



# BGF리테일 (282330)

## 4Q24 Review : 이익 레버리지 구간 진입 재차 확인

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 170,000원

현재 주가(2/11)	101,400원
상승여력	▲67.7%
시가총액	17,526억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	136,200 / 99,400원
90 일 일평균 거래대금	43.03억원
외국인 지분율	29.4%

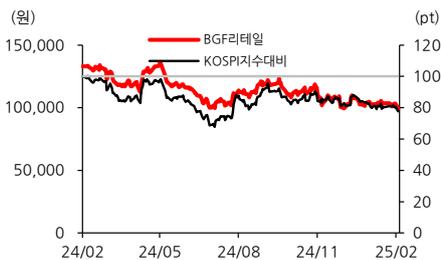
주주 구성	
비지엠프 (외 19인)	52.3%
국민연금공단 (외 1인)	7.3%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.7	-5.8	-9.8	-23.8
상대수익률(KOSPI)	-1.6	-6.1	-7.9	-20.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	8,195	8,699	9,130	9,465
영업이익	253	252	283	300
EBITDA	731	771	825	851
지배주주순이익	196	195	219	234
EPS	11,331	11,299	12,656	13,566
순차입금	730	826	850	844
PER	11.6	10.6	8.0	7.5
PBR	2.1	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.1	3.7	3.2	3.0
배당수익률	3.1	3.4	4.1	4.3
ROE	19.2	17.2	17.2	16.4

### 주가 추이



### 4Q24 Review

BGF리테일은 4Q24 매출액 2.2조원(+8.6% YoY), 영업이익 516억원(+1% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(542억원)을 소폭 하회했으나, 통상임금 관련 충당금 및 상여금 회계 처리 변경 등에 따른 일회성 비용(67억원)을 감안 시, 시장 기대치를 상회하였으며 +14% YoY 증익을 기록한 것이다. 3Q24 이후 2개분기 연속 증익 추세를 이어갔으며, 이익 레버리지 구간으로 완전히 진입한 것으로 판단해볼 수 있겠다. 특히나 상각비 등 고정비 부담이 지속되는 과정에서 전통적 편익점 비수기인 4분기에 증익 폭을 키웠다는 것이 의미가 크다. 4Q24 상각비 부담은 +5.2% YoY를 기록해 하향 안정화 추세를 이어나갔다. 고정비 증가 속도는 완만해지는 가운데, 본부임차 점포 효율 개선, 업계 재편의 영향으로 GPM이 전년대비 +0.3%p 증가한 영향한 것이 증익을 이끌었다. 4Q24 SSSG는 +1.3% YoY를 기록했으며, 24년 점포 순증은 800점 순증 가이드스를 미달한 696점이었다. 25년 점포 순증 가이드스로 동사는 연간 700개 점포를 제시했다.

### 업계 재편 효과 기대

편익점의 업계가 상위 사업자 중심으로 재편되고 있다. 23년부터 상위권 사업자의 M/S 확대가 목격되고 있다. 업계 재편의 수혜로 동사의 이익 레버리지 속도는 가속화될 수 있을 전망이다. 업계 재편을 통해 기대해볼 수 있는 것은 1) 기존점포 효율 증가 2) 점포 출점 둔화에 따른 CAPEX 둔화 3) 경쟁 완화에 따른 대점주 보조금 축소 등이겠다. 우리보다 앞선 10년 전 업계 재편을 겪었던 일본 편익점은 업계 재편이 수익성 개선으로 이어지며, 주가 리레이팅을 경험하였다. 동사의 수익성 개선도 3Q24를 기점으로 본격화되고 있기 때문에 일본의 사례처럼 주가 반등을 기대해볼 수 있을 전망이다. 앞서 언급한 바와 같이 본부임차 출점 기조에 따라 급증했던 고정비 증가 속도가 완만해지고 있다는 점도 긍정적이다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 17만원 상향

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 17만원으로 소폭 상향한다. 목표주가 상향은 실적 전망치 상향에 기인한다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	19,538	22,029	23,256	22,165	20,530	23,198	24,381	23,189	86,988	91,298	94,646
YoY	5.6%	5.0%	5.4%	8.6%	5.1%	5.3%	4.8%	4.6%	6.2%	5.0%	3.7%
매출총이익	3,611	4,161	4,402	4,084	3,813	4,414	4,646	4,277	16,258	17,150	17,735
영업이익	326	762	912	516	346	836	990	656	2,516	2,829	3,002
YoY	-11.9%	-2.4%	4.8%	0.9%	6.3%	9.7%	8.6%	27.2%	-0.6%	12.4%	6.1%
영업이익률	1.7%	3.5%	3.9%	2.3%	1.7%	3.6%	4.1%	2.8%	2.9%	3.1%	3.2%

자료: 한화투자증권 리서치센터

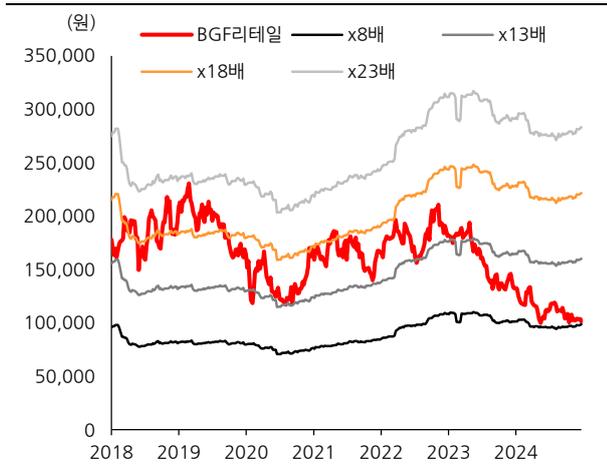
[표2] BGF 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
지배순이익	2,186	
Target P/E	13	
적정 시가총액	28,641	
발행주식 수	17,275	
적정주가	165,794	

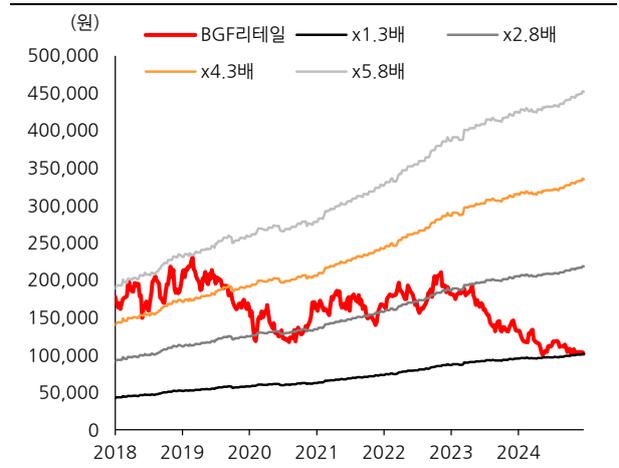
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 리테일 P/E 밴드



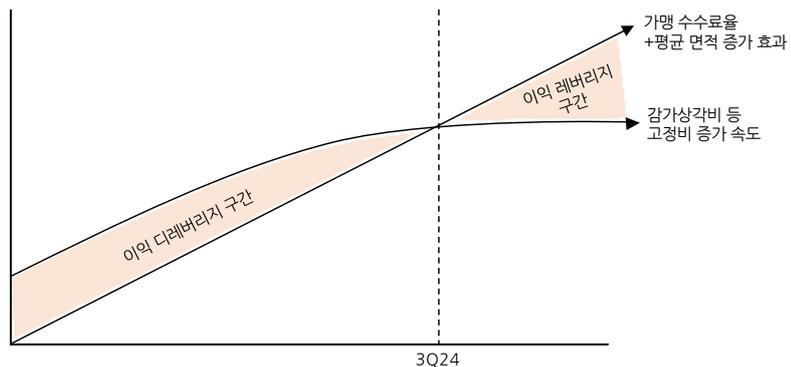
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 리테일 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 실적의 변곡점을 통과한 BGF 리테일



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	7,616	8,195	8,699	9,130	9,465
매출총이익	1,386	1,523	1,626	1,715	1,773
영업이익	252	253	252	283	300
EBITDA	673	731	771	825	851
순이자손익	-14	-21	27	25	28
외화관련손익	1	0	0	0	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	254	248	245	288	308
당기순이익	194	196	195	219	234
지배주주순이익	194	196	195	219	234
<b>증가율(%)</b>					
매출액	n/a	7.6	6.2	5.0	3.7
영업이익	n/a	0.3	-0.6	12.4	6.1
EBITDA	n/a	8.5	5.5	7.0	3.2
순이익	n/a	1.2	-0.3	12.0	7.2
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	18.2	18.6	18.7	18.8	18.7
영업이익률	3.3	3.1	2.9	3.1	3.2
EBITDA 이익률	8.8	8.9	8.9	9.0	9.0
세전이익률	3.3	3.0	2.8	3.2	3.3
순이익률	2.5	2.4	2.2	2.4	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	630	647	1,033	838	858
당기순이익	194	196	195	219	234
자산상각비	421	478	519	542	551
운전자본증감	-9	-39	277	17	13
매출채권 감소(증가)	-52	-49	42	-7	-6
재고자산 감소(증가)	-16	-52	-19	-9	-7
매입채무 증가(감소)	16	16	272	38	31
투자현금흐름	-98	-244	-354	-308	-308
유형자산처분(취득)	-222	-206	-219	-220	-220
무형자산 감소(증가)	-9	-7	-5	-8	-8
투자자산 감소(증가)	246	99	36	0	0
재무현금흐름	-318	-369	-315	-71	-73
차입금의 증가(감소)	-266	-298	-244	0	0
자본의 증가(감소)	-52	-71	-71	-71	-73
배당금의 지급	-52	-71	-71	-71	-73
총현금흐름	692	745	792	821	846
(-)운전자본증가(감소)	17	77	40	-17	-13
(-)설비투자	223	206	220	220	220
(+)자산매각	-8	-6	-4	-8	-8
Free Cash Flow	444	456	529	610	630
(-)기타투자	105	93	-150	80	80
잉여현금	338	363	679	530	550
NOPLAT	192	200	200	215	228
(+) Dep	421	478	519	542	551
(-)운전자본투자	17	77	40	-17	-13
(-)Capex	223	206	220	220	220
OpFCF	373	394	460	554	572

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	890	979	1,220	1,223	1,255
현금성자산	565	524	597	573	580
매출채권	180	248	146	152	158
재고자산	125	177	196	205	213
비유동자산	2,056	2,240	2,426	2,615	2,782
투자자산	1,328	1,426	1,518	1,698	1,858
유형자산	690	776	834	855	871
무형자산	38	37	74	62	54
자산총계	2,946	3,219	3,646	3,838	4,038
유동부채	1,102	1,191	1,503	1,548	1,585
매입채무	731	784	826	864	895
유동성이자부채	306	343	527	527	527
비유동부채	881	953	944	944	944
비유동이자부채	847	911	897	897	897
부채총계	1,984	2,145	2,447	2,492	2,529
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	600	712	836	984	1,146
자본조정	24	23	23	23	23
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	963	1,074	1,199	1,346	1,508

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	11,198	11,331	11,299	12,656	13,566
BPS	55,695	62,165	69,346	77,898	87,259
DPS	4,100	4,100	4,100	4,200	4,400
CFPS	40,012	43,126	45,847	47,473	48,925
ROA(%)	7.0	6.4	5.7	5.8	6.0
ROE(%)	21.8	19.2	17.2	17.2	16.4
ROIC(%)	13.8	12.1	11.8	12.7	12.3
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	18.8	11.6	10.6	8.0	7.5
PBR	3.8	2.1	1.7	1.3	1.2
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	5.3	3.0	2.6	2.1	2.1
EV/EBITDA	6.3	4.1	3.7	3.2	3.0
배당수익률	1.9	3.1	3.4	4.1	4.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	206.1	199.6	204.2	185.1	167.7
Net debt/Equity	61.2	67.9	68.9	63.2	55.9
Net debt/EBITDA	87.5	99.9	107.2	103.1	99.1
유동비율	80.7	82.2	81.2	79.0	79.2
이자보상배율(배)	8.9	5.4	n/a	n/a	n/a
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	44.7	47.7	43.2	43.9	44.2
현금+투자자산	55.3	52.3	56.8	56.1	55.8
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	54.5	53.9	54.3	51.4	48.6
자기자본	45.5	46.1	45.7	48.6	51.4

[ Compliance Notice ]

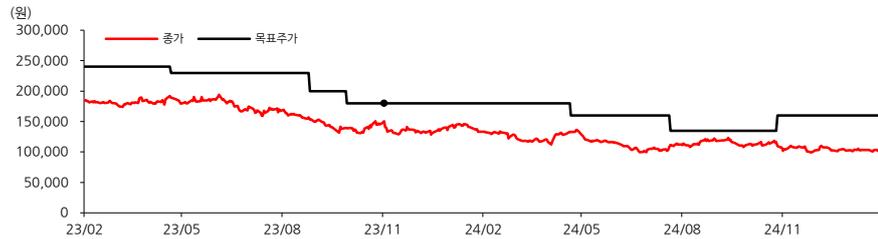
(공표일: 2025년 02월 12일)

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	2023.03.29	2023.05.03	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.04	2023.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000
일 시	2023.09.07	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.03	2024.01.08	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.03	2024.07.02	2024.08.02	2024.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	160,000	160,000	135,000	135,000
일 시	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.10	2025.02.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	160,000	160,000	160,000	170,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.03	Buy	230,000	-24.25	-15.70
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		

[ 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 추정치에 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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%