

## Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 145,000원

현재가 (5/8) 112,600원

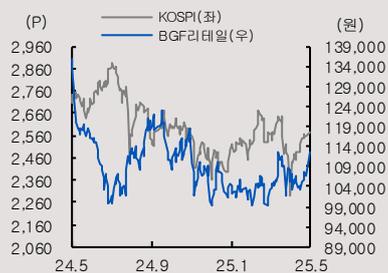
KOSPI (5/8)	2,579.48pt
시가총액	1,946십억원
발행주식수	17,284천주
액면가	1,000원
52주 최고가	136,200원
최저가	99,400원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	28.6%
배당수익률 (2025F)	4.5%

주주구성	
비지애프 외 18 인	52.29%
국민연금공단	8.27%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	2%	-12%
절대기준	5%	3%	-17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	145,000	160,000	▼
EPS(25)	11,863	13,077	▼
EPS(26)	12,789	14,124	▼

### 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.

# BGF리테일 (282330)

## 생각보다 높은 비용 부담

### 기대치 큰 폭 하회

BGF리테일 25년 1분기 영업실적은 시장 및 당사 추정치를 큰 폭으로 하회하였다. 1분기 연결기준 매출액은 약 2조 165억 원(전년동기대비 +3.2%), 영업이익 226억 원(전년동기대비 -30.7%)을 달성하였다. 기준점은 전년대비 -2.1% 감소하였으며, 이에 따른 고정비 부담이 실적을 악화시켰다. 당사 및 시장에서 기대했던 영업이익 수준은 약 300억 원으로, 이를 -25% 하회하였다. 1분기 실적은 부정적으로 판단한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 신규점 출점이 이루어지긴 했지만 그에 따른 효과가 제한적이고, 2) 날씨 및 이벤트에 따른 기존점 성장률 영향이 크게 작용하고 있으며, 3) 그동안 성장세를 이끌었던 Product Mix 효과가 제한되었고, 4) 기존점 성장률 감소에 따른 효과를 감안해도 이익 감소폭이 예상치를 상회하였기 때문이다. 1분기 영업환경을 긍정적이라 보기는 어렵다. 하지만, 기존점 성장률 대비 큰 폭으로 감소한 이익 체력과 신규점 출점에 따른 부담이 작용한다는 점은 아쉬운 부분이다.

### 중대형 출점 전략은 합리적

1분기 실적은 부진했지만, 중대형 출점 전략은 합리적이라 생각한다. 동 전략의 결과물은 향후 판단할 수 있겠지만, 과거 출점 전략이 제한되는 상황에서 점포당 매출액 상승을 위한 포석이라는 점은 긍정적이다. 동사의 이러한 전략은 올해 지속될 것으로 보인다. 그러나, 이에 따른 고정비 부담 증가로 이익 성장은 쉽지 않을 가능성이 높다. 중장기적인 관점으로 보면 오프라인 채널간 경계가 무너지는 상황에서 SKU 확대를 통한 대응 전략을 펼치는 점은 향후 점유율을 높일 수 있는 전략이라 생각한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 14.5만원 제시

동사에 투자의견 매수는 유지하나, 실적 추정치 조정에 따라 목표주가는 14.5만원으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,195	8,699	9,076	9,418	9,868
영업이익	253	252	237	245	262
세전이익	248	245	263	287	312
지배주주순이익	196	195	205	221	240
EPS(원)	11,331	11,295	11,863	12,789	13,900
증가율(%)	1.2	-0.3	5.0	7.8	8.7
영업이익률(%)	3.1	2.9	2.6	2.6	2.7
순이익률(%)	2.4	2.2	2.3	2.3	2.4
ROE(%)	19.2	17.3	16.4	15.9	15.7
PER	11.6	9.1	9.5	8.8	8.1
PBR	2.1	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	2.6	1.8	2.1	2.1	1.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

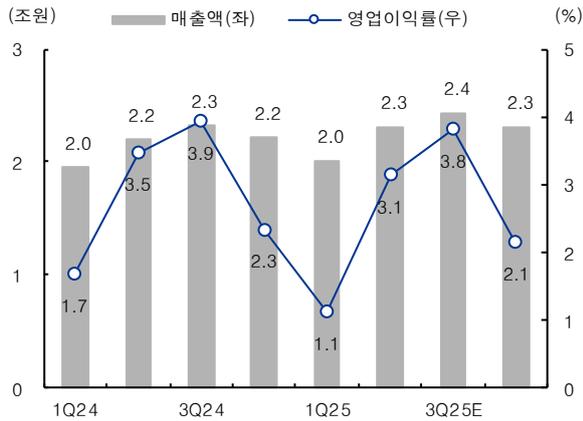
표 1. BGF리테일 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	19,538.2	22,028.8	23,255.8	22,164.7	20,165.0	23,117.8	24,338.3	23,136.5	86,987.6	90,757.6	94,175.6
YoY	5.6	5.0	5.4	8.6	3.2	4.9	4.7	4.4	6.2	4.3	3.8
편의점	19,500.0	21,473.0	22,908.0	21,770.0	19,753.0	22,534.5	23,974.3	22,724.5	85,651.0	88,986.3	92,337.1
기타	38.2	555.8	347.8	394.7	412.0	583.3	364.0	412.1	1,336.6	1,771.3	1,838.5
매출원가	15,926.8	17,867.8	18,854.3	18,081.5	16,469.0	18,786.9	19,731.9	18,874.2	70,730.4	73,862.0	76,643.8
YoY, %	5.2	5.0	5.3	8.6	3.4	5.1	4.7	4.4	6.0	4.4	3.8
매출총이익	3,611.4	4,161.0	4,401.6	4,083.3	3,696.0	4,330.9	4,606.4	4,262.3	16,257.2	16,895.6	17,531.8
YoY, %	7.8	4.8	5.7	9.0	2.3	4.1	4.7	4.4	6.8	3.9	3.8
매출총이익률, %	18.5	18.9	18.9	18.4	18.3	18.7	18.9	18.4	18.7	18.6	18.6
판매 및 일반관리비	3,285.1	3,398.8	3,490.0	3,566.8	3,470.0	3,607.9	3,681.4	3,768.4	13,740.7	14,527.7	15,080.8
YoY, %	10.2	6.6	6.0	10.2	5.6	6.2	5.5	5.7	8.2	5.7	3.8
영업이익	326.3	762.1	911.6	516.4	226.0	722.9	925.1	493.9	2,516.4	2,367.9	2,451.0
YoY, %	-11.8	-2.4	4.6	1.4	-30.7	-5.1	1.5	-4.4	-0.6	-5.9	3.5
영업이익률, %	1.7	3.5	3.9	2.3	1.1	3.1	3.8	2.1	2.9	2.6	2.6

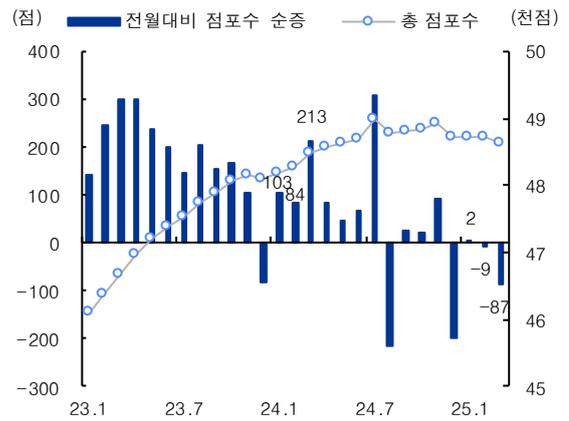
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 1. BGF리테일 분기별 영업실적 추이 및 전망



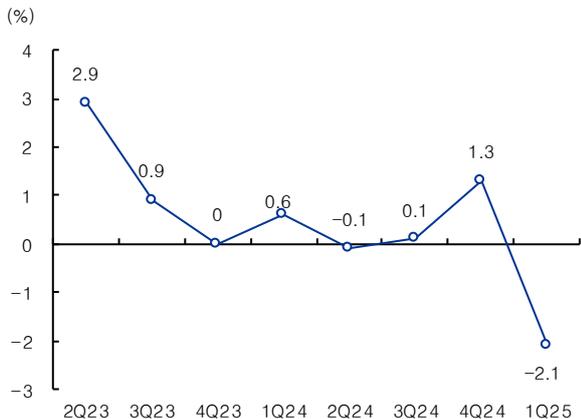
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 2. 편의점 3사 합산 월별 점포수 순증 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 3. BGF리테일 기존점 성장률 추이



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 4. 2025년 1분기 기존점 성장률 상세



자료: BGF리테일, IBK투자증권

표 2. BGF리테일 상품 Mix 변화 추이

(단위: %)

	1Q25	1Q24	YoY	2024	2023	2022
식품	13.7	13.6	+0.1%p	13.2	13.3	12.8
가공식품	43.0	43.0	0%p	44.5	43.5	42.8
담배	38.2	38.1	+0.1%p	37.1	37.3	37.8
비식품	5.1	5.3	-0.2%p	5.2	5.9	6.6

자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 5. BGF리테일 중기 기업가치제고계획 발표(2025.04.30)



자료: BGF리테일, IBK투자증권

BGF리테일 (282330)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,195	8,699	9,076	9,418	9,868
증가율(%)	7.6	6.2	4.3	3.8	4.8
매출원가	6,672	7,073	7,386	7,664	8,031
매출총이익	1,523	1,626	1,690	1,753	1,837
매출총이익률 (%)	18.6	18.7	18.6	18.6	18.6
판매비	1,270	1,374	1,453	1,508	1,575
판매비율(%)	15.5	15.8	16.0	16.0	16.0
영업이익	253	252	237	245	262
증가율(%)	0.3	-0.6	-5.9	3.5	6.8
영업이익률(%)	3.1	2.9	2.6	2.6	2.7
순금융손익	-10	-11	17	24	33
이자손익	-21	-23	16	23	32
기타	11	12	1	1	1
기타영업외손익	6	6	10	20	20
종속/관계기업손익	0	-1	-1	-2	-3
세전이익	248	245	263	287	312
법인세	53	50	58	66	72
법인세율	21.4	20.4	22.1	23.0	23.1
계속사업이익	196	195	205	221	240
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	195	205	221	240
증가율(%)	1.2	-0.3	5.0	7.8	8.7
당기순이익률 (%)	2.4	2.2	2.3	2.3	2.4
지배주당당기순이익	196	195	205	221	240
기타포괄이익	-13	-15	0	0	0
총포괄이익	183	181	205	221	240
EBITDA	731	767	642	572	548
증가율(%)	8.5	5.0	-16.3	-11.0	-4.2
EBITDA마진율(%)	8.9	8.8	7.1	6.1	5.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,331	11,295	11,863	12,789	13,900
BPS	62,165	68,511	76,276	84,268	92,870
DPS	4,100	4,100	4,800	5,300	5,500
밸류에이션(배)					
PER	11.6	9.1	9.5	8.8	8.1
PBR	2.1	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	2.6	1.8	2.1	2.1	1.9
성장성지표(%)					
매출증가율	7.6	6.2	4.3	3.8	4.8
EPS증가율	1.2	-0.3	5.0	7.8	8.7
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	4.0	4.5	5.0	5.2
ROE	19.2	17.3	16.4	15.9	15.7
ROA	6.4	5.9	5.9	6.0	6.1
ROIC	404.0	159.3	1,013.7	-154.2	-102.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	199.6	187.3	173.1	162.0	153.7
순차입금 비율(%)	-31.9	-31.3	-44.9	-51.9	-54.8
이자보상배율(배)	5.4	4.9	2,409.5	2,403.6	2,449.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	53.3	50.0	52.7	52.7	53.0
재고자산회전율	54.3	44.7	43.2	42.1	40.3
총자산회전율	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	979	1,052	1,281	1,491	1,648
현금및현금성자산	302	325	544	705	827
유가증권	51	49	51	53	55
매출채권	180	168	176	182	190
재고자산	177	212	208	239	250
비유동자산	2,240	2,351	2,319	2,326	2,425
유형자산	776	834	662	577	538
무형자산	37	79	71	61	54
투자자산	338	351	359	370	380
자산총계	3,219	3,403	3,600	3,817	4,073
유동부채	1,191	1,296	1,353	1,400	1,463
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	11	3	3	3	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	953	922	928	960	1,004
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2,145	2,218	2,281	2,360	2,468
지배주주지분	1,074	1,184	1,318	1,456	1,605
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
자본조정등	22	22	22	22	22
기타포괄이익누계액	1	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	712	831	965	1,103	1,252
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,074	1,184	1,318	1,456	1,605
비이자부채	2134	2215	2278	2357	2464
총차입금	11	3	3	3	4
순차입금	-343	-371	-592	-755	-879

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	647	769	598	493	490
당기순이익	196	195	205	221	240
비현금성 비용 및 수익	550	593	380	285	237
유형자산감가상각비	467	506	397	317	279
무형자산상각비	10	9	8	9	7
운전자본변동	-39	28	-3	-37	-19
매출채권등의 감소	0	0	-8	-6	-8
재고자산의 감소	-52	-35	4	-31	-11
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-60	-47	16	24	32
투자활동 현금흐름	-244	-346	-380	-347	-404
유형자산의 증가(CAPEX)	-206	-219	-226	-232	-239
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-53	-38	-9	-13	-13
기타	22	-85	-145	-102	-152
재무활동 현금흐름	-369	-400	2	16	36
차입금의 증가(감소)	-3	-7	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-366	-393	2	16	36
기타 및 조정	0	-1	0	-1	0
현금의 증가	34	22	220	161	122
기초현금	269	302	325	544	705
기말현금	302	325	544	705	827

**Compliance Notice**

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

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

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

