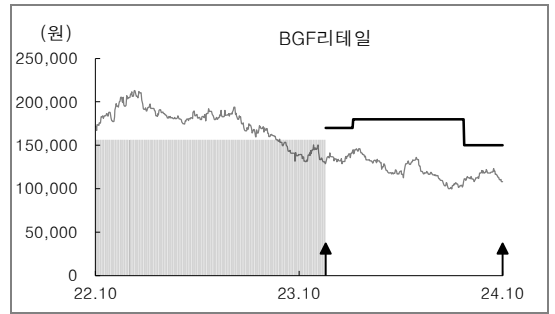
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	11.6	9.9	8.9	8.4
P/CF (x)	3.0	2.5	2.8	2.9
P/B (x)	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	4.1	3.3	3.2	2.9
EPS (원)	11,331	10,952	12,186	12,950
CFPS (원)	43,126	42,913	39,016	37,163
BPS (원)	62,265	65,192	73,280	82,132
DPS (원)	4,100	4,100	4,100	4,100
배당성향 (%)	36.2	37.4	33.6	31.6
배당수익률 (%)	3.1	3.8	3.8	3.8
매출액증가율 (%)	7.6	5.9	6.0	5.4
EBITDA증가율 (%)	8.5	3.0	-4.1	-2.6
조정영업이익증가율 (%)	0.3	-0.3	10.3	5.6
EPS증가율 (%)	1.2	-3.3	11.3	6.3
매출채권 회전율 (회)	53.3	46.8	46.7	46.5
재고자산 회전율 (회)	54.3	44.6	42.1	42.0
매입채무 회전율 (회)	12.5	12.5	12.5	12.5
ROA (%)	6.4	5.8	6.1	6.1
ROE (%)	19.2	17.2	17.6	16.7
ROIC (%)	14.4	12.7	15.2	17.2
부채비율 (%)	199.6	196.6	181.1	166.8
유동비율 (%)	82.2	89.0	105.2	118.4
순차입금/자기자본 (%)	67.9	57.2	32.2	13.8
조정영업이익/금융비용 (x)	5.4	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
BGF리테일 (282330)				
2024.08.02	매수	150,000	-	-
2024.01.16	매수	180,000	-32.63	-18.83
2023.11.28	매수	170,000	-20.13	-15.59



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.