

지주/유통/상사 R.A  
 박종렬 송지원  
 02)6260-2466 02)739-5935  
 jrpark@heungkuksec.co.kr bd21312@heungkuksec.co.kr

(282330)

# BGF리테일

**BUY**(유지)

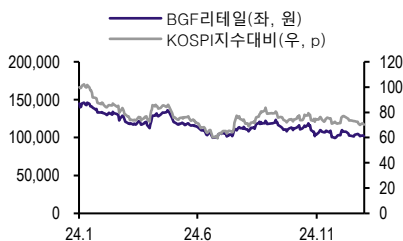
밸류업에 동참할 필요

<b>목표주가</b>	<b>140,000원(유지)</b>			
<b>현재주가(01/15)</b>	<b>101,800원</b>			
<b>상승여력</b>	<b>37.5%</b>			
시가총액	1,760십억원			
발행주식수	17,284천주			
52주 최고가 / 최저가	146,100 / 99,400원			
3개월 일평균거래대금	4십억원			
외국인 지분율	30.4%			
주요주주				
비지엠프 (외 19인)	52.3%			
국민연금공단 (외 1인)	7.3%			
자사주 (외 1인)	0.1%			
<b>주가수익률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>3개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대수익률	-1.3	-9.6	-3.5	-29.1
상대수익률(KOSPI)	-1.4	-4.4	9.2	-27.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,616	8,195	8,634	9,099
영업이익	252	253	253	266
EBITDA	673	731	784	755
지배주주순이익	194	196	174	206
EPS	11,198	11,331	10,097	11,951
순차입금	589	730	1,045	774
PER	18.8	11.6	10.1	8.5
PBR	3.8	2.1	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.3	4.1	3.6	3.4
배당수익률	1.9	3.1	4.0	4.2
ROE	21.8	19.2	15.5	16.6
컨센서스 영업이익	252	253	254	278
컨센서스 EPS	11,198	11,331	11,138	12,147

**주가추이**



소비경기 침체에도 불구하고 경기방어적 성격이 짙은 편의점 채널은 올해에도 견조한 실적 모멘텀 지속 가능할 전망. 다만, 주주환원 확대에 대한 전향적인 노력이 결부된다면 주가 재평가 가능성은 충분하다고 판단함.

**4Q OP 528억원(+3.2% YoY), 양호한 실적 전망**

4분기 연결기준 매출액 2.2조원(+5.5% YoY), 영업이익 528억원(+3.2% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적을 기록할 전망이다. 동일점 성장률의 개선과 함께 신규 출점 효과로 외형 성장률은 다소 개선될 것임. 국내 소비환경 악화에도 불구하고 담배 매출 비중 축소와 식품(FF, HMR) 및 가공식품(주류, 스낵, 유제품), 비식품(OTC drug, 잡화) 등으로 상품 믹스 개선되면서 매출총이익률이 18.4%로 전년 수준을 유지할 것임. 점포 확대에 따른 임차료(본부임차형 증가)와 인건비 등 고정비 부담 증대에도 불구하고, 효율적인 비용 통제로 영업이익률은 2.5%로 전년 수준과 동일할 전망이다. 전년비 기저효과로 인해 상반기 부진을 하반기에 만회하는 실적을 기록할 것임.

**올해에도 견조한 실적 개선 추세 지속될 것**

2025년 연간 연결기준 매출액 9.1조원(+5.4% YoY), 영업이익 2,656억원(+5.1% YoY)으로 수정 전망함. 가계실질소득 둔화와 소비심리 악화 등 전반적인 소비환경 악화에도 불구하고 경기방어적 성격이 짙은 편의점 채널은 올해에도 비교적 견조한 업황 흐름이 지속 가능할 것임. BGF리테일의 향후 영업 전략은 1) 간편식 차별성 확대 및 리뉴얼, 2) 건강기능식품 도입 및 운영 확대, 3) 히트상품 출시 지속 등을 통한 집객 향상을 위한 차별화 상품 중심 전개 강화에 중점을 두고 있음.

**투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지**

소비환경 악화를 감안해 연간 수익 예상을 소폭 하향 조정하나 목표주가를 하향 조정할 정도는 아님. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple 2.8배(최근 5년간 평균치 대비 42% 할인)를 적용함. 주가 재평가를 위해서는 기업가치 제고 계획을 통해 향후 성장동력 확보와 주주환원 확대에 좀 더 전향적이고 적극적인 노력이 경주돼야 할 것이라 판단함.

**표 1 BGF리테일 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,954</b>	<b>2,203</b>	<b>2,326</b>	<b>2,152</b>	<b>2,057</b>	<b>2,318</b>	<b>2,462</b>	<b>2,263</b>	<b>8,195</b>	<b>8,634</b>	<b>9,099</b>
매출총이익	361	416	440	397	382	440	468	419	1,523	1,614	1,709
<b>영업이익</b>	<b>33</b>	<b>76</b>	<b>91</b>	<b>53</b>	<b>34</b>	<b>80</b>	<b>96</b>	<b>55</b>	<b>253</b>	<b>253</b>	<b>266</b>
세전이익	31	74	89	29	42	88	104	35	248	223	268
<b>지배주주순이익</b>	<b>23</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>23</b>	<b>32</b>	<b>67</b>	<b>80</b>	<b>27</b>	<b>196</b>	<b>174</b>	<b>206</b>
수익성 (%)											
GPM	18.5	18.9	18.9	18.4	18.6	19.0	19.0	18.5	18.6	18.7	18.8
OPM	1.7	3.5	3.9	2.5	1.7	3.5	3.9	2.4	3.1	2.9	2.9
RPM	1.6	3.4	3.8	1.4	2.0	3.8	4.2	1.5	3.0	2.6	2.9
NPM	1.2	2.7	3.0	1.1	1.6	2.9	3.3	1.2	2.4	2.0	2.3
성장성 (% YoY)											
매출액	5.6	5.0	5.4	5.5	5.3	5.2	5.9	5.1	7.6	5.4	5.4
영업이익	-11.9	-2.4	4.8	3.2	4.3	5.0	5.7	4.6	0.3	-0.2	5.1
세전이익	-14.3	-1.5	-0.3	-38.4	35.4	18.6	16.8	17.3	-2.3	-10.1	20.0
지배주주순이익	-15.5	-1.7	-0.2	-41.3	37.9	15.4	14.7	17.3	1.2	-10.9	18.4
주요 가정											
GDP성장률(실질)	3.3	2.3	1.5	1.4	1.2	1.6	2.0	2.2	1.4	2.1	1.8
민간소비	1.0	0.9	1.3	1.2	1.0	1.4	1.6	1.8	1.8	1.1	1.5
소비자물가상승률	3.0	2.7	2.1	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	3.6	2.4	1.8
매장수											
CVS (기말)	17,982	18,202	18,422	18,642	18,862	19,082	19,302	19,522	17,762	18,642	19,522
CVS (평균)	17,872	18,092	18,312	18,532	18,752	18,972	19,192	19,412	17,605	18,532	19,412

자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

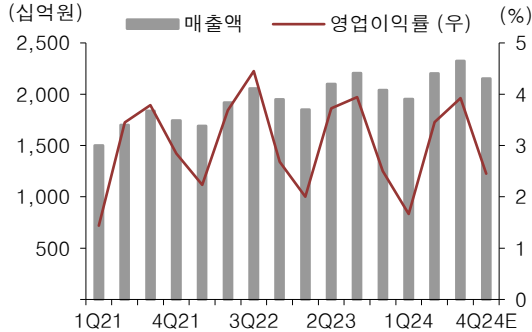
**표 2 BGF리테일 적정주주 가치 산출 근거**

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	2,102	1,911	2,115	최근 5년간 평균(4.8배) 대비 42% 할인
EBITDA	755	687		
EV/EBITDA	2.8	2.8		
2. 투자자산가치	1,083	1,127	1,076	순자산가액 대비 30% 할인 적용
투자유가증권	309	321	307	
기타투자자산 등	775	806	770	
<b>3. 기업가치 (=1+2)</b>	<b>3,185</b>	<b>3,038</b>	<b>3,192</b>	
4. 순차입금	774	593	819	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	2,411	2,446	2,372	
발행주식수	17,284	17,284	17,284	
<b>적정주가 (원)</b>	<b>139,499</b>	<b>141,500</b>	<b>139,666</b>	
현재주가	101,800	101,800	101,800	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>37.0</b>	<b>39.0</b>	<b>37.2</b>	

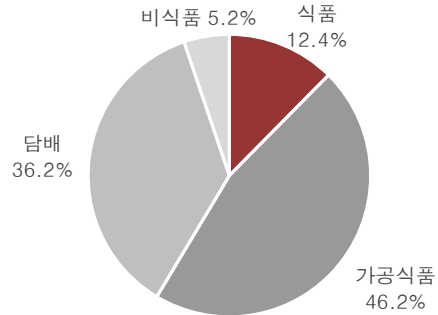
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액과 영업이익률 추이



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 2 상품 믹스 비중 (2024년 3분기 기준)



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 3 편의점 판매액 지수 추이



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 4 BGF리테일 점포 경쟁력 강화 전략



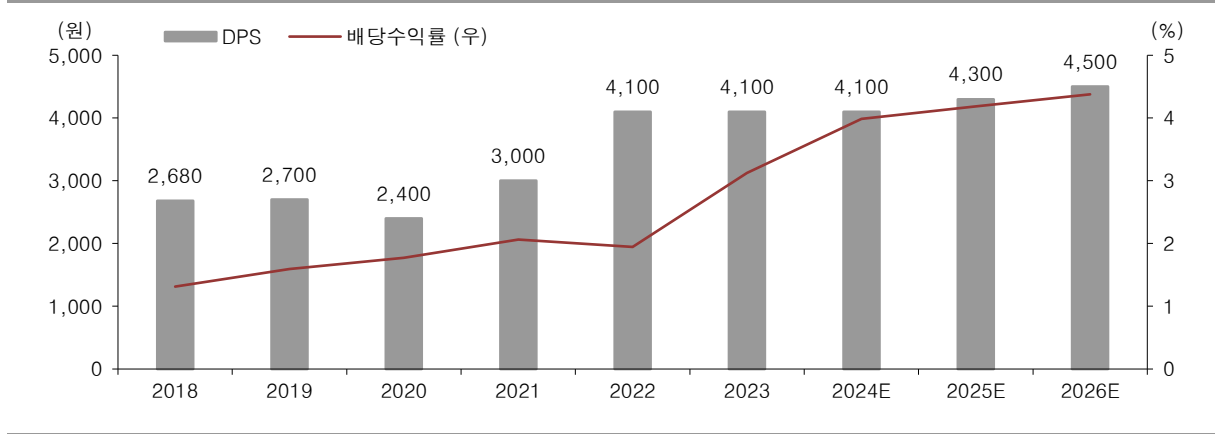
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

표 3 BGF리테일 재무안정성 지표 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
총차입금	889	1,035	1,154	1,254	1,396	1,288	1,180
순차입금	281	467	589	730	1,045	774	593
부채비율(%)	240.3%	220.8%	206.1%	199.6%	180.1%	155.5%	133.8%
차입금의존도 (%)	37.5%	39.9%	39.2%	39.0%	42.4%	38.4%	34.5%
순차입금의존도 (%)	11.8%	18.0%	20.0%	22.7%	31.7%	23.1%	17.3%
총차입금/EBITDA (배)	1.7	1.8	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7
순차입금/EBITDA (배)	0.5	0.8	0.9	1.0	1.3	1.0	0.9
단기유동성	1.2	1.0	0.9	0.8	0.5	0.7	0.7
당좌비율	70.2%	70.0%	69.7%	66.8%	79.9%	95.7%	104.1%
유동비율	82.6%	79.5%	80.7%	82.2%	81.9%	98.0%	106.6%
자기자본비율	29.4%	31.2%	32.7%	33.4%	35.7%	39.1%	42.8%
현금성자산 (A)	608	568	565	524	351	514	588
단기성차입금 (B)	239	288	306	343	520	492	464
A/B (%)	254.6	197.2	184.3	152.7	67.6	104.6	126.8
단기성차입금/총차입금 (%)	26.9	27.8	26.6	27.4	37.2	38.2	39.3
영업이익	162	199	252	253	253	266	286
EBITDA	515	582	673	731	784	755	687
순이자비용	8	9	14	21	24	23	18
이자보상배율 (영업이익 대비)	19.9	21.9	17.5	11.9	10.6	11.3	16.3
이자보상배율 (EBITDA 대비)	63.1	63.9	46.7	34.4	32.7	32.2	39.1

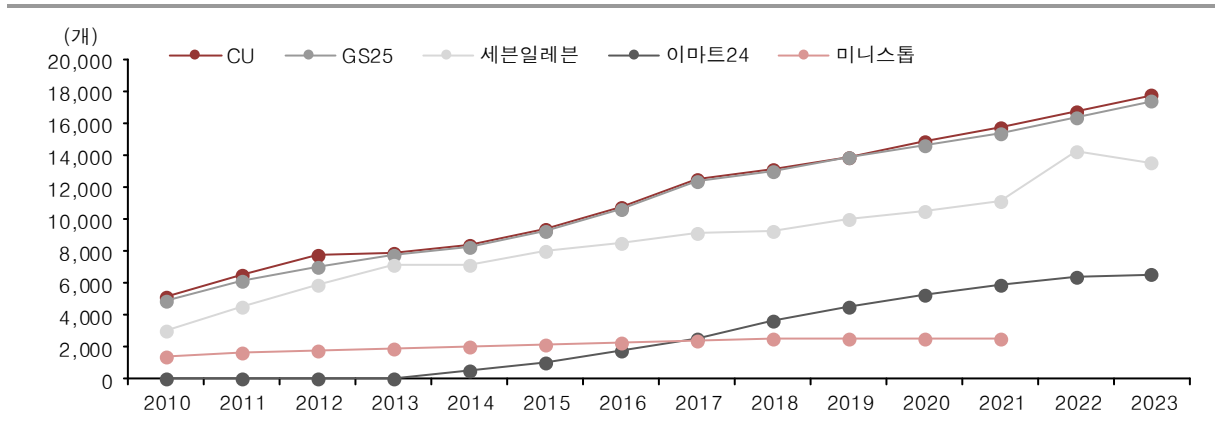
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 5 BGF리테일 DPS와 배당수익률 추이



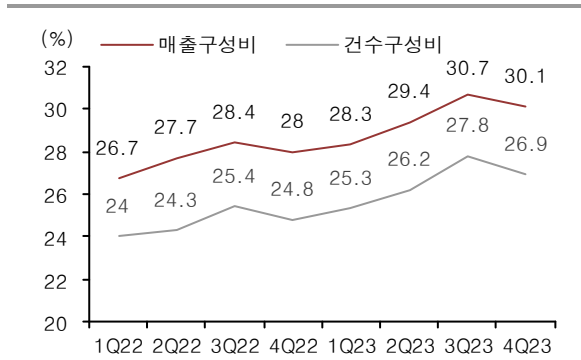
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 6 편의점 업체별 점포 수 추이



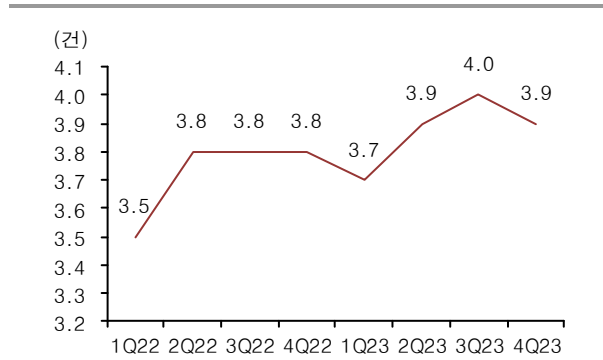
자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

그림 7 50세 이상 고객 구성비 추이



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 8 1인당 월평균 이용 건수



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>7,616</b>	<b>8,195</b>	<b>8,634</b>	<b>9,099</b>	<b>9,536</b>
증가율 (Y-Y,%)	12.3	7.6	5.4	5.4	4.8
<b>영업이익</b>	<b>252</b>	<b>253</b>	<b>253</b>	<b>266</b>	<b>286</b>
증가율 (Y-Y,%)	26.6	0.3	(0.2)	5.1	7.7
EBITDA	673	731	784	755	687
영업외손익	2	(5)	(29)	3	9
순이자수익	(14)	(21)	(24)	(23)	(18)
외화관련손익	1	0	0	0	0
지분법손익	(1)	(0)	(0)	0	0
세전계속사업손익	254	248	223	268	295
<b>당기순이익</b>	<b>194</b>	<b>196</b>	<b>174</b>	<b>206</b>	<b>227</b>
<b>지배기업당기순이익</b>	<b>194</b>	<b>196</b>	<b>174</b>	<b>206</b>	<b>227</b>
증가율 (Y-Y,%)	31.1	1.2	(10.9)	18.4	9.9
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	8.6	9.9	8.4	6.1	5.2
영업이익증가율(3Yr)	8.7	16.0	8.2	1.7	4.1
EBITDA증가율(3Yr)	8.6	12.4	10.5	3.9	(2.1)
순이익증가율(3Yr)	8.5	16.9	5.7	2.2	5.0
영업이익률(%)	3.3	3.1	2.9	2.9	3.0
EBITDA마진(%)	8.8	8.9	9.1	8.3	7.2
순이익률 (%)	2.5	2.4	2.0	2.3	2.4
<b>NOPLAT</b>	<b>192</b>	<b>200</b>	<b>197</b>	<b>205</b>	<b>220</b>
(+) Dep	421	478	532	490	401
(-) 운전자본투자	17	77	346	0	1
(-) Capex	223	206	233	289	303
OpFCF	373	394	150	405	316

**재무상태표**

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	890	979	978	1,171	1,273
현금성자산	565	524	351	514	588
매출채권	180	248	179	188	197
재고자산	125	177	167	175	184
비유동자산	2,056	2,240	2,316	2,181	2,152
투자자산	1,328	1,426	1,487	1,548	1,611
유형자산	690	776	755	573	490
무형자산	38	37	74	61	51
<b>자산총계</b>	<b>2,946</b>	<b>3,219</b>	<b>3,294</b>	<b>3,352</b>	<b>3,424</b>
유동부채	1,102	1,191	1,194	1,195	1,194
매입채무	731	784	524	551	577
유동성이자부채	306	343	520	492	464
비유동부채	881	953	924	845	766
비유동이자부채	847	911	877	797	717
<b>부채총계</b>	<b>1,984</b>	<b>2,145</b>	<b>2,118</b>	<b>2,040</b>	<b>1,960</b>
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	600	712	816	951	1,104
자본조정	24	23	22	22	22
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>자본총계</b>	<b>963</b>	<b>1,074</b>	<b>1,176</b>	<b>1,312</b>	<b>1,464</b>
투하자본	1,528	1,781	1,798	1,645	1,598
순차입금	589	730	1,045	774	593
ROA	7.0	6.4	5.4	6.2	6.7
ROE	21.8	19.2	15.5	16.6	16.3
ROIC	13.8	12.1	11.0	11.9	13.6

**주요투자지표**

(단위:십억원, 원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Per share Data</b>					
EPS	11,198	11,331	10,097	11,951	13,133
BPS	55,695	62,165	68,045	75,893	84,722
DPS	4,100	4,100	4,100	4,300	4,500
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	18.8	11.6	10.1	8.5	7.8
PBR	3.8	2.1	1.5	1.3	1.2
EV/ EBITDA	6.3	4.1	3.6	3.4	3.4
배당수익율	1.9	3.1	4.0	4.2	4.4
PCR	5.3	3.0	2.3	2.5	2.8
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	206.1	199.6	180.1	155.5	133.8
Net debt/Equity	61.2	67.9	88.9	59.0	40.5
Net debt/EBITDA	87.5	99.9	133.2	102.5	86.3
유동비율	80.7	82.2	81.9	98.0	106.6
이자보상배율	17.5	11.9	10.6	11.3	16.3
이자비용/매출액	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	44.7	47.7	49.4	44.4	42.1
현금+투자자산(%)	55.3	52.3	50.6	55.6	57.9
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	54.5	53.9	54.3	49.6	44.6
자기자본(%)	45.5	46.1	45.7	50.4	55.4

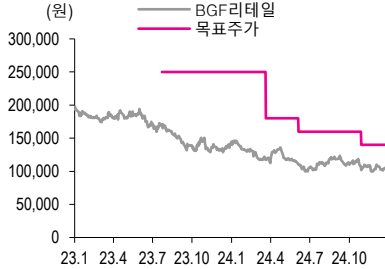
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

**현금흐름표**

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업현금</b>	<b>630</b>	<b>647</b>	<b>702</b>	<b>696</b>	<b>627</b>
당기순이익	194	196	174	206	227
자산상각비	421	478	532	490	401
운전자본증감	(9)	(39)	(30)	(0)	(1)
매출채권감소(증가)	(52)	(49)	8	(9)	(9)
재고자산감소(증가)	(16)	(52)	10	(9)	(8)
매입채무증가(감소)	16	16	(30)	27	25
<b>투자현금</b>	<b>(98)</b>	<b>(244)</b>	<b>(363)</b>	<b>(359)</b>	<b>(376)</b>
단기투자자산감소	246	99	35	(4)	(5)
장기투자증권감소	(0)	0	(16)	(17)	(18)
설비투자	(223)	(206)	(233)	(289)	(303)
유무형자산감소	(8)	(6)	(4)	(5)	(5)
<b>재무현금</b>	<b>(318)</b>	<b>(369)</b>	<b>(342)</b>	<b>(179)</b>	<b>(182)</b>
차입금증가	(266)	(298)	(271)	(108)	(108)
자본증가	(52)	(71)	(71)	(71)	(74)
배당금지급	52	71	71	71	74
현금 증감	214	34	(3)	159	69
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>692</b>	<b>745</b>	<b>769</b>	<b>697</b>	<b>628</b>
(-) 운전자본증가(감소)	17	77	346	0	1
(-) 설비투자	223	206	233	289	303
(+) 자산매각	(8)	(6)	(4)	(5)	(5)
Free Cash Flow	444	456	186	402	318
(-) 기타투자	0	0	16	17	18
잉여현금	444	456	169	385	301

**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			
2023-08-07	Buy	250,000	(44.2)	(31.4)
2024-04-05	Buy	180,000	(32.3)	(24.3)
2024-06-20	Buy	160,000	(30.5)	(22.9)
2024-11-13	Buy	140,000	(24.9)	(21.4)
2025-01-16	Buy	140,000		

**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 (2024년 12월 31일 기준)**

Buy (98.3%)	Hold (1.7%)	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 있으며 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