BGF리테일 (282330)

너무 낮은 성장률

Neutral (하향)

목표주가(12M)	170,000원
현재주가(11.05)	150,200원

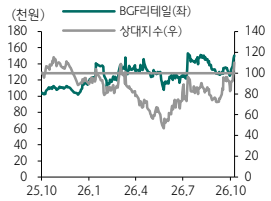
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,383.80
52주 최고/최저(원)	153,100/102,000
시가총액(십억원)	2,596.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	17,275.0
60일 평균 거래량(천주)	55.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.8
외국인지분율(%)	39.73
주요주주 지분율(%)	
비지에프 외 17 인	45.63
국민연금공단	9.31

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	9,488.0	9,873.5
영업이익(십억원)	304.7	338.1
순이익(십억원)	228.2	258.0
EPS(원)	13,223	14,936
BPS(원)	85,273	96,079

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,698.8	9,061.2	9,414.3	9,761.8
영업이익	251.6	253.9	292.0	332.3
세전이익	245.3	247.2	274.2	320.2
순이익	195.2	195.3	211.2	246.5
EPS	11,295	11,297	12,218	14,263
증감율	(0.32)	0.02	8.15	16.74
PER	9.07	9.28	12.29	10.53
PBR	1.49	1.38	1.78	1.59
EV/EBITDA	3.19	3.03	3.84	3.84
ROE	17.29	15.64	15.27	16.00
BPS	68,611	76,070	84,190	94,355
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 영업이익 1,008억원(YoY 3%) 기록

3분기 연결 매출 2조 5,152억원(YoY 2%), 영업이익 1,008억원(YoY 3%, OPM 4.0%)으로 시장 기대치(OP 1,063억원)에 소폭 못미치는 무난한 실적을 기록했다. 동일점 성장률은 YoY 0.9%(7월 0%, 8월 -0.1%, 9월 2.7%)였다. 전년도 소비쿠폰 높은 베이스에도 불구 IP 활용한 차별화 히트상품, 외국인 객수 확대에 힘입어 가공식품 중심으로 안정적인 매출 성장을 보였다. 외국인 매출 비중은 2.5%(YoY +1%p)로 편의점 성장률을 1%p 제고시키고 있다. 영업이익은 최초로 연결 기준 1,000억원을 넘었다. 부산 물류센터 준공에 따른 감가상각비 증가와 유가 상승에 의한 물류비 상승(합산 +25억원 내외 추정)에도 불구하고 상품 믹스 개선을 통한 매출총이익률(YoY +0.3%p) 제고로 수익성 개선세를 지속했다. 종속회사 별도 영업이익 합계는 141억원(YoY +1억원)이었다. 외환차손 등 금융원가 증가 영향으로 당기순이익은 YoY 6% 감소했다.

질적 성장, 수익성 개선 지속 전망

이익 중심 질적 성장 기조에 따라 출점 기준을 엄격히 하고 있다. 3분기 개점 신규점의 기존점 대비 일매출 수준은 98.3%(YoY 4.7%p)에 이른다. 부산 물류센터 준공에도 불구 3분기 감가상각비는 전년도 유사한 수준이었고, 2027년에도 연간 50~70억 정도 줄어들 것으로 예상한다. i) 차별화 상품 경쟁력을 강화하고, i) 외국인 수요 대응을 지속하면서, iii) 상반기 객수 중심->하반기 객단가 중심 성장을 도모할 계획이다.

목표주가(17만원) 근접, 투자의견 '중립'으로 하향 조정

저성장에도 불구하고, 비용 효율화와 상품 믹스 개선으로 수익성 제고를 지속하고 있는 점은 고무적이다. 다만, 외국인 신규 수요에도 불구하고, 낮은 한 자리 수 매출 성장률은 아쉬움이다. 목표가 근접(주가 상승 여력 13%)으로 투자의견을 '매수'에서 '중립'으로 내린다. 현재 주가는 12MF PER 10.7배, 목표 주가는 12MF PER 12배이다. 매출 성장률이 YoY 2~3%에 머문다면 현재 멀티플 수준은 결코 낮지 않다. 최근 떨어진 코스피와 백화점 업종 밸류에이션을 감안하면 더욱 그렇다. 담뱃값 인상은 영업이익을 약 15% 내외 증가시킬 수 있는 호재이나, 아직 공식화된 바 없기 때문에 이를 감안해서 실적 추정치와 목표주가를 조정하는 것은 무리다. 조정시 매수 전략이 바람직하다.

도표 1. BGF리테일 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**2,016.5**	**2,290.1**	**2,462.2**	**2,292.4**	**2,120.4**	**2,426.8**	**2,515.2**	**2,351.9**	**9,061.2**	**9,414.3**	**9,761.8**
편의점	1,975.3	2,238.3	2,405.8	2,238.7	2,069.8	2,372.7	2,455.0	2,294.5	8,858.1	9,191.9	9,526.7
기타	41.1	51.9	56.5	53.6	50.6	54.1	60.2	57.5	203.1	222.4	235.1
영업이익	**22.6**	**69.4**	**97.6**	**64.3**	**38.1**	**84.9**	**100.8**	**68.2**	**253.9**	**292.0**	**332.3**
편의점	23.2	60.2	83.5	55.1	34.0	80.7	87.2	60.1	222.0	262.0	300.1
기타	-0.5	9.2	14.1	9.2	4.1	4.2	13.6	8.2	32.0	30.0	32.2
세전이익	17.3	66.9	99.1	63.9	38.3	74.8	95.3	65.8	247.2	274.2	320.2
지배주주순이익	**13.4**	**52.8**	**79.3**	**49.8**	**29.3**	**56.8**	**74.2**	**50.8**	**195.3**	**211.2**	**246.5**
영업이익률(%)	1.1	3.0	4.0	2.8	1.8	3.5	4.0	2.9	2.8	3.1	3.4
매출액(YoY %)	3.2	4.0	5.9	3.4	5.2	6.0	2.2	2.6	4.2	3.9	3.7
영업이익(YoY %)	-30.7	-8.9	7.1	24.4	68.4	22.2	3.2	6.2	0.9	15.0	13.8
지배주주순이익(YoY %)	-42.9	-9.7	13.5	14.5	119.2	7.6	-6.4	2.1	0.0	8.1	16.7

자료: BGF리테일, 하나증권

도표 2. BGF리테일 연간 실적 전망과 밸류에이션

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**8,194.8**	**8,698.8**	**9,061.2**	**9,414.3**	**9,761.8**	**10,101.4**
편의점	8,131.7	8,592.1	8,858.1	9,191.9	9,526.7	9,857.0
기타	63.1	106.6	203.1	222.4	235.1	244.4
영업이익	**253.2**	**251.6**	**253.9**	**292.0**	**332.3**	**374.3**
편의점	241.4	230.4	222.0	262.0	300.1	340.1
기타	11.8	21.2	32.0	30.0	32.2	34.2
세전이익	248.4	245.3	247.2	274.2	320.2	362.5
당기순이익	**195.8**	**195.2**	**195.3**	**211.2**	**246.5**	**279.2**
적정시가총액	2,350	2,343	2,343	2,534	2,958	3,350
주식수(천주)	17,275	17,275	17,275	17,275	17,275	17,275
적정주가(원)	136,043	135,607	135,639	**146,689**	**171,246**	193,913
적정PER(배)	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
EPS(원)	11,337	11,301	11,303	12,224	14,271	16,159
영업이익률(%)	3.1	2.9	2.8	3.1	3.4	3.7
매출(YoY, %)	7.6	6.2	4.2	3.9	3.7	3.5
영업이익(YoY, %)	0.3	-0.6	0.9	15.0	13.8	12.6
순이익(YoY, %)	1.2	-0.3	0.0	8.1	16.7	13.2

자료: BGF리테일, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**8,698.8**	**9,061.2**	**9,414.3**	**9,761.8**	**10,101.4**
매출원가	7,073.0	7,374.2	7,626.5	7,889.4	8,144.6
매출총이익	1,625.8	1,687.0	1,787.8	1,872.4	1,956.8
판관비	1,374.1	1,433.1	1,495.8	1,540.1	1,582.6
영업이익	**251.6**	**253.9**	**292.0**	**332.3**	**374.3**
금융손익	(11.1)	(12.5)	(6.5)	(6.1)	(5.6)
종속/관계기업손익	(0.9)	0.9	0.9	0.9	0.9
기타영업외손익	5.7	4.8	(12.1)	(7.0)	(7.0)
세전이익	**245.3**	**247.2**	**274.2**	**320.2**	**362.5**
법인세	50.1	51.9	63.1	73.6	83.4
계속사업이익	195.2	195.3	211.2	246.5	279.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**195.2**	**195.3**	**211.2**	**246.5**	**279.2**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**195.2**	**195.3**	**211.2**	**246.5**	**279.2**
지배주주지분포괄이익	180.5	199.7	211.2	246.5	279.2
NOPAT	200.2	200.6	224.8	255.9	288.2
EBITDA	767.1	788.9	592.7	502.1	470.7
성장성(%)					
매출액증가율	6.15	4.17	3.90	3.69	3.48
NOPAT증가율	0.25	0.20	12.06	13.83	12.62
EBITDA증가율	4.98	2.84	(24.87)	(15.29)	(6.25)
영업이익증가율	(0.63)	0.91	15.01	13.80	12.64
(지배주주)순익증가율	(0.31)	0.05	8.14	16.71	13.27
EPS증가율	(0.32)	0.02	8.15	16.74	13.24
수익성(%)					
매출총이익률	18.69	18.62	18.99	19.18	19.37
EBITDA이익률	8.82	8.71	6.30	5.14	4.66
영업이익률	2.89	2.80	3.10	3.40	3.71
계속사업이익률	2.24	2.16	2.24	2.53	2.76

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,051.8**	**1,180.4**	**1,661.9**	**2,047.2**	**2,391.0**
금융자산	557.8	641.5	1,102.0	1,466.7	1,790.2
현금성자산	324.8	414.0	865.7	1,221.7	1,536.7
매출채권	168.3	191.6	199.0	206.4	213.6
재고자산	212.3	215.6	224.0	232.3	240.4
기타유동자산	113.4	131.7	136.9	141.8	146.8
비유동자산	**2,350.8**	**2,375.8**	**2,087.5**	**1,929.9**	**1,845.5**
투자자산	351.1	349.2	361.6	373.9	385.8
금융자산	332.8	330.2	341.9	353.4	364.7
유형자산	833.7	886.7	594.6	431.8	341.2
무형자산	**78.6**	**74.3**	**65.7**	**58.6**	**52.8**
기타비유동자산	**1,087.4**	**1,065.6**	**1,065.6**	**1,065.6**	**1,065.7**
자산총계	**3,402.6**	**3,556.2**	**3,749.4**	**3,977.2**	**4,236.4**
유동부채	**1,296.2**	**1,328.3**	**1,378.6**	**1,428.2**	**1,476.7**
금융부채	352.8	368.0	382.3	396.4	410.2
매입채무	609.1	621.1	645.3	669.1	692.4
기타유동부채	334.3	339.2	351.0	362.7	374.1
비유동부채	**922.3**	**914.8**	**917.4**	**919.9**	**922.3**
금융부채	**880.9**	**849.4**	**849.4**	**849.4**	**849.4**
기타비유동부채	41.4	65.4	68.0	70.5	72.9
부채총계	**2,218.5**	**2,243.1**	**2,296.0**	**2,348.1**	**2,399.0**
지배주주지분	**1,184.1**	**1,313.1**	**1,453.4**	**1,629.1**	**1,837.4**
자본금	**17.3**	**17.3**	**17.3**	**17.3**	**17.3**
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
자본조정	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄이익누계액	(8.2)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
이익잉여금	831.0	958.8	1,099.2	1,274.9	1,483.2
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**1,184.1**	**1,313.1**	**1,453.4**	**1,629.1**	**1,837.4**
순금융부채	675.9	575.9	129.7	(220.9)	(530.6)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,295	11,297	12,218	14,263	16,151
BPS	68,611	76,070	84,190	94,355	106,408
CFPS	45,601	47,024	33,643	27,684	25,031
EBITDAPS	44,384	45,643	34,293	29,049	27,235
SPS	503,287	524,257	544,686	564,789	584,442
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
주가지표(배)					
PER	9.07	9.28	12.29	10.53	9.30
PBR	1.49	1.38	1.78	1.59	1.41
PCFR	2.25	2.23	4.46	5.43	6.00
EV/EBITDA	3.19	3.03	3.84	3.84	3.44
PSR	0.20	0.20	0.28	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	17.29	15.64	15.27	16.00	16.11
ROA	5.90	5.61	5.78	6.38	6.80
ROIC	10.15	9.83	11.81	15.31	18.72
부채비율	187.35	170.83	157.98	144.13	130.56
순부채비율	57.08	43.86	8.92	(13.56)	(28.88)
이자보상배율(배)	4.94	5.57	6.41	7.21	8.03

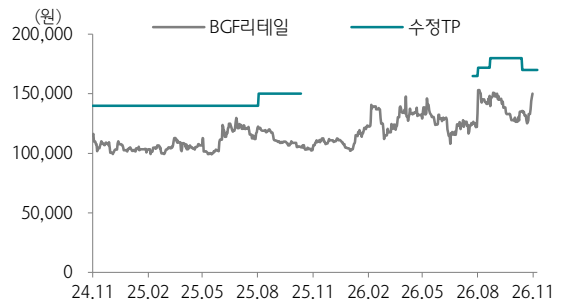
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**768.8**	**770.8**	**512.7**	**417.1**	**376.4**
당기순이익	195.2	195.3	211.2	246.5	279.2
조정	545.2	573.4	300.7	169.8	96.4
감가상각비	515.5	534.9	300.7	169.8	96.4
외환거래손익	(0.8)	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	29.6	38.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	28.4	2.1	0.8	0.8	0.8
투자활동 현금흐름	**(346.0)**	**(271.6)**	**(21.3)**	**(21.0)**	**(20.5)**
투자자산감소(증가)	(12.5)	2.8	(12.4)	(12.2)	(12.0)
자본증가(감소)	(219.0)	(241.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(114.5)	(33.0)	(8.9)	(8.8)	(8.5)
재무활동 현금흐름	**(91.3)**	**(87.1)**	**(56.5)**	**(56.7)**	**(57.0)**
금융부채증가(감소)	(20.5)	(16.3)	14.3	14.1	13.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(70.8)	(70.8)	(70.8)	(70.8)	(70.8)
현금의 증감	**331.4**	**412.0**	**(578.7)**	**355.9**	**315.0**
Unlevered CFO	788.2	812.8	581.5	478.5	432.6
Free Cash Flow	549.7	529.4	512.7	417.1	376.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BGF리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.6	Neutral	170,000		
26.10.19	BUY	170,000	-20.64%	-11.65%
26.8.27	BUY	180,000	-22.92%	-16.17%
26.8.7	BUY	172,000	-15.48%	-12.21%
26.7.29	BUY	165,000	-23.79%	-19.09%
26.6.19	Not Rated	-	-	-
26.6.18	담당자 변경			
25.8.8	BUY	150,000	-20.84%	-1.47%
25.7.11	1년 경과		-	-
24.7.11	BUY	140,000	-22.16%	-7.29%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 03일