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

(027410)

BGF

BUY(유지)

자회사 가치 상승과 재평가

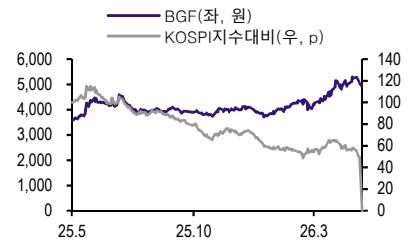
목표주가	6,500원(상향)
현재주가(05/11)	4,925원
상승여력	32.0%
시가총액	471십억원
발행주식수	95,717천주
52주 최고가 / 최저가	5,300 / 3,580원
3개월 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	3.4%
주요주주	
홍석조 (외 25인)	69.7%
자사주 (외 1인)	0.0%
BGF우리사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.0	16.8	26.0	36.4
상대수익률(KOSPI)	-37.5	-29.2	-64.5	-167.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	434	469	474	483
영업이익	55	61	63	68
EBITDA	83	90	92	99
지배주주순이익	92	59	62	67
EPS	963	618	649	698
순차입금	-146	-20	21	54
PER	3.6	6.3	7.6	7.1
PBR	0.2	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA	2.2	3.9	5.3	5.3
배당수익률	3.8	3.3	2.6	2.8
ROE	5.4	3.4	3.4	3.6
컨센서스 영업이익	-	-	63	0
컨센서스 EPS	-	-	679	0

주가추이



주력 자회사인 BGF리테일의 실적 턴어라운드와 BGF에코머트리얼즈 등 종속법인의 실적 개선으로 연간 영업이익은 견조하게 증가할 전망. 주주환원 확대 노력도 결부된다면 추가적인 주가 재평가가 가능할 것으로 판단함.

1Q26 Review: OP 85억원(+62.7% YoY), 전망치 충족

1분기 연결기준 매출액 1,049억원(-1.0% YoY), 영업이익 85억원(+62.7% YoY)으로 당초 전망치를 충족한 양호한 영업실적을 기록함. 지분법이익 증가에도 불구하고, 일부 종속회사의 매출액 감소로 연결 매출액은 전년동기와 유사한 수준을 기록함. 반면, 영업이익은 지분법이익의 증가와 전사 비용절감에 따른 판관비 부담 감소로 큰 폭 증가함. 한편, 영업이익의 증익과 함께 영업외수지 개선으로 세전이익과 순이익 및 지배주주순이익은 전년동기비 큰 폭 증가함.

2026년: 견조한 실적 모멘텀 지속 가능할 전망

당초 전망치를 충족한 올해 1분기 실적과 함께 올해도 견조한 영업이익 창출이 가능해 연간 실적은 양호한 수준을 기록할 전망임. BGF리테일의 실적 개선에 따른 지분법이익이 증가하는 가운데, 연결 자회사인 BGF에코머트리얼즈의 경우도 외형 및 영업이익 증가가 가능할 것이기 때문임. 올해 연간 매출액 4,740억원(+0.9% YoY), 영업이익 631억원(+3.0% YoY%)으로 견조한 실적 흐름 지속 가능할 전망임. 편의점 사업의 실적 개선으로 별도 수익(배당금, 로열티, 임대수입)의 점진적 증가가 가능할 것이기 때문임.

투자의견 BUY, 목표주가 6,500원 상향

상장 자회사 지분가치 상승과 NAV 대비 할인율 조정으로 목표주가를 상향 조정함. 실적 모멘텀과 주주환원, 지배구조 등을 감안해 NAV 대비 할인율은 기존 61.0%에서 58.0%로 조정함. 올해 들어 가파른 주가 상승에도 불구하고, NAV 대비 할인율은 68.1%이고, 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 7.6배, 0.3배로 여전히 저평가되어 있음. 별도 및 연결기준 모두 순현금 상태로 매우 우수한 재무구조를 유지하고 있음. 지난 4월 자회사인 BGF리테일은 기업가치제고 계획을 통해 주주환원율 40% 지향을 목표로 제시함.

표 1 BGF 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	106	123	129	112	105	125	127	118	470	474	483
BGF별도	31	19	28	16	34	20	25	18	94	96	100
별도	29	6	7	6	30	7	7	6	49	50	51
지분법이익	1	13	21	10	4	13	18	11	45	46	49
BGF네트웍스	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BGF에코머트리얼즈	99	104	101	99	100	105	102	100	403	407	411
매출총이익	26	40	47	34	29	40	47	37	147	153	157
영업이익	5	17	27	12	8	18	24	13	61	63	68
BGF별도	27	14	24	12	30	14	21	13	76	77	81
별도	25	1	3	2	26	1	3	2	31	31	32
지분법이익	1	13	21	10	4	13	18	11	45	46	49
BGF네트웍스	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BGF에코머트리얼즈	5	6	6	2	5	6	6	2	18	19	19
세전이익	4	15	29	12	11	17	27	15	61	69	74
지배주주순이익	5	15	26	13	10	15	24	13	59	62	67
수익성 (%)											
GPM	24.2	32.1	36.6	30.7	27.7	32.5	37.0	31.0	31.2	32.3	32.6
OPM	4.9	14.1	20.9	10.6	8.1	14.3	18.9	11.0	13.0	13.3	14.1
RPM	3.9	12.6	22.5	11.0	10.3	13.4	21.2	12.4	13.0	14.6	15.4
NPM	4.7	12.1	20.3	11.7	9.3	12.1	19.0	11.2	12.6	13.1	13.8
성장성 (%, YoY)											
매출액	9.2	8.4	15.9	-0.5	-1.0	1.3	-1.5	5.2	8.2	0.9	2.0
영업이익	-41.6	4.8	27.5	36.3	62.7	2.7	-11.2	9.4	11.0	3.0	8.2
세전이익	-70.8	-4.7	6.8	-6.1	160.4	8.0	-7.4	18.9	-13.8	13.3	7.6
지배주주순이익	-51.0	-15.2	-50.4	11.6	97.9	1.0	-7.6	0.2	-35.8	5.1	7.5
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

주1: 헬로네이처의 B2C 온라인 사업부문 영업중단 결정(2022년 4월), 중단사업 분류 2021년~2022년 1분기 손익 재작성
주2: BGF에코머티리얼즈 2021년말 종속기업으로 편입, 2022년 1분기부터 연결 실적 반영
자료: BGF, 흥국증권 리서치센터

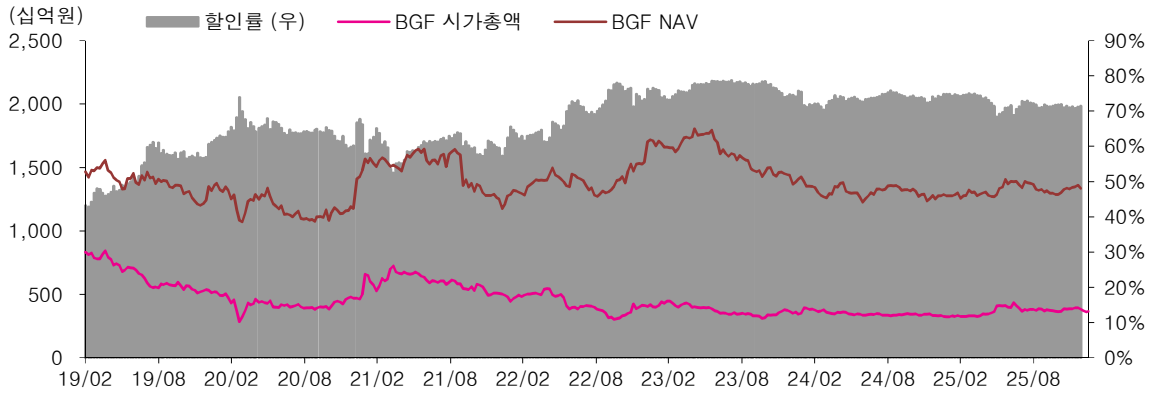
표 2 BGF 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역		지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치				896	
상장사	BGF리테일	30.00	2,294	688	공정가치 평가
	BGF에코머티리얼즈	64.35	245	158	
비상장사	국내 법인 및 조합		50	50	장부가액
2. 별도 영업가치				351	EV/EBITDA 멀티플 3.3배 적용
3. 기업가치(=1+2)				1,246	
4. 순현금				229	별도기준(25/4Q 기준)
5. 적정시가총액(=3+4)				1,475	
발행주식수				95,717	
주당 NAV (원)				15,411	
목표주가 (원)				6,500	
NAV 대비 할인율				58.0%	실적, 주주환원, 지배구조 감안
현재주가 (원)				4,925	
상승여력 (%)				32.0	

자료: 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-05-12

그림 1 BGF 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 3 연결회사 사업부문별 구분

구분	회사명	주요사업	비고
투자	㈜비지에프	투자사업 등	지주회사
소재/화학	(주)비지에프에코머티리얼즈	고기능성폴리머칩 제조업	
	(주)신일테크	고기능성폴리머칩 제조업	
	KOPLA America Inc	고기능성폴리머칩 제조업	
	KOPLA ENGINEERING PLASTIC(SUZHOU) CO.,LTD	고기능성폴리머칩 제조업	
	KOPLA Polymers Private Limited	고기능성폴리머칩 판매업	
	(주)비지에프에코솔루션	기타 플라스틱 제품 제조업	
광고/택배/전자상거래	(주)비지에프네트웍스	광고 및 택배업 및 전자상거래업	주요 종속회사

주: 동사의 종속회사 케이비에프(주)는 2023년 3월 27일 정기주주총회 결의에 따라 상호를 케이비에프(주)에서 (주)비지에프에코솔루션으로 변경함.
자료: BGF, 흥국증권 리서치센터

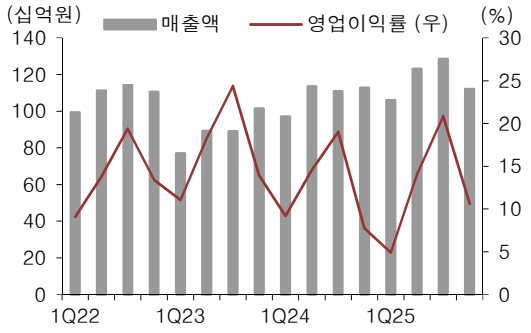
표 4 비지에프에코머티리얼즈 소재/화학 사업부문별 제품 설명

사업부분	품목	제품 설명
소재/화학	PA66	우수한 기계적, 열적, 전기적 성질을 가진 열가소성수지로써 자동차 부품, 전기·전자부품, 그리고 각종 산업자재로 널리 사용됨
	PA6	카프로락탐의 개환중합으로 만들어지는 고기능성 수지인 NYLON6에 기계적 강도 및 내열성 등의 제반 물성을 강화시킨 것으로 자동차, 전기·전자 및 기타 산업 기계 분야에 가장 폭넓게 사용됨
	PP	폴리프로필렌(Polypropylene)에 충진제 및 다양한 첨가제를 혼합하여 다양한 특성을 부여한 제품으로 자동차 내·외장재, 전기·전자부품 등에 널리 사용됨
	기타	기타 고기능성 폴리머 소재 및 바이오 소재 등

자료: BGF, 흥국증권 리서치센터

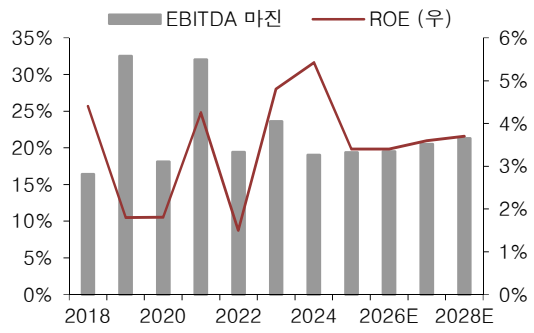
[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-12

그림 2 매출액과 영업이익 전망



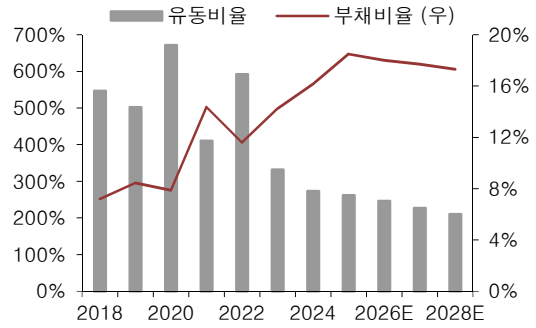
자료: BGF, 흥국증권 리서치센터

그림 3 수익성 추이 및 전망



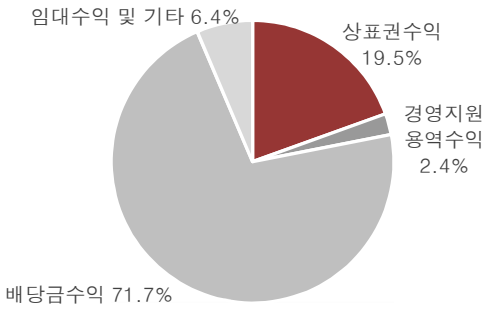
자료: BGF, 흥국증권 리서치센터

그림 4 유동비율과 부채비율 추이 및 전망



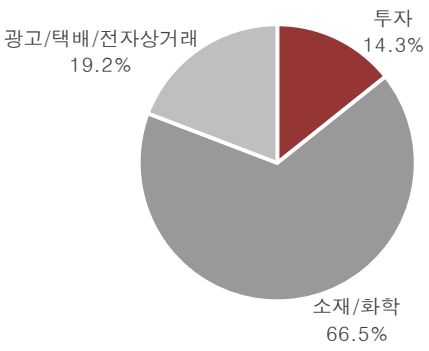
자료: BGF, 흥국증권 리서치센터

그림 5 지주 별도 매출 구성비



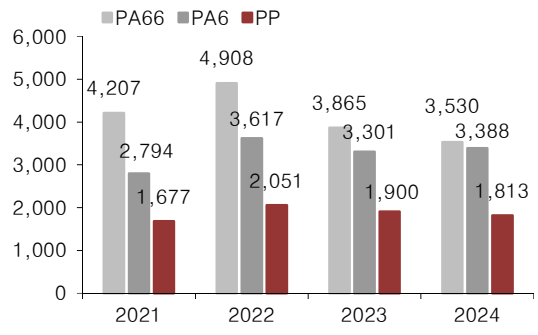
자료: BGF, 흥국증권 리서치센터

그림 6 지주 연결 매출 구성비



자료: BGF, 흥국증권 리서치센터

그림 7 BGF에코머티리얼즈 주요 제품가격 변동 추이



자료: BGF, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-12

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**434**	**469**	**474**	**483**	**492**
증가율 (Y-Y,%)	21.8	8.2	1.0	2.0	1.9
영업이익	**55**	**61**	**63**	**68**	**73**
증가율 (Y-Y,%)	(8.8)	10.8	3.2	8.2	7.3
EBITDA	83	90	92	99	105
영업외손익	15	(0)	6	6	6
순이자수익	5	(0)	3	3	3
외화관련손익	4	(0)	0	0	0
지분법손익	5	0	0	0	0
세전계속사업손익	71	61	69	74	79
당기순이익	**95**	**56**	**61**	**67**	**71**
지배기업당기순이익	**92**	**59**	**62**	**67**	**71**
증가율 (Y-Y,%)	18.4	(35.8)	5.1	7.5	6.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	42.4	2.6	10.0	3.6	1.6
영업이익증가율(3Yr)	13.4	(0.0)	1.4	7.3	6.2
EBITDA증가율(3Yr)	19.7	2.4	3.2	6.2	5.1
순이익증가율(3Yr)	38.1	29.2	(3.9)	(11.0)	8.2
영업이익률(%)	12.7	13.0	13.3	14.1	14.9
EBITDA마진(%)	19.0	19.3	19.5	20.5	21.3
순이익률 (%)	21.8	12.0	13.0	13.8	14.5
NOPLAT	**50**	**57**	**56**	**61**	**66**
(+) Dep	27	29	29	31	32
(-) 운전자본투자	41	45	8	2	2
(-) Capex	47	116	95	97	98
OpFCF	(11)	(75)	(17)	(7)	(3)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	488	464	429	398	371
현금성자산	301	234	193	159	128
매출채권	85	75	78	79	80
재고자산	73	77	80	81	83
비유동자산	1,813	1,933	2,016	2,103	2,191
투자자산	1,251	1,262	1,267	1,272	1,277
유형자산	321	444	523	603	684
무형자산	240	227	225	227	229
자산총계	**2,301**	**2,397**	**2,445**	**2,502**	**2,562**
유동부채	179	177	175	176	176
매입채무	51	57	54	55	56
유동성이자부채	116	115	115	115	114
비유동부채	141	198	198	200	202
비유동이자부채	39	98	98	98	97
부채총계	**320**	**375**	**373**	**375**	**378**
자본금	96	96	96	96	96
자본잉여금	744	743	743	743	743
이익잉여금	904	951	1,001	1,055	1,113
자본조정	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
자기주식	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	**1,981**	**2,022**	**2,072**	**2,126**	**2,184**
투하자본	759	912	997	1,081	1,164
순차입금	(146)	(20)	21	54	84
ROA	4.1	2.5	2.6	2.7	2.8
ROE	5.4	3.4	3.4	3.6	3.7
ROIC	7.2	6.8	5.9	5.9	5.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	963	618	649	698	746
BPS	18,200	18,673	19,189	19,757	20,363
DPS	130	130	130	140	150
Multiples(x,%)					
PER	3.6	6.3	7.6	7.1	6.6
PBR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/ EBITDA	2.2	3.9	5.3	5.3	5.3
배당수익율	3.8	3.3	2.6	2.8	3.0
PCR	7.1	8.2	5.1	4.7	4.5
PSR	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	16.1	18.5	18.0	17.7	17.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	1.0	2.5	3.8
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	22.3	54.4	79.9
유동비율	272.7	261.9	245.4	226.9	210.4
이자보상배율	n/a	156.6	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
자산구조					
투하자본(%)	32.8	37.9	40.6	43.0	45.3
현금+투자자산(%)	67.2	62.1	59.4	57.0	54.7
자본구조					
차입금(%)	7.3	9.6	9.3	9.1	8.8
자기자본(%)	92.7	90.4	90.7	90.9	91.2

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

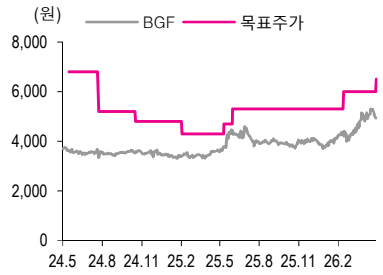
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**49**	**53**	**84**	**97**	**103**
당기순이익	95	56	61	67	71
자산상각비	27	29	29	31	32
운전자본증감	(18)	(5)	(8)	(2)	(2)
매출채권감소(증가)	0	9	(3)	(2)	(1)
재고자산감소(증가)	(6)	(5)	(2)	(2)	(1)
매입채무증가(감소)	(4)	(0)	(2)	1	1
투자현금	**(48)**	**(149)**	**(112)**	**(118)**	**(120)**
단기투자자산감소	1	(25)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	12	0	(4)	(4)	(4)
설비투자	(47)	(116)	(95)	(97)	(98)
유무형자산감소	1	1	(12)	(16)	(16)
재무현금	**31**	**40**	**(13)**	**(13)**	**(14)**
차입금증가	44	53	(1)	(1)	(1)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(13)	(13)	(12)	(12)	(13)
현금 증감	34	(57)	(41)	(34)	(31)
총현금흐름(Gross CF)	**46**	**46**	**92**	**99**	**105**
(-) 운전자본증가(감소)	41	45	8	2	2
(-) 설비투자	47	116	95	97	98
(+) 자산매각	1	1	(12)	(16)	(16)
Free Cash Flow	(40)	(115)	(23)	(16)	(12)
(-) 기타투자	(12)	(0)	4	4	4
잉여현금	(28)	(115)	(27)	(20)	(16)

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-12

BGF - 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			
2024-05-27	Buy	6,800	(47.6)	(45.9)
2024-08-05	Buy	5,200	(32.1)	(29.9)
2024-10-29	Buy	4,800	(27.2)	(23.9)
2025-02-14	Buy	4,300	(19.0)	(12.9)
2025-05-23	Buy	4,700	(12.4)	(4.9)
2025-06-12	Buy	5,300	(24.0)	(13.4)
2026-02-25	Buy	6,000	(22.0)	(11.7)
2026-05-12	Buy	6,500		

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 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286