



BGF리테일 (282330)

2Q25 Review : 관건은 질적 성장

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 150,000원

현재 주가(8/7)	122,400원
상승여력	▲22.5%
시가총액	21,156억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	129,800 / 99,000원
90 일 일평균 거래대금	72.82억원
외국인 지분율	28.6%

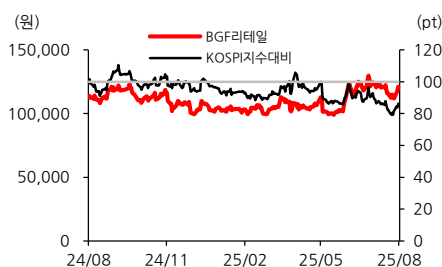
주주 구성	
비지엠프 (외 19 인)	52.3%
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.8	8.4	18.5	8.5
상대수익률(KOSPI)	-7.3	-17.0	-9.5	-17.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,195	8,699	9,060	9,372
영업이익	253	252	245	271
EBITDA	731	767	783	814
지배주주순이익	196	195	174	191
EPS	11,331	11,295	10,076	11,050
순차입금	730	676	1,015	1,056
PER	11.6	9.1	12.1	11.1
PBR	2.1	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.1	3.2	4.0	3.9
배당수익률	3.1	4.0	3.3	3.6
ROE	19.2	17.3	14.1	14.2

주가 추이



2Q25 Review

BGF리테일은 2Q25 매출액 2.29조원(+4.0% YoY), 영업이익 694억원 (-8.9% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(721억원)를 소폭 하회했다. 소비 부진, 이상 기후 등의 영향에 따른 객수 하락(-4.2% YoY)에 2Q25 기준점성장률이 -2.1% YoY에 불과했던 점이 실적 부진의 원인이었다. 소비 부진에 따라 일반상품 매출 하락이 나타나면서 상품 믹스 악화로 GPM은 -0.1%p YoY 하락했다. 동사는 금번 실적 발표에서 25년 출점 가이드스를 기존 700개에서 300개로 하향 조정했다. 비효율 점포 조기 폐점 및 중대형점포 비중 확대 등 질적 성장을 꾀하기 위한 전략이다. 2Q25의 상각비 증가는 +3% 내외에 불과했던 것으로 파악되며, 고정비 부담이 해소되고 있음을 또 다시 확인했다.

편의점, 양적 성장에서 질적 성장으로 전환 중

편의점업에 대한 우려가 크다. 편의점업의 성장을 이끌어오던 점포 출점 속도가 크게 둔화되고 있기 때문이다. 동사마저 가이드스를 하향했다. 우려의 근본 원인은 편의점업계가 양적 성장에서 질적 성장을 도모하고 있지만, 질적 성장이 목격되고 있지 못함에서 찾을 수 있다고 판단된다. 당사는 질적 성장이 충분히 확인될 것으로 전망하며 확인 시, 주가의 반등이 본격화될 것이라 판단한다. 우선 하위 사업자의 폐점 속도가 가파르다. 3위권 사업자의 2Q25 점포 순감 수는 약 6~700개 수준으로 추정하는 데, 이는 지난해 연간 순감 수에 육박한다. 경쟁사 점포 폐점에 따른 반사이익을 기대할 수 있다. 또한 본부임차/중대형 점포 비중 확대는 매장 면적 확대에 따른 일반상품 구색 강화를 의미하며, 기존점 매출 성장에 긍정적이다. 소비 심리 개선 등 매크로 환경 변화도 질적 성장에 기여할 수 있다. 하반기의 경우에는 소비 쿠폰의 수혜도 기대된다. 유념해야할 것은 양적 성장보다 질적 성장의 이익 레버리지 효과가 크다는 것이다. 주가의 리레이팅을 경험한 15년의 일본 편의점 사례를 기억할 필요가 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 15만원 상향

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 15만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 유통업종 밸류에이션 상승으로 Target P/E 상향(13배 → 15배)에 따른 것이다.

[표1] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	19,538	22,029	23,256	22,165	20,165	22,901	24,438	23,095	86,988	90,599	93,716
YoY	5.6%	5.0%	5.4%	8.6%	3.2%	4.0%	5.1%	4.2%	6.2%	4.2%	3.4%
매출총이익	3,611	4,161	4,402	4,084	3,696	4,294	4,592	4,206	16,258	16,788	17,294
영업이익	326	762	912	516	226	694	950	576	2,516	2,446	2,706
YoY	-11.9%	-2.4%	4.8%	0.9%	-30.7%	-8.9%	4.1%	11.5%	-0.6%	-2.8%	10.6%
영업이익률	1.7%	3.5%	3.9%	2.3%	1.1%	3.0%	3.9%	2.5%	2.9%	2.7%	2.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

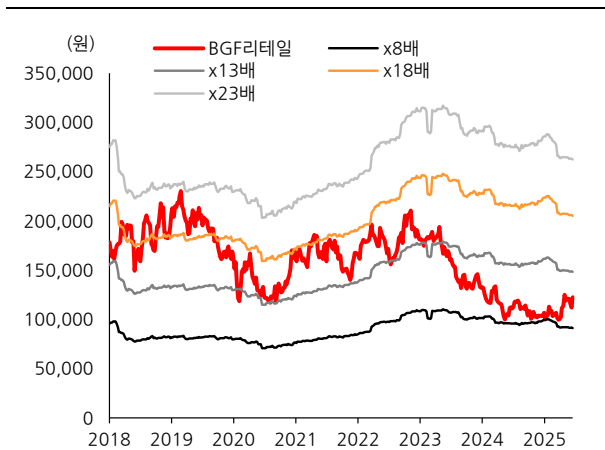
[표 2] BGF 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	1,764	
Target P/E	15	
적정 시가총액	26,462	
발행주식 수	17,275	
적정주가	153,182	

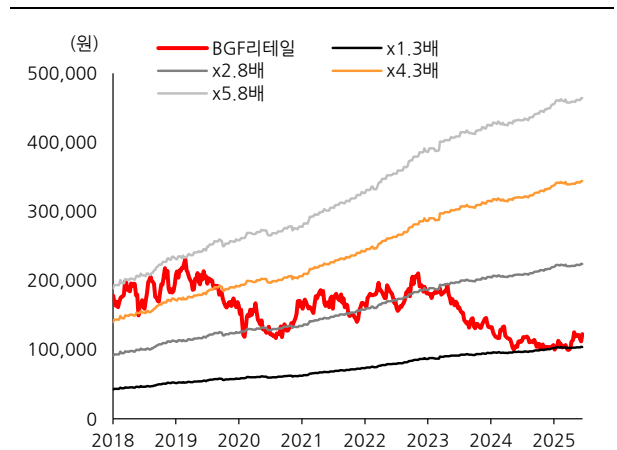
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,616	8,195	8,699	9,060	9,372
매출총이익	1,386	1,523	1,626	1,679	1,729
영업이익	252	253	252	245	271
EBITDA	673	731	767	783	814
순이자손익	-14	-21	-23	-15	-26
외화관련손익	1	0	3	0	0
지분법손익	-1	0	-1	0	0
세전계속사업손익	254	248	245	222	245
당기순이익	194	196	195	174	191
지배주주순이익	194	196	195	174	191
증가율(%)					
매출액	n/a	7.6	6.2	4.2	3.4
영업이익	n/a	0.3	-0.6	-2.8	10.6
EBITDA	n/a	8.5	5.0	2.1	3.9
순이익	n/a	1.2	-0.3	-10.8	9.7
이익률(%)					
매출총이익률	18.2	18.6	18.7	18.5	18.5
영업이익률	3.3	3.1	2.9	2.7	2.9
EBITDA 이익률	8.8	8.9	8.8	8.6	8.7
세전이익률	3.3	3.0	2.8	2.5	2.6
순이익률	2.5	2.4	2.2	1.9	2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	630	647	769	801	798
당기순이익	194	196	195	174	191
자산상각비	421	478	515	539	544
운전자본증감	-9	-39	28	27	4
매출채권 감소(증가)	-52	-49	20	17	-5
재고자산 감소(증가)	-16	-52	-35	2	-7
매입채무 증가(감소)	16	16	56	21	21
투자현금흐름	-98	-244	-346	-274	-268
유형자산처분(취득)	-222	-206	-218	-175	-180
무형자산 감소(증가)	-9	-7	-5	-7	-8
투자자산 감소(증가)	246	99	34	9	0
재무현금흐름	-318	-369	-400	-90	-71
차입금의 증가(감소)	-266	-298	-329	-90	0
자본의 증가(감소)	-52	-71	-71	-71	-71
배당금의 지급	-52	-71	-71	-71	-71
총현금흐름	692	745	788	773	794
(-)운전자본증감(감소)	17	77	-56	303	-4
(-)설비투자	223	206	219	176	180
(+)자산매각	-8	-6	-5	-6	-8
Free Cash Flow	444	456	621	288	610
(-)기타투자	105	93	184	-229	80
잉여현금	338	363	437	518	530
NOPLAT	192	200	200	191	211
(+) Dep	421	478	515	539	544
(-)운전자본투자	17	77	-56	303	-4
(-)Capex	223	206	219	176	180
OpFCF	373	394	553	251	578

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	890	979	1,052	1,101	1,084
현금성자산	565	524	558	456	416
매출채권	180	248	244	152	157
재고자산	125	177	212	210	217
비유동자산	2,056	2,240	2,351	2,490	2,654
투자자산	1,328	1,426	1,438	1,586	1,766
유형자산	690	776	834	827	812
무형자산	38	37	79	77	76
자산총계	2,946	3,219	3,403	3,591	3,738
유동부채	1,102	1,191	1,296	1,374	1,401
매입채무	731	784	871	633	653
유동성이자부채	306	343	353	583	583
비유동부채	881	953	922	930	930
비유동이자부채	847	911	881	889	889
부채총계	1,984	2,145	2,218	2,304	2,331
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	600	712	831	934	1,054
자본조정	24	23	14	14	14
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	963	1,074	1,184	1,287	1,407

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	11,198	11,331	11,295	10,076	11,050
BPS	55,695	62,165	68,511	74,472	81,418
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100	4,400
CFPS	40,012	43,126	45,601	44,745	45,965
ROA(%)	7.0	6.4	5.9	5.0	5.2
ROE(%)	21.8	19.2	17.3	14.1	14.2
ROIC(%)	13.8	12.1	11.1	10.3	10.6
Multiples(x, %)					
PER	18.8	11.6	9.1	12.1	11.1
PBR	3.8	2.1	1.5	1.6	1.5
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	5.3	3.0	2.2	2.7	2.7
EV/EBITDA	6.3	4.1	3.2	4.0	3.9
배당수익률	1.9	3.1	4.0	3.3	3.6
안정성(%)					
부채비율	206.1	199.6	187.3	179.0	165.6
Net debt/Equity	61.2	67.9	57.1	78.9	75.0
Net debt/EBITDA	87.5	99.9	88.1	129.6	129.7
유동비율	80.7	82.2	81.1	80.1	77.4
이자보상배율(배)	8.9	5.4	4.9	6.2	5.1
자산구조(%)					
투하자본	44.7	47.7	47.6	48.4	48.8
현금+투자자산	55.3	52.3	52.4	51.6	51.2
자본구조(%)					
차입금	54.5	53.9	51.0	53.3	51.1
자기자본	45.5	46.1	49.0	46.7	48.9

[Compliance Notice]

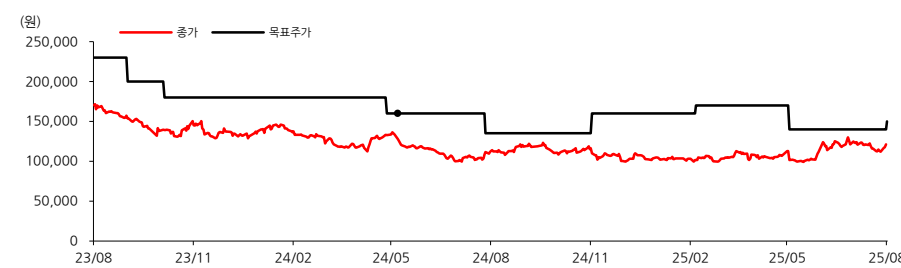
(공표일: 2025 년 8 월 8 일)

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 3 자에게 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	2023.08.18	2023.09.07	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.03	2024.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	200,000	180,000	180,000	180,000	180,000

일 시	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.03	2024.07.02	2024.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	160,000	160,000	135,000

일 시	2024.10.11	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.10	2025.02.12	2025.02.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	135,000	160,000	160,000	160,000	170,000	170,000

일 시	2025.03.25	2025.04.09	2025.05.09	2025.05.21	2025.05.30	2025.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	140,000	140,000	140,000	140,000

일 시	2025.08.08					
투자의견	Buy					
목표가격	150,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(₩)	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	-37.94	-33.59
2025.05.09	Buy	140,000	-18.18	-7.29
2025.08.08	Buy	150,000		

[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 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: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%