한화투자증권

2026년 2월 11일
기업분석

BGF리테일 (282330)

4Q25 Review : 영업 레버리지 본격화

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 160,000원

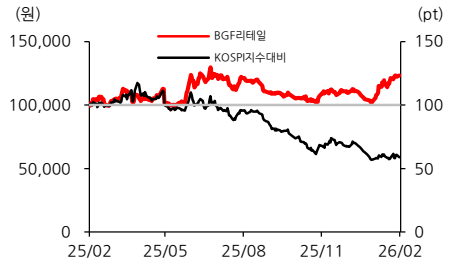
현재 주가(2/10)	126,200원
상승여력	▲26.8%
시가총액	21,812억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	129,800 / 99,000원
90 일 일평균 거래대금	50.43억원
외국인 지분율	32.3%
주주 구성	
비지에프 (외 19 인)	51.4%
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	22.1	15.7	4.1	26.8
상대수익률(KOSPI)	6.5	-14.5	-61.0	-83.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	8,699	9,061	9,374	9,716
영업이익	252	254	268	302
EBITDA	767	789	808	850
지배주주순이익	195	195	186	214
EPS	11,295	11,303	10,767	12,380
순차입금	676	945	928	885
PER	9.1	9.3	11.7	10.2
PBR	1.5	1.4	1.5	1.4
EV/EBITDA	3.2	3.5	3.8	3.6
배당수익률	4.0	3.9	3.5	4.0
ROE	17.3	15.7	13.6	14.3

주가 추이



4Q25 Review

BGF리테일은 4Q25 매출액 22,923억원(+3.4% YoY), 영업이익 642억원(+24.4% YoY)을 기록하며, 영업이익 기준 시장 기대치(580억원)를 소폭 상회했다. 일반상품 중심의 성장(일반상품 +0.8% YoY vs 담배 -0.3% YoY)에 따른 상품이익률 개선(+0.1%p YoY)이 나타난 반면, 상각비 등 고정비는 증가 속도가 둔화되고, 판촉비율 등 변동비는 효율화되면서 판관비율이 -0.4%p YoY 개선된 영향으로 OPM 개선이 나타났다. 4Q25 기준 기존점성장률은 +0.4% YoY를 기록했는 데, 소비쿠폰 사용 가능 시기였던 11월까지는 소폭 역신장을 기록했지만 소비쿠폰 사용이 끝난 12월 오히려 매출 성장이 나타났다는 점이 특이사항이었다. 소비 회복의 영향이라 판단되며, 12월의 추세는 1Q26까지도 이어지고 있는 것으로 파악된다. 한편 질적 성장 기조 하에서 25년 점포 순증은 253개점을 기록했다. 이는 23년 975개점, 25년 696개점 대비 큰 폭으로 감소한 것이다.

업계재편의 수혜 전망

편의점의 업계 재편이 지속되고 있다. 하위권 사업자의 점포 순감세는 25년에도 지속된 것으로 판단된다. 동사를 포함한 Top2 사업자 역시 점포의 양적 확장 속도가 더뎌졌음에도 하위권 사업자의 점포 순감 속도가 빨라 M/S 확대 추세는 지속되고 있다. 동사의 점포 수 기준 M/S는 전년대비 1.3%p 확대된 것으로 추정된다. 편의점의 경쟁 채널인 개인사업자(베이커리, 무인편의점, 저가커피점)의 점포 확장 속도도 둔화되고 있는 것으로 파악되고 있어, 근거리 쇼핑 채널 내 편의점의 M/S 확대까지도 기대를 해볼 수 있겠다. 이 같은 업계 재편은 결국 질적 성장을 이끌어 영업 레버리지 효과를 강화시킬 것이다. 부담으로 작용했던 상각비도 점포 출점 속도 둔화에 따라 안정화(그림3) 되고 있는 데, 그 속도가 더욱 가속화되며 영업 레버리지 효과를 지지할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 16만원 상향

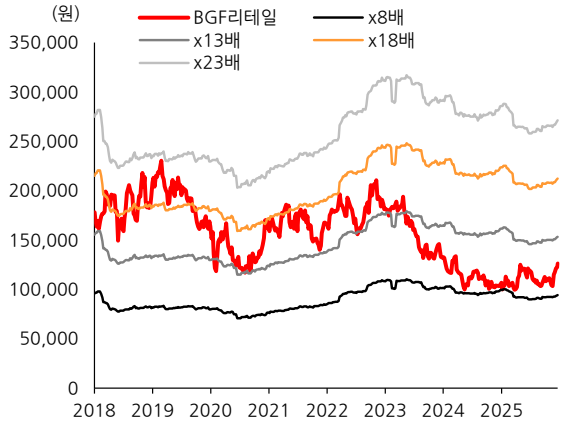
BGF리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 실적전망치 상향을 반영해 목표주가를 16만원으로 상향한다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**20,165**	**22,901**	**24,623**	**22,923**	**20,863**	**23,658**	**25,462**	**23,754**	**86,988**	**90,612**	**93,738**
YoY	*3.2%*	*4.0%*	*5.9%*	*3.4%*	*3.5%*	*3.3%*	*3.4%*	*3.6%*	*6.2%*	*4.2%*	*3.4%*
매출총이익	3,696	4,294	4,641	4,239	3,802	4,375	4,757	4,330	16,258	16,870	17,264
영업이익	**226**	**695**	**977**	**642**	**260**	**721**	**1,043**	**656**	**2,517**	**2,540**	**2,679**
YoY	*-30.7%*	*-8.9%*	*7.1%*	*24.1%*	*15.1%*	*3.8%*	*6.7%*	*2.1%*	*-0.6%*	*0.9%*	*5.5%*
영업이익률	1.1%	3.0%	4.0%	2.8%	1.2%	3.0%	4.1%	2.8%	2.9%	2.8%	2.9%

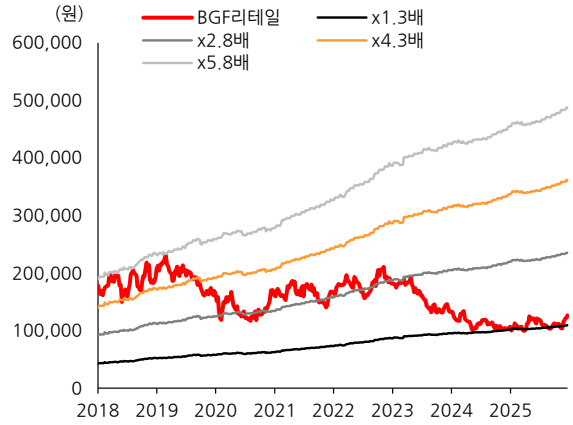
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BGF 리테일 P/E 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BGF 리테일 P/B 밴드



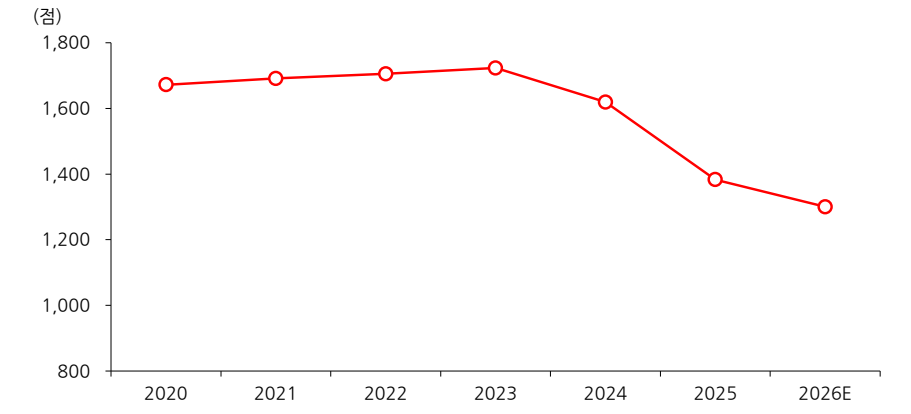
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] BGF 리테일 P/E 밸류에이션 (단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	1,860	
Target P/E	15	
적정 시가총액	27,901	
발행주식 수	17,275	
적정주가	**161,509**	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] BGF 리테일 연도별 개점 점포 수 추이



자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	8,195	8,699	9,061	9,374	9,716
매출총이익	1,523	1,626	1,687	1,726	1,796
영업이익	253	252	254	268	302
EBITDA	731	767	789	808	850
순이자손익	-21	-23	12	-29	-28
외화관련손익	0	3	0	0	0
지분법손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	248	245	247	238	274
당기순이익	196	195	195	186	214
지배주주순이익	196	195	195	186	214
증가율(%)					
매출액	7.6	6.2	4.2	3.5	3.7
영업이익	0.3	-0.6	0.9	5.5	12.7
EBITDA	8.5	5.0	2.9	2.5	5.1
순이익	1.2	-0.3	0.0	-4.7	15.0
이익률(%)					
매출총이익률	18.6	18.7	18.6	18.4	18.5
영업이익률	3.1	2.9	2.8	2.9	3.1
EBITDA 이익률	8.9	8.8	8.7	8.6	8.7
세전이익률	3.0	2.8	2.7	2.5	2.8
순이익률	2.4	2.2	2.2	2.0	2.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	979	1,052	1,185	1,228	1,299
현금성자산	524	558	501	518	561
매출채권	248	244	151	156	162
재고자산	177	212	208	216	224
비유동자산	2,240	2,351	2,400	2,501	2,598
투자자산	1,426	1,438	1,446	1,526	1,606
유형자산	776	834	879	901	918
무형자산	37	79	75	74	74
자산총계	3,219	3,403	3,586	3,729	3,896
유동부채	1,191	1,296	1,330	1,358	1,388
매입채무	784	871	628	651	675
유동성이자부채	343	353	567	567	567
비유동부채	953	922	947	947	947
비유동이자부채	911	881	879	879	879
부채총계	2,145	2,218	2,277	2,305	2,335
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	712	831	955	1,071	1,208
자본조정	23	14	14	14	14
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	1,074	1,184	1,309	1,424	1,562

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	647	769	868	789	824
당기순이익	196	195	195	186	214
자산상각비	478	515	535	540	548
운전자본증감	-39	28	97	2	2
매출채권 감소(증가)	-49	20	21	-5	-6
재고자산 감소(증가)	-52	-35	4	-8	-8
매입채무 증가(감소)	16	56	13	23	24
투자현금흐름	-244	-346	-290	-308	-308
유형자산처분(취득)	-206	-218	-232	-220	-220
무형자산 감소(증가)	-7	-5	-1	-8	-8
투자자산 감소(증가)	99	34	36	0	0
재무현금흐름	-369	-400	-335	-71	-76
차입금의 증가(감소)	-298	-329	-264	0	0
자본의 증가(감소)	-71	-71	-71	-71	-76
배당금의 지급	-71	-71	-71	-71	-76
총현금흐름	745	788	808	786	822
(-)운전자본증가(감소)	77	-56	371	-2	-2
(-)설비투자	206	219	235	220	220
(+)자산매각	-6	-5	2	-8	-8
Free Cash Flow	456	621	203	561	596
(-)기타투자	93	184	-375	80	80
잉여현금	363	437	579	481	516
NOPLAT	200	200	201	209	236
(+) Dep	478	515	535	540	548
(-)운전자본투자	77	-56	371	-2	-2
(-)Capex	206	219	235	220	220
OpFCF	394	553	130	531	566

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	11,331	11,295	11,303	10,767	12,380
BPS	62,165	68,511	75,709	82,373	90,349
DPS	4,100	4,100	4,100	4,400	5,000
CFPS	43,126	45,601	46,727	45,505	47,539
ROA(%)	6.4	5.9	5.6	5.1	5.6
ROE(%)	19.2	17.3	15.7	13.6	14.3
ROIC(%)	12.1	11.1	10.9	10.9	11.7
Multiples(x,%)					
PER	11.6	9.1	9.3	11.7	10.2
PBR	2.1	1.5	1.4	1.5	1.4
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.0	2.2	2.3	2.8	2.7
EV/EBITDA	4.1	3.2	3.5	3.8	3.6
배당수익률	3.1	4.0	3.9	3.5	4.0
안정성(%)					
부채비율	199.6	187.3	174.0	161.9	149.5
Net debt/Equity	67.9	57.1	72.2	65.2	56.7
Net debt/EBITDA	99.9	88.1	119.7	114.8	104.1
유동비율	82.2	81.1	89.1	90.4	93.6
이자보상배율(배)	5.4	4.9	19.5	5.1	5.8
자산구조(%)					
투하자본	47.7	47.6	49.0	49.1	48.8
현금+투자자산	52.3	52.4	51.0	50.9	51.2
자본구조(%)					
차입금	53.9	51.0	52.5	50.4	48.1
자기자본	46.1	49.0	47.5	49.6	51.9

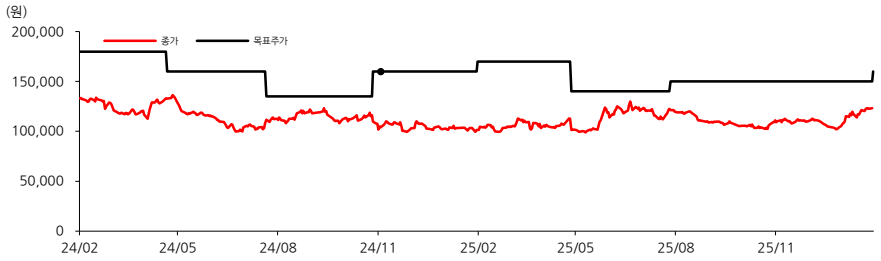
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 11 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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	2024.04.09	2024.05.03	2024.07.02	2024.08.02	2024.10.11	2024.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	160,000	160,000	135,000	135,000	160,000
일 시	2024.11.15	2025.01.10	2025.02.12	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	170,000	170,000	170,000	170,000
일 시	2025.05.09	2025.05.21	2025.05.30	2025.07.08	2025.08.08	2025.08.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	140,000	150,000	150,000
일 시	2025.09.29	2025.11.07	2025.11.19	2026.01.06	2026.02.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	160,000	

[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	-25.99	-17.80
2026.02.11	Buy	160,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견]

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 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%