NH투자증권

BGF리테일 (282330.KS)

객수 감소가 아쉽다

목표주가를 14만원으로 하향. 1분기 객수 감소가 크게 이루어지며 부진한 실적을 기록했으나, 4월 중순 이후 점진적인 회복세를 보이고 있음

Analyst 주영훈
02)2229-6221, jooyh@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**140,000원 (하향)**
현재가 (25/05/08)	**112,600원**
업종	**유통업**
KOSPI / KOSDAQ	2,579.48 / 729.59
시가총액(보통주)	1,946.2십억원
발행주식수(보통주)	17.3백만주
52주 최고가('24/05/08)	136,200원
최저가('24/12/09)	99,400원
평균거래대금(60일)	4,970백만원
배당수익률(2025E)	3.64%
외국인지분율	28.6%
주요주주	
비지에프 외 18 인	52.3%
국민연금공단	8.3%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	9.0	2.6	-17.3
상대수익률 (%p)	6.6	1.8	-12.0

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	8,699	9,130	9,532	9,966
증감률	*6.2*	*5.0*	*4.4*	*4.6*
영업이익	252	258	293	315
증감률	*-0.6*	*2.6*	*13.5*	*7.4*
영업이익률	*2.9*	*2.8*	*3.1*	*3.2*
(지배지분)순이익	195	193	216	224
EPS	11,295	11,141	12,523	12,950
증감률	*-0.3*	*-1.4*	*12.4*	*3.4*
PER	9.1	10.1	9.0	8.7
PBR	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	1.6	1.7	1.5	1.2
ROE	17.3	15.5	15.7	14.7
부채비율	187.3	163.7	146.0	131.3
순차입금	-555	-641	-781	-954

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

목표주가 14만원으로 하향

BGF리테일에 대한 투자의견 Buy를 유지하나 목표주가를 14만원으로 7% 하향. 목표주가는 12M Forward 지배주주순이익 기준 PER 12배를 적용해 산출했으며, 산업 성장률 둔화를 고려한 추정치 및 적용 밸류에이션 하향이 변경의 사유

1분기 실적은 비우호적 영업환경(날씨, 화재 등)으로 인해 예상보다도 기존점 매출 감소가 크게 이루어졌으며 이에 따라 영업이익 역시 부진한 모습을 보임. 다만, 계절적 비수기로 연간 실적에서 차지하는 비중이 크지 않은 만큼 1분기 매출 부진 우려를 연간으로 확대할 필요는 없다는 판단. 2분기부터는 식품 제조사들의 가격인상 효과 및 외부활동 재개로 객수 회복이 예상되어 성장 전환 가능할 것

1분기, 외부활동 감소가 크게 나타남

1분기 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 2조165억원(+3% y-y), 226억원(-31% y-y)기록하며 컨센서스 하회. 동일점 성장률이 -2.1%(일반상품 -2.9%, 담배 -0.7%)로 예상대비 부진했기 때문. 동일점 성장률을 객수와 객단가로 나누어 보면 각각 -3.2%, +1.1%로 객수 감소가 문제점으로 분석됨. 평년 대비 추운 날씨와 경북지역 산불 영향 등으로 외부활동 자체가 크게 감소한 영향

다만, 4월 중순 이후부터는 서서히 객수 측면에서의 회복이 나타나고 있는 것으로 추정되며, 식품 제조사들의 가격인상 효과가 반영되며 객단가 또한 추가로 상승할 예정으로 2분기 동일점 성장률은 전년도와 유사한 수준까지 회복될 것. 점포 순증은 우량점을 중심으로 연간 목표 700개 달성이 무리 없을 것으로 판단

BGF리테일 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	1,954	2,203	2,326	2,216	2,017	3.2	-9.0	2,039	2,040	2,327
영업이익	32.6	76.2	91.2	51.6	22.6	-30.7	-56.2	29.8	31.4	78.0
영업이익률	*1.7*	*3.5*	*3.9*	*2.3*	*1.1*			*1.5*	*1.5*	*3.4*
세전이익	30.9	73.9	89.1	51.4	17.3	-44.1	-66.4	87.9	28.8	76.2
(지배)순이익	23.4	58.5	69.9	43.5	13.4	-42.8	-69.2	67.6	22.4	58.5

자료: BGF리테일, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

BGF리테일은 BGF그룹에 속한 계열회사로 2017년 11월 인적분할을 통해 설립된 신설법인으로 편의점 사업을 영위하고 있음. 동사 편의점 CU의 점포 수는 2023년 말 기준 17,762점이었음. 2023년 매출액 8조1,957억원(+8% y-y), 영업이익 2,532억원(flat y-y) 기록. 향후 편의점 사업의 지속 확대, 몽골, 말레이시아 등 해외 진출, 신사업 투자 등을 통해 중장기 성장성을 확보해 나가고자 함

Share price drivers/Earnings Momentum

- 국내 소비경기 턴어라운드
- 편의점 간편식 시장의 확대
- 1인 가구화, 고령화 진행

Downside Risk

- 국내 소비경기 침체 심화
- 배달 시장의 골목상권 침투
- 가맹사업법 등 정부 규제 강화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
Seven & I	20.8	19.4	1.4	1.4	6.8	7.3
CP All	14.9	13.5	2.8	2.7	19.9	20.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	11.6	9.1	10.1	9.0	8.7
PBR	2.1	1.5	1.5	1.3	1.2
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	19.2	17.3	15.5	15.7	14.7
ROIC	13.0	10.8	11.7	13.2	14.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

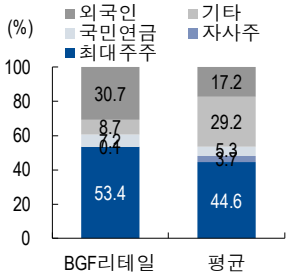
(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**N/A**	**939**	**5,776**	**5,946**	**6,181**	**6,781**	**7,616**	**8,195**	**8,699**
영업이익	N/A	27	190	197	162	199	252	253	252
영업이익률(%)	*N/A*	*2.8*	*3.3*	*3.3*	*2.6*	*2.9*	*3.3*	*3.1*	*2.9*
세전이익	N/A	35	203	201	163	193	254	248	245
순이익	**N/A**	**28**	**154**	**151**	**123**	**148**	**194**	**196**	**195**
지배지분순이익	**N/A**	**28**	**154**	**151**	**123**	**148**	**194**	**196**	**195**
EBITDA	N/A	45	312	526	515	582	673	731	767
CAPEX	N/A	24	181	167	173	162	223	206	219
Free Cash Flow	N/A	-49	165	366	334	376	408	441	550
EPS(원)	N/A	9,688	8,921	8,758	7,100	8,542	11,198	11,331	11,295
BPS(원)	N/A	22,486	30,182	36,022	40,317	46,825	55,695	62,165	68,511
DPS(원)	N/A	1,000	2,680	2,700	2,400	3,000	4,100	4,100	4,100
순차입금	N/A	-376	-495	-548	-584	-546	-551	-513	-555
ROE(%)	N/A	7.2	33.9	26.5	18.6	19.6	21.8	19.2	17.3
ROIC(%)	N/A	N/A	240.0	43.8	17.8	17.8	17.8	13.8	10.8
배당성향(%)	N/A	61.7	30.0	30.8	33.8	35.1	36.6	36.2	36.3
배당수익률(%)	N/A	0.5	1.3	1.6	1.8	2.1	1.9	3.1	4.0
순차입금 비율(%)	N/A	-96.8	-94.9	-88.1	-83.8	-67.5	-57.3	-47.8	-46.8

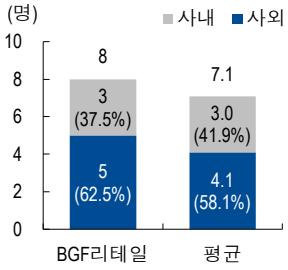
자료: BGF리테일, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

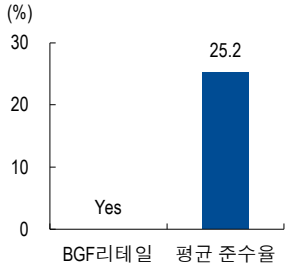
주주 구성



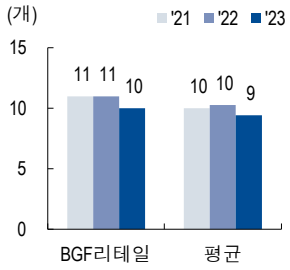
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



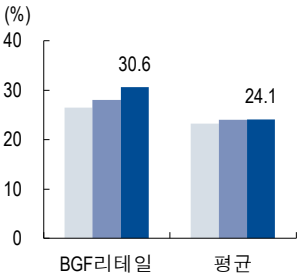
기업지배구조 핵심지표 준수



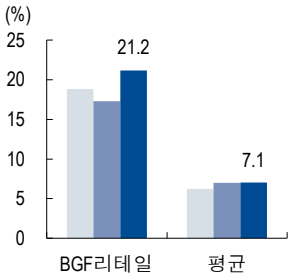
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: BGF리테일, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

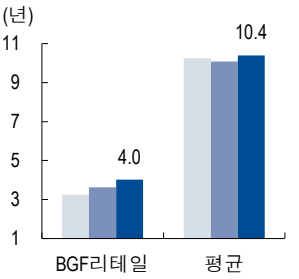
여성 임직원 비율



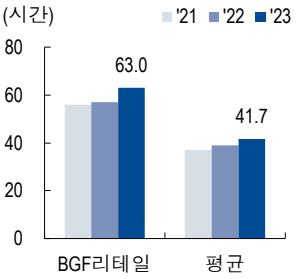
계약직 비율



근속연수



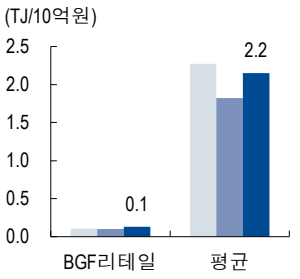
인당 교육시간



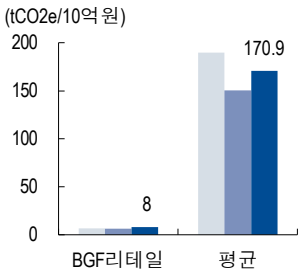
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: BGF리테일, NH투자증권 리서치본부

E

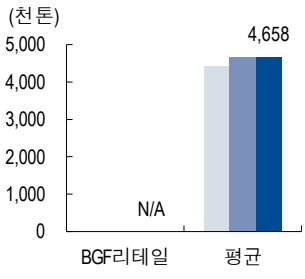
에너지 사용량



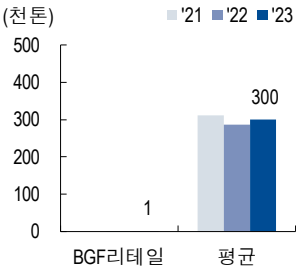
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: BGF리테일, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2019.12	- BGF리테일이 운영하는 편의점 CU가 업계 최초로 도심 내 친환경 편의점 'CU 서초 그린점'을 개장
S	2018.04	- 최저임금 인상 등 대외환경 변화에 따라 가맹점 경쟁력 제고를 위한 상생 프로그램을 자발적으로 마련·공표
	2020.03	- 편의점 CU가 코로나19 관련 가맹점 및 중소협력사를 위해 상생협력펀드를 이용하여 60억원 규모의 지원 실행
G	2017.11	- 투자 부문 BGF와 사업 부문 BGF리테일로 인적분할 후 유가증권시장에 재상장
	2018.11	- BGF가 BGF리테일 주식 4.44%를 시간외 매수하며 자회사 의무지분 보유비율 규제 강화에 선제적으로 대응

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

Valuation

목표주가 14만원으로 하향

목표주가 14만원으로 7% 하향

BGF리테일에 대한 투자의견 Buy를 유지하나 목표주가를 14만원으로 7% 하향한다. 목표주가는 12M Forward 지배주주순이익 기준 PER 12배를 적용해 산출했으며, 산업 성장률 둔화를 고려한 추정치 및 적용 밸류에이션 하향이 변경의 사유다.

1분기 실적은 비우호적 영업환경(날씨, 화재 등)으로 인해 예상보다도 기존점 매출 감소가 크게 이루어졌으며 이에 따라 영업이익 역시 부진한 모습을 보였다. 다만, 계절적 비수기로 연간 실적에서 차지하는 비중이 크지 않은 만큼 1분기 매출 부진 우려를 연간으로 확대할 필요는 없다는 판단이다. 2분기부터는 식품 제조사들의 가격인상 효과 및 외부활동 재개로 객수 회복이 예상되어 성장 전환 가능할 전망이다.

표1. BGF리테일 상대가치 밸류에이션 (단위: 십억원, 배, 원)

항 목	기업가치 (십억원)	주당가치 (원)	비 고
영업가치	**2,398**	**138,736**	**BGF리테일 목표주가 140,000원 제시**
당기순이익	200	11,561	12M Fwd 기준
PER Multiple	X 12.0	X 12.0	14.0배 → 12.0배로 하향
발행주식수(주)	17,283,906	17,283,906	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. BGF리테일 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	8,699	9,130	9,532	9,966
	- 수정 전	-	9,108	9,489	9,923
	- 변동률	-	0.2	0.5	0.4
영업이익	- 수정 후	252	258	293	315
	- 수정 전	-	271	298	320
	- 변동률	-	-4.8	-1.6	-1.6
영업이익률(수정 후)		2.9	2.8	3.1	3.2
EBITDA		767	783	799	835
(지배지분)순이익		195	193	216	224
EPS	- 수정 후	11,295	11,141	12,523	12,950
	- 수정 전	-	12,039	12,376	13,029
	- 변동률	-	-7.5	1.2	-0.6
PER		9.1	10.1	9.0	8.7
PBR		1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA		1.6	1.7	1.5	1.2
ROE		17.3	15.5	15.7	14.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

1Q25 Review: 영업이익 226억원(-31% y-y) 기록

외부활동 감소로 인한 객수 하락

2분기 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 2조165억원(+3% y-y), 226억원(-31% y-y)기록하며 컨센서스 하회했다. 동일점 성장률이 -2.1%(일반상품 -2.9%, 담배 -0.7%)이 예상대비로도 부진했기 때문이다. 동일점 성장률을 객수와 객단가로 나누어 보면 각각 -3.2%, +1.1%로 객수 감소가 문제점으로 분석된다. 평년 대비 추운 날씨와 경북지역 산불 영향 등으로 외부활동 자체가 크게 감소한 영향으로 추정해볼 수 있겠다.

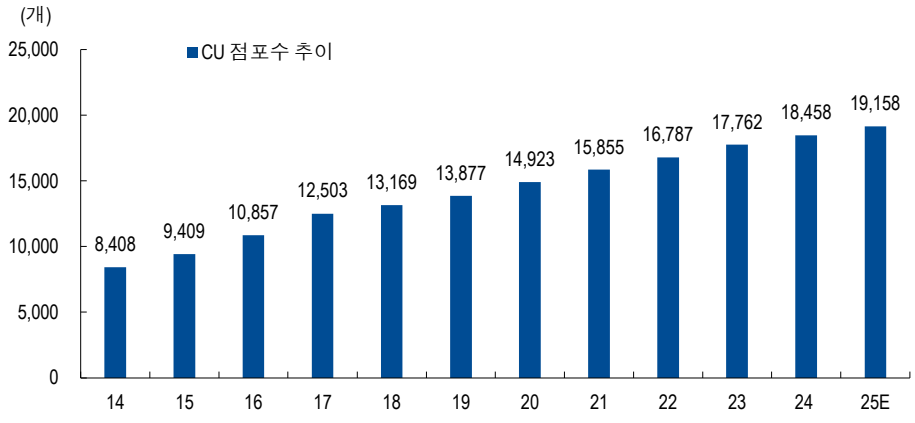
다만, 4월 중순 이후부터는 서서히 객수 측면에서의 회복이 나타나고 있는 것으로 추정되며, 식품 제조사들의 가격인상 효과가 반영되며 객단가 또한 추가로 상승할 예정이다. 이에 따라 2분기 동일점 성장률은 전년도와 유사한 수준까지 회복될 것으로 기대한다. 점포 순증은 우량점을 중심으로 연간 목표 700개 달성이 무리 없을 것으로 판단된다.

표3. BGF리테일 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E
매출액	**1,954**	**2,203**	**2,326**	**2,217**	**2,017**	**2,327**	**2,462**	**2,324**	**8,699**	**9,130**
증감률(y-y)	*6%*	*5%*	*5%*	*9%*	*3%*	*6%*	*6%*	*5%*	*6%*	*5%*
매출총이익	361	416	440	408	370	442	476	431	1,626	1,718
매출총이익률	18%	19%	19%	18%	18%	19%	19%	19%	19%	19%
판관비	329	340	349	357	347	364	378	371	1,374	1,460
영업이익	**32.6**	**76.2**	**91.2**	**51.6**	**22.6**	**78.0**	**97.7**	**60.0**	**251.6**	**258.3**
증감률(y-y)	*-12%*	*-2%*	*5%*	*1%*	*-31%*	*2%*	*7%*	*16%*	*-1%*	*3%*
영업이익률	2%	3%	4%	2%	1%	3%	4%	3%	3%	3%

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. CU 연간 점포 수 추이



자료: BGF리테일, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**8,699**	**9,130**	**9,532**	**9,966**
증감률 (%)	*6.2*	*5.0*	*4.4*	*4.6*
매출원가	**7,073**	**7,412**	**7,712**	**8,040**
매출총이익	**1,626**	**1,718**	**1,820**	**1,926**
Gross 마진 (%)	*18.7*	*18.8*	*19.1*	*19.3*
판매비와 일반관리비	1,374	1,460	1,526	1,611
영업이익	**252**	**258**	**293**	**315**
증감률 (%)	*-0.6*	*2.6*	*13.5*	*7.4*
OP 마진 (%)	*2.9*	*2.8*	*3.1*	*3.2*
EBITDA	**767**	**783**	**799**	**835**
영업외손익	**-6**	**-8**	**-12**	**-24**
금융수익(비용)	-11	-11	-10	-1
기타영업외손익	6	3	-2	-23
종속, 관계기업관련손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	**245**	**250**	**281**	**291**
법인세비용	**50**	**58**	**65**	**67**
계속사업이익	195	193	216	224
당기순이익	**195**	**193**	**216**	**224**
증감률 (%)	*-0.3*	*-1.4*	*12.4*	*3.4*
Net 마진 (%)	*2.2*	*2.1*	*2.3*	*2.2*
지배주주지분 순이익	195	193	216	224
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	0	0	0
총포괄이익	181	193	216	224

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	9.1	10.1	9.0	8.7
PBR(X)	1.5	1.5	1.3	1.2
PCR(X)	2.2	2.4	2.4	2.4
PSR(X)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	1.6	1.7	1.5	1.2
EV/EBIT(X)	4.8	5.1	4.0	3.2
EPS(W)	11,295	11,141	12,523	12,950
BPS(W)	68,511	75,554	83,780	92,232
SPS(W)	503,287	528,225	551,484	576,613
자기자본이익률(ROE, %)	17.3	15.5	15.7	14.7
총자산이익률(ROA, %)	5.9	5.6	6.2	6.2
투하자본이익률 (ROIC, %)	10.8	11.7	13.2	14.1
배당수익률(%)	4.0	3.6	3.8	4.0
배당성향(%)	36.3	36.8	34.3	34.7
총현금배당금(십억원)	71	71	74	78
보통주 주당배당금(W)	4,100	4,100	4,300	4,500
순부채(현금)/자기자본(%)	-46.8	-49.1	-53.9	-59.9
총부채/자기자본(%)	187.3	163.7	146.0	131.3
이자발생부채	1,418	1,360	1,361	1,361
유동비율(%)	81.1	96.6	114.7	133.7
총발행주식수(mn)	17	17	17	17
액면가(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
주가(W)	102,500	112,600	112,600	112,600
시가총액(십억원)	1,772	1,946	1,946	1,946

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	325	400	527	687
매출채권	168	178	189	200
유동자산	**1,052**	**1,212**	**1,421**	**1,639**
유형자산	834	732	659	582
투자자산	351	331	313	295
비유동자산	**2,351**	**2,231**	**2,142**	**2,049**
자산총계	**3,403**	**3,443**	**3,563**	**3,688**
단기성부채	537	521	532	542
매입채무	0	0	0	0
유동부채	**1,296**	**1,254**	**1,239**	**1,225**
장기성부채	881	840	829	819
장기충당부채	3	3	3	3
비유동부채	**922**	**883**	**876**	**868**
부채총계	**2,218**	**2,137**	**2,114**	**2,094**
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	831	953	1,095	1,241
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**1,184**	**1,306**	**1,448**	**1,594**

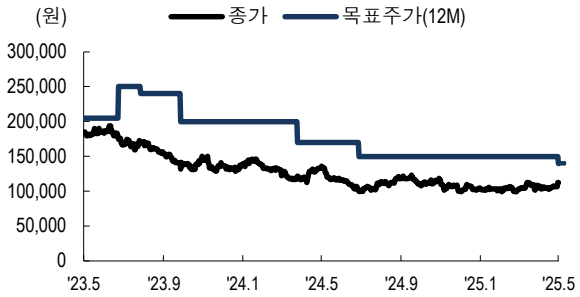
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**769**	**623**	**628**	**678**
당기순이익	195	193	216	224
+ 유/무형자산상각비	515	525	506	520
+ 종속, 관계기업관련손익	1	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-1	0	0	0
Gross Cash Flow	788	795	805	821
- 운전자본의증가(감소)	28	-97	-96	-69
투자활동 현금흐름	**-346**	**-237**	**-249**	**-260**
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-219	-225	-235	-245
+ 투자자산의매각(취득)	-14	20	19	17
Free Cash Flow	550	398	393	433
Net Cash Flow	423	386	380	418
재무활동현금흐름	**-400**	**-128**	**-71**	**-74**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-400	-128	-71	-74
현금의증가	22	75	127	161
기말현금 및 현금성자산	325	400	527	687
기말 순부채(순현금)	-555	-641	-781	-954

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.05.08	Buy	140,000원(12개월)	-	-
2024.07.05	Buy	150,000원(12개월)	-28.1%	-17.8%
2024.04.03	Buy	170,000원(12개월)	-30.0%	-19.9%
2023.10.10	Buy	200,000원(12개월)	-32.6%	-24.8%
2023.08.04	Buy	240,000원(12개월)	-34.6%	-28.5%
2023.06.30	Buy	250,000원(12개월)	-32.7%	-29.6%

BGF리테일 (282330.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'BGF리테일'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.