

Company Update

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	95,000원
현재가 (11/14)	75,300원

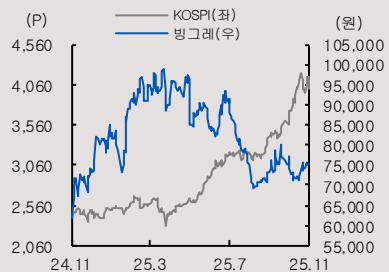
KOSPI (11/14)	4,011.57pt
시가총액	720십억원
발행주식수	9,556천주
액면가	5,000원
52주 최고가	99,000원
최저가	61,700원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	17.8%
배당수익률 (2025F)	3.7%

주주구성	
김호연 외 3 인	42.16%
국민연금공단	6.28%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-49%	-26%
절대기준	0%	-22%	22%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	95,000	95,000	-
EPS(25)	8,267	8,386	▼
EPS(26)	9,755	9,885	▼

빙그레 추가추이



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 추가 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.

# 빙그레 (005180)

## 낮아진 기대치에 부합

### 3Q25 영업이익, 시장 기대치 5% 상회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 4,792억원(+3.3% yoy), 589억원(-8.9% yoy)을 기록했다. 영업이익 기준으로 컨센서스(4,814억원/561억원)를 5% 상회했으며, 당사 추정치(4,870억원/589억원)에는 부합했다. 코코아·커피·혼합탈지분유 등 주요 투입 원가 상승과 통상임금 확대에 따른 인건비 부담으로 감익 흐름이 이어졌으나, 시장에서 우려했던 수준 대비로는 양호한 실적이었다.

### 어려운 가운데 냉동류 판매 호조 고무적

부문별로는 냉장류(별도\_유음료 등) 매출이 1,522억원(-4.3% yoy)으로 당사 추정치(1,572억원)에 소폭 미달했다. 내수 소비 위축으로 제품 가격 인상에도 불구하고 판매량 감소를 상쇄하기 어려웠다. 냉동류(별도\_빙과, 스낵, 더단백 등)는 2,541억원(+14.6% yoy)을 기록해 당사 추정치(2,494억원)에 대체로 부합했다. 7월 소비쿠폰 지급 영향과 우호적 날씨 효과로 빙과 판매가 7%(yoy) 증가했으며, 상온 커피 및 더단백 제품의 판매 호조도 이어졌다.

해태아이스크림은 매출 815억원(-0.6% yoy), 당기순손익 97억원(-6.1% yoy)으로 부진한 흐름을 보였다. 부라보콘 등 상대적으로 가격대가 높은 콘 제품 비중이 높아 내수 소비 위축 영향을 더 크게 받은 것으로 판단된다. 해외법인 중 미국은 빙과 판매 부진으로 매출 192억원(-7.6% yoy), 당기순손익 0.3억원(-88.0% yoy)을 기록했다. 중국은 소비 둔화로 매출이 87억원(-20.9% yoy)까지 감소했으나, 마케팅 비용 축소 영향으로 당기순손익은 6억원 흑자 전환했다. 베트남은 프로모션 확대에 따라 매출이 23.3%(yoy) 증가했지만, 당기순손익은 15.5%(yoy) 줄었다.

### 내년부터 원가 부담 완화 기대

10월 긴 연휴에 따른 영업일수 감소, 투입 원가 상승, 통상임금 확대에 따른 인건비 부담이 지속되는 가운데, 4분기도 실적 개선 여력은 제한적일 것으로 보인다. 다만 4분기는 계절적 비성수기로 실적 비중이 낮고, 내년에는 원가 부담 완화에 따른 이익 개선 기대감이 유효해 기존 매수 의견과 목표주가 95,000원은 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,502	1,606	1,723
영업이익	112	131	99	113	133
세전이익	111	133	98	120	142
지배주주순이익	86	103	80	93	110
EPS(원)	8,752	10,479	8,267	9,755	11,488
증가율(%)	235.7	19.7	-21.1	18.0	17.8
영업이익률(%)	8.0	9.0	6.6	7.0	7.7
순이익률(%)	6.2	7.0	5.3	5.8	6.4
ROE(%)	14.2	15.1	10.7	11.5	12.4
PER	6.2	7.8	9.1	7.7	6.6
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	3.3	3.1	2.7	2.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

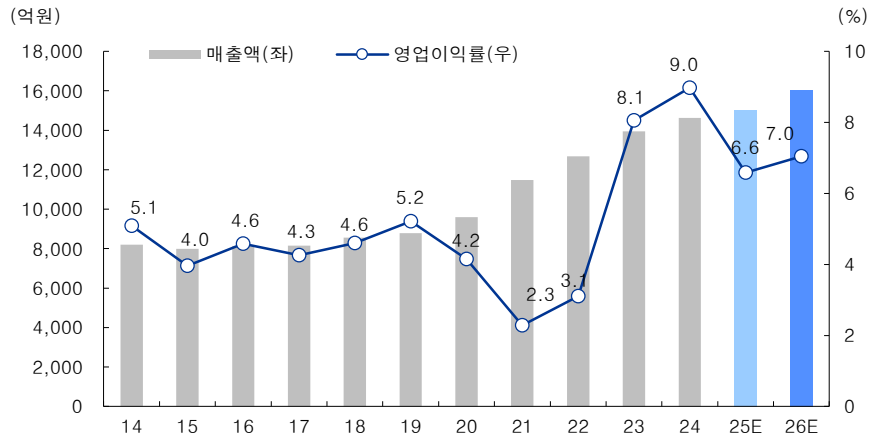
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>300.9</b>	<b>407.5</b>	<b>463.8</b>	<b>290.9</b>	<b>308.5</b>	<b>409.6</b>	<b>479.2</b>	<b>304.9</b>	<b>323.2</b>	<b>434.4</b>	<b>520.0</b>	<b>328.0</b>	<b>1463.0</b>	<b>1502.3</b>	<b>1605.5</b>
별도	276.5	338.8	380.8	262.6	285.1	350.4	406.4	277.5	298.9	372.8	444.2	299.4	1258.7	1319.3	1415.3
냉장	153.1	157.1	159.1	146.2	144.2	148.0	152.2	143.5	148.9	152.5	156.8	148.7	615.5	587.9	607.0
냉동	123.4	181.7	221.7	116.5	140.9	202.4	254.1	134.0	149.9	220.2	287.4	150.7	643.3	731.4	808.3
기타연결	24.3	68.7	82.9	28.3	23.4	59.2	72.9	27.4	24.4	61.6	75.8	28.5	204.2	183.0	190.3
<b>YoY</b>	<b>2.5%</b>	<b>4.8%</b>	<b>6.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>2.5%</b>	<b>0.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>6.0%</b>	<b>8.5%</b>	<b>7.5%</b>	<b>4.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>6.9%</b>
냉장	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	-5.8%	-5.8%	-4.3%	-1.8%	3.3%	3.1%	3.0%	3.6%	1.1%	-4.5%	3.2%
냉동	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	14.2%	11.4%	14.6%	15.0%	6.4%	8.8%	13.1%	12.5%	9.6%	13.7%	10.5%
<b>매출원가</b>	<b>210.5</b>	<b>270.5</b>	<b>304.3</b>	<b>208.9</b>	<b>223.4</b>	<b>289.6</b>	<b>327.1</b>	<b>221.4</b>	<b>231.4</b>	<b>302.8</b>	<b>352.0</b>	<b>237.4</b>	<b>994.2</b>	<b>1061.6</b>	<b>1123.7</b>
COGS	70.0%	66.4%	65.6%	71.8%	72.4%	70.7%	68.3%	72.6%	71.6%	69.7%	67.7%	72.4%	68.0%	70.7%	70.0%
<b>매출총이익</b>	<b>90.3</b>	<b>137.0</b>	<b>159.5</b>	<b>82.0</b>	<b>85.1</b>	<b>120.0</b>	<b>152.1</b>	<b>83.6</b>	<b>91.8</b>	<b>131.6</b>	<b>168.0</b>	<b>90.5</b>	<b>468.8</b>	<b>440.7</b>	<b>481.9</b>
GPM	30.0%	33.6%	34.4%	28.2%	27.6%	29.3%	31.7%	27.4%	28.4%	30.3%	32.3%	27.6%	32.0%	29.3%	30.0%
<b>판매관리비</b>	<b>69.3</b>	<b>92.0</b>	<b>94.8</b>	<b>81.4</b>	<b>71.6</b>	<b>93.2</b>	<b>93.2</b>	<b>83.9</b>	<b>74.3</b>	<b>99.0</b>	<b>104.5</b>	<b>90.8</b>	<b>337.6</b>	<b>341.8</b>	<b>368.7</b>
SG&A	23.0%	22.6%	20.4%	28.0%	23.2%	22.7%	19.4%	27.5%	23.0%	22.8%	20.1%	27.7%	23.1%	22.8%	23.0%
<b>영업이익</b>	<b>21.1</b>	<b>44.9</b>	<b>64.7</b>	<b>0.6</b>	<b>13.5</b>	<b>26.8</b>	<b>58.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>17.5</b>	<b>32.6</b>	<b>63.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>131.3</b>	<b>98.9</b>	<b>113.1</b>
YoY	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	-36.1%	-40.3%	-8.9%	적전	29.7%	21.4%	7.7%	적지	17.0%	-24.7%	14.4%
<b>OPM</b>	<b>7.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>13.9%</b>	<b>0.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>6.6%</b>	<b>12.3%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>5.4%</b>	<b>7.5%</b>	<b>12.2%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>9.0%</b>	<b>6.6%</b>	<b>7.0%</b>

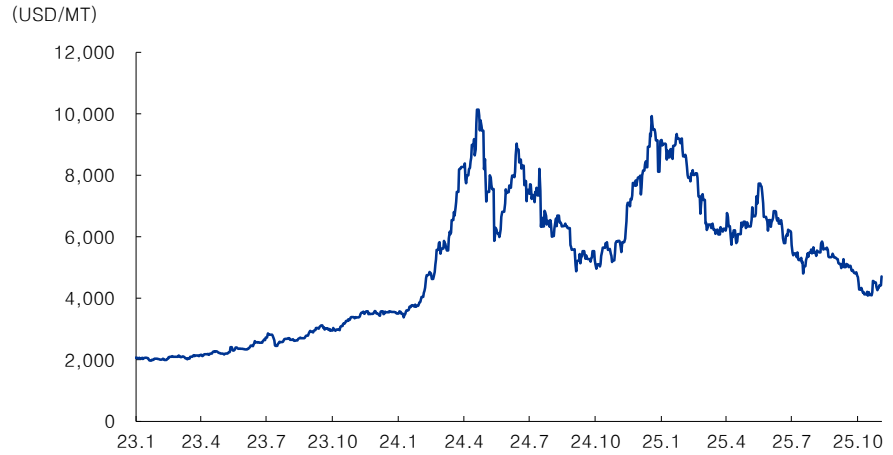
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 2. 코코아 선물 가격 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 빙그레 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 빙그레, 언론종합, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,502	1,606	1,723
증가율(%)	10.0	4.9	2.7	6.9	7.3
매출원가	953	994	1,062	1,124	1,195
매출총이익	441	469	441	482	528
매출총이익률 (%)	31.6	32.1	29.4	30.0	30.6
판매비	329	338	342	369	395
판매비율(%)	23.6	23.1	22.8	23.0	22.9
영업이익	112	131	99	113	133
증가율(%)	184.8	17.0	-24.7	14.4	17.6
영업이익률(%)	8.0	9.0	6.6	7.0	7.7
순금융손익	2	4	1	10	12
이자손익	3	3	3	10	12
기타	-1	1	-2	0	0
기타영업외손익	-4	-2	-2	-3	-3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	111	133	98	120	142
법인세	25	30	18	27	32
법인세율	22.5	22.6	18.4	22.5	22.5
계속사업이익	86	103	80	93	110
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	103	80	93	110
증가율(%)	235.7	19.7	-22.7	16.8	17.8
당기순이익률 (%)	6.2	7.0	5.3	5.8	6.4
지배주주당기순이익	86	103	80	93	110
기타포괄이익	-7	0	1	0	0
총포괄이익	79	103	80	93	110
EBITDA	174	194	179	201	208
증가율(%)	77.1	11.4	-7.6	11.9	3.8
EBITDA마진율(%)	12.5	13.3	11.9	12.5	12.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,752	10,479	8,267	9,755	11,488
BPS	65,129	73,274	80,898	88,073	96,518
DPS	2,600	3,300	2,800	3,300	3,800
밸류에이션(배)					
PER	6.2	7.8	9.1	7.7	6.6
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	3.3	3.1	2.7	2.3
성장성지표(%)					
매출증가율	10.0	4.9	2.7	6.9	7.3
EPS증가율	235.7	19.7	-21.1	18.0	17.8
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	4.1	3.7	4.4	5.0
ROE	14.2	15.1	10.7	11.5	12.4
ROA	10.4	10.9	8.0	9.1	10.0
ROIC	19.8	22.0	15.7	17.0	18.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.8	39.0	29.0	25.2	24.4
순차입금 비율(%)	-20.4	-21.7	-21.1	-20.7	-26.2
이자보상배율(배)	65.6	43.9	29.5	43.2	49.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.0	17.9	18.4	19.5	21.1
재고자산회전율	11.0	11.2	11.7	11.9	11.2
총자산회전율	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	395	474	509	576	670
현금및현금성자산	148	175	171	181	230
유가증권	20	66	46	49	71
매출채권	83	81	82	82	81
재고자산	126	135	122	148	159
비유동자산	496	529	488	478	478
유형자산	353	393	390	382	383
무형자산	48	39	31	25	20
투자자산	24	19	21	22	22
자산총계	891	1,003	997	1,054	1,147
유동부채	182	224	166	152	160
매입채무및기타채무	74	70	79	66	71
단기차입금	5	55	23	25	27
유동성장기부채	0	4	3	3	3
비유동부채	67	57	58	60	65
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	3	0	0	0
부채총계	249	281	224	212	225
지배주주지분	642	722	773	842	922
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	-4	-2	-1	-1	-1
이익잉여금	554	631	675	744	825
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	642	722	773	842	922
비이자부채	212	197	170	156	167
총차입금	37	84	54	56	58
순차입금	-131	-157	-163	-174	-242

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	157	147	173	130	166
당기순이익	86	103	80	93	110
비현금성 비용 및 수익	97	103	89	80	66
유형자산감가상각비	52	53	72	81	70
무형자산상각비	10	10	9	6	5
운전자본변동	-10	-28	21	-38	-5
매출채권등의 감소	1	9	0	0	1
재고자산의 감소	-1	-7	13	-26	-12
매입채무등의 증가	-6	-9	3	-14	5
기타 영업현금흐름	-16	-31	-17	-5	-5
투자활동 현금흐름	-76	-124	-70	-109	-107
유형자산의 증가(CAPEX)	-85	-89	-61	-74	-71
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	5	12	0	0
기타	5	-41	-20	-35	-36
재무활동 현금흐름	-12	4	-112	-14	-13
차입금의 증가(감소)	11	-5	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-23	9	-112	-14	-13
기타 및 조정	0	0	5	2	3
현금의 증가	69	27	-4	9	49
기초현금	79	148	175	171	181
기말현금	148	175	171	181	230

**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	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

