



BGF리테일 (282330)

1Q25 Review : 1분기 실적에 과도한 매물은 금물

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(하향): 140,000원

현재 주가(5/8)	112,600원
상승여력	▲24.3%
시가총액	19,462억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	136,200 / 99,400원
90 일 일평균 거래대금	49.45억원
외국인 지분율	28.6%

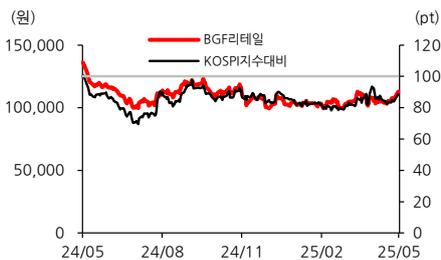
주주 구성	
비지엠프 (외 19인)	52.3%
국민연금공단 (외 1인)	8.3%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.9	9.0	2.6	-17.3
상대수익률(KOSPI)	-5.6	6.7	1.8	-11.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,195	8,699	9,093	9,494
영업이익	253	252	257	289
EBITDA	731	767	798	843
지배주주순이익	196	195	187	215
EPS	11,331	11,295	10,809	12,445
순차입금	903	860	823	861
PER	11.6	9.1	10.4	9.0
PBR	2.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.3	3.4	3.5	3.3
배당수익률	3.1	4.0	3.8	4.2
ROE	19.2	17.3	15.0	15.7

주가 추이



1Q25 Review

BGF리테일은 1Q25 매출액 2.02조원(+3.2% YoY), 영업이익 226억원 (-30.7% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장기대치(314억원)를 하회했다. 1Q25 기준점성장률의 부진이 뼈아팠다. 1Q25 기준점성장률은 -2.1% YoY를 기록했는데, 전년 윤달 효과에 따른 영업일수 감소 및 이상 기후/대형 산불 등에 따른 트래픽 감소(-3.2% YoY)가 영향을 미쳤다. 동사가 제시한 자료(그림1)를 통해 전년대비 기온의 변화과 기준점성장률의 방향성이 동일한 것을 확인할 수 있었다. 트래픽 부진에 따른 일반상품 매출 부진에 따른 저마진인 담배 매출 비중 증가로 상품 이익률이 -0.2%p YoY 하락한 것은 수익성에 부담으로 작용했다.

투자 포인트에 변화 없음. 1분기 실적에 과도한 우려는 금물

하위권 사업자들을 중심으로 편의점 산업의 구조조정이 진행되면서 업계 재편이 본격화되고 있다. 또한 1Q25 상각비 증가율은 +3~4% YoY 수준으로 추정되는 데, 23년 +13% YoY, 24년 +7% YoY 대비 고정비 증가 속도는 점차 완만해지고 있다. 즉 투자포인트에는 변화는 없지만, 대외 환경이 우호적이지 못한 것이 실적의 부진을 야기했다. 이 때문에 1분기 실적에 대한 우려가 과도할 필요는 없을 것이다. 1분기의 영업이익 비중은 10% 초반에 불과하다. 기후 변화로 겨울은 1분기까지 길어졌고, 2분기부터 4분기까지도 우리는 여름을 경험하고 있다. 구조적으로 높은 기온에 매출이 증가하는 편의점에게 1분기는 보릿고개이지만, 보릿고개 후에는 더욱 긴 성수기를 향유할 수 있게 되어, 연간으로 봤을 때 기후변화는 오히려 편의점에게 긍정적이기 때문이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 14만원 하향

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 1분기 실적 부진을 반영하여 14만원으로 하향한다. 편의점이 일반적으로 전통 유통업종 대비 밸류에이션 프리미엄을 받아왔는데, 최근에 그 값이 사라졌다. 편의점 성장률 둔화로 밸류에이션 값의 축소는 불가피하다. 다만 타 유통업체들 대비 프랜차이즈 모델로 인한 Asset-light하다는 특징을 가지고 있어, 편의점에 대한 밸류에이션 프리미엄이 여전히 인정되어야 한다고 판단한다. 밸류에이션 관점에서 BGF리테일에 대한 비중 확대가 필요한 구간이다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	19,538	22,029	23,256	22,165	20,165	23,202	24,381	23,182	86,988	90,930	94,935
YoY	5.6%	5.0%	5.4%	8.6%	3.2%	5.3%	4.8%	4.6%	6.2%	4.5%	4.4%
매출총이익	3,611	4,161	4,402	4,084	3,696	4,370	4,601	4,233	16,258	16,900	17,681
영업이익	326	762	912	516	226	804	957	584	2,516	2,571	2,888
YoY	-11.9%	-2.4%	4.8%	0.9%	-30.7%	5.5%	4.9%	12.8%	-0.6%	2.1%	12.3%
영업이익률	1.7%	3.5%	3.9%	2.3%	1.1%	3.5%	3.9%	2.5%	2.9%	2.8%	3.0%

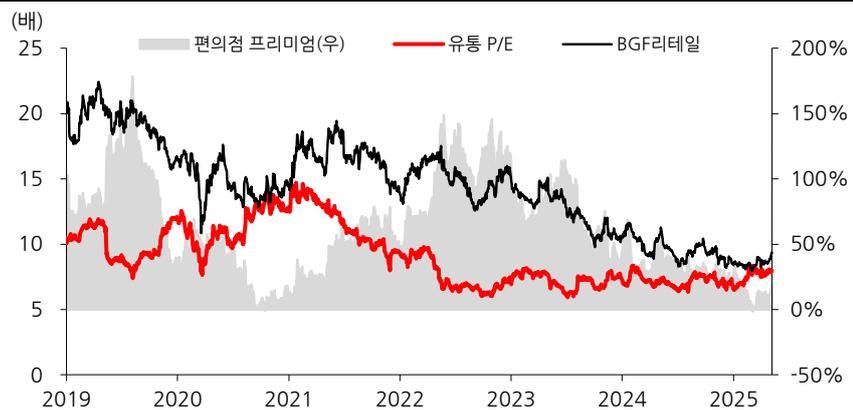
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기온에 따른 기준점성장률 방향성



자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유통주 대비 편의점 밸류에이션 프리미엄



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

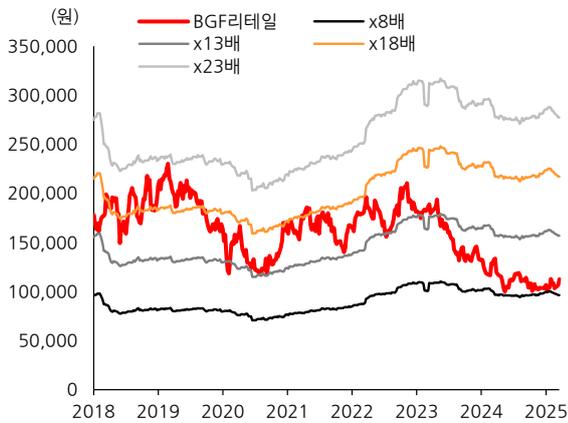
[표 2] BGF 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
지배순이익	1,867	
Target P/E	13	
적정 시가총액	24,275	
발행주식 수	17,275	
적정주가	140,520	

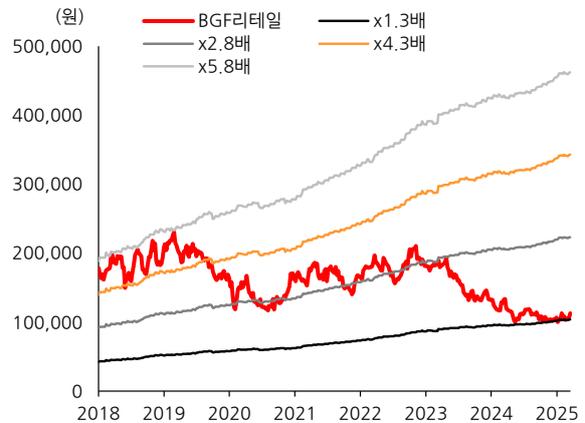
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 리테일 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 리테일 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,616	8,195	8,699	9,093	9,494
매출총이익	1,386	1,523	1,626	1,690	1,768
영업이익	252	253	252	257	289
EBITDA	673	731	767	798	843
순이자손익	-14	-21	-23	-17	-13
외화관련손익	1	0	3	0	0
지분법손익	-1	0	-1	0	0
세전계속사업손익	254	248	245	240	276
당기순이익	194	196	195	187	215
지배주주순이익	194	196	195	187	215
증가율(%)					
매출액	n/a	7.6	6.2	4.5	4.4
영업이익	n/a	0.3	-0.6	2.2	12.3
EBITDA	n/a	8.5	5.0	4.0	5.7
순이익	n/a	1.2	-0.3	-4.3	15.1
이익률(%)					
매출총이익률	18.2	18.6	18.7	18.6	18.6
영업이익률	3.3	3.1	2.9	2.8	3.0
EBITDA 이익률	8.8	8.9	8.8	8.8	8.9
세전이익률	3.3	3.0	2.8	2.6	2.9
순이익률	2.5	2.4	2.2	2.1	2.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	630	647	769	909	846
당기순이익	194	196	195	187	215
자산상각비	421	478	515	541	554
운전자본증감	-9	-39	28	121	16
매출채권 감소(증가)	-52	-49	20	92	-7
재고자산 감소(증가)	-16	-52	-35	2	-9
매입채무 증가(감소)	16	16	56	24	27
투자현금흐름	-98	-244	-346	-308	-308
유형자산처분(취득)	-222	-206	-218	-220	-220
무형자산 감소(증가)	-9	-7	-5	-8	-8
투자자산 감소(증가)	246	99	34	0	0
재무현금흐름	-318	-369	-400	-71	-74
차입금의 증가(감소)	-266	-298	-329	0	0
자본의 증가(감소)	-52	-71	-71	-71	-74
배당금의 지급	-52	-71	-71	-71	-74
총현금흐름	692	745	788	787	829
(-)운전자본증가(감소)	17	251	-45	-121	-16
(-)설비투자	223	206	219	220	220
(+)자산매각	-8	-6	-5	-8	-8
Free Cash Flow	444	282	610	681	618
(-)기타투자	105	-81	173	80	80
잉여현금	338	363	437	601	538
NOPLAT	192	200	200	200	225
(+) Dep	421	478	515	541	554
(-)운전자본투자	17	251	-45	-121	-16
(-)Capex	223	206	219	220	220
OpFCF	373	220	542	642	576

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	890	979	1,052	997	976
현금성자산	565	524	558	594	556
매출채권	180	248	244	152	159
재고자산	125	177	212	211	220
비유동자산	2,056	2,240	2,351	2,551	2,746
투자자산	1,328	1,426	1,438	1,618	1,798
유형자산	690	776	834	856	872
무형자산	38	37	79	77	76
자산총계	2,946	3,219	3,403	3,548	3,723
유동부채	1,102	1,191	1,296	1,326	1,359
매입채무	731	547	612	635	663
유동성이자부채	306	517	537	537	537
비유동부채	881	953	922	922	922
비유동이자부채	847	911	881	881	881
부채총계	1,984	2,145	2,218	2,248	2,282
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	600	712	831	947	1,088
자본조정	24	23	14	14	14
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	963	1,074	1,184	1,300	1,441

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	11,198	11,331	11,295	10,809	12,445
BPS	55,695	62,165	68,511	75,216	83,358
DPS	4,100	4,100	4,100	4,300	4,700
CFPS	40,012	43,126	45,601	45,558	47,972
ROA(%)	7.0	6.4	5.9	5.4	5.9
ROE(%)	21.8	19.2	17.3	15.0	15.7
ROIC(%)	13.8	11.5	10.1	9.8	10.4
Multiples(x, %)					
PER	18.8	11.6	9.1	10.4	9.0
PBR	3.8	2.1	1.5	1.5	1.4
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	5.3	3.0	2.2	2.5	2.3
EV/EBITDA	6.3	4.3	3.4	3.5	3.3
배당수익률	1.9	3.1	4.0	3.8	4.2
안정성(%)					
부채비율	206.1	199.6	187.3	172.9	158.4
Net debt/Equity	61.2	84.1	72.6	63.3	59.8
Net debt/EBITDA	87.5	123.6	112.1	103.2	102.2
유동비율	80.7	82.2	81.1	75.2	71.8
이자보상배율(배)	8.9	5.4	4.9	5.0	5.7
자산구조(%)					
투하자본	44.7	50.1	50.0	48.4	48.9
현금+투자자산	55.3	49.9	50.0	51.6	51.1
자본구조(%)					
차입금	54.5	57.1	54.5	52.2	49.6
자기자본	45.5	42.9	45.5	47.8	50.4

[Compliance Notice]

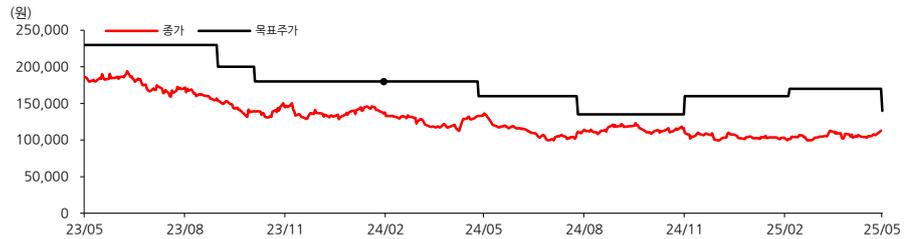
(공표일: 2025년 5월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[BGF리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.04	2023.08.18	2023.09.07	2023.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	230,000	230,000	200,000	180,000
일 시	2023.11.01	2023.11.03	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2024.05.03	2024.07.02	2024.08.02	2024.10.11	2024.11.08	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	135,000	135,000	160,000	160,000
일 시	2025.01.10	2025.02.12	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.09	2025.05.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	170,000	170,000	170,000	170,000	140,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.09.07	Buy	200,000	-26.97	-23.20
2023.10.11	Buy	180,000	-26.15	-16.39
2024.05.03	Buy	160,000	-29.78	-14.88
2024.08.02	Buy	135,000	-15.08	-8.67
2024.11.08	Buy	160,000	-34.58	-31.25
2025.02.12	Buy	170,000	-38.01	-33.59
2025.05.09	Buy	140,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%