지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
김지은
02)739-5938
qet3474@heungkuksec.co.kr

(282330)

BGF리테일

BUY(유지)

질적 성장과 주가 재평가

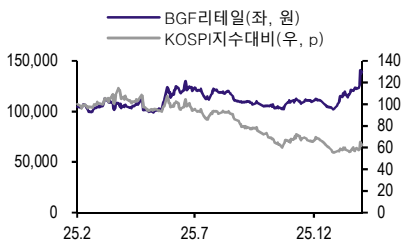
목표주가	176,000원(상향)
현재주가(02/13)	139,400원
상승여력	26.3%
시가총액	2,409십억원
발행주식수	17,284천주
52주 최고가 / 최저가	140,700 / 99,000원
3개월 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	32.8%
주요주주	
비지에프 (외 19인)	51.4%
국민연금공단 (외 1인)	9.3%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	29.2	27.7	16.9	37.3
상대수익률(KOSPI)	11.8	-4.4	-53.8	-75.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,195	8,699	9,061	9,349
영업이익	253	252	254	268
EBITDA	731	767	791	818
지배주주순이익	196	195	195	202
EPS	11,331	11,295	11,304	11,667
순차입금	730	676	937	588
PER	11.6	9.1	12.3	11.9
PBR	2.1	1.5	1.8	1.7
EV/EBITDA	4.1	3.2	4.2	3.7
배당수익률	3.1	4.0	2.9	3.1
ROE	19.2	17.3	15.7	14.7
컨센서스 영업이익	-	-	248	275
컨센서스 EPS	-	-	10,935	12,231

주가추이



양질의 고효율 점포 순증을 통한 수익성 강화와 기업가치 제고 및 주주환원 확대 등으로 주가 재평가 추세는 지속 가능할 전망임.

4Q25 Review: EBIT 642억원(+24.4% YoY), 전망치 상회

4분기 연결기준 매출액 2.3조원(+3.4% YoY), 영업이익 642억원(+24.4% YoY)으로 당초 전망치를 상회하는 양호한 영업실적을 기록함. 우량 신규점 중심의 개점과 중대형 점포 확대와 함께 기존점 성장률 개선 등으로 비교적 견조한 외형성장률을 기록함. 영업이익은 믹스 개선에 따른 매출총이익률의 제고와 외형 확대에 따른 판관비 부담률 축소, 자회사들의 실적 개선 등으로 외형을 상회하는 EBIT 증가를 달성함. 영업이익률도 2.8%로 전년동기비 0.5%p 제고됨.

2026년: 소비 환경 개선, 실적 모멘텀 강화

2026년 연간 연결기준 매출액 9.3조원(+3.2% YoY), 영업이익 2,678억원(+5.5% YoY)으로 수정 전망함. 지난 2023년 이후 편의점 시장 포화 단계 진입에 따라 기존 신규 출점에 따른 외형 성장전략에서 벗어나 점당 체질 개선(기존점 성장률 제고)을 위해 중대형 점포 비중 확대에 집중하고 있음. 향후 영업 전략은 1) 우량점과 중대형점(25~40평) 중심 선순환 구조로 시장점유율 확대를 통한 중장기 이익 극대화, 2) 차별화 상품(음료, 아이스크림 등)의 다양화 및 퀄리티 향상을 통한 상품력(간편식, 디저트 등) 강화, 3) 방한 외국인 증가세 지속에 따른 관련 상품(외국인 구매 상위 제품, H&B 카테고리) 및 서비스 운영 강화에 중점을 두고 있음. 지난해 4월 30일 기업가치 제고 계획을 통해 기업가치 제고 및 주주환원 확대(주주환원율 40% 지향)를 공시함.

투자의견 BUY, 목표주가 176,000원 유지

2026~2027년 수익예상 상향과 멀티플 조정으로 목표주가를 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple 3.1배(최근 5년간 평균치 대비 32% 할인)를 적용함. 향후 점진적인 실적 모멘텀의 개선과 함께 주주환원 확대를 통한 주가 재평가는 지속 가능할 것으로 판단함.

표 1 BGF리테일 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	2,017	2,290	2,462	2,292	2,082	2,364	2,539	2,363	9,061	9,349	9,651
매출총이익	370	429	464	424	389	450	477	441	1,687	1,757	1,832
영업이익	23	69	98	64	28	76	96	68	254	268	284
세전이익	17	67	99	64	21	72	96	70	247	258	278
지배주주순이익	13	53	79	50	16	56	74	55	195	202	216
수익성 (%)											
GPM	18.3	18.8	18.8	18.5	18.7	19.1	18.8	18.7	18.6	18.8	19.0
OPM	1.1	3.0	4.0	2.8	1.3	3.2	3.8	2.9	2.8	2.9	2.9
RPM	0.9	2.9	4.0	2.8	1.0	3.1	3.8	3.0	2.7	2.8	2.9
NPM	0.7	2.3	3.2	2.2	0.8	2.4	2.9	2.3	2.2	2.2	2.2
성장성 (%, YoY)											
매출액	3.2	4.0	5.9	3.4	3.3	3.2	3.1	3.1	4.2	3.2	3.2
영업이익	-30.7	-8.9	7.1	24.4	22.6	9.8	-1.8	5.8	0.9	5.5	6.2
세전이익	-44.2	-9.5	11.3	24.2	19.7	8.1	-3.7	9.4	0.7	4.5	7.4
지배주주순이익	-42.9	-9.7	13.5	14.6	20.6	6.8	-6.1	9.5	0.0	3.2	7.4
주요 가정											
GDP성장률(실질)	0.0	0.6	1.8	1.7	2.3	2.0	1.4	1.7	1.0	1.9	1.9
민간소비	0.6	0.9	1.9	1.8	2.1	2.0	1.6	1.6	1.3	1.8	2.0
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	2.2	2.0	2.0
매장수											
CVS (기말)	18,521	18,584	18,647	18,711	18,786	18,861	18,936	19,011	18,711	19,011	19,291
CVS (평균)	18,490	18,553	18,616	18,679	18,749	18,824	18,899	18,974	18,679	18,974	19,256

자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

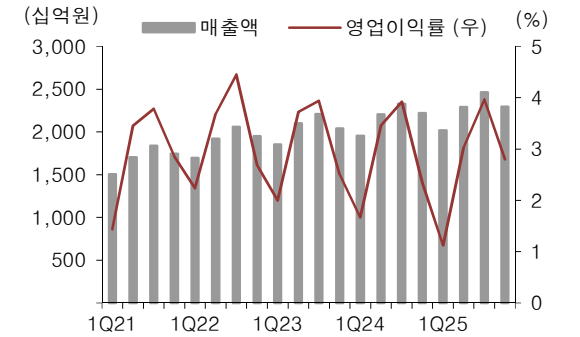
표 2 BGF리테일 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	2,549	2,436	2,530	
EBITDA	818	781		
EV/EBITDA	3.1	3.1		최근 5년간 평균(4.6배) 대비 32% 할인
2. 투자자산가치	1,049	1,092	1,056	
투자유가증권	283	294		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	767	798		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	3,599	3,527	3,587	
4. 순차입금	588	292	539	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	3,010	3,235	3,048	
발행주식수	17,284	17,284	17,284	
적정주가 (원)	174,165	187,194	176,336	
현재주가	139,400	139,400	139,400	
상승여력 (%)	24.9	34.3	26.5	

자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

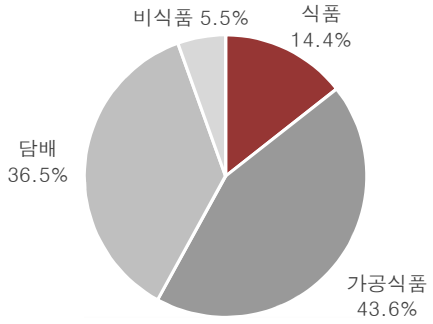
[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-02-19

그림 1 매출액과 영업이익률 추이



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 2 상품 믹스 비중 (2025년 4분기 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)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총차입금	1,035	1,154	1,254	1,234	1,436	1,401	1,367
순차입금	467	589	730	676	937	588	292
부채비율(%)	220.8%	206.1%	199.6%	187.3%	170.1%	153.7%	139.1%
차입금의존도 (%)	39.9%	39.2%	39.0%	36.3%	40.7%	38.4%	36.2%
순차입금의존도 (%)	18.0%	20.0%	22.7%	19.9%	26.6%	16.1%	7.7%
총차입금/EBITDA (배)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.8	1.7	1.7
순차입금/EBITDA (배)	0.8	0.9	1.0	0.9	1.2	0.7	0.4
단기유동성	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	1.0	1.3
당좌비율	70.0%	69.7%	66.8%	65.5%	84.5%	110.8%	133.0%
유동비율	79.5%	80.7%	82.2%	81.1%	94.6%	121.1%	143.6%
자기자본비율	31.2%	32.7%	33.4%	34.8%	37.0%	39.4%	41.8%
현금성자산 (A)	568	565	524	558	499	813	1,075
단기성차입금 (B)	288	306	343	353	562	542	522
A/B (%)	197.2	184.3	152.7	158.1	88.7	149.9	205.8
단기성차입금/총차입금 (%)	27.8	26.6	27.4	28.6	39.2	38.7	38.2
영업이익	199	252	253	252	254	268	284
EBITDA	582	673	731	767	791	818	781
순이자비용	9	14	21	23	31	34	32
이자보상배율 (영업이익 대비)	21.9	17.5	11.9	11.2	8.3	7.8	8.9
이자보상배율 (EBITDA 대비)	63.9	46.7	34.4	34.1	25.9	23.8	24.4

자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-02-19

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**8,195**	**8,699**	**9,061**	**9,349**	**9,651**
증가율 (Y-Y,%)	7.6	6.2	4.2	3.2	3.2
영업이익	**253**	**252**	**254**	**268**	**284**
증가율 (Y-Y,%)	0.3	(0.6)	0.9	5.5	6.2
EBITDA	731	767	791	818	781
영업외손익	(5)	(6)	(7)	(9)	(7)
순이자수익	(21)	(23)	(31)	(34)	(32)
외화관련손익	0	3	0	0	0
지분법손익	(0)	(1)	1	2	2
세전계속사업손익	248	245	247	258	278
당기순이익	**196**	**195**	**195**	**202**	**216**
지배기업당기순이익	**196**	**195**	**195**	**202**	**216**
증가율 (Y-Y,%)	1.2	(0.3)	0.0	3.2	7.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.9	8.7	6.0	4.5	3.5
영업이익증가율(3Yr)	16.0	8.1	0.2	1.9	4.2
EBITDA증가율(3Yr)	12.4	9.7	5.5	3.8	0.6
순이익증가율(3Yr)	16.9	9.8	0.3	1.0	3.5
영업이익률(%)	3.1	2.9	2.8	2.9	2.9
EBITDA마진(%)	8.9	8.8	8.7	8.7	8.1
순이익률 (%)	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
NOPLAT	**200**	**200**	**201**	**209**	**222**
(+) Dep	478	515	537	550	497
(-) 운전자본투자	77	(56)	444	5	6
(-) Capex	206	219	244	262	270
OpFCF	394	553	50	491	443

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	979	1,052	1,211	1,551	1,839
현금성자산	524	558	499	813	1,075
매출채권	248	244	196	202	208
재고자산	177	212	192	198	205
비유동자산	2,240	2,351	2,319	2,096	1,938
투자자산	1,426	1,438	1,440	1,499	1,560
유형자산	776	834	803	524	306
무형자산	37	79	75	73	72
자산총계	**3,219**	**3,403**	**3,530**	**3,647**	**3,777**
유동부채	1,191	1,296	1,281	1,280	1,281
매입채무	784	871	585	603	622
유동성이자부채	343	353	562	542	522
비유동부채	953	922	943	929	916
비유동이자부채	911	881	874	859	844
부채총계	**2,145**	**2,218**	**2,223**	**2,209**	**2,197**
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	712	831	955	1,086	1,228
자본조정	23	14	13	13	13
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	**1,074**	**1,184**	**1,307**	**1,438**	**1,580**
투하자본	1,781	1,813	1,856	1,622	1,451
순차입금	730	676	937	588	292
ROA	6.4	5.9	5.6	5.6	5.8
ROE	19.2	17.3	15.7	14.7	14.3
ROIC	12.1	11.1	10.9	12.0	14.4

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	11,331	11,295	11,304	11,667	12,531
BPS	62,165	68,511	75,610	83,173	91,400
DPS	4,100	4,100	4,100	4,300	4,500
Multiples(x,%)					
PER	11.6	9.1	12.3	11.9	11.1
PBR	2.1	1.5	1.8	1.7	1.5
EV/ EBITDA	4.1	3.2	4.2	3.7	3.5
배당수익율	3.1	4.0	2.9	3.1	3.2
PCR	3.0	2.2	3.0	3.2	3.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	199.6	187.3	170.1	153.7	139.1
Net debt/Equity	67.9	57.1	71.7	40.9	18.5
Net debt/EBITDA	99.9	88.1	118.5	72.0	37.4
유동비율	82.2	81.1	94.6	121.1	143.6
이자보상배율	11.9	11.2	8.3	7.8	8.9
이자비용/매출액	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
자산구조					
투하자본(%)	47.7	47.6	48.9	41.2	35.5
현금+투자자산(%)	52.3	52.4	51.1	58.8	64.5
자본구조					
차입금(%)	53.9	51.0	52.4	49.4	46.4
자기자본(%)	46.1	49.0	47.6	50.6	53.6

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

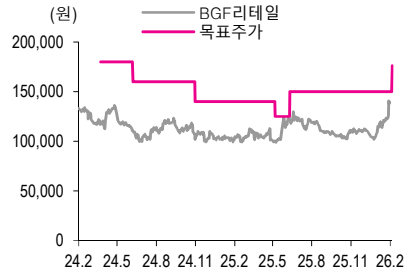
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**647**	**769**	**782**	**746**	**707**
당기순이익	196	195	195	202	216
자산상각비	478	515	537	550	497
운전자본증감	(39)	28	24	(5)	(6)
매출채권감소(증가)	(49)	20	(24)	(6)	(6)
재고자산감소(증가)	(52)	(35)	20	(6)	(6)
매입채무증가(감소)	16	56	(30)	18	19
투자현금	**(244)**	**(346)**	**(294)**	**(328)**	**(339)**
단기투자자산감소	99	34	35	(2)	(3)
장기투자증권감소	0	(12)	(3)	(14)	(15)
설비투자	(206)	(219)	(244)	(262)	(270)
유무형자산감소	(6)	(5)	2	(7)	(7)
재무현금	**(369)**	**(400)**	**(345)**	**(106)**	**(109)**
차입금증가	(298)	(329)	(274)	(35)	(34)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(71)	(71)	(71)	(71)	(74)
현금 증감	34	22	144	312	259
총현금흐름(Gross CF)	**745**	**788**	**795**	**751**	**713**
(-) 운전자본증가(감소)	77	(56)	444	5	6
(-) 설비투자	206	219	244	262	270
(+) 자산매각	(6)	(5)	2	(7)	(7)
Free Cash Flow	456	621	109	477	430
(-) 기타투자	0	12	3	14	15
잉여현금	456	608	106	463	415

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-02-19

BGF리테일 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
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	(25.2)	(19.4)
2025-05-20	Buy	125,000	(11.1)	
2025-06-24	Buy	150,000	(24.4)	(6.2)
2026-02-19	Buy	176,000		

투자의견(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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 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 있으므로 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.

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박승범_2026-02-19

Heungkuk
흥국증권

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