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

(282330)

BGF리테일

질적 성장과 주가 재평가

BUY(유지)

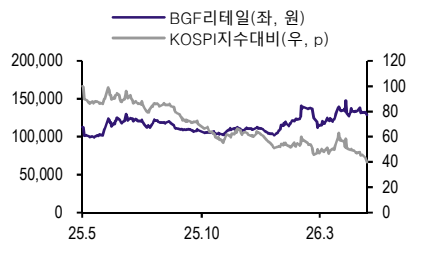
목표주가	180,000원(상향)
현재주가(05/07)	133,900원
상승여력	34.4%
시가총액	2,314십억원
발행주식수	17,284천주
52주 최고가 / 최저가	147,800 / 99,000원
3개월 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	34.3%
주요주주	
비지에프 (외 20인)	50.3%
국민연금공단 (외 1인)	8.3%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.3	5.5	22.3	21.0
상대수익률(KOSPI)	-39.8	-39.6	-61.1	-167.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,699	9,061	9,447	9,767
영업이익	252	254	291	309
EBITDA	767	789	806	827
지배주주순이익	195	195	225	241
EPS	11,295	11,297	13,004	13,956
순차입금	676	576	212	-130
PER	9.1	9.3	10.3	9.6
PBR	1.5	1.4	1.6	1.4
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.1	2.6
배당수익률	4.0	3.9	3.1	3.2
ROE	17.3	15.6	16.2	15.5
컨센서스 영업이익	-	-	276	0
컨센서스 EPS	-	-	12,381	0

주가추이



긍정적인 자산효과와 견조한 소비심리 가운데 양질의 고효율 점포 순증을 통한 수익성 강화와 주주환원 확대로 주가 재평가는 지속 가능할 전망임.

1Q26 Review: OP 381억원(+68.4% YoY), 전망치 상회

1분기 연결기준 매출액 2.1조원(+5.2% YoY), 영업이익 381억원(+68.4% 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 큰 폭 상회하는 영업이익 증가를 달성함. 영업이익률도 1.8%로 전년동기비 0.7%p 제고됨.

2026년: 우호적인 소비 환경으로 실적 모멘텀 강화될 것

2026년 연간 연결기준 매출액 9.4조원(+4.3% YoY), 영업이익 2,908억원(+14.5% 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 180,000원 상향

2026~2027년 수익예상 상향과 멀티플 조정으로 목표주가를 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple 2.7배(최근 5년간 평균치 대비 39% 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	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,016	2,290	2,462	2,292	2,120	2,380	2,564	2,383	9,061	9,447	9,767
매출총이익	370	429	464	424	391	454	489	447	1,687	1,782	1,861
영업이익	23	69	98	64	38	78	105	70	254	290.8	309
세전이익	17	67	99	64	38	76	107	73	247	294	315
지배주주순이익	13	53	79	50	29	58	82	56	195	225	241
수익성 (%)											
GPM	18.3	18.7	18.9	18.5	18.4	19.1	19.1	18.8	18.6	18.9	19.1
OPM	1.1	3.0	4.0	2.8	1.8	3.3	4.1	2.9	2.8	3.1	3.2
RPM	0.9	2.9	4.0	2.8	1.8	3.2	4.2	3.1	2.7	3.1	3.2
NPM	0.7	2.3	3.2	2.2	1.4	2.4	3.2	2.3	2.2	2.4	2.5
성장성 (%, YoY)											
매출액	3.2	4.0	5.9	3.4	5.2	3.9	4.1	3.9	4.2	4.3	3.4
영업이익	-30.7	-8.9	7.1	24.4	68.4	11.7	7.4	9.4	0.9	14.5	6.2
세전이익	-44.2	-9.5	11.3	24.2	121.8	13.5	7.6	14.0	0.7	18.8	7.3
지배주주순이익	-42.9	-9.7	13.5	14.5	119.1	9.9	2.9	11.9	0.0	15.0	7.3
주요 가정											
GDP성장률(실질)	-0.3	0.6	1.9	1.6	2.3	2.1	2.0	1.7	1.0	2.0	1.9
민간소비	0.5	1.0	1.8	2.0	2.5	2.0	2.0	1.8	1.3	2.1	2.0
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.0	2.2	2.3	2.1	2.2	2.2	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

주: 2026년 1분기 이후 매장수는 당사 추정치임.
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

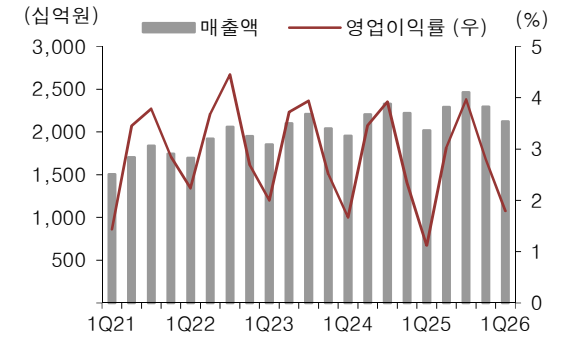
표 2 BGF리테일 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	2,140	2,194	2,158	
EBITDA	806	827		
EV/EBITDA	2.7	2.7		최근 5년간 평균(4.3배) 대비 39% 할인
2. 투자자산가치	1,039	1,081	1,053	
투자유가증권	36	37		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	1,003	1,044		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	3,179	3,276	3,211	
4. 순차입금	212	-130	98	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	2,967	3,405	3,113	
발행주식수	17,284	17,284	17,284	
적정주가 (원)	171,669	197,030	180,123	
현재주가	133,900	133,900	133,900	
상승여력 (%)	28.2	47.1	34.5	

자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

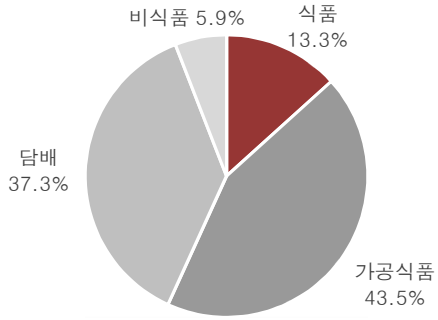
[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-05-06

그림 1 매출액과 영업이익률 추이



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 2 상품 믹스 비중 (2026년 1분기 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)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총차입금	1,154	1,254	1,234	1,217	1,177	1,137	1,097
순차입금	589	730	676	576	212	-130	-326
부채비율(%)	206.1%	199.6%	187.3%	170.8%	150.9%	133.3%	117.9%
차입금의존도 (%)	39.2%	39.0%	36.3%	34.2%	32.0%	29.8%	27.7%
순차입금의존도 (%)	20.0%	22.7%	19.9%	16.2%	5.8%	-3.4%	-8.2%
총차입금/EBITDA (배)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5
순차입금/EBITDA (배)	0.9	1.0	0.9	0.7	0.3	-0.2	-0.4
단기유동성	0.9	0.8	0.8	0.8	1.2	1.6	1.7
당좌비율	69.7%	66.8%	65.5%	73.0%	97.5%	122.8%	137.5%
유동비율	80.7%	82.2%	81.1%	88.9%	114.4%	140.4%	155.9%
자기자본비율	32.7%	33.4%	34.8%	36.9%	39.9%	42.9%	45.9%
현금성자산 (A)	565	524	558	641	965	1,267	1,424
단기성차입금 (B)	306	343	353	368	348	328	308
A/B (%)	184.3	152.7	158.1	174.3	277.4	386.4	462.2
단기성차입금/총차입금 (%)	26.6	27.4	28.6	30.2	29.6	28.8	28.1
영업이익	252	253	252	254	291	309	327
EBITDA	673	731	767	789	806	827	748
순이자비용	14	21	23	18	18	14	11
이자보상배율 (영업이익 대비)	17.5	11.9	11.2	14.0	16.0	21.4	28.9
이자보상배율 (EBITDA 대비)	46.7	34.4	34.1	43.3	44.4	57.3	66.2

자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-08

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**8,699**	**9,061**	**9,447**	**9,767**	**10,085**
증가율 (Y-Y,%)	6.2	4.2	4.3	3.4	3.3
영업이익	**252**	**254**	**291**	**309**	**327**
증가율 (Y-Y,%)	(0.6)	0.9	14.5	6.2	6.0
EBITDA	767	789	806	827	748
영업외손익	(6)	(7)	3	6	9
순이자수익	(23)	(18)	(18)	(14)	(11)
외화관련손익	3	(1)	0	0	0
지분법손익	(1)	1	2	2	2
세전계속사업손익	245	247	294	315	337
당기순이익	**195**	**195**	**225**	**241**	**257**
지배기업당기순이익	**195**	**195**	**225**	**241**	**257**
증가율 (Y-Y,%)	(0.3)	0.0	15.0	7.3	6.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.7	6.0	4.9	3.9	3.6
영업이익증가율(3Yr)	8.1	0.2	4.7	7.1	8.8
EBITDA증가율(3Yr)	9.7	5.4	3.3	2.5	(1.8)
순이익증가율(3Yr)	9.8	0.3	4.7	7.3	9.6
영업이익률(%)	2.9	2.8	3.1	3.2	3.2
EBITDA마진(%)	8.8	8.7	8.5	8.5	7.4
순이익률 (%)	2.2	2.2	2.4	2.5	2.6
NOPLAT	**200**	**201**	**222**	**236**	**250**
(+) Dep	515	535	515	518	421
(-) 운전자본투자	(56)	28	(6)	14	16
(-) Capex	219	241	236	264	323
OpFCF	553	466	508	476	332

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,052	1,180	1,507	1,827	2,002
현금성자산	558	641	965	1,267	1,424
매출채권	244	279	269	278	287
재고자산	212	216	227	234	242
비유동자산	2,351	2,376	2,174	1,987	1,959
투자자산	1,438	1,415	1,484	1,545	1,607
유형자산	834	887	618	374	286
무형자산	79	74	71	68	66
자산총계	**3,403**	**3,556**	**3,681**	**3,815**	**3,962**
유동부채	1,296	1,328	1,318	1,302	1,284
매입채무	871	905	914	917	919
유동성이자부채	353	368	348	328	308
비유동부채	922	915	896	877	859
비유동이자부채	881	849	829	809	789
부채총계	**2,218**	**2,243**	**2,214**	**2,179**	**2,143**
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	831	959	1,113	1,281	1,464
자본조정	14	15	15	15	15
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**1,184**	**1,313**	**1,467**	**1,635**	**1,819**
투하자본	1,813	1,840	1,628	1,452	1,437
순차입금	676	576	212	(130)	(326)
ROA	5.9	5.6	6.2	6.4	6.6
ROE	17.3	15.6	16.2	15.5	14.9
ROIC	11.1	11.0	12.8	15.3	17.3

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	11,295	11,297	13,004	13,956	14,900
BPS	68,511	75,970	84,869	94,620	105,215
DPS	4,100	4,100	4,200	4,300	4,500
Multiples(x,%)					
PER	9.1	9.3	10.3	9.6	9.0
PBR	1.5	1.4	1.6	1.4	1.3
EV/ EBITDA	3.2	3.0	3.1	2.6	2.7
배당수익율	4.0	3.9	3.1	3.2	3.4
PCR	2.2	2.2	3.1	3.1	3.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	187.3	170.8	150.9	133.3	117.9
Net debt/Equity	57.1	43.9	14.5	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	88.1	73.0	26.3	n/a	n/a
유동비율	81.1	88.9	114.4	140.4	155.9
이자보상배율	11.2	14.0	16.0	21.4	28.9
이자비용/매출액	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	47.6	47.2	39.9	34.1	32.2
현금+투자자산(%)	52.4	52.8	60.1	65.9	67.8
자본구조					
차입금(%)	51.0	48.1	44.5	41.0	37.6
자기자본(%)	49.0	51.9	55.5	59.0	62.4

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

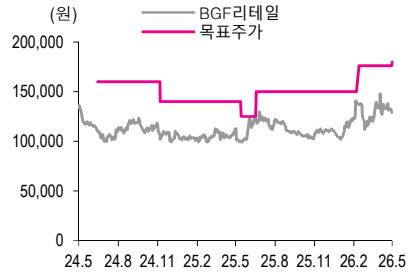
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**769**	**771**	**746**	**744**	**661**
당기순이익	195	195	225	241	257
자산상각비	515	535	515	518	421
운전자본증감	28	2	6	(14)	(16)
매출채권감소(증가)	20	(19)	10	(9)	(9)
재고자산감소(증가)	(35)	(3)	(11)	(8)	(8)
매입채무증가(감소)	56	8	9	3	2
투자현금	**(346)**	**(272)**	**(326)**	**(349)**	**(412)**
단기투자자산감소	34	43	(15)	(20)	(22)
장기투자증권감소	(12)	0	0	0	0
설비투자	(219)	(241)	(236)	(264)	(323)
유무형자산감소	(5)	2	(7)	(7)	(7)
재무현금	**(400)**	**(409)**	**(111)**	**(113)**	**(114)**
차입금증가	(329)	(339)	(40)	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(71)	(71)	(71)	(73)	(74)
현금 증감	22	89	309	282	135
총현금흐름(Gross CF)	**788**	**813**	**739**	**758**	**677**
(-) 운전자본증가(감소)	(56)	28	(6)	14	16
(-) 설비투자	219	241	236	264	323
(+) 자산매각	(5)	2	(7)	(7)	(7)
Free Cash Flow	621	546	502	473	331
(-) 기타투자	12	0	(0)	(0)	(0)
잉여현금	608	546	502	473	331

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-08

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			
2024-06-20	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	(26.6)	(16.0)
2026-05-08	Buy	180,000		

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 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	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.

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