

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 160,000원

현재가 (3/21) 112,800원

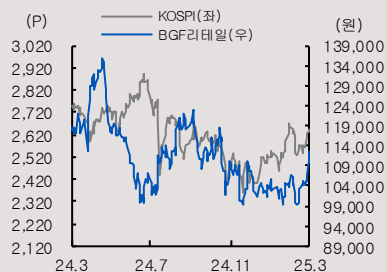
KOSPI (3/21)	2,643.13pt
시가총액	1,950십억원
발행주식수	17,284천주
액면가	1,000원
52주 최고가	136,200원
최저가	99,400원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	29.2%
배당수익률 (2025F)	4.0%

주주구성	
비지애프 외 17 인	52.27%
국민연금공단	7.25%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	-7%	0%
절대기준	6%	-5%	-4%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	160,000	-
EPS(25)	13,077	14,488	▼
EPS(26)	14,124	15,560	▼

BGF리테일 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

BGF리테일 (282330)

앞서가는 성장률 그리고 숨은 의도

소비경기 부진 지속

BGF리테일 2025년 1분기 영업실적은 다소 부진할 것으로 예상된다. 1분기 연결기준 매출액은 약 2조 256억 원(전년동기대비 +3.7%), 영업이익 308억 원(전년동기대비 -5.6%)에 달할 전망이다. 기준점은 전년대비 역 성장할 가능성이 높으며, 약 -0.5% 수준으로 추정한다. 1분기 성장률이 부진할 것으로 예상되는 이유는 1) 영업일수가 전년대비 하루 적고, 2) 1~2월 낮은 추위 여파에 따른 집객력 하락과, 3) 소비경기 악화로 인한 구매력 감소가 작용할 것으로 분석되기 때문이다. 1월 산업활동동향을 보면 소매판매는 전년대비 0.6% 감소하였다. 휴일영업일수 증가와 설연휴에도 불구하고 부진한 경기 여파가 작용한 것으로 판단한다. 2월에도 영업일수 감소가 있다는 점에서 기준점 성장은 쉽지 않았을 것으로 보인다. 그나마, 동사의 경우 본부임차 비중 및 감가상각비 감소로 영업이익 감소폭은 제한적일 것으로 판단한다.

차별적인 출점 전략에 주목

1분기 실적과 더불어 주목해야 하는 부분은 출점 전략이 경쟁사와는 상이하다는 점이다. 동사는 올해 연간 700여개에 달하는 점포 수 순증을 제시하였고, 1분기 동 흐름에 부합할 것으로 파악된다. 다만, 경쟁사는 이와 상이한 흐름이 나타나고 있어 차별적이다. 동사가 경쟁사대비 공격적인 출점을 전개하는 이유는 중대형 점포 비중을 확대해 점포당 매출액을 상승시키려는 포석으로 해석한다. 올해 점포 순증 중 약 40% 수준을 중대형 점포 출점 목표로 하고 있고, 이는 상품군 확대에 따라 영업면적 확장을 위한 전략으로 보인다. 동 전략의 결과물은 빠르면 하반기, 늦으면 2~3년 정도 후에 볼 수 있겠지만, 오프라인 채널간 경계가 무너지는 상황에서 SKU 확대를 통한 대응 전략은 합리적이라 생각한다.

투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,195	8,699	9,094	9,450	9,889
영업이익	253	252	263	274	291
세전이익	248	245	290	317	344
지배주주순이익	196	195	226	244	265
EPS(원)	11,331	11,295	13,077	14,124	15,307
증가율(%)	1.2	-0.3	15.8	8.0	8.4
영업이익률(%)	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
순이익률(%)	2.4	2.2	2.5	2.6	2.7
ROE(%)	19.2	17.3	17.9	17.1	16.5
PER	11.6	9.1	8.4	7.8	7.2
PBR	2.1	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	2.6	1.8	1.9	1.8	1.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

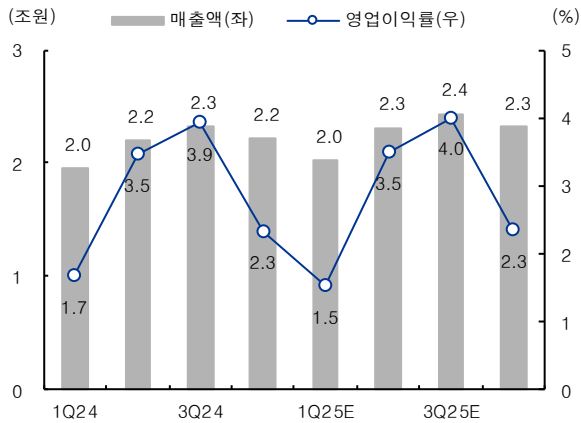
표 1. BGF리테일 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	19,538.2	22,028.8	23,255.8	22,164.7	20,256.3	23,147.9	24,370.4	23,167.5	86,987.6	90,942.1	94,498.1
YoY	5.6	5.0	5.4	8.6	3.7	5.1	4.8	4.5	6.2	4.5	3.9
편의점	19,500.0	21,473.0	22,908.0	21,770.0	20,216.7	22,563.8	24,005.9	22,754.9	85,651.0	89,541.4	93,043.4
기타	38.2	555.8	347.8	394.7	39.6	584.0	364.5	412.6	1,336.6	1,400.7	1,454.7
매출원가	15,926.8	17,867.8	18,854.3	18,081.5	16,532.5	18,775.5	19,757.9	18,899.5	70,730.4	73,965.4	76,857.6
YoY, %	5.2	5.0	5.3	8.6	3.8	5.1	4.8	4.5	6.0	4.6	3.9
매출총이익	3,611.4	4,161.0	4,401.6	4,083.3	3,723.8	4,372.3	4,612.5	4,268.0	16,257.2	16,976.7	17,640.5
YoY, %	7.8	4.8	5.7	9.0	3.1	5.1	4.8	4.5	6.8	4.4	3.9
매출총이익률, %	18.5	18.9	18.9	18.4	18.4	18.9	18.9	18.4	18.7	18.7	18.7
판매 및 일반관리비	3,285.1	3,398.8	3,490.0	3,566.8	3,415.9	3,565.8	3,636.6	3,726.1	13,740.7	14,344.4	14,903.9
YoY, %	10.2	6.6	6.0	10.2	4.0	4.9	4.2	4.5	8.2	4.4	3.9
영업이익	326.3	762.1	911.6	516.4	307.9	806.5	976.0	541.9	2,516.4	2,632.3	2,736.6
YoY, %	-11.8	-2.4	4.6	1.4	-5.6	5.8	7.1	4.9	-0.6	4.6	4.0
영업이익률, %	1.7	3.5	3.9	2.3	1.5	3.5	4.0	2.3	2.9	2.9	2.9

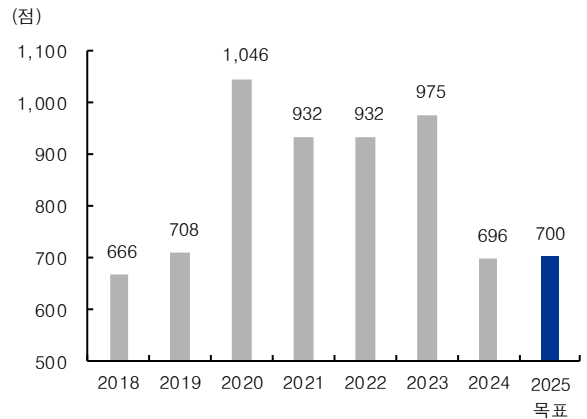
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 1. BGF리테일 분기별 영업실적 추이 및 전망



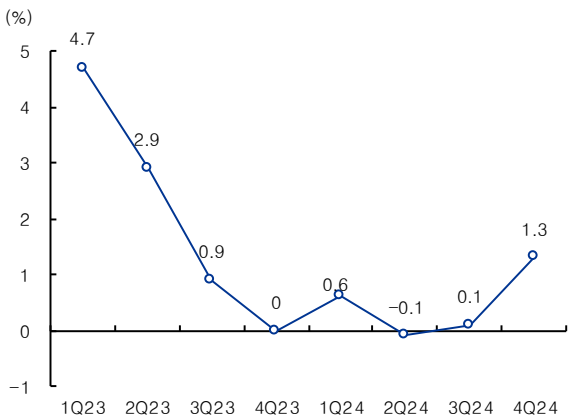
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 2. BGF리테일 국내 점포 순증 추이 및 전망



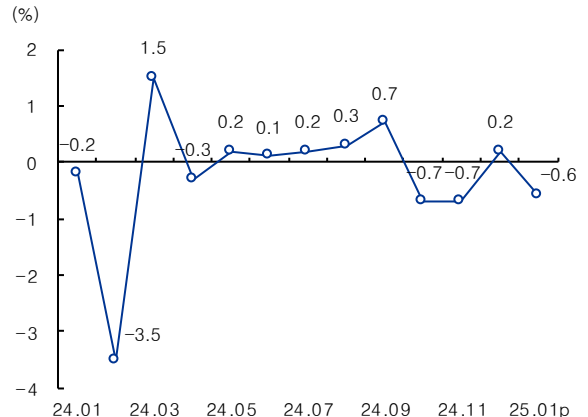
자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 3. BGF리테일 기존점 성장률 추이



자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 4. 소매판매증감율 추이



자료: 통계청, IBK투자증권

BGF리테일 (282330)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,195	8,699	9,094	9,450	9,889
증가율(%)	7.6	6.2	4.5	3.9	4.6
매출원가	6,672	7,073	7,397	7,686	8,043
매출총이익	1,523	1,626	1,698	1,764	1,846
매출총이익률 (%)	18.6	18.7	18.7	18.7	18.7
판매비	1,270	1,374	1,434	1,490	1,555
판매비율(%)	15.5	15.8	15.8	15.8	15.7
영업이익	253	252	263	274	291
증가율(%)	0.3	-0.6	4.6	4.0	6.2
영업이익률(%)	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
순금융손익	-10	-11	17	25	36
이자손익	-21	-23	17	25	35
기타	11	12	0	0	1
기타영업외손익	6	6	10	20	20
종속/관계기업손익	0	-1	-1	-2	-3
세전이익	248	245	290	317	344
법인세	53	50	64	73	79
법인세율	21.4	20.4	22.1	23.0	23.0
계속사업이익	196	195	226	244	265
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	195	226	244	265
증가율(%)	1.2	-0.3	15.8	8.0	8.4
당기순이익률 (%)	2.4	2.2	2.5	2.6	2.7
지배주당당기순이익	196	195	226	244	265
기타포괄이익	-13	-15	0	0	0
총포괄이익	183	181	226	244	265
EBITDA	731	767	668	600	577
증가율(%)	8.5	5.0	-12.9	-10.2	-3.9
EBITDA마진율(%)	8.9	8.8	7.3	6.3	5.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,331	11,295	13,077	14,124	15,307
BPS	62,165	68,511	77,490	87,316	98,126
DPS	4,100	4,100	4,300	4,500	4,800
밸류에이션(배)					
PER	11.6	9.1	8.4	7.8	7.2
PBR	2.1	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	2.6	1.8	1.9	1.8	1.6
성장성지표(%)					
매출증가율	7.6	6.2	4.5	3.9	4.6
EPS증가율	1.2	-0.3	15.8	8.0	8.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	4.0	4.0	4.2	4.5
ROE	19.2	17.3	17.9	17.1	16.5
ROA	6.4	5.9	6.4	6.5	6.6
ROIC	404.0	159.3	1,148.8	-168.3	-111.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	199.6	187.3	170.6	156.8	145.7
순차입금 비율(%)	-31.9	-31.3	-45.9	-53.5	-57.2
이자보상배율(배)	5.4	4.9	2,673.1	2,674.5	2,713.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	53.3	50.0	52.8	52.7	53.0
재고자산회전율	54.3	44.7	43.2	42.1	40.3
총자산회전율	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	979	1,052	1,303	1,546	1,741
현금및현금성자산	302	325	566	759	918
유가증권	51	49	51	53	56
매출채권	180	168	176	182	190
재고자산	177	212	209	240	251
비유동자산	2,240	2,351	2,321	2,330	2,427
유형자산	776	834	662	577	538
무형자산	37	79	71	61	54
투자자산	338	351	359	370	380
자산총계	3,219	3,403	3,624	3,876	4,167
유동부채	1,191	1,296	1,355	1,403	1,466
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	11	3	3	3	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	953	922	930	963	1,006
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2,145	2,218	2,285	2,367	2,471
지배주주지분	1,074	1,184	1,339	1,509	1,696
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
자본조정등	22	22	22	22	22
기타포괄이익누계액	1	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	712	831	986	1,156	1,343
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,074	1,184	1,339	1,509	1,696
비이자부채	2134	2215	2282	2364	2467
총차입금	11	3	3	3	4
순차입금	-343	-371	-614	-808	-970

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	647	769	618	515	515
당기순이익	196	195	226	244	265
비현금성 비용 및 수익	550	593	380	284	234
유형자산감가상각비	467	506	397	317	279
무형자산상각비	10	9	8	9	7
운전자본변동	-39	28	-4	-38	-19
매출채권등의 감소	0	0	-8	-6	-8
재고자산의 감소	-52	-35	4	-31	-11
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-60	-47	16	25	35
투자활동 현금흐름	-244	-346	-382	-350	-402
유형자산의 증가(CAPEX)	-206	-219	-226	-232	-239
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-53	-38	-9	-13	-13
기타	22	-85	-147	-105	-150
재무활동 현금흐름	-369	-400	5	28	47
차입금의 증가(감소)	-3	-7	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-366	-393	5	28	47
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	34	22	241	193	160
기초현금	269	302	325	566	759
기말현금	302	325	566	759	918

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

