

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

(282330)

BGF리테일

BUY(유지)

실적과 환원을 통한 재평가

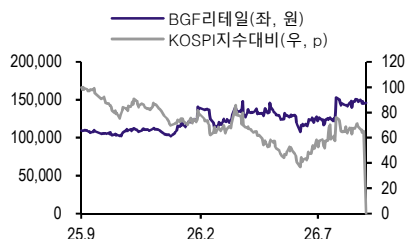
목표주가	200,000원(상향)
현재주가(09/14)	145,900원
상승여력	37.1%
시가총액	2,522십억원
발행주식수	17,284천주
52주 최고가 / 최저가	153,100 / 102,000원
3개월 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	40.1%
주요주주	
비지엠프 (외 18인)	45.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.3%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.5	12.8	24.1	34.0
상대수익률(KOSPI)	4.7	30.6	2.2	-62.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,699	9,061	9,542	9,913
영업이익	252	254	307	335
EBITDA	767	789	850	860
지배주주순이익	195	195	221	243
EPS	11,295	11,297	12,774	14,084
순차입금	676	576	218	-139
PER	9.1	9.3	11.4	10.4
PBR	1.5	1.4	1.7	1.5
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.2	2.8
배당수익률	4.0	3.9	2.9	2.9
ROE	17.3	15.6	15.9	15.7
컨센서스 영업이익	-	-	307	0
컨센서스 EPS	-	-	13,191	0

주가추이



1~2인 가구 증가에 따른 구조적인 소비 환경 변화의 수혜와 방한 외국인 소비 확대 등을 통해 하반기에도 영업실적은 건조한 추세가 지속될 것임.

3Q26 Preview: OP 1,080억원(+11% YoY), 호실적 전망

3분기 연결기준 매출액 2.6조원(+5.2% YoY), 영업이익 1,080억원(+10.6% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 영업실적을 기록할 전망이다. 우량 신규점 중심의 개점과 함께 중대형 점포 확대, 기존점 성장률 개선 등으로 외형성 장률을 견조한 추세가 지속될 것임. 상품 믹스 개선에 따른 매출총이익률의 제고와 외형 확대에 따른 판관비 부담률 축소 등으로 외형을 큰 폭 상회하는 영업이익 증가가 가능할 전망이다. 영업이익률은 4.2%로 전년동기비 0.2%p 호전될 것임.

2026년: 우호적인 소비 환경, 양호한 실적 모멘텀 지속

2026년 연간 연결기준 매출액 9.5조원(+5.3% YoY), 영업이익 3,067억원(+20.8% YoY)으로 수정 전망이다. 기존점 매출 증가와 고마진 상품 확대, 운영 효율화가 동시에 진행되면서 안정적인 이익 성장이 가능할 것임. 지난 2023년 이후 편의점 시장 포화 단계 진입에 따라 기존 신규 출점에 따른 외형 성장전락에서 벗어나 점당 체질 개선을 위해 중대형 점포 비중 확대에 집중하고 있음. 영업 추진 전략은 1) 고객 범위의 확대(여성 고객 유입, 외국인 고객 유입, 실버 고객 유입)를 통해 매출 성장의 새로운 동력 확보, 2) 차별화 상품 확대(가성비, 프리미엄 투트랙 전략), 3) 장보기 플랫폼(장보기 특화점 연내 500점 운영 목표) 등에 중점을 두고 있음. 지난 4월 30일 기업가치 제고 계획을 통해 주주환원 확대(주주환원을 40% 지향)를 공시함.

투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원 상향

2026~2027년 수익예상을 상향하면서 목표주가를 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple 2.7배(최근 5년간 평균치 대비 28% 할인)를 적용함. 지난 6월말 이후 주가 상승에도 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 10.6배, 1.6배로 밸류에이션 매력은 여전히 양호함. 향후 양호한 실적 모멘텀과 함께 주주환원 확대를 통한 주가 재평가는 지속 가능할 것으로 판단함.

표 1 BGF리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,016	2,290	2,462	2,292	2,120	2,427	2,590	2,404	9,061	9,542	9,913
매출총이익	370	429	464	424	391	464	497	451	1,687	1,803	1,897
영업이익	23	69	98	64	38	85	108	76	254	307	335
세전이익	17	67	99	64	38	75	108	68	247	289	318
지배주주순이익	13	53	79	50	29	57	83	52	195	221	243
수익성 (%)											
GPM	18.3	18.7	18.9	18.5	18.4	19.1	19.2	18.8	18.6	18.9	19.1
OPM	1.1	3.0	4.0	2.8	1.8	3.5	4.2	3.1	2.8	3.2	3.4
RPM	0.9	2.9	4.0	2.8	1.8	3.1	4.2	2.8	2.7	3.0	3.2
NPM	0.7	2.3	3.2	2.2	1.4	2.3	3.2	2.2	2.2	2.3	2.5
성장성 (% YoY)											
매출액	3.2	4.0	5.9	3.4	5.2	6.0	5.2	4.9	4.2	5.3	3.9
영업이익	-30.7	-8.9	7.1	24.4	68.4	22.3	10.6	17.8	0.9	20.8	9.4
세전이익	-44.2	-9.5	11.3	24.2	121.9	11.9	8.8	6.4	0.7	16.9	10.1
지배주주순이익	-42.9	-9.7	13.5	14.5	119.2	7.6	4.1	4.4	0.0	13.0	10.3
주요 가정											
GDP성장률(실질)	0.2	0.7	2.1	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	1.2	3.3	3.1
민간소비	0.5	1.0	2.0	2.4	2.7	2.5	2.2	2.4	1.5	2.5	2.4
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	3.0	2.9	2.6	2.2	2.7	2.3
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

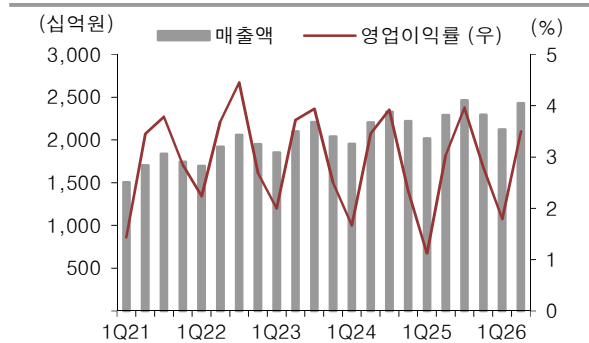
표 2 BGF리테일 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	2,664	2,694	2,684	
EBITDA	850	860		
EV/EBITDA	3.1	3.1		최근 5년간 평균(4.3배) 대비 28% 할인
2. 투자자산가치	735	765	755	
투자유가증권	32	33		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	703	732		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	3,399	3,459	3,439	
4. 순차입금	218	-139	-20	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	3,181	3,598	3,459	
발행주식수	17,284	17,284	17,284	
적정주가 (원)	184,062	208,196	200,151	
현재주가	145,900	145,900	145,900	
상승여력 (%)	26.2	42.7	37.2	

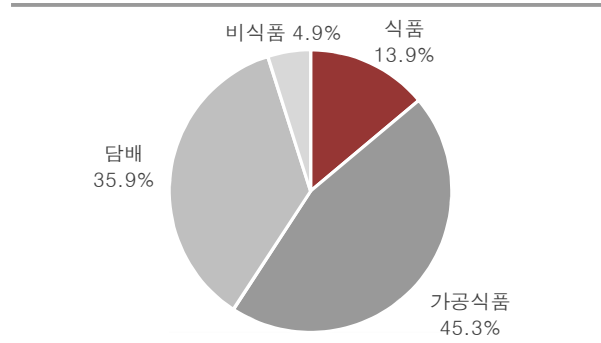
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액과 영업이익률 추이



자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 2 상품 믹스 비중 (2026년 2분기 기준)



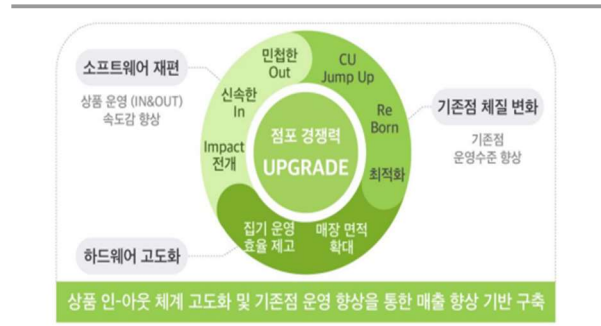
자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 3 편의점 판매액 지수 추이: 견조한 성장세 지속



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	1,394	1,359	1,325
순차입금	589	730	676	576	218	-139	-419
부채비율(%)	206.1%	199.6%	187.3%	170.8%	150.1%	133.9%	119.6%
차입금의존도 (%)	39.2%	39.0%	36.3%	34.2%	38.1%	35.6%	33.2%
순차입금의존도 (%)	20.0%	22.7%	19.9%	16.2%	6.0%	-3.6%	-10.5%
총차입금/EBITDA (배)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6
순차입금/EBITDA (배)	0.9	1.0	0.9	0.7	0.3	-0.2	-0.5
단기유동성	0.9	0.8	0.8	0.8	1.5	1.8	2.0
당좌비율	69.7%	66.8%	65.5%	73.0%	109.7%	134.9%	154.1%
유동비율	80.7%	82.2%	81.1%	88.9%	134.3%	160.3%	180.3%
자기자본비율	32.7%	33.4%	34.8%	36.9%	40.0%	42.8%	45.5%
현금성자산 (A)	565	524	558	641	1,176	1,499	1,744
단기성차입금 (B)	306	343	353	368	561	541	521
A/B (%)	184.3	152.7	158.1	174.3	209.6	276.9	334.6
단기성차입금/총차입금 (%)	26.6	27.4	28.6	30.2	40.3	39.8	39.3
영업이익	252	253	252	254	307	335	357
EBITDA	673	731	767	789	850	860	851
순이자비용	14	21	23	18	29	29	26
이자보상배율 (영업이익 대비)	17.5	11.9	11.2	14.0	10.5	11.6	13.7
이자보상배율 (EBITDA 대비)	46.7	34.4	34.1	43.3	29.1	29.8	32.7

자료: BGF리테일, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,699	9,061	9,542	9,913	10,259
증가율 (Y-Y,%)	6.2	4.2	5.3	3.9	3.5
영업이익	252	254	307	335	357
증가율 (Y-Y,%)	(0.6)	0.9	20.8	9.4	6.4
EBITDA	767	789	850	860	851
영업외손익	(6)	(7)	(18)	(17)	(15)
순이자수익	(23)	(18)	(29)	(29)	(26)
외화관련손익	3	(1)	0	0	0
지분법손익	(1)	1	0	1	1
세전계속사업손익	245	247	289	318	342
당기순이익	195	195	221	243	262
지배기업당기순이익	195	195	221	243	262
증가율 (Y-Y,%)	(0.3)	0.0	13.0	10.3	7.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.7	6.0	5.2	4.5	4.2
영업이익증가율(3Yr)	8.1	0.2	6.6	10.1	12.0
EBITDA증가율(3Yr)	9.7	5.4	5.2	3.9	2.6
순이익증가율(3Yr)	9.8	0.3	4.1	7.6	10.2
영업이익률(%)	2.9	2.8	3.2	3.4	3.5
EBITDA마진(%)	8.8	8.7	8.9	8.7	8.3
순이익률 (%)	2.2	2.2	2.3	2.5	2.6
NOPLAT	200	201	234	257	273
(+) Dep	515	535	544	525	494
(-) 운전자본투자	(56)	28	251	(3)	(2)
(-) Capex	219	241	253	297	359
OpFCF	553	466	274	486	411

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,052	1,180	1,740	2,084	2,351
현금성자산	558	641	1,176	1,499	1,744
매출채권	244	279	200	208	215
재고자산	212	216	216	224	232
비유동자산	2,351	2,376	1,913	1,731	1,643
투자자산	1,438	1,415	1,050	1,093	1,137
유형자산	834	887	796	578	451
무형자산	79	74	67	60	54
자산총계	3,403	3,556	3,653	3,815	3,993
유동부채	1,296	1,328	1,296	1,300	1,304
매입채무	871	905	606	629	650
유동성이자부채	353	368	561	541	521
비유동부채	922	915	897	884	871
비유동이자부채	881	849	832	818	804
부채총계	2,218	2,243	2,193	2,184	2,175
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	831	959	1,108	1,279	1,466
자본조정	14	15	14	14	14
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	1,184	1,313	1,461	1,631	1,819
투자자본	1,813	1,840	1,633	1,445	1,351
순차입금	676	576	218	(139)	(419)
ROA	5.9	5.6	6.1	6.5	6.7
ROE	17.3	15.6	15.9	15.7	15.2
ROIC	11.1	11.0	13.5	16.7	19.5

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	11,295	11,297	12,774	14,084	15,144
BPS	68,511	75,970	84,505	94,383	105,222
DPS	4,100	4,100	4,200	4,300	4,500
Multiples(x, %)					
PER	9.1	9.3	11.4	10.4	9.6
PBR	1.5	1.4	1.7	1.5	1.4
EV/ EBITDA	3.2	3.0	3.2	2.8	2.5
배당수익율	4.0	3.9	2.9	2.9	3.1
PCR	2.2	2.2	2.2	3.3	3.3
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	187.3	170.8	150.1	133.9	119.6
Net debt/Equity	57.1	43.9	14.9	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	88.1	73.0	25.6	n/a	n/a
유동비율	81.1	88.9	134.3	160.3	180.3
이자보상배율	11.2	14.0	10.5	11.6	13.7
이자비용/매출액	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
자산구조					
투자자본(%)	47.6	47.2	42.3	35.8	31.9
현금+투자자산(%)	52.4	52.8	57.7	64.2	68.1
자본구조					
차입금(%)	51.0	48.1	48.8	45.5	42.2
자기자본(%)	49.0	51.9	51.2	54.5	57.8

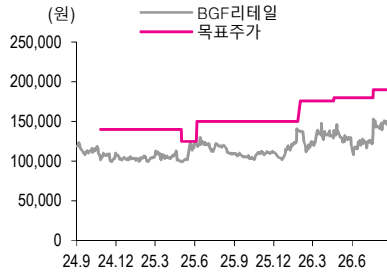
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	769	771	1,064	771	759
당기순이익	195	195	221	243	262
자산상각비	515	535	544	525	494
운전자본증감	28	2	(41)	3	2
매출채권감소(증가)	20	(19)	(6)	(7)	(7)
재고자산감소(증가)	(35)	(3)	(1)	(8)	(8)
매입채무증감(감소)	56	8	(20)	23	22
투자현금	(346)	(272)	(400)	(369)	(434)
단기투자자산감소	34	43	(75)	(27)	(29)
장기투자증권감소	(12)	0	(2)	(1)	(1)
설비투자	(219)	(241)	(253)	(297)	(359)
유무형자산감소	(5)	2	(1)	(2)	(2)
재무현금	(400)	(409)	(228)	(107)	(108)
차입금증가	(329)	(339)	(157)	(34)	(34)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(71)	(71)	(71)	(73)	(74)
현금 증감	22	89	438	296	216
총현금흐름(Gross CF)	788	813	1,135	769	757
(-) 운전자본증감(감소)	(56)	28	251	(3)	(2)
(-) 설비투자	219	241	253	297	359
(+) 자산매각	(5)	2	(1)	(2)	(2)
Free Cash Flow	621	546	630	471	397
(-) 기타투자	12	0	2	1	1
잉여현금	608	546	628	470	396

BGF리테일 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정 가격(₩)	평균 주가 괴리율(%)	최고(최저) 주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자 변경			
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	(26.5)	(16.0)
2026-05-08	Buy	180,000	(30.3)	(18.9)
2026-08-07	Buy	190,000	(22.8)	(19.4)
2026-09-15	Buy	200,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중 확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중 축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사 분석 자료의 투자 등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공 시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사 분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공 시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가 증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에게 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치 센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적 재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 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 고객 존중과 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