2025년 전망 시리즈 10

음식료/유통

Meritz Research 2024. 11. 6

객단가 실종

meritz 메리츠증권

2025년 전망 시리즈 10

음식료/유통

객단가 실종

음식료/유통 **Overweight/Neutral**

Top Picks	투자판단	적정주가
KT&G (033780)	Buy	140,000원
BGF리테일 (282330)	Buy	160,000원



음식료/유통
Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Contents

산업		
Part 1	객단가 실종	09
Part 2	**객단가 실종에 대처하는 식품 산업**	27
Part 3	**객단가 실종에 대처하는 유통 산업**	83

기업	
KT&G (033780)	108
BGF리테일(282330)	111

Summary

음식료/유통	Overweight/Neutral	2025년 전망 시리즈 10

객단가 실종

1 객단가 실종

- 25년에도 양극화 소비가 심화되는 가운데 더해질 또 다른 특징은 객단가 하락인 트레이딩 다운 현상
- 소비 트렌드를 선도하는 MZ세대의 소비 행태에서 이미 객단가 상승률이 물가 상승률을 하회하기 시작
- 일정 시차를 두고 전체 세대의 소비 패턴으로 전이될 전망
- 식품 소비에서도 고물가 심화 환경을 소비량 감소로 대응하고 있으며 물가 상승률을 고려한 품목별 지출 데이터로도 확인
- 식품/유통 산업에서는 객단가 상승을 기대하기 어려운 환경을 대처하는 전략으로 승패가 나뉠 전망

2 객단가 실종에 대처하는 식품 산업

- 제품 측면에서 식품 산업은 담배/라면 등 저가격 필수품의 수혜가 지속될 전망
- 담배/라면은 양극화 소비에 수혜를 받는 카테고리이면서 부진한 내수 시장을 벗어나 해외 시장으로의 성장이 열려 있음
- 담배는 지난 10년간 유일하게 가격이 동결된 소비재, 내수 시장은 일반 담배 시장의 감소를 전자 담배 침투율 확대로 방어
- 해외 담배는 중동/인니/러시아 등 주력 국가 중심으로 고성장 중이며, 전자 담배는 25년 신규 디바이스 플랫폼 효과 기대
- 해외 담배 중심의 펀더멘털 개선과 더불어 강화될 주주환원 역시 긍정적인 모멘텀

3 객단가 실종에 대처하는 유통 산업

- 채널 측면에서 유통 산업은 편의점으로의 소비자 이동이 지속될 전망
- 편의점은 상대적으로 객단가가 낮다는 매력과 접근성 측면에서 근거리 소비 채널의 강점이 부각될 전망
- 대형 오프라인 업체들은 객단가 하락기 트래픽 개선이 필요하나, 주요 업체들의 트래픽은 감소 트렌드 장기화
- 편의점의 출점 감소 이유는 브랜드 가치 차별화로 나타나는 현상. 상위 브랜드의 출점 점유율 확대 예상
- 편의점은 대형 오프라인 채널들의 장보기 역할을 대체하고 있으며 독점/한정 상품으로 소비자 유입을 이뤄낼 전망

기업분석

종목명	투자판단	적정주가
KT&G (033780)	Buy	140,000원
BGF리테일(282330)	Buy	160,000원

KT&G (033780) 담배는 지난 10년간 가격이 동결된 유일한 소비재

Analyst 김정욱 02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	140,000원
현재주가 (11. 5)	110,800원
상승여력	26.4%

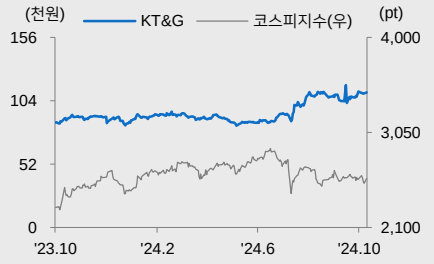
KOSPI	2,576.88pt
시가총액	138,370억원
발행주식수	12,671만주
유동주식비율	74.59%
외국인비중	45.62%
52주 최고/최저가	116,900원/83,500원
평균거래대금	371.3억원

주요주주(%)

First Eagle Investment Management,	7.72
중소기업은행	7.51
국민연금공단	6.66

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	18.6	25.1
상대주가	4.8	23.2	15.0

주가그래프



담배는 지난 10년간 가격이 동결된 유일한 소비재

- 국내 담배는 일반 담배 수요 감소를 전자 담배 침투율 확대로 방어. 전체 실적 성장은 해외 담배 사업이 견인하는 흐름 지속 예상. 담배 수출은 18~19년 연속 부진을 겪었지만 20년 알로코자이와의 재계약 타결 이후 장기 우상향 추세. 주력 시장에서의 가격인상 + 신제품 호조 영향 반영 중
- 신임 대표이사 체제에서 KT&G의 성장 전략과 주주환원 정책이 강화되고 지속될 수 있다고 판단. 하반기 기업가치 제고방안 발표로 주주환원 정책 강화 기대
- 1) 오랜 글로벌 사업 경력으로 글로벌 시장 중심으로 사업 영역이 지속 확대되고 강화될 전망, 2) 글로벌 사업을 담당하는 기간 역대 최고 영업이익률 달성으로 수익성 개선 능력 입증, 3) 신주주환원 정책 추진의 주도적 역할 고려 시 성장성 + 수익성 기반 주주/기업가치 제고 지속 예상

투자의견 Buy, 적정주가 140,000원 으로 6.9%상향

- 25E EPS 8,508원에 적정 PER 16.5배 적용, 25E BPS 71,056원에 적정 PBR 2.0배 적용. Target PER은 선제적인 주주환원 정책과 글로벌 확장 전략으로 기업가치를 상승시킨 PMI 12M Fwd PER 18.0배 대비 10% 할인 적용. 글로벌 포트폴리오 차이와 주주환원 정책의 확대 시기 등이 할인 요인이나 과거 대비 할인율은 축소 예상. Target PBR은 주주환원에 따른 ROE 개선으로 과거 ROE 상승기 PBR 적용

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	5,851.4	1,267.7	1,015.8	7,399	3.5	67,853	12.4	1.3	7.2	11.0	31.4
2023	5,862.6	1,167.3	902.7	6,615	-7.7	68,557	13.1	1.3	7.6	9.8	37.4
2024E	5,993.6	1,137.0	1,040.1	8,001	20.3	76,495	13.8	1.4	9.1	11.0	40.9
2025E	6,053.2	1,246.4	1,090.6	8,607	7.8	72,722	12.9	1.5	8.6	11.5	41.4
2026E	6,355.4	1,325.4	1,149.4	9,071	5.4	69,691	12.2	1.6	8.6	12.7	44.8

KT&G(033780) 실적 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	**13,957**	**13,360**	**16,895**	**14,512**	**58,724**	**12,923**	**14,238**	**17,281**	**15,495**	**59,936**	**60,531**	**63,554**
1.KT&G	8,211	8,826	9,761	9,104	35,902	7,918	9,441	9,695	9,673	36,727	36,162	37,965
a.국내담배	5,176	5,504	5,732	5,452	21,973	5,202	5,532	5,811	5,479	21,951	22,061	22,171
b.해외담배	2,121	2,292	2,754	1,737	8,487	2,439	2,866	2,804	2,171	9,816	11,289	12,982
c.부동산 등	368	444	475	1,915	5,443	671	711	1,080	2,023	4,626	2,812	2,812
2.KGC	3,623	2,326	3,740	2,545	12,234	2,653	2,294	3,852	2,672	11,471	12,045	12,647
a.국내홍삼	3,202	1,939	3,971	1,857	7,768	3,522	2,133	4,368	2,043	12,067	12,670	13,303
b.해외홍삼	639	669	584	915	2,169	735	769	672	1,053	3,229	3,713	4,270
3.기타	2,124	2,208	3,394	2,863	10,589	2,352	2,503	3,734	3,149	11,738	12,325	12,941
(% YoY)	-0.5	-5.7	4	3.2	0.4	-7.4	6.6	2.3	6.8	2.1	1.0	5.0
1.KT&G	0.8	-8.7	0.6	-0.3	-2	-3.6	7.0	-0.7	6.3	2.3	-1.5	5.0
a.국내담배	4.8	-0.5	0.5	7.1	3.4	0.5	0.5	-0.5	0.5	-0.1	0.5	0.5
b.해외담배	-10.4	10	15	-23.9	-11.9	15.0	25.0	20.0	25.0	15.7	15.0	15.0
c.부동산 등	5.7	-11.4	-13.9	9.2	-5.5	-26.6	-30.9	-31.8	5.6	-15.0	-39.2	0.0
2.KGC	-3.2	-5.6	-12.8	-0.7	-6.3	-26.8	-1.4	3.0	5.0	-6.2	5.0	5.0
a.국내홍삼	-5.4	-8.1	5	4.1	-29.7	10.0	10.0	10.0	10.0	55.3	5.0	5.0
b.해외홍삼	78.5	88.5	15	17.2	7.5	15.0	15.0	15.0	15.0	48.9	15.0	15.0
3.기타	15.7	7.8	50.7	20.5	24.4	10.7	13.4	10.0	10.0	10.9	5.0	5.0
영업이익	**3,165**	**2,429**	**4,067**	**1,986**	**11,679**	**2,366**	**3,215**	**3,764**	**2,021**	**11,370**	**12,464**	**13,254**
1.KT&G	2,303	2,438	2,939	1,654	9,333	2,087	2,815	2,677	1,757	9,336	9,858	10,392
2.KGC	501	-115	586	-172	800	149	-36	565	-154	524	841	1,009
3.기타	362	106	542	504	1,546	130	436	522	418	1,505	1,765	1,853
(% YoY)	-5	-25.9	0.3	-1.4	-7.9	-25.3	30.6	-7.5	1.8	-2.7	9.7	6.3
1. KT&G	-15.5	-22.1	-4.5	-27.3	-16.7	-9.4	15.5	-8.9	6.2	0.0	5.6	5.4
2.KGC	46.5	적전	-21.7	적지	-5.7	-70.3	적지	-3.6	적지	-34.5	60.4	20.0
3.기타	37.9	-10.8	135.3	3772.9	147.6	-64.2	215.6	-3.8	-17.1	-2.7	17.3	5.0
영업이익률(%)	22.7	18.2	24.1	13.7	19.9	18.3	22.6	21.8	13.0	19.0	20.6	20.9
1. KT&G	28	27.6	30.1	18.2	26	26.4	29.8	27.6	18.2	25.4	27.3	27.4
2.KGC	13.8	-4.9	15.7	-6.8	6.5	5.6	-1.6	14.7	-5.8	4.6	7.0	8.0
3.기타	17	4.8	16	17.6	14.6	5.5	17.4	14.0	13.3	12.8	14.3	14.3
지배순이익	**2,705**	**2,008**	**3,138**	**1,219**	**9,071**	**2,852**	**3,170**	**2,971**	**1,438**	**10,401**	**10,906**	**11,494**
(% YoY)	2.4	-40.9	-32.4	-334.7	-10.7	5.4	57.8	-5.3	22.3	15.7	4.4	5.4
지배순이익률(%)	19.4	15	18.6	8.4	15.4	22.1	22.3	17.2	9.3	17.4	18.0	18.1

자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

KT&G(033780)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**5,851.4**	**5,862.6**	**5,993.6**	**6,053.2**	**6,355.4**
매출액증가율(%)	11.9	0.2	2.2	1.0	5.0
매출원가	2,891.2	3,054.4	3,134.2	3,138.7	3,291.3
매출총이익	2,960.2	2,808.2	2,859.3	2,914.5	3,064.1
판매관리비	1,692.6	1,640.9	1,722.4	1,668.1	1,738.7
영업이익	**1,267.7**	**1,167.3**	**1,137.0**	**1,246.4**	**1,325.4**
영업이익률(%)	21.7	19.9	19.0	20.6	20.9
금융손익	43.9	71.1	120.1	139.7	139.7
종속/관계기업손익	29.4	9.6	9.7	0.0	0.0
기타영업외손익	88.6	0.3	138.2	80.0	80.0
세전계속사업이익	1,429.5	1,248.4	1,405.1	1,466.1	1,545.1
법인세비용	415.6	318.8	344.3	354.8	373.9
당기순이익	**1,005.3**	**922.4**	**1,057.2**	**1,111.3**	**1,171.2**
지배주주지분 순이익	1,015.8	902.7	1,040.1	1,090.6	1,149.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,509.6	6,418.4	7,435.2	7,011.9	6,752.7
현금및현금성자산	1,401.0	1,032.0	1,546.7	1,379.2	872.4
매출채권	1,366.5	1,328.6	1,428.1	1,360.8	1,426.0
재고자산	2,575.8	2,763.8	2,970.9	2,830.7	2,966.4
비유동자산	5,792.1	6,354.1	6,390.2	6,190.2	6,205.2
유형자산	1,837.0	2,096.5	2,247.4	2,177.0	2,113.5
무형자산	167.9	175.0	159.8	133.8	112.0
투자자산	2,334.3	2,700.8	2,765.0	2,661.4	2,761.7
자산총계	**12,301.7**	**12,772.5**	**13,825.3**	**13,202.2**	**12,957.9**
유동부채	2,527.3	2,672.4	2,903.9	2,773.9	2,899.8
매입채무	220.9	260.7	280.3	267.0	279.8
단기차입금	72.6	61.6	76.9	76.9	76.9
유동성장기부채	20.7	46.2	70.2	70.2	70.2
비유동부채	415.8	805.1	1,108.9	1,094.2	1,108.4
사채	0.0	322.5	623.7	623.7	623.7
장기차입금	78.8	147.3	141.1	141.1	141.1
부채총계	**2,943.1**	**3,477.5**	**4,012.8**	**3,868.1**	**4,008.2**
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.8	534.1	534.1	534.1
기타포괄이익누계액	-67.0	-56.6	-16.7	-16.7	-16.7
이익잉여금	9,131.2	8,979.1	9,251.0	9,772.9	10,388.8
비지배주주지분	42.9	120.5	119.6	119.4	119.1
자본총계	**9,358.6**	**9,294.9**	**9,812.5**	**9,334.1**	**8,949.7**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**887.9**	**1,266.0**	**1,034.1**	**1,333.6**	**1,227.8**
당기순이익(손실)	1,005.3	922.4	1,057.2	1,111.3	1,171.2
유형자산상각비	203.2	210.8	224.2	220.4	213.6
무형자산상각비	22.3	30.2	30.1	26.0	21.8
운전자본의 증감	-320.5	185.4	-31.5	92.7	-89.8
투자활동 현금흐름	**547.5**	**-848.3**	**-266.0**	**128.8**	**-138.8**
유형자산의증가(CAPEX)	-241.4	-472.8	-335.4	-150.0	-150.0
투자자산의감소(증가)	-208.4	-356.9	-54.5	103.6	-100.3
재무활동 현금흐름	**-931.8**	**-775.8**	**-330.3**	**-1,629.9**	**-1,595.8**
차입금의 증감	34.4	402.3	321.4	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.5	0.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	454.5	-369.1	514.7	-167.5	-506.8
기초현금	946.6	1,401.0	1,032.0	1,546.7	1,379.2
기말현금	1,401.0	1,032.0	1,546.7	1,379.2	872.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	42,620	42,963	46,104	47,771	50,156
EPS(지배주주)	7,399	6,615	8,001	8,607	9,071
CFPS	11,878	10,706	10,792	12,593	13,349
EBITDAPS	10,875	10,321	10,702	11,780	12,318
BPS	67,853	68,557	76,495	72,722	69,691
DPS	5,000	5,200	5,400	5,600	5,800
배당수익률(%)	5.5	6.0	4.9	5.1	5.2
Valuation(Multiple)					
PER	12.4	13.1	13.8	12.9	12.2
PCR	7.7	8.1	10.3	8.8	8.3
PSR	2.1	2.0	2.4	2.3	2.2
PBR	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
EBITDA(십억원)	1,493.1	1,408.4	1,391.3	1,492.7	1,560.8
EV/EBITDA	7.2	7.6	9.1	8.6	8.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.0	9.8	11.0	11.5	12.7
EBITDA 이익률	25.5	24.0	23.2	24.7	24.6
부채비율	31.4	37.4	40.9	41.4	44.8
금융비용부담률	0.6	0.8	0.6	0.7	0.6
이자보상배율(x)	36.5	25.5	29.7	31.0	33.0
매출채권회전율(x)	5.2	4.4	4.3	4.3	4.6
재고자산회전율(x)	2.4	2.2	2.1	2.1	2.2

BGF리테일 (282330) 객단가 실종 환경, 트래픽 개선으로 대응

Analyst 김정욱 02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

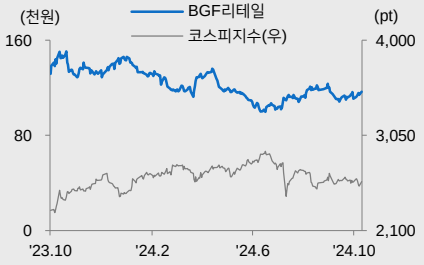
Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	160,000원
현재주가 (11. 5)	116,600원
상승여력	37.2%

KOSPI	2,576.88pt
시가총액	20,499억원
발행주식수	1,728만주
유동주식비율	47.33%
외국인비중	31.86%
52주 최고/최저가	150,500원/99,700원
평균거래대금	42.0억원
주요주주(%)	
비지에프 외 20 인	52.62
국민연금공단	7.25

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.3	-10.6	-18.0
상대주가	7.0	-7.2	-24.6

주가그래프



편의점은 낮아지는 객단가 환경에서 트래픽 개선이 가능한 채널

- 고물가/고금리 장기화로 소비자들의 장바구니 사이즈는 축소가 지속되는 환경, 대형마트/슈퍼마켓의 장보기 역할을 대체하는 채널로 편의점 지속 부각 예상
- 상대적으로 낮은 객단가 채널이기 때문에 낮아지는 객단가 환경에서 소비자들의 트래픽 개선으로 기존점 성장률 회복이 가능, 상대적인 매력도 부각 예상
- 하반기 전년도 낮은 기저효과가 반영될 전망이며, 최근 출점에 대한 우려는 브랜드력이 약한 하위 업체들의 구조조정 효과에 기인
- 외식 물가 상승 지속으로 외식 소비자 유입도 기대. 저단가 제품들 중심으로 외식 대체 효과 예상

투자의견 Buy 유지. 적정주가는 추정치 변경을 반영 160,000원으로 5.9% 하향

- 12M Fwd EPS 12,145원에 적정 PER 13.0배 적용. 출점 성장 지속과 오프라인 채널 내 상대적인 매력도 부각으로 성장성은 여전. 과거 PER 밸류에이션 평균 적용

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	7,615.8	252.4	193.5	11,198	31.1	55,695	18.8	3.8	6.3	21.8	206.1
2023	8,194.8	253.2	195.8	11,331	1.2	62,165	11.6	2.1	4.1	19.2	199.6
2024E	8,738.8	252.0	190.9	11,043	-2.5	69,165	10.6	1.7	2.6	16.8	243.1
2025E	9,324.6	277.8	209.9	12,145	10.0	77,212	9.6	1.5	2.2	16.6	243.7
2026E	9,863.4	303.3	231.0	13,364	10.0	86,478	8.7	1.3	1.7	16.3	240.4

BGF리테일(282330) 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액(연결)	**1,849.6**	**2,098.2**	**2,206.8**	**2,040.2**	**8,194.8**	**1,953.8**	**2,202.9**	**2,348.6**	**2,233.4**	**8,738.8**	**9,324.6**	**9,863.4**
편의점(별도)	1,838.4	2,081.9	2,166.2	2,024.0	8,131.7	1,950.0	2,174.3	2,318.8	2,206.2	8,649.2	9,168.1	9,626.5
물류	68.7	79.0	86.5	77.9	309.2	74.7	84.7	90.3	85.7	337.6	388.2	446.5
기타	52.9	67.4	72.1	63.7	255.0	61.2	77.6	81.6	73.3	293.7	337.7	388.4
연결조정	-110.3	-130.1	-118.0	-125.4	-501.1	-132.1	-133.7	-142.1	-131.7	-542.4	-569.5	-598.0
(% YoY)	9.3	9.4	7.3	4.7	7.6	5.6	5.0	6.4	9.5	6.6	6.7	5.8
편의점(별도)	9.0	9.0	6.0	4.4	7.3	6.1	5.0	6.0	9.0	6.4	6.0	5.0
물류	11.0	16.0	16.0	9.8	12.2	10.0	10.0	8.0	10.0	9.2	15.0	15.0
기타	19.3	19.8	20.0	14.9	18.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.2	15.0	15.0
영업이익	**37.0**	**78.1**	**87.0**	**51.1**	**253.2**	**32.6**	**76.2**	**90.2**	**52.9**	**252.0**	**277.8**	**303.3**
편의점(별도)	39.8	71.5	84.5	40.4	232.6	33.4	69.4	83.5	50.7	237.0	260.4	283.0
물류	-3.5	2.5	2.0	1.0	3.0	-2.7	2.8	3.3	1.1	5.9	6.7	7.8
기타	0.6	4.4	1.0	1.0	8.9	1.6	3.0	3.4	1.2	11.2	12.9	14.8
연결조정	0.2	-0.3	-0.5	8.7	8.6	0.4	1.0	0.0	0.0	-2.1	-2.2	-2.3
(% YoY)	-2.0	10.3	-5.0	-2.3	0.3	-11.9	-2.4	3.7	3.5	-0.5	10.3	9.2
편의점(별도)	2.4	1.1	-5.0	-20.4	-6.7	-16.0	-2.9	3.1	25.4	1.9	9.9	8.7
물류	적지	377.1	6.8	213.5	55.5	적지	10.3	8.0	10.0	92.3	15.0	15.0
기타	흑전	흑전	25.6	-24.7	496.2	183.2	-31.7	15.0	15.0	25.5	15.0	15.0
OPM (%)	2.0	3.7	3.9	흑전	흑전	1.7	3.5	3.8	2.4	2.9	3.0	3.1
편의점(별도)	2.2	3.4	3.9	2.5	3.1	2.2	3.2	3.6	2.3	2.7	2.8	2.9
물류	-5.1	3.2	2.3	2.0	2.9	-5.1	3.3	3.7	1.3	1.7	1.7	1.7
기타	1.1	6.6	1.4	1.3	1.0	1.1	6.6	4.1	1.6	3.8	3.8	3.8
지배주주 순이익	**27.7**	**59.5**	**70.0**	**38.6**	**195.8**	**23.4**	**58.5**	**70.7**	**38.2**	**190.9**	**209.9**	**231.0**
(% YoY)	6.6	3.7	1.0	-5.6	1.2	-15.6	-1.7	1.0	-0.9	-2.5	10.0	10.0
지배순이익률(%)	1.5	2.8	3.2	1.9	2.4	1.2	2.7	3.0	1.7	2.2	2.3	2.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

BGF리테일 (282330)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**7,615.8**	**8,194.8**	**8,738.8**	**9,324.6**	**9,863.4**
매출액증가율(%)	12.3	7.6	6.6	6.7	5.8
매출원가	6,229.6	6,672.0	7,108.4	7,584.9	8,023.2
매출총이익	1,386.2	1,522.8	1,630.4	1,739.6	1,840.2
판매관리비	1,133.8	1,269.6	1,378.4	1,461.8	1,536.9
영업이익	**252.4**	**253.2**	**252.0**	**277.8**	**303.3**
영업이익률(%)	3.3	3.1	2.9	3.0	3.1
금융손익	-2.4	-10.3	-11.1	-9.2	-7.4
종속/관계기업손익	-0.9	-0.3	-0.4	0.0	0.0
기타영업외손익	5.0	5.8	8.1	8.3	8.9
세전계속사업이익	254.1	248.4	248.6	276.9	304.7
법인세비용	60.5	52.5	57.7	67.0	73.7
당기순이익	**193.5**	**195.8**	**190.9**	**209.9**	**231.0**
지배주주지분 순이익	193.5	195.8	190.9	209.9	231.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	889.9	979.0	2,020.6	2,694.8	3,282.8
현금및현금성자산	268.6	302.3	1,279.8	1,904.4	2,446.8
매출채권	127.7	179.7	196.7	209.9	222.0
재고자산	124.8	177.0	193.7	206.7	218.6
비유동자산	2,056.3	2,240.1	2,081.3	1,891.5	1,805.4
유형자산	690.5	776.4	619.1	412.2	309.6
무형자산	37.7	37.5	31.6	25.2	20.0
투자자산	310.0	337.7	392.3	415.9	437.5
자산총계	**2,946.2**	**3,219.1**	**4,101.8**	**4,586.3**	**5,088.2**
유동부채	1,102.3	1,191.3	2,010.1	2,452.4	2,891.3
매입채무	524.2	545.1	596.8	636.7	673.5
단기차입금	12.3	10.7	7.6	7.6	7.6
유동성장기부채	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	881.4	953.3	896.3	799.4	702.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**1,983.6**	**2,144.6**	**2,906.4**	**3,251.8**	**3,593.6**
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.7	321.7	321.7	321.7	321.7
기타포괄이익누계액	1.2	0.8	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	600.1	712.3	832.1	971.2	1,131.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**962.6**	**1,074.5**	**1,195.4**	**1,334.5**	**1,494.7**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**630.4**	**647.1**	**1,325.8**	**795.3**	**709.8**
당기순이익(손실)	193.5	195.8	190.9	209.9	231.0
유형자산상각비	410.6	467.3	502.7	366.9	262.6
무형자산상각비	10.4	10.3	8.3	6.5	5.1
운전자본의 증감	-8.8	-39.2	609.8	212.1	211.1
투자활동 현금흐름	**-98.5**	**-244.1**	**-164.7**	**-199.9**	**-196.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-222.6	-206.2	-171.1	-160.0	-160.0
투자자산의감소(증가)	-21.1	-28.0	-55.0	-23.6	-21.7
재무활동 현금흐름	**-317.6**	**-369.2**	**-183.7**	**29.2**	**29.2**
차입금의 증감	118.7	100.2	213.9	100.0	100.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	214.2	33.7	977.5	624.7	542.4
기초현금	54.4	268.6	302.3	1,279.8	1,904.4
기말현금	268.6	302.3	1,279.8	1,904.4	2,446.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	440,628	474,126	505,601	539,494	570,669
EPS(지배주주)	11,198	11,331	11,043	12,145	13,364
CFPS	40,012	43,126	43,174	33,334	27,167
EBITDAPS	38,961	42,278	44,141	37,673	33,036
BPS	55,695	62,165	69,165	77,212	86,478
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
배당수익률(%)	1.9	3.1	3.5	3.5	3.5
Valuation(Multiple)					
PER	18.8	11.6	10.6	9.6	8.7
PCR	5.3	3.0	2.7	3.5	4.3
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	3.8	2.1	1.7	1.5	1.3
EBITDA(십억원)	673.4	730.7	762.9	651.1	571.0
EV/EBITDA	6.3	4.1	2.6	2.2	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	21.8	19.2	16.8	16.6	16.3
EBITDA 이익률	8.8	8.9	8.7	7.0	5.8
부채비율	206.1	199.6	243.1	243.7	240.4
금융비용부담률	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	8.9	5.4			
매출채권회전율(x)	75.8	53.3	46.4	45.9	45.7
재고자산회전율(x)	65.3	54.3	47.1	46.6	46.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

[기업] 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
[산업] 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

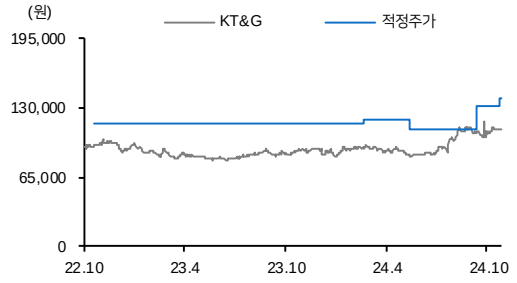
2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KT&G (033780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.05.06	산업브리프	Buy	101,000	김정욱	-16.2	-4.8
2022.11.14	Indepth	Buy	115,000	김정욱	-23.7	-13.1
2023.11.14		1년 경과			-21.6	-18.3
2024.03.11	기업분석	Buy	120,000	김정욱	-24.6	-20.7
2024.05.30	기업분석	Buy	110,000	김정욱	-13.3	1.4
2024.09.27	기업분석	Buy	131,000	김정욱	-17.5	-10.8
2024.11.06	산업분석	Buy	140,000	김정욱	-	-

주가 및 적정주가 변동추이



BGF리테일 (282330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.11.14	Indepth	Buy	245,000	김정욱	-27.9	-13.1
2023.11.09	산업분석	Buy	200,000	김정욱	-31.9	-24.8
2024.03.11	기업분석	Buy	170,000	김정욱	-32.0	-19.9
2024.11.06	산업분석	Buy	160,000	김정욱	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

