

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 (유지)	95,000원
현재가 (1/26)	74,900원

KOSPI (1/26)	4,949.59pt
시가총액	716십억원
발행주식수	9,556천주
액면가	5,000원
52주 최고가	99,000원
최저가	69,200원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	19.4%
배당수익률 (2025F)	2.7%

주주구성	
김호연 외 3 인	42.16%
국민연금공단	6.28%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19%	-42%	-51%
절대기준	-3%	-10%	-5%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	95,000	95,000	-
EPS(25)	5,883	8,267	▼
EPS(26)	9,625	9,755	▼

빙그레 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.

빙그레 (005180)

해태 합병으로 구조적 개선 가시화

4Q25 실적 부진, 내수 부진과 미 관세 및 합병 비용에 기인

매출액 또는 손익구조 30% 이상 변경 공시에 따르면, 2025년 4분기 매출액은 2,922억원(+0.5% yoy), 영업이익은 109억원 적자(4Q24: 6억원 흑자)를 기록했다. 컨센서스(2,973억원/-23억원) 대비 매출은 대체로 부합했으나, 영업 적자 폭은 확대됐다.

내수 소비 위축 흐름이 이어졌으나, 수출을 비롯한 해외 법인 판매 개선으로 전년 동기 수준의 외형은 유지된 것으로 판단된다. 미국은 메로나와 붕어싸만코를 중심으로 판매가 개선됐고, 중국 역시 매출 감소 폭이 축소된 것으로 보인다. 베트남 법인 실적도 양호했을 전망이다. 반면 투입 원가 상승과 통상임금 확대에 따른 인건비 부담이 지속된 가운데, 미국 관세 영향과 해태아이스크림 합병 관련 비용이 더해지며 수익성은 악화된 것으로 추정된다.

해태아이스크림 합병, 하반기부터 시너지 본격화 기대

올해 1월 13일, 당사는 이사회를 통해 해태아이스크림을 흡수합병하기로 결의했으며, 합병기일은 4월 1일로 예정돼 있다. 2020년 10월 해태아이스크림 인수 이후 약 5년 3개월 만의 합병 결정이다. 이번 합병을 통해 영업·마케팅·물류·운송 등 중복 비용이 축소되고, 원·부자재 공동 구매를 통한 원가 구조 개선 효과가 기대된다. 특히 해태아이스크림은 현재 수출 비중이 거의 없는 상황인 반면, 빙그레는 미국·유럽·중국·베트남 등 주요 해외 유통망을 이미 확보하고 있어, 합병 이후 해태 제품의 수출 확대 가능성이 높다는 점도 긍정적이다.

단기적으로 상반기까지는 조직·업무 통합 과정에서 일시적인 비용 증가가 불가피할 것으로 보이나, 하반기 안정화 이후에는 중복 비용 제거에 따른 수익성 개선과 사업 시너지 효과가 본격화될 전망이다. 지난해 매 분기 부진했던 실적은 올해 기저효과로 작용하며, 합병 비용을 고려하더라도 2026년 실적 개선 기대감이 유효하다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가 95,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,490	1,591	1,707
영업이익	112	131	88	113	133
세전이익	111	133	83	119	141
지배주주순이익	86	103	57	92	109
EPS(원)	8,752	10,479	5,883	9,625	11,403
증가율(%)	235.7	19.7	-43.9	63.6	18.5
영업이익률(%)	8.0	9.0	5.9	7.1	7.8
순이익률(%)	6.2	7.0	3.8	5.8	6.4
ROE(%)	14.2	15.1	7.7	11.7	12.6
PER	6.2	7.8	12.7	8.0	6.7
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	3.3	3.3	2.7	2.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

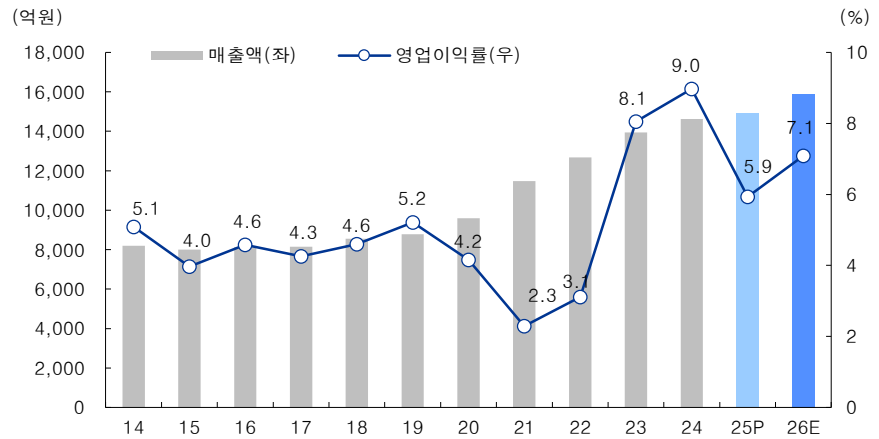
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	300.9	407.5	463.8	290.9	308.5	409.6	479.2	292.2	323.2	434.4	520.0	313.6	1463.0	1489.6	1591.2
별도	276.5	338.8	380.8	262.6	285.1	350.4	406.4	264.5	298.9	372.8	444.2	284.8	1258.7	1306.3	1400.7
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	121.0	149.9	220.2	287.4	136.1	643.3	718.5	793.7
기타연결	24.3	68.7	82.9	28.3	23.4	59.2	72.9	27.7	24.4	61.6	75.8	28.8	204.2	183.2	190.6
YoY	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	2.5%	0.5%	3.3%	0.5%	4.8%	6.0%	8.5%	7.3%	4.9%	1.8%	6.8%
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%	3.9%	6.4%	8.8%	13.1%	12.5%	9.6%	11.7%	10.5%
매출원가	210.5	270.5	304.3	208.9	223.4	289.6	327.1	213.9	232.7	304.1	350.0	226.5	994.2	1054.1	1113.2
COGS	70.0%	66.4%	65.6%	71.8%	72.4%	70.7%	68.3%	73.2%	72.0%	70.0%	67.3%	72.2%	68.0%	70.8%	70.0%
매출총이익	90.3	137.0	159.5	82.0	85.1	120.0	152.1	78.3	90.5	130.3	170.0	87.2	468.8	435.5	478.0
GPM	30.0%	33.6%	34.4%	28.2%	27.6%	29.3%	31.7%	26.8%	28.0%	30.0%	32.7%	27.8%	32.0%	29.2%	30.0%
판매관리비	69.3	92.0	94.8	81.4	71.6	93.2	93.2	89.2	76.0	99.5	103.0	86.9	337.6	347.2	365.3
SG&A	23.0%	22.6%	20.4%	28.0%	23.2%	22.7%	19.4%	30.5%	23.5%	22.9%	19.8%	27.7%	23.1%	23.3%	23.0%
영업이익	21.1	44.9	64.7	0.6	13.5	26.8	58.9	-10.9	14.5	30.8	67.1	0.3	131.3	88.3	112.8
YoY	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	-36.1%	-40.3%	-8.9%	적전	8.1%	14.9%	13.8%	흑전	17.0%	-32.7%	27.7%
OPM	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	4.4%	6.6%	12.3%	-3.7%	4.5%	7.1%	12.9%	0.1%	9.0%	5.9%	7.1%

자료: 빙그레, IBK투자증권

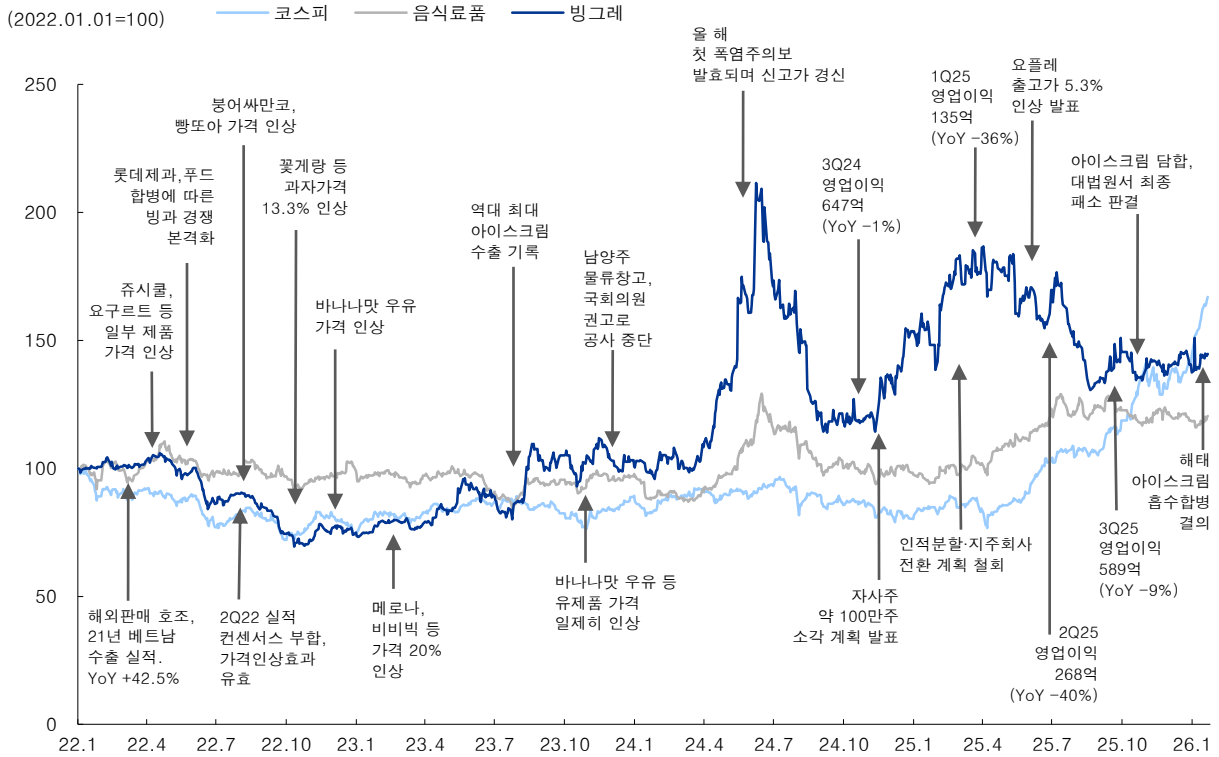
주: 4Q25P 매출원가와 판매관리비는 IBK투자증권 추정치임

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 2. 빙그레 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 빙그레, 언론종합, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,490	1,591	1,707
증가율(%)	10.0	4.9	1.8	6.8	7.3
매출원가	953	994	1,054	1,113	1,184
매출총이익	441	469	435	478	524
매출총이익률 (%)	31.6	32.1	29.2	30.0	30.7
판매비	329	338	347	365	390
판매비율(%)	23.6	23.1	23.3	22.9	22.8
영업이익	112	131	88	113	133
증가율(%)	184.8	17.0	-32.7	27.7	18.0
영업이익률(%)	8.0	9.0	5.9	7.1	7.8
순금융손익	2	4	1	9	11
이자손익	3	3	3	9	11
기타	-1	1	-2	0	0
기타영업외손익	-4	-2	-7	-3	-4
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	111	133	83	119	141
법인세	25	30	26	27	32
법인세율	22.5	22.6	31.3	22.7	22.7
계속사업이익	86	103	57	92	109
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	103	57	92	109
증가율(%)	235.7	19.7	-45.0	62.0	18.5
당기순이익률 (%)	6.2	7.0	3.8	5.8	6.4
지배주주당기순이익	86	103	57	92	109
기타포괄이익	-7	0	1	0	0
총포괄이익	79	103	58	92	109
EBITDA	174	194	165	199	208
증가율(%)	77.1	11.4	-15.0	20.7	4.5
EBITDA마진율(%)	12.5	13.3	11.1	12.5	12.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,752	10,479	5,883	9,625	11,403
BPS	65,129	73,274	78,538	86,323	94,683
DPS	2,600	3,300	2,000	3,300	3,800
밸류에이션(배)					
PER	6.2	7.8	12.7	8.0	6.7
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	3.3	3.3	2.7	2.3
성장성지표(%)					
매출증가율	10.0	4.9	1.8	6.8	7.3
EPS증가율	235.7	19.7	-43.9	63.6	18.5
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	4.1	2.7	4.3	5.0
ROE	14.2	15.1	7.7	11.7	12.6
ROA	10.4	10.9	5.6	8.8	9.8
ROIC	19.8	22.0	11.1	16.4	18.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.8	39.0	35.0	30.2	28.2
순차입금 비율(%)	-20.4	-21.7	-22.7	-22.9	-27.3
이자보상배율(배)	65.6	43.9	25.3	29.4	33.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.0	17.9	18.7	20.2	21.9
재고자산회전율	11.0	11.2	11.8	12.3	11.7
총자산회전율	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	395	474	513	584	670
현금및현금성자산	148	175	226	242	286
유가증권	20	66	44	47	68
매출채권	83	81	79	78	78
재고자산	126	135	117	141	152
비유동자산	496	529	500	490	490
유형자산	353	393	405	399	400
무형자산	48	39	31	24	19
투자자산	24	19	20	20	20
자산총계	891	1,003	1,013	1,074	1,160
유동부채	182	224	138	122	124
매입채무및기타채무	74	70	76	63	57
단기차입금	5	55	1	1	7
유동성장기부채	0	4	3	3	3
비유동부채	67	57	125	127	131
사채	0	0	70	70	70
장기차입금	11	3	0	0	0
부채총계	249	281	262	249	255
지배주주지분	642	722	750	825	905
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	-4	-2	-1	-1	0
이익잉여금	554	631	653	727	807
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	642	722	750	825	905
비이자부채	212	197	162	149	149
총차입금	37	84	100	100	106
순차입금	-131	-157	-170	-189	-247

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	157	147	179	130	156
당기순이익	86	103	57	92	109
비현금성 비용 및 수익	97	103	105	80	67
유형자산감가상각비	52	53	67	80	70
무형자산상각비	10	10	9	6	5
운전자본변동	-10	-28	40	-36	-15
매출채권등의 감소	1	9	7	0	1
재고자산의 감소	-1	-7	19	-24	-11
매입채무등의 증가	-6	-9	0	-13	-5
기타 영업현금흐름	-16	-31	-23	-6	-5
투자활동 현금흐름	-76	-124	-38	-107	-105
유형자산의 증가(CAPEX)	-85	-89	-66	-74	-71
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	5	13	0	0
기타	5	-41	16	-33	-34
재무활동 현금흐름	-12	4	-95	-10	-10
차입금의 증가(감소)	11	-5	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-23	9	-95	-10	-10
기타 및 조정	0	0	4	3	3
현금의 증가	69	27	50	16	44
기초현금	79	148	175	226	242
기말현금	148	175	226	242	286

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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

