



BGF리테일 (282330)

3Q25 Review : 격차를 줄여라

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 150,000원

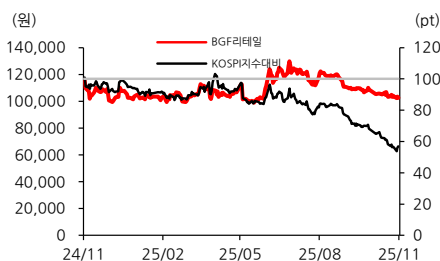
현재 주가(11/6)	105,600원
상승여력	▲42.0%
시가총액	18,252억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	129,800 / 99,000원
90 일 일평균 거래대금	50.09억원
외국인 지분율	29.2%
주주 구성	
비지엠프 (외 19 인)	51.4%
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	-12.7	-1.0	-8.4
상대수익률(KOSPI)	-16.4	-38.6	-58.3	-65.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,699	9,037	9,354	9,661
영업이익	252	244	254	273
EBITDA	767	783	803	834
지배주주순이익	195	182	176	192
EPS	11,295	10,529	10,183	11,134
순차입금	676	991	983	963
PER	9.1	10.0	10.4	9.5
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.2	3.6	3.5	3.3
배당수익률	4.0	4.1	4.5	5.2
ROE	17.3	14.7	13.1	13.2

주가 추이



3Q25 Review

BGF리테일은 3Q25 매출액 24,623억원(+5.9% YoY), 영업이익 977억원(+7.1% YoY)을 기록해 영업이익 시장 기대치(954억원)를 소폭 상회했다. 3Q25 기준점성장률은 -0.2% YoY를 기록했다. 이 중 소비쿠폰의 영향은 +1%p 내외로 추정된다. 소비쿠폰 영향을 제외 시에도 상반기(-2.1% YoY) 대비 개선되기는 했으나, 경쟁사 대비 약세를 보인 점은 아쉬움이 남는다.

소비쿠폰의 영향으로 담배 매출 비중이 소폭 상승하면서, 평균상품이익률은 -0.5%p YoY 하락했다. 기준점성장률 부진, 상품 믹스 악화에도 불구하고 판관비 하향 안정화를 통해서 영업이익의 증익 구조를 만들어 냈다는 점에 의의가 있다.

관건은 기준점성장률 반등

소비 회복이 나타나고 있고, 상위권 사업자 중심의 업계 재편 효과가 이어지고 있음에도 기준점의 매출 성장이 제한적이라는 것은 아쉽다. 비용 안정화로 인해 증익을 할 수 있는 구조를 만들어 냈다는 점에서 더욱 그렇다.

내년 상반기 기저가 낮음과 동시에 내수 소비 반등의 강도가 강해지고 있는 상황이다. 또한 하위권 사업자의 구조조정은 26년에도 지속될 것으로 전망된다. 이에 기준점성장률 회복은 낙관적이다.

다만 경쟁사와의 격차를 줄이는 모습도 동시에 나타날 필요가 있음은 분명하다. 동사는 중대형점포 비중 확대, 차별화 MD 강화, 외국인 관광객향 MD 강화 등을 통해 성장을 만들어 내겠다는 전략이다.

투자의견 BUY, 목표주가 15만원 유지

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 15만원을 유지한다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	20,165	22,901	24,623	22,681	20,944	23,784	25,390	23,427	86,988	90,370	93,544
YoY	3.2%	4.0%	5.9%	2.3%	3.9%	3.9%	3.1%	3.3%	6.2%	3.9%	3.5%
매출총이익	3,696	4,294	4,641	4,129	3,817	4,399	4,743	4,304	16,258	16,760	17,263
영업이익	226	695	977	540	238	702	990	608	2,517	2,438	2,538
YoY	-30.7%	-8.9%	7.1%	4.5%	5.2%	1.1%	1.4%	12.5%	-0.6%	-3.2%	4.1%
영업이익률	1.1%	3.0%	4.0%	2.4%	1.1%	3.0%	3.9%	2.6%	2.9%	2.7%	2.7%

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,195	8,699	9,037	9,354	9,661
매출총이익	1,523	1,626	1,676	1,726	1,789
영업이익	253	252	244	254	273
EBITDA	731	767	783	803	834
순이자손익	-21	-23	-1	-28	-27
외화관련손익	0	3	0	0	0
지분법손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	248	245	230	226	247
당기순이익	196	195	182	176	192
지배주주순이익	196	195	182	176	192
증가율(%)					
매출액	7.6	6.2	3.9	3.5	3.3
영업이익	0.3	-0.6	-3.2	3.3	7.7
EBITDA	8.5	5.0	2.1	2.5	3.8
순이익	1.2	-0.3	-6.8	-3.3	9.3
이익률(%)					
매출총이익률	18.6	18.7	18.5	18.5	18.5
영업이익률	3.1	2.9	2.7	2.7	2.8
EBITDA 이익률	8.9	8.8	8.7	8.6	8.6
세전이익률	3.0	2.8	2.5	2.4	2.6
순이익률	2.4	2.2	2.0	1.9	2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	647	769	812	786	814
당기순이익	196	195	182	176	192
자산상각비	478	515	538	549	560
운전자본증감	-39	28	46	1	1
매출채권 감소(증가)	-49	20	17	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-52	-35	6	-7	-7
매입채무 증가(감소)	16	56	11	20	21
투자현금흐름	-244	-346	-293	-308	-308
유형자산처분(취득)	-206	-218	-208	-220	-220
무형자산 감소(증가)	-7	-5	-6	-8	-8
투자자산 감소(증가)	99	34	17	0	0
재무현금흐름	-369	-400	-247	-74	-81
차입금의 증가(감소)	-298	-329	-176	0	0
자본의 증가(감소)	-71	-71	-71	-74	-81
배당금의 지급	-71	-71	-71	-74	-81
총현금흐름	745	788	790	785	813
(-)운전자본증감(감소)	77	-56	376	-1	-1
(-)설비투자	206	219	211	220	220
(+)자산매각	-6	-5	-3	-8	-8
Free Cash Flow	456	621	200	558	586
(-)기타투자	93	184	-326	80	80
잉여현금	363	437	526	478	506
NOPLAT	200	200	194	198	213
(+) Dep	478	515	538	549	560
(-)운전자본투자	77	-56	376	-1	-1
(-)Capex	206	219	211	220	220
OpFCF	394	553	145	528	554

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	979	1,052	1,119	1,151	1,196
현금성자산	524	558	454	462	482
매출채권	248	244	149	154	159
재고자산	177	212	206	213	220
비유동자산	2,240	2,351	2,429	2,524	2,615
투자자산	1,426	1,438	1,481	1,561	1,641
유형자산	776	834	872	888	901
무형자산	37	79	76	75	74
자산총계	3,219	3,403	3,548	3,674	3,811
유동부채	1,191	1,296	1,295	1,321	1,347
매입채무	784	871	621	642	663
유동성이자부채	343	353	557	557	557
비유동부채	953	922	957	957	957
비유동이자부채	911	881	888	888	888
부채총계	2,145	2,218	2,252	2,278	2,304
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	712	831	942	1,043	1,155
자본조정	23	14	14	14	14
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	1,074	1,184	1,295	1,397	1,508

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	11,331	11,295	10,529	10,183	11,134
BPS	62,165	68,511	74,928	80,807	87,238
DPS	4,100	4,100	4,300	4,700	5,500
CFPS	43,126	45,601	45,679	45,434	47,027
ROA(%)	6.4	5.9	5.2	4.9	5.1
ROE(%)	19.2	17.3	14.7	13.1	13.2
ROIC(%)	12.1	11.1	10.5	10.2	10.4
Multiples(x, %)					
PER	11.6	9.1	10.0	10.4	9.5
PBR	2.1	1.5	1.4	1.3	1.2
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.0	2.2	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	4.1	3.2	3.6	3.5	3.3
배당수익률	3.1	4.0	4.1	4.5	5.2
안정성(%)					
부채비율	199.6	187.3	173.9	163.1	152.8
Net debt/Equity	67.9	57.1	76.5	70.4	63.9
Net debt/EBITDA	99.9	88.1	126.5	122.4	115.5
유동비율	82.2	81.1	86.4	87.1	88.8
이자보상배율(배)	5.4	4.9	9.4	4.9	5.3
자산구조(%)					
투하자본	47.7	47.6	49.6	49.7	49.6
현금+투자자산	52.3	52.4	50.4	50.3	50.4
자본구조(%)					
차입금	53.9	51.0	52.7	50.8	48.9
자기자본	46.1	49.0	47.3	49.2	51.1

[Compliance Notice]

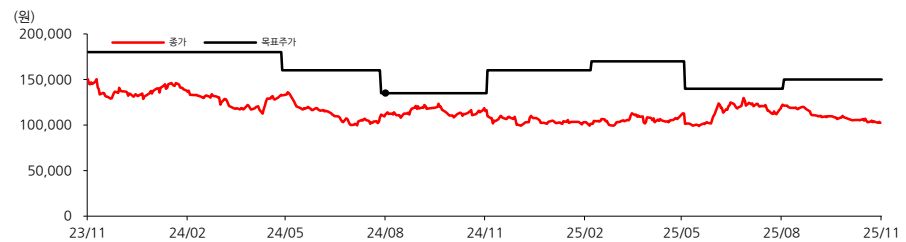
(공표일: 2025년 11월 7일)

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, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.03	2024.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	160,000	160,000
일 시	2024.08.02	2024.10.11	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.10	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	135,000	135,000	160,000	160,000	160,000	170,000
일 시	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.09	2025.05.09	2025.05.21	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2025.07.08	2025.08.08	2025.08.25	2025.09.29	2025.11.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	140,000	150,000	150,000	150,000	150,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-37.94	-33.59
2025.05.09	Buy	140,000	-18.09	-7.29
2025.08.08	Buy	150,000		

[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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%