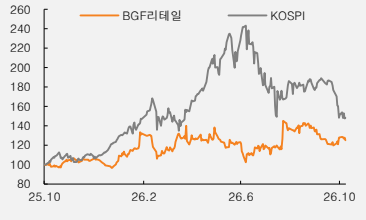
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.10.30

투자의견(신규)	**매수**
목표주가(신규)	**185,000원**
현재주가(26/10/29)	127,800원
상승여력	44.8%

영업이익(26F,십억원)	328
Consensus 영업이익(26F,십억원)	303
EPS 성장률(26F,%)	23.0
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	9.2
MKT P/E(26F,x)	5.4
KOSPI	5,937.66
시가총액(십억원)	2,209
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	54.3
외국인 보유비중(%)	39.9
베타(12M) 일간수익률	-0.22
52주 최저가(원)	102,000
52주 최고가(원)	153,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.6	-3.9	23.7
상대주가	11.5	8.3	-15.0



[유통]
김나미
nami.kim@miraeasset.com

282330 · 기타도소매

BGF리테일

점포 격차 위에 상품 이익률이 붙는다

투자의견 매수, 목표주가 185,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 매수 의견을 제시한다. 1) 업계가 부실 점포를 정리하는 동안 동사만 순증을 이어가 점포 격차를 벌렸고 그 위에 소비 회복이 얹히며, 2) 외국인 매출이 60% 늘며 동일점 성장의 20% 이상을 담당하며, 3) 담배 구성비 하락과 외국인 매출 확대로 믹스가 개선돼 2분기 GPM이 19.1%로 역대 최고를 기록했다. 목표주가는 2027E EPS(17,131원)에 2024년 12MF P/E 평균 10.8배를 적용하였다.

하위 사업자의 이탈이 상위 2사로 흐른다

편의점 점유율은 CU 35.2%, GS25 33.8%, 세븐일레븐 20.7%, 이마트24 10.3%다. 하위 2사가 4년 연속 적자로 상품 개발과 설비 투자 여력을 잃는 사이 동사만 2025년 이후 순증을 이어갔다. 같은 입지에서 브랜드만 CU로 바꿔도 매출이 10% 오르는 만큼, 가맹계약 만료를 앞둔 점주의 이동 유인이 커진다. 출점의 질도 달라져 2분기 신규점 일매출이 기존점 대비 100.4%로 전년보다 6.6%p 올랐고, 본부임차형 개점 구성비는 5.9%p 낮아져 초기 투자 부담이 줄었다.

외국인이 객수와 마진을 함께 올린다

2분기 동일점 4.2% 가운데 객수가 3.0%로 성장을 주도했고, 외국인 매출이 60% 늘며 동일점 성장의 20% 이상(당사 추산 약 0.9%p)을 담당했다. 외국인은 담배 구성비가 10% 초반으로 내국인(약 37%)보다 크게 낮아 매출이 늘수록 상품 믹스가 자동으로 개선된다. 재무 기준 비중은 2.2%이나 객단가 7,000원의 저가 채널 특성상 현금 결제가 30%에 달해 실제 비중은 이를 웃돌며, 회사는 관광객과 거주 외국인을 나눈 투트랙 전략으로 저변을 넓히고 있다.

상품 이익률 개선이 구조로 굳는다

2분기 매출총이익률 19.1%는 상장 이후 최고이며 담배 구성비 1.2%p 하락과 식품·가공식품 확대가 이끌었다. 2분기가 3분기화되는 기상 패턴이 이어진다면, 고마진 음료·아이스크림이 팔리는 기간이 길어질 수 있다. 실제 2분기 차별화 상품 중 아이스크림은 30.6%, 음료는 13.6% 성장했다. 일시적 호조가 아니라 믹스 구조의 이동으로 판단하며, 저가 커피와 무인 편의점 등 경쟁 채널의 출점 정체도 이를 뒷받침한다. 당사 영업이익은 컨센서스를 2H26 기준 11%, 2027년 16% 상회한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	8,699	9,061	9,533	9,972	10,376
영업이익 (십억원)	252	254	328	394	438
영업이익률 (%)	2.9	2.8	3.4	3.9	4.2
순이익 (십억원)	195	195	240	296	330
EPS (원)	11,295	11,297	13,897	17,131	19,065
ROE (%)	17.3	15.6	17.2	18.6	18.0
P/E (배)	9.1	9.3	9.2	7.5	6.7
P/B (배)	1.5	1.4	1.5	1.3	1.1
배당수익률 (%)	4.0	3.9	3.2	3.2	3.2

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

Valuation

목표주가 185,000원은 2027E EPS(17,131원)에 2024년 12MF P/E 평균 10.8배를 적용하였다. 편의점 업태가 성장하던 2024년의 평가 수준으로, 점포당 생산성과 상품 믹스 개선에 따른 이익 회복을 반영한 배수다. 업태가 정체한 2025년의 배수(8.8배)는 쓰지 않았다. 10.8배는 글로벌 편의점 피어 평균 14.6배(Seven & I 17.5배, CP All 11.8배)보다 약 26% 낮다.

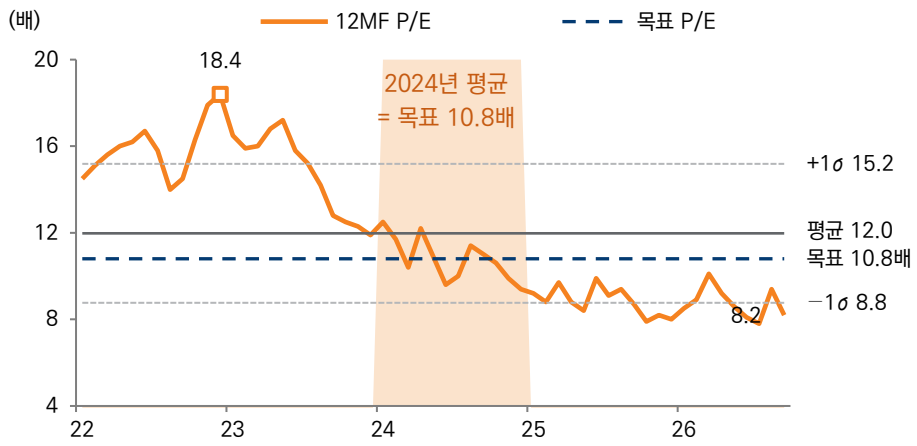
피어 대비 낮은 배수의 근거는 국내 편의점 시장이 점포 수 기준 성숙 단계에 진입해 글로벌 피어 대비 외형 성장 여력이 제한적이라는 점이다. 동사는 해외 855점을 운영하나 로열티 수입이 매출총이익률 구성비를 0.1%p도 바꾸지 못하는 규모여서 실질적으로 국내 단일 시장에 노출돼 있다. 소매산업 내 편의점 채널의 점유율도 6.1% 안팎에서 정체돼 채널 자체의 파이가 커지는 국면은 아니다.

표 40. Valuation Table

항목	값	비고
2026E 지배순이익 (억원)	2,402	당사 추정
2026E EPS (원)	13,897	발행주식수 17,284천주
2027E EPS (원)	17,131	
현재주가 (원)	127,700	2026.10.26 종가
현재 P/E (배)	7.5	2027E EPS 기준(2026E EPS 기준 9.2배)
목표 P/E (배)	10.8	2024년 12MF P/E 평균. 업태가 정체한 2025년(8.8배) 제외
목표주가 (원)	185,000	2027E EPS × 목표 P/E
상승여력 (%)	44.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 84. BGF리테일 12MF P/E와 목표 P/E 10.8배



주: 월말 시가총액을 해당 분기부터 4개 분기 지배순이익 합계로 나누어 산출. 보고서 작성 시점에 확인된 실적과 당사 전망으로 과거 배수를 재구성한 값으로, 당시 컨센서스 기준 선행 P/E와 다름. 음영은 2024년. 평균·±1σ는 2022.1~2026.9 기준
자료: BGF리테일, KRX, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 41. BGF리테일 글로벌 Peer 밸류에이션 (조원, 배, %)

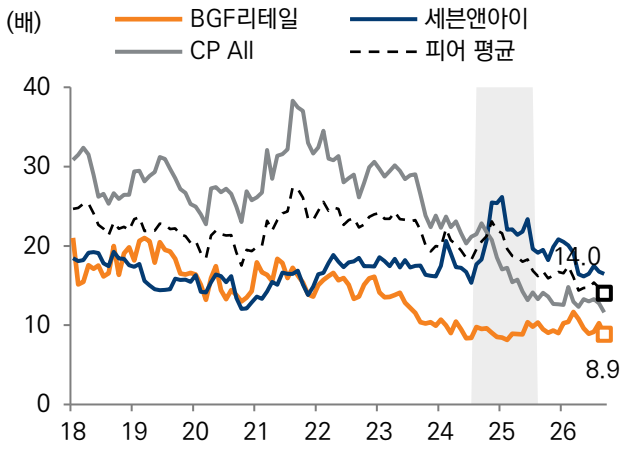
기업명	국가	시가총액	매출액		영업이익		P/E		P/B		EV/EBITDA		주가수익률	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	1M	YTD
BGF리테일	한국	2.2	9.5	9.9	0.31	0.34	9.6	8.5	1.5	1.3	3.6	3.2	-3.9	21.5
세븐앤아이	일본	41.7	89.0	87.7	3.63	3.63	17.3	17.5	1.4	1.3	7.5	7.4	6.5	-5.1
CP All	태국	15.4	40.9	42.7	2.23	2.35	12.9	11.8	2.6	2.3	10.1	9.4	0.0	1.1
쿠시타르	캐나다	71.8	116.7	115.6	5.91	6.40	18.2	16.5	3.0	2.9	9.5	8.7	5.4	10.3
케이시스	미국	34.5	27.8	27.8	1.51	1.64	33.1	30.2	5.9	5.2	17.1	15.7	17.6	27.4

주: 2026.10.26 종가, 블룸버그 컨센서스 기준(동사 포함). 26F·27F = 1FY·2FY로 일본 3월 결산사는 회계연도 기준. 시가총액·매출액·영업이익은 원화 환산
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

다만 업태가 정체한 2025년의 배수(8.8배)가 아니라 2024년 평균을 적용한 이유는 채널의 정체가 곧 동사의 정체를 뜻하지 않기 때문이다. 편의점 시장에서 CU는 35.2%로 1위이고 GS25 33.8%, 세븐일레븐 20.7%, 이마트24 10.3%가 뒤를 잇는다. 하위 2개 사업자가 4년 연속 적자를 이어가며 상품 개발과 하드웨어 투자 여력을 잃고 있다. 동사 집계에 따르면 CU로 브랜드를 전환한 점포의 매출은 전환 전보다 10% 증가했다. 가맹계약 만료를 앞둔 점주에게 상위 사업자로 이동할 유인이 커지는 구조이며, 실제로 2025년 이후 순증을 이어간 곳은 동사뿐이다. 채널 파이가 정체해도 그 안에서 동사의 점유율은 확대된다.

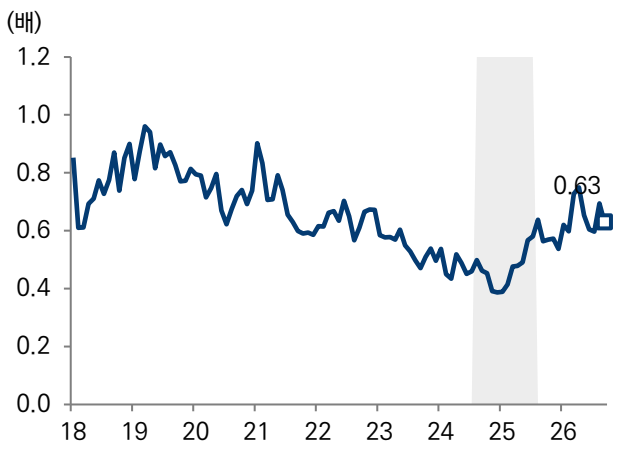
밸류에이션도 이를 충분히 반영하지 못하고 있다. 2026년 예상 P/E는 9.2배로 ROE 17.2% 대비 낮다. 피어 평균 ROE 14.4%를 웃돌지만 P/E는 피어 평균의 약 3분의 2 수준이다. 재상장 이후 컨센서스 기준 평균 13.8배와 비교해도 하단에 위치하며, 업태가 정체한 2025년 평균(8.8배)에서 회복되는 초입이다.

그림 85. BGF리테일 vs 해외 편의점 피어 12MF P/E



주: 피어 평균 = 세븐앤아이·CP All 단순평균. 음영은 세븐앤아이 인수 제안 기간
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 86. BGF리테일 피어 대비 상대 P/E



주: BGF 12MF P/E ÷ 피어 평균. 음영은 세븐앤아이 인수 제안 기간으로, 피어 평균이 일시적으로 높아져 상대 P/E가 낮게 나옴
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망

연결 매출은 2025년 9조 612억원에서 2026년 9조 5,334억원(+5.2%), 2027년 9조 9,719억원(+4.6%), 2028년 10조 3,756억원(+4.0%)으로 전망한다. 점포 수 증가율이 과거 대비 낮아진 만큼 외형 성장은 점포당 매출 증가가 이끈다.

영업이익은 2,539억원에서 3,277억원(+29.0%), 3,936억원(+20.1%), 4,376억원(+11.2%)으로 전망하며 영업이익률은 2.8%에서 4.2%까지 확장된다. 2025~2028년 영업이익률 개선 약 1.4%p는 매출총이익률 상승 약 0.6%p(2025년 18.6%→2026년 18.9%→2028년 19.2%)와 판관비율 하락 약 0.9%p(15.8%→15.5%→15.0%)가 함께 만든다. 2분기에 확인된 담배 구성비 하락과 고마진 카테고리 성장 등 상품 구성 변화가 이어진다는 가정이며, 감가상각비는 본부임차형 개점 구성비 축소로 1H26과 같이 전년 동기 수준을 유지하는 것으로 봤다(2H26 0%, 2027년 +1%, 2028년 +2%). 당사 영업이익이 컨센서스를 2026년 7%, 2027년 16% 상회하는 것은 이 두 가정에서 나온다. 분기별로는 3분기가 가장 높고(19.3%) 4분기가 계절적으로 낮아지는(18.8%) 패턴을 반영했다.

지배순이익은 2,402억원, 2,961억원, 3,295억원으로 전망한다. EPS는 2026F 13,897원에서 2028F 19,065원으로 늘어난다.

표 42. BGF리테일 연간 실적 전망 (십억원)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
순매출액	9,061	9,533	9,972	10,376
식품	1,214	1,308	1,395	1,480
가공식품	3,890	4,128	4,361	4,581
담배	3,297	3,388	3,477	3,546
비식품	456	484	506	529
기타(자회사·연결조정)	203	226	232	239
매출원가	7,374	7,728	8,067	8,384
판매관리비	1,433	1,477	1,511	1,554
영업이익	254	328	394	438
영업이익률 (%)	2.8	3.4	3.9	4.2
세전이익	247	316	390	434
지배주주순이익	195	240	296	330
EPS (원)	11,303	13,897	17,131	19,065

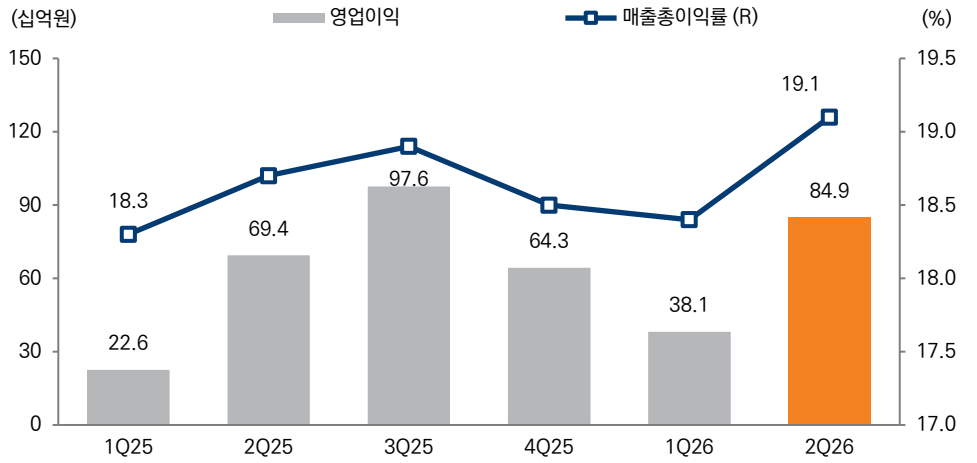
주: 2025년 EPS는 공시 기본주당이익, 2026F 이후는 발행주식수(자기주식 포함) 기준.
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 43. BGF리테일 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,016	2,290	2,462	2,292	2,120	2,427	2,561	2,426	8,699	9,061	9,533	9,972
식품	271	302	325	317	295	327	344	342	1,139	1,214	1,308	1,395
가공식품	849	994	1,068	979	895	1,064	1,122	1,047	3,801	3,890	4,128	4,361
담배	755	830	893	820	763	864	911	851	3,184	3,297	3,388	3,477
비식품	101	112	120	124	109	119	125	131	467	456	484	506
기타	41	52	56	54	59	53	58	55	107	203	226	232
매출원가	1,647	1,861	1,998	1,868	1,729	1,963	2,067	1,970	7,073	7,374	7,728	8,067
판매관리비	347	360	367	360	353	379	375	370	1,374	1,433	1,477	1,511
영업이익	23	69	98	64	38	85	119	86	252	254	328	394
영업이익률 (%)	1.1	3.0	4.0	2.8	1.8	3.5	4.6	3.5	2.9	2.8	3.4	3.9
세전이익	17	67	99	64	38	75	118	85	245	247	316	390
지배주주순이익	13	53	79	50	29	57	89	65	195	195	240	296

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

그림 87. BGF리테일 분기 영업이익과 매출총이익률



주: 2025년 분기 매출총이익률은 IBK투자증권(2026.5.8) 표 인용
자료: BGF리테일, IBK투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트

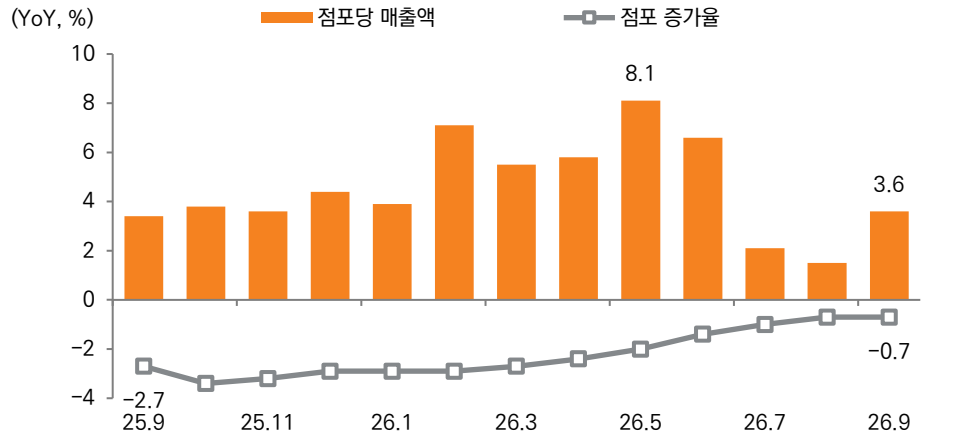
투자포인트 1. 질적 구조조정이 끝나고 양적 성장이 붙는다

지난 2년은 편의점 업계가 점포를 줄이던 시기였다. 2025년까지 GS25와 세븐일레븐, 이마트24가 모두 순감했고 그 사이 동사만 순증을 이어갔다. 최근에는 부진점 정리가 일단락되면서 업계의 순감도 멈췄지만, 동사는 출점 기준을 과거보다 엄격하게 적용하는 기조를 유지하고 있다.

점포 구조조정이 진행되는 동안 점유율 격차도 확대됐다. 산업통상자원부 자료 기준 회사 추정으로 CU가 35.2%, GS25가 33.8%, 세븐일레븐이 20.7%, 이마트24가 10.3%다. 상위 2사가 69%를 차지하는데, 동사는 이 재편이 더 가속될 것으로 본다. 하위 2개 사업자가 4년 연속 적자를 내면서 투자 여력이 약화됐고, 그것이 상품 개발과 하드웨어 투자의 제약으로 이어져 경쟁력 격차를 벌린다는 논리다.

브랜드 전환 효과에서도 격차가 확인된다. 동일한 입지에서 하위 사업자 브랜드를 CU로 전환하면 브랜드 변경만으로 매출이 10% 성장한다. 가맹계약이 만료되는 점주 입장에서는 기존 브랜드를 유지할지 상위 사업자로 옮길지 선택하게 되는데, 경쟁력과 수익성 격차가 이미 벌어진 상황에서는 상위 2사로 이동할 유인이 강해진다.

그림 88. 편의점 점포는 줄고 점포당 매출은 늘었다



주: 편의점 4사 합계. 2026년 9월 점포 수 53,348개
자료: 산업통상부, 미래에셋증권 리서치센터

출점의 질도 개선되고 있다. 2분기 신규점의 일매출은 기존점 대비 100.4%로 전년보다 6.6%p 올랐고, 3분기 신규점은 전년 신규점의 112.8% 수준이다. 면적당 수익이 높은 중대형 점포 구성비도 2.1%p 상승한 23%다. 신규점이 기존점에 가까운 매출을 확보하기 시작했다는 의미다. 점포 수 증가가 과거보다 제한적인 상황에서도 신규 출점의 생산성이 높아지면 점포 증가 자체가 이익에 기여할 수 있다.

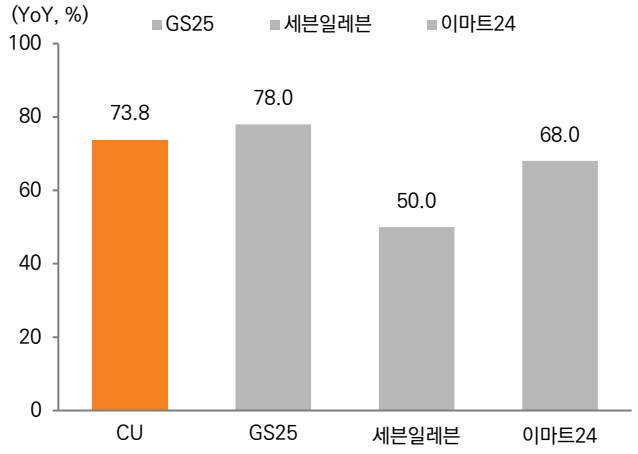
다만 과거와 같은 외형 성장률을 기대하기는 어렵다. 점포 수가 1만 2~3천개이던 시기의 4~5% 성장은 1만 8천개에 이른 현재 구조에서는 재현되기 어렵다. 따라서 향후 성장의 무게중심은 점포 수 증가보다 점포당 매출과 기존점 생산성으로 이동한다.

투자포인트 2. 외국인이 객수를 채우고 마진까지 올린다

2분기 동일점 성장률 4.2%는 성장의 구성도 양호했다. 객수가 3.0%, 객단가가 1.2% 증가해 객수가 성장을 주도했다. 외국인 매출은 60% 증가하며 동일점 성장 4.2% 가운데 20% 이상(당사 추산 약 0.9%p)을 기여했다.

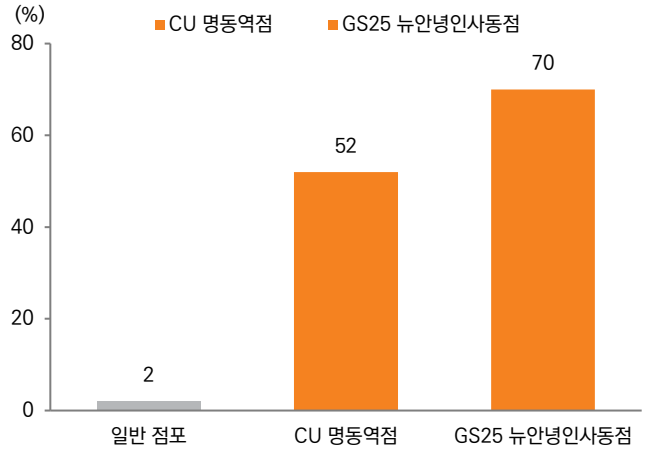
편의점이 인바운드 수혜 채널이 된 배경은 관광 패턴의 변화다. 단체 중심의 소비형 여행에서 개별 중심의 경험형 여행으로 바뀌면서 이동 중 접근성이 높은 편의점의 이용 빈도가 높아졌고, 유튜브와 틱톡의 편의점 조합 챌린지도 구매를 유도하고 있다. 올해는 여행 수요가 지방으로 확산되며 전국 1만 8천 점 망을 가진 동사의 접근성이 강점으로 작용했다. 성장률로는 부산·제주·인천이 앞서고 절대 매출은 여전히 수도권 비중이 높다.

그림 89. 1~5월 편의점 외국인 결제액 증가율



주: 2026년 1~5월, 전년 동기 대비
자료: 서울경제, 미래에셋증권 리서치센터

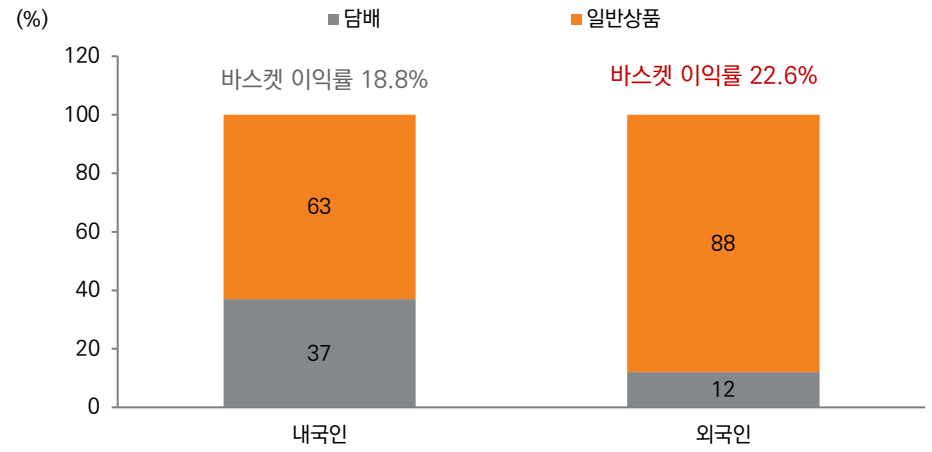
그림 90. 관광 상권 점포는 외국인 매출이 절반을 넘는다



주: 외국인 매출 비중. 일반 점포는 2% 수준
자료: 데일리안, 미래에셋증권 리서치센터

외국인 수요의 이익 기여는 수익성 측면에서도 두드러진다. 외국인 구매에서 담배가 차지하는 비중은 10% 초반으로 내국인의 약 37%보다 크게 낮고 나머지는 전부 일반상품이다. 담배는 매출 비중에 비해 마진이 얇은 카테고리라, 외국인 매출이 늘수록 상품 믹스가 자동으로 개선된다. 현재 재무 기준 외국인 매출 비중은 2.2%다. 인천공항 점포는 외국인 비중이 90%, 명동·성수·홍대 등 관광 상권 점포는 50%를 넘는다.

그림 91. 외국인 바스켓은 담배가 적어 이익률이 약 4%p 높다



주: 담배 비중은 언론 보도. 바스켓 이익률은 담배 9%, 일반상품 24.5% 가정한 당사 추정
자료: 서울경제, 미래에셋증권 리서치센터 추정

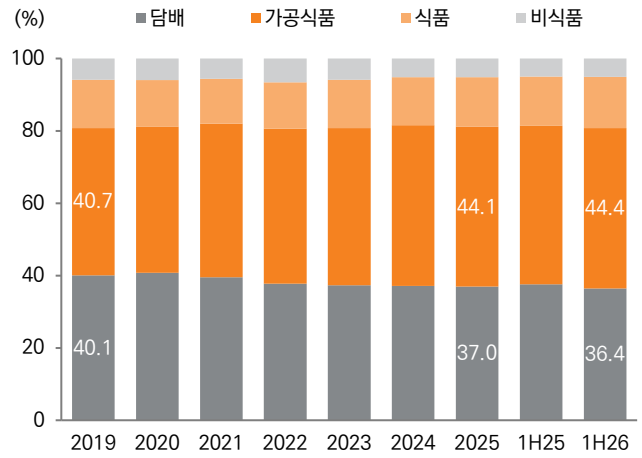
외국인 매출 비중은 실제보다 낮게 집계될 가능성도 있다. 회사는 외국 국적 카드와 위챗·알리페이 등 해외 간편결제, 외국인 선불카드를 기준으로 외국인 매출을 집계한다. 현금 결제는 집계에서 제외되는데, 편의점 객단가가 약 7,000원으로 유통 업태 중 가장 낮아 현금 결제 비중도 상대적으로 높다. 현장 확인 기준 외국인의 현금 결제 비율은 약 30%로, 재무 기준 2.2%라는 수치는 실제 외국인 매출 비중을 과소 반영할 가능성이 있다. 다만 외국인 매출 비중이 단기간에 크게 높아질지는 방한객 수에 좌우된다. 회사가 중기 목표로 언급한 4% 돌파 시점 역시 관광객 유입 속도에 영향을 받는다. 그럼에도 방한객 전망과 실제 외국인 매출 증가 추세를 감안하면 외국인 매출 비중과 이익 기여도가 확대되는 방향은 유효하다.

동사는 관광객과 거주 외국인을 나눈 투트랙 전략을 제시했다. 관광객에는 국가별 구매 트렌드를 분석해 점포별 상품 구성을 차별화하고, 거주 외국인에는 해외 식재료 운영점을 상반기 553점에서 하반기 1,000점까지 확대한다. 관광객의 단기 트래픽뿐 아니라 거주 외국인의 반복 구매까지 확보해 외국인 매출 기반을 넓히는 전략이다.

투자포인트 3. 상품 이익률이 오른다

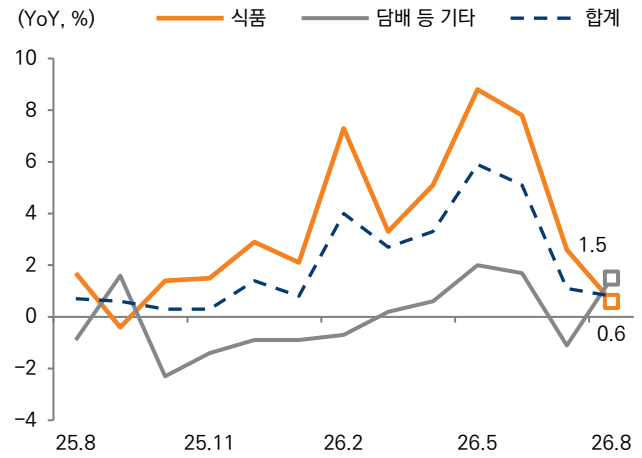
2분기 매출총이익률 19.1%는 상장 이후 최고 수준이며 전년 대비 0.4%p 상승했다. 개선의 절반은 상품 이익률(+0.2%p)에서 발생했다. 담배 구성비가 1.2%p 내려가고 식품과 가공식품이 각각 0.4%p, 0.9%p 오르며 믹스가 개선됐고, 고마진 상품인 음료와 아이스크림이 고성장했다. 나머지는 직영점 매출 구성비 개선과 기타매출 증가가 기여했다. 평균 가맹수수료율은 35.1%로 전년과 같다.

그림 92. BGF리테일 상품 매출 구성비



주: 편의점 사업 상품 매출 기준
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. 편의점 매출 증가는 식품이 이끈다

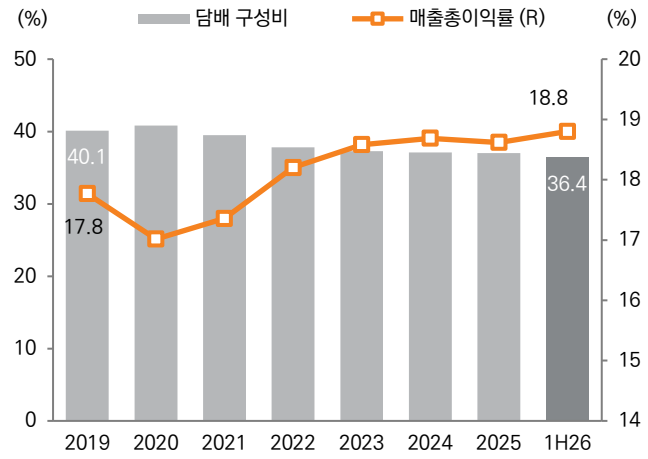


주: 편의점 4사(GS25·CU·세븐일레븐·이마트24) 합계
자료: 산업통상부, 미래에셋증권 리서치센터

이러한 이익률 개선은 일시적 호조가 아니라 믹스 구조의 이동으로 판단한다. 첫째 근거는 담배 구성비의 하락이다. 2분기 담배 구성비가 1.2%p 낮아졌고, 7월에도 담배가 역성장하는 가운데 일반상품은 성장을 이어갔다. 담배 구성비가 10% 초반인 외국인 매출이 늘수록 이 흐름은 강해진다. 둘째 근거는 기상 패턴이다. 과거에는 2분기와 3분기의 기상 차이가 뚜렷했지만, 최근에는 3분기와 유사한 날씨가 2분기로 앞당겨져 길게 이어지면서 고마진 음료와 아이스크림의 판매 기간이 길어지고 있다. 실제로 2분기 차별화 상품 성장률은 아이스크림 30.6%, 음료 13.6%를 기록했다. 날씨 변화에 따른 카테고리 믹스 개선이 우선적으로 발생하고, 그 위에 차별화 상품 전략이 추가되는 형태다.

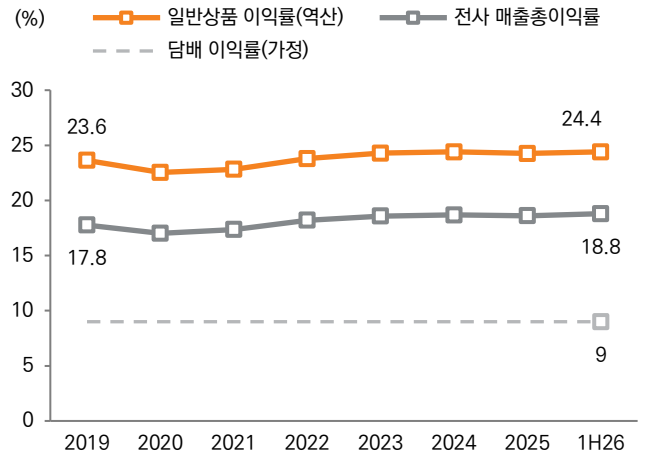
경쟁 채널의 성장 정체도 상품 이익률 개선에 우호적이다. 저가 커피 전문점, 무인 편의점, 아이스크림 전문점 등 주요 경쟁 채널이 출점을 통한 외형 확대에서 정체 국면에 진입한 것으로 판단된다. 편의점이 가격과 접근성을 동시에 갖춘 만큼 경쟁 채널로의 트래픽 이탈이 과거보다 제한적이라는 의미다.

그림 94. BGF리테일: 담배 비중이 내려갈수록 매출총이익률 상승



주: 구성비는 편의점 사업, 매출총이익률은 연결 기준
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

그림 95. 일반상품 이익률(역산) 24%대 vs 담배 9%



주: 일반상품 = (GPM − 담배 구성비×9%) ÷ (1 − 담배 구성비). 담배 9%는 소매마진가정
자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 44. 편의점 상품군별 마진(점포 판매가 기준)

항목	수치
담배 소매 마진	약 9% (4,500원 한 갑에 약 405원)
담배 가격 중 세금	약 74% (약 3,318원)
궐련형 전자담배 스틱 신제품	8.6%대 (기존 9%)
식품류 평균	20~30%
과자·라면·주류	20~30%대
도시락·과자·음료	30~40%
납품단가 기준 편의점 마진율	평균 43.2% (대형마트 20.4%, 백화점 22.8%)
일반상품 이익률 (당사 역산)	24~25% (연결 매출총이익 기준)

주: 담배 외 수치는 기사에 나온 범위로 점포 판매가 기준. 회사 매출총이익률과 기준이 다르다
자료: 중소기업중앙회, 미래에셋증권 리서치센터

비용 측에서도 동일한 방향이 확인된다. 판관비율은 2Q25 15.7%에서 2Q26 15.6%로 낮아졌고, 연간으로도 2025년 15.8%에서 2026년 15.5%로 하락할 전망이다. 매출총이익률이 상장 후 최고를 기록하는 동안 판관비율이 함께 내려간 것은, 상품 믹스 개선으로 매출총이익률이 상승하는 가운데 판관비 증가율이 매출 증가율을 하회하면서 매출총이익의 증가가 영업이익으로 이어지고 있음을 보여준다. 점포당 매출이 늘어도 본부 고정비가 같은 속도로 늘지 않는 편의점 구조에서는 매출총이익률과 판관비율의 동반 개선이 영업이익률 상승으로 연결된다.

당사는 영업이익률이 2025년 2.8%에서 2026년 3.4%, 2027년 3.9%, 2028년 4.2%로 확장될 것으로 전망한다. 외형 성장률 자체는 과거보다 낮아지지만, 점포당 생산성 개선과 상품 믹스 개선이 동시에 진행되면서 매출보다 이익의 증가 속도가 빨라지는 구간에 진입할 것으로 본다.

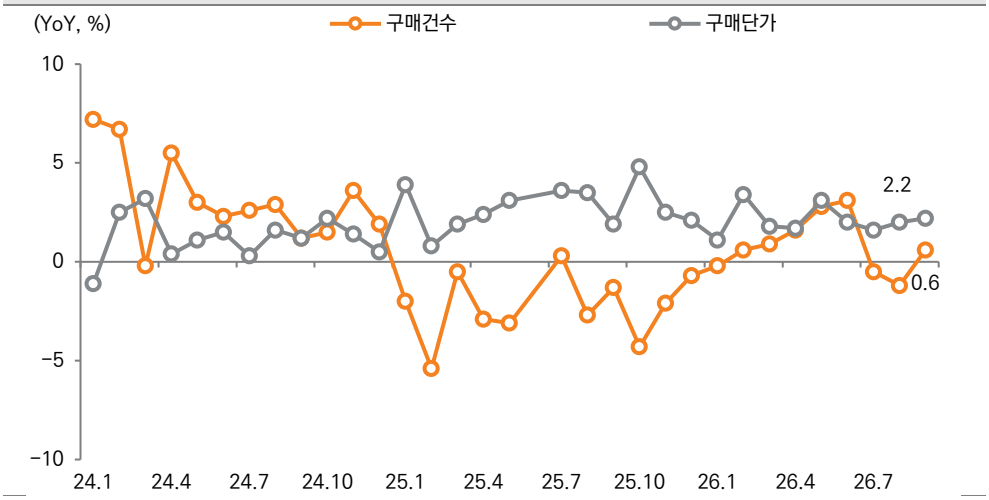
실적리뷰

2Q26 Review: 일회성 비용을 안고도 역대 2분기 최대

2분기 연결 매출은 2조 4,268억원(YoY +6.0%), 영업이익 849억원(YoY +22.3%)으로 시장 기대를 상회했다. 당기순이익은 568억원(+7.6%)이다. 화물연대 파업 관련 일회성 비용이 영업이익과 영업외비용에 나뉘어 반영됐음에도 역대 2분기 최대 영업이익을 냈다.

동일점 성장률은 4.2%로 객수 3.0%, 객단가 1.2%가 각각 증가했다. 월별로는 4월 2.9%, 5월 5.2%, 6월 4.2%였으며, 상품별로는 일반상품이 5.3%, 담배가 2.3% 성장했다. 우호적인 기상 환경과 고유가 피해지원금, 소비심리 회복에 인바운드 수요가 지방 상권까지 확산된 효과가 더해졌다. 다만 고유가 피해지원금의 기여도는 분기 기준 0.3~0.4%p로 추정된다.

그림 96. 편의점 구매건수 vs 구매단가



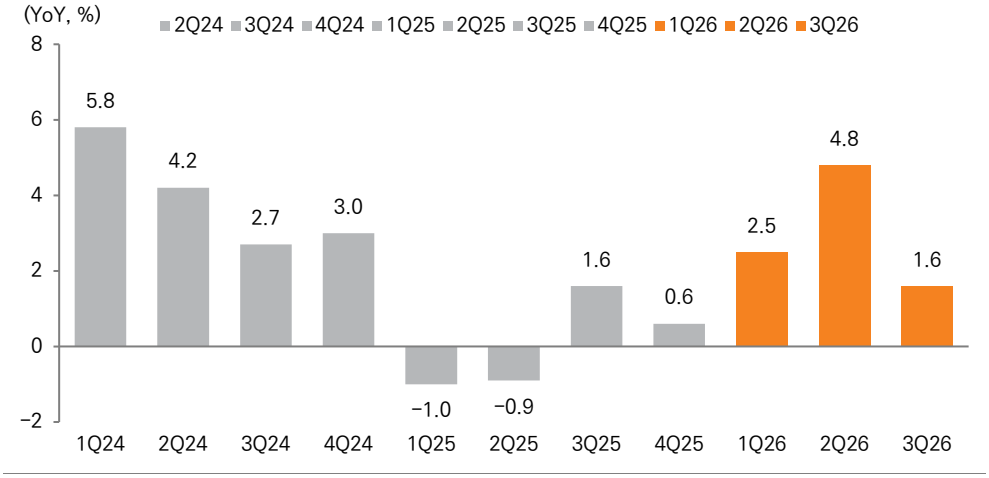
주: 2025년 6월은 자료 미확보로 앞뒤 연결
자료: 산업통상부, 미래에셋증권 리서치센터

일회성 비용은 2분기에 100% 반영됐다. 대체 물류비와 물류센터 폐기손실은 영업이익에, 점주 지원비용은 영업외비용에 들어갔으며 영업단 비용의 금액이 더 컸다. 종속회사 영업이익 합계가 48억원으로 전년 대비 55억원 줄어든 것도 BGF로지스의 일회성 비용(영업손실 6억원, 전년 대비 -64억원) 때문이다. 협상 과정에서 인상한 물류 운송료 7%는 분기 10억원 내외로 영향이 제한적이며, 계약이 순차 갱신되며 수수료에 반영돼 해소된다.

3Q26 프리뷰

7월 동일점 매출은 전년 동월과 유사한 수준이다. 지난해 7월 소비쿠폰 효과로 동일점 매출이 2.6% 증가했던 데 따른 기저 부담이다. 일반상품은 성장을 이어가는 반면 담배가 역성장해 상품 믹스 개선에 따른 이익 증가는 이어질 것으로 판단한다. 소비쿠폰 효과는 8월초 소멸하고, 9월은 추석 시점이 앞당겨지면서 기저효과가 발생했다. 동사는 3분기 성장도 현재 흐름을 이어갈 것으로 보고 있다. 당사는 3Q26 매출 2조 5,607억원(+4.0%), 영업이익 1,188억원(+21.6%)을 추정하며 매출총이익률 19.3%와 일회성 비용 소멸을 반영했다. 7~8월 업태 둔화와 3분기 높은 기저를 감안해 매출 증가율을 낮췄고, 확인되지 않은 회복을 미리 가정하지 않아 낮아진 매출 기저를 2027년까지 유지했다. 9월 업태 매출은 연휴 간편식 수요(가공식품 +5.9%)로 2.9% 늘어 7~8월(1.1%, 0.8%) 둔화에서 회복했지만, 추석 이동 효과가 섞여 있어 추정치에는 반영하지 않았다.

그림 97. 편의점 분기 매출 증감률



주: 편의점 4사 합계
자료: 산업통상부, 미래에셋증권 리서치센터

기업 개요

동사는 편의점 CU를 운영하는 국내 1위 사업자로, 2Q26 말 국내 점포 수는 18,807개, 점유율은 35.2%(GS25 33.8%, 세븐일레븐 20.7%, 이마트24 10.3%, 회사 추정)다. 1990년 훼미리마트 1호점으로 사업을 시작해 2012년 일본 라이선스를 종료하고 독자 브랜드 CU로 전환했으며, 2014년 상장 후 2017년 투자회사 BGF와 사업회사로 분할됐다. 점포 대부분이 가맹점으로, 본부는 가맹점에 상품을 공급해 매출을 인식하고 점포 매출총이익의 일부(평균 가맹수수료율 35.1%)를 수취한다. 2025년 상품 매출은 가공식품 44%, 담배 37%, 식품(간편식·신선) 14%, 비식품 5%로 구성되며, 마진이 얇은 담배 비중이 낮아지고 간편식·음료 등 고마진 상품이 늘수록 매출총이익률이 오른다. 하위 사업자의 적자가 이어지는 가운데 동사만 점포 순증을 지속하며 점유율을 넓히고 있다. 외국인 매출(재무 기준 2.2%)과 몽골·말레이시아 등 해외 855점의 로열티는 아직 규모가 작지만 추가 성장 여지로 남아 있다.

리스크

날씨 의존. 2분기 실적 개선에서 기상 환경의 기여가 컸다는 것을 회사도 인정한다. 지나치게 덥거나 추우면 야외 활동이 줄어 객수에 부정적이며, 회사는 그 경우 상품 구성비 개선이 매출 감소를 상쇄할 것으로 보나 검증되지 않았다.

담배 역성장. 7월 담배가 역성장하며 전체 동일점 매출이 전년 동월 수준에 머물렀다. 담배는 이익률이 낮아 이익 기여는 작지만 매출 비중이 커서 외형 성장률을 누른다.

외국인 수요의 변동성. 매출 비중이 재무 기준 2.2%(현금 결제 포함 3% 안팎)라 절대 기여는 제한적이며, 방한객 추이와 환율에 노출돼 있다.

해외 사업의 실적 기여. 몽골 603점, 말레이시아 184점, 카자흐스탄 65점, 하와이 3점으로 855점을 운영하나 로열티 수입이 매출총이익률 구성비를 0.1%p 바꿀 규모에는 못 미친다. 2028년 5개국 1,000점 목표는 조기 달성 가능성이 있으나 손익 기여는 아직 제한적이다.

BGF리테일 (282330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**9,061**	**9,533**	**9,972**	**10,376**
매출원가	**7,374**	**7,728**	**8,067**	**8,384**
매출총이익	**1,687**	**1,805**	**1,905**	**1,992**
판매비와관리비	**1,433**	**1,477**	**1,511**	**1,554**
조정영업이익	**254**	**328**	**394**	**438**
영업이익	**254**	**328**	**394**	**438**
비영업손익	**-7**	**-12**	**-4**	**-4**
금융손익	-19	8	-12	-12
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	247	316	390	434
계속사업법인세비용	52	76	94	104
계속사업이익	195	240	296	330
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**195**	**240**	**296**	**330**
지배주주	195	240	296	330
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**200**	**235**	**296**	**330**
지배주주	200	235	296	330
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	789	862	932	985
FCF	529	530	602	643
EBITDA 마진율 (%)	8.7	9.0	9.3	9.5
영업이익률 (%)	2.8	3.4	3.9	4.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.2	2.5	3.0	3.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,180**	**1,345**	**1,564**	**1,822**
현금 및 현금성자산	414	467	650	875
매출채권 및 기타채권	278	285	298	310
재고자산	216	228	239	248
기타유동자산	273	365	377	389
비유동자산	**2,376**	**2,387**	**2,458**	**2,519**
관계기업투자등	19	20	21	22
유형자산	887	975	1,040	1,095
무형자산	74	65	55	47
자산총계	**3,556**	**3,732**	**4,023**	**4,341**
유동부채	**1,328**	**1,344**	**1,405**	**1,462**
매입채무 및 기타채무	796	813	850	884
단기금융부채	368	362	378	393
기타유동부채	164	169	177	184
비유동부채	**915**	**912**	**915**	**918**
장기금융부채	849	842	842	842
기타비유동부채	65	69	72	75
부채총계	**2,243**	**2,255**	**2,320**	**2,380**
지배주주지분	**1,313**	**1,477**	**1,702**	**1,961**
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	959	1,128	1,353	1,612
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,313**	**1,477**	**1,702**	**1,961**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**771**	**781**	**854**	**895**
당기순이익	195	240	296	330
비현금수익비용가감	617	625	641	661
유형자산감가상각비	524	523	529	539
무형자산상각비	10	11	10	8
기타	83	91	103	113
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	0	22	20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-19	0	-9	-8
재고자산 감소(증가)	-3	-13	-10	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	19	30	27
법인세납부	-50	-82	-94	-104
투자활동으로 인한 현금흐름	**-272**	**-350**	**-275**	**-272**
유형자산처분(취득)	-238	-251	-252	-252
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	10	-10	-25	-23
기타투자활동	-42	-88	2	2
재무활동으로 인한 현금흐름	**-409**	**-379**	**-396**	**-398**
장단기금융부채의 증가(감소)	-16	-13	17	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-71	-71	-71	-71
기타재무활동	-322	-295	-342	-342
현금의 증가	**89**	**53**	**183**	**225**
기초현금	325	414	467	650
기말현금	414	467	650	875

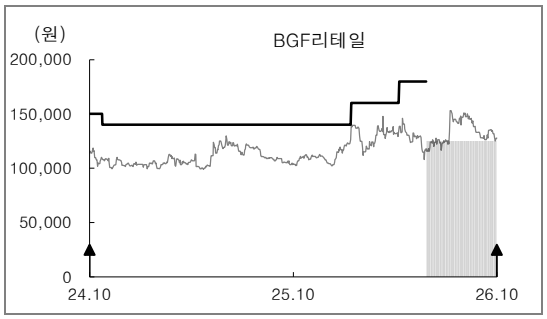
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	9.3	9.2	7.5	6.7
P/CF (x)	2.2	2.6	2.4	2.2
P/B (x)	1.4	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	3.0	3.1	2.6	2.3
EPS (원)	11,297	13,897	17,131	19,065
CFPS (원)	47,024	50,078	54,232	57,304
BPS (원)	76,070	85,560	98,593	113,561
DPS (원)	4,100	4,100	4,100	4,100
배당성향 (%)	36.3	29.5	23.9	21.5
배당수익률 (%)	3.9	3.2	3.2	3.2
매출액증가율 (%)	4.2	5.2	4.6	4.0
EBITDA증가율 (%)	2.8	9.3	8.1	5.7
조정영업이익증가율 (%)	0.9	29.0	20.1	11.2
EPS증가율 (%)	0.0	23.0	23.3	11.3
매출채권 회전율 (회)	50.4	49.5	50.3	50.2
재고자산 회전율 (회)	42.4	43.0	42.7	42.6
매입채무 회전율 (회)	12.0	12.2	12.2	12.2
ROA (%)	5.6	6.6	7.6	7.9
ROE (%)	15.6	17.2	18.6	18.0
ROIC (%)	12.7	15.7	18.5	20.2
부채비율 (%)	170.8	152.7	136.3	121.4
유동비율 (%)	88.9	100.1	111.3	124.6
순차입금/자기자본 (%)	43.9	28.9	14.7	1.6
조정영업이익/금융비용 (x)	5.6	28.5	16.0	15.8

자료: BGF리테일, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
BGF리테일 (282330)				
2026.10.30	매수	185,000	-	-
2026.06.26	분석 대상 제외		-	-
2026.05.08	매수	180,000	-29.10	-18.89
2026.02.11	매수	160,000	-18.98	-7.63
2025.11.22	1년 경과 이후	140,000	-19.86	-9.86
2024.11.22	매수	140,000	-22.13	-7.29
2024.08.02	매수	150,000	-24.25	-17.80



* 괴리율 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
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 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.