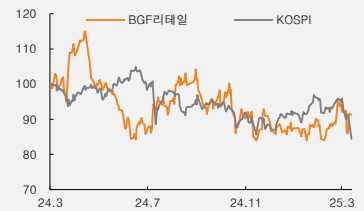


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	140,000원
현재주가(25/4/7)	108,000원
상승여력	29.6%

영업이익(25F, 십억원)	261
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	271
EPS 성장률(25F, %)	1.2
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.0
P/E(25F, x)	9.4
MKT P/E(25F, x)	8.5
KOSPI	2,328.20
시가총액(십억원)	1,867
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	47.7
외국인 보유비중(%)	28.5
베타(12M) 일간수익률	0.17
52주 최저가(원)	99,400
52주 최고가(원)	136,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.7	-2.4	-7.7
상대주가	15.2	9.5	7.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

BGF리테일

방어적 주가 흐름 예상

1Q25 Preview: 아쉬운 기상 여건으로 인한 객수 타격

BGF리테일의 1Q25 실적은 매출액 20,137억원(YoY +3%), 영업이익 295억원(YoY -10%)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 편의점 산업 전체 객수는(YoY) 1월 -2%, 2월 -5%로 다소 부진했으며, 3월도 소폭 하락한 것으로 파악된다. 분기 내내 비우호적인 기상 환경이 이어진 영향이다.

편의점 매출은 19,868억원(YoY +2%)에 그칠 것으로 추정한다. 매장 순증은 사측 목표치(연간 700점)에 부합하여 YoY +4% 수준 성장 기대되나, 동일점이 YoY -2% 하락 예상된다. 동일점 하락은 객수 부진이 주도한 것으로 판단된다. 1~2월 폭설과 강추위 영향으로 명절 특수를 누리지 못했고, 3월까지 꽃샘추위와 변덕스러운 날씨 영향이 지속되었다. 동일점 하락과 상품 믹스 악화(객수 비례하는 식품, 일반 상품 등 하락↔담배 상승)로 인해 영업이익은 268억원(YoY -20%, OPM 1.4%)로 예상한다.

기타 부문은 네트워크 연결 편입 효과로 매출액 280억원(YoY +630%), 영업이익 27억원(흑전, OPM 10%) 시현하여 연결 실적 부담을 일부 상쇄할 것으로 예상된다.

날씨 변수 제외하면 우려보다 양호. 방어적 주가 흐름 예상

1분기 실적과 동일점 흐름은 아쉽지만 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적으로 판단된다. 1) 날씨 영향을 받는 객수를 제외한 객단가, 출점 등의 변수에서 큰 특이사항이 없다. 특히 우려가 컸던 출점은 목표 수준에 부합하는 중으로 날씨가 안정화된다면 기존의 성장 수준(편의점 매출 +MSD%, 동일점 +LSD%, 출점 +MSD%)을 회복할 가능성이 높다.

2) 밸류에이션 프리미엄이 제거되었다. 현재 주가는 12MF PER 9배로 유통업종 평균, 동사 밴드 하단 수준이다. 편의점은 오프라인 업태 중 차별적 성장성에 비롯해 할증 거래되어 왔으나, 동일점 둔화로 디레이팅되어 업종 평균까지 도달한 상황이다.

실적과 밸류에이션 전반 추가적인 하락 가능성은 낮다고 판단한다. 방어적인 주가 흐름을 예상한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,195	8,699	9,106	9,503	9,922
영업이익 (십억원)	253	252	261	275	288
영업이익률 (%)	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
순이익 (십억원)	196	195	198	210	221
EPS (원)	11,331	11,295	11,430	12,137	12,799
ROE (%)	19.2	17.3	15.9	15.3	14.6
P/E (배)	11.6	9.1	9.4	8.9	8.4
P/B (배)	2.1	1.5	1.4	1.3	1.2
배당수익률 (%)	3.1	4.0	3.8	4.2	4.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. BGF리테일 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,616	8,195	8,699	9,106	9,503	9,922
편의점	7,578	8,132	8,592	8,957	9,350	9,764
기타	38	63	107	148	154	158
영업이익	252	253	252	261	275	288
편의점	249	241	230	235	248	260
기타	3	12	21	26	27	28
세전이익	254	248	245	257	272	287
당기순이익	194	196	195	198	210	221
영업이익률(%)	3.3	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
매출 (YoY %)	12.3	7.6	6.2	4.7	4.4	4.4
영업이익 (YoY %)	26.6	0.3	(0.6)	3.7	5.4	4.7
순이익 (YoY %)	31.1	1.2	(0.3)	1.2	6.2	5.5

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. BGF리테일 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	1,954	2,203	2,326	2,216	8,699	2,014	2,309	2,449	2,334	9,106
편의점	1,950	2,174	2,291	2,177	8,592	1,987	2,269	2,411	2,291	8,957
기타	4	29	35	39	107	28	40	38	42	148
영업이익	33	76	91	52	252	30	78	95	59	261
편의점	33	69	82	45	230	27	70	86	53	235
기타	-1	7	9	6	21	3	7	9	7	26
세전이익	31	74	89	51	245	28	77	93	58	257
순이익	23	58	70	43	195	22	59	72	45	198
영업이익률(%)	1.7	3.5	3.9	2.3	2.9	1.5	3.4	3.9	2.5	2.9
매출(YoY %)	5.6	5.0	5.4	8.6	6.2	3.1	4.8	5.3	5.3	4.7
영업이익(YoY %)	(11.8)	(2.4)	4.8	1.1	(0.6)	(9.5)	1.9	3.7	15.0	3.7
순이익(YoY %)	(15.5)	(1.7)	(0.2)	12.6	(0.3)	(6.6)	0.8	2.9	3.2	1.2

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

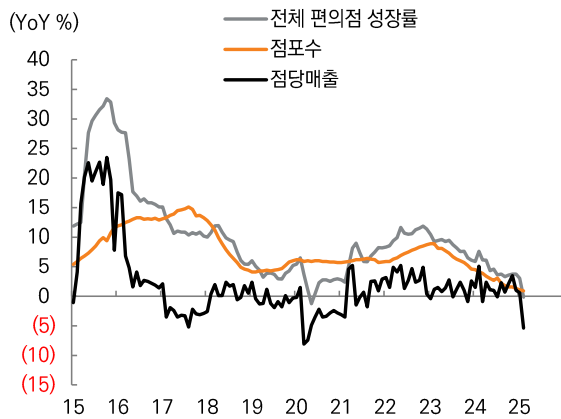
표 3. BGF리테일 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,613	
Target PER(배)	12	출점 예상 수준 진행 중. 유통업 평균에 30% 할증
적정 추가	135,871	
목표 추가	140,000	
현재 추가	108,000	
상승 여력(%)	29.6	

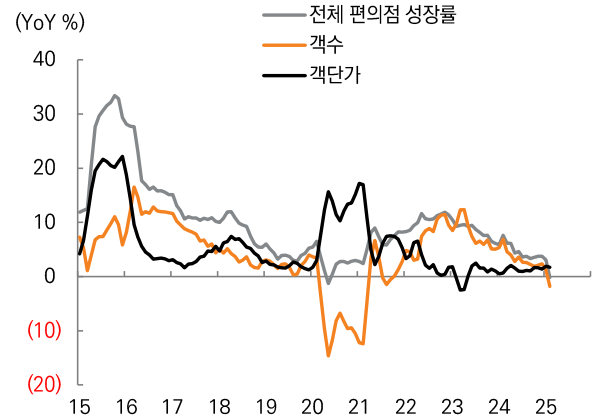
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 편의점 성장률 둔화: 점당 매출 하락 주도



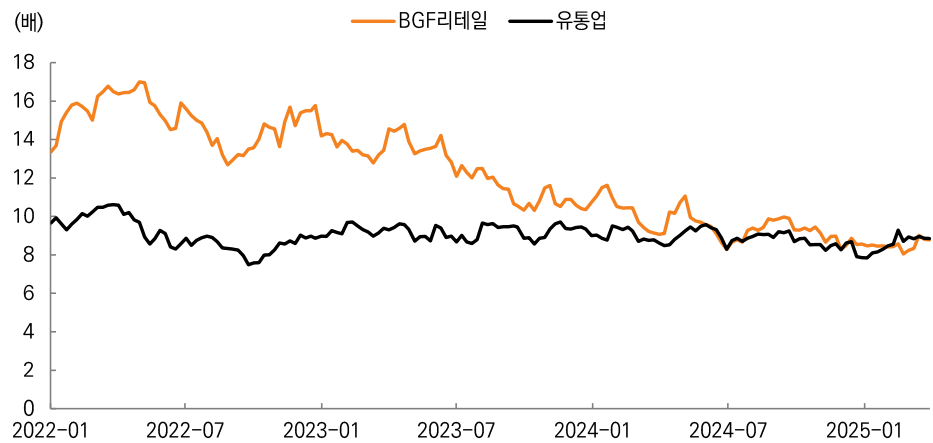
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 편의점 성장률 둔화: 객수 하락 주도



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. BGF리테일 12MF PER 추이



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

BGF리테일 (282330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,699	9,106	9,503	9,922
매출원가	7,073	7,412	7,733	8,069
매출총이익	1,626	1,694	1,770	1,853
판매비와관리비	1,374	1,432	1,496	1,564
조정영업이익	252	261	275	288
영업이익	252	261	275	288
비영업손익	-7	-4	-3	-1
금융손익	-23	-8	9	23
관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업손익	245	257	272	287
계속사업법인세비용	50	59	63	66
계속사업이익	195	198	210	221
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	195	198	210	221
지배주주	195	198	210	221
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	181	198	210	221
지배주주	181	198	210	221
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	767	641	583	554
FCF	550	453	334	302
EBITDA 마진율 (%)	8.8	7.0	6.1	5.6
영업이익률 (%)	2.9	2.9	2.9	2.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.2	2.2	2.2	2.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,052	1,399	1,686	1,938
현금 및 현금성자산	325	634	889	1,106
매출채권 및 기타채권	243	256	265	277
재고자산	212	223	233	244
기타유동자산	272	286	299	311
비유동자산	2,351	2,193	2,106	2,062
관계기업투자등	18	19	20	21
유형자산	834	662	562	503
무형자산	79	76	74	73
자산총계	3,403	3,592	3,792	4,000
유동부채	1,296	1,364	1,424	1,487
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
단기금융부채	537	565	590	615
기타유동부채	759	799	834	872
비유동부채	922	924	926	928
장기금융부채	881	881	881	881
기타비유동부채	41	43	45	47
부채총계	2,218	2,289	2,350	2,415
지배주주지분	1,184	1,303	1,442	1,585
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	831	958	1,097	1,240
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,184	1,303	1,442	1,585

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	769	653	534	502
당기순이익	195	198	210	221
비현금수익비용가감	593	602	362	309
유형자산감가상각비	506	372	300	258
무형자산상각비	9	8	8	7
기타	78	222	54	44
영업활동으로인한자산및부채의변동	28	16	16	15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	20	-9	-8	-8
재고자산 감소(증가)	-35	-11	-10	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	0	0	0
법인세납부	-55	0	-63	-66
투자활동으로 인한 현금흐름	-346	-313	-277	-273
유형자산처분(취득)	-218	-200	-200	-200
무형자산감소(증가)	-5	-5	-6	-6
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-28	-25	-26
기타투자활동	-123	-80	-46	-41
재무활동으로 인한 현금흐름	-400	-43	-284	-201
장단기금융부채의 증가(감소)	-10	28	25	26
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-71	-71	-71	-78
기타재무활동	-319	0	-238	-149
현금의 증가	22	309	256	217
기초현금	302	325	634	889
기말현금	325	634	889	1,106

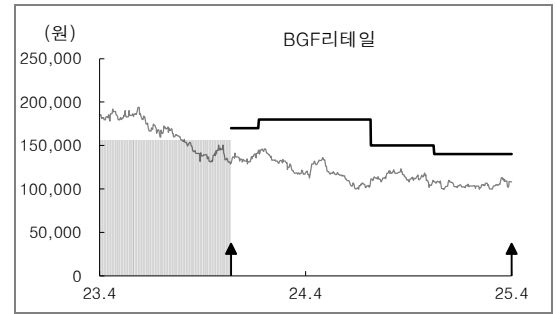
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	9.1	9.4	8.9	8.4
P/CF (x)	2.2	2.3	3.3	3.5
P/B (x)	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	3.4	3.8	3.8	3.6
EPS (원)	11,295	11,430	12,137	12,799
CFPS (원)	45,601	46,275	33,067	30,678
BPS (원)	68,611	75,470	83,509	91,811
DPS (원)	4,100	4,100	4,500	4,500
배당성향 (%)	36.3	35.9	37.1	35.1
배당수익률 (%)	4.0	3.8	4.1	4.1
매출액증가율 (%)	6.2	4.7	4.4	4.4
EBITDA증가율 (%)	5.0	-16.4	-9.1	-5.0
조정영업이익증가율 (%)	-0.6	3.7	5.4	4.7
EPS증가율 (%)	-0.3	1.2	6.2	5.5
매출채권 회전율 (회)	50.0	52.7	52.5	52.5
재고자산 회전율 (회)	44.7	41.8	41.6	41.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	5.9	5.6	5.7	5.7
ROE (%)	17.3	15.9	15.3	14.6
ROIC (%)	11.6	12.2	14.2	15.8
부채비율 (%)	187.3	175.7	163.0	152.3
유동비율 (%)	81.1	102.5	118.4	130.4
순차입금/자기자본 (%)	72.6	43.5	22.6	7.7
조정영업이익/금융비용 (x)	4.9	5.1	5.2	5.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
BGF리테일 (282330)				
2024.11.22	매수	140,000	-	-
2024.08.02	매수	150,000	-24.25	-17.80
2024.01.16	매수	180,000	-32.63	-18.83
2023.11.28	매수	170,000	-20.13	-15.59



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.