

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 120,000원

현재가 (3/4) 97,100원

KOSPI (3/4)	2,528.92pt
시가총액	957십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	112,100원
최저가	52,200원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	21.4%
배당수익률 (2024F)	3.7%

주주구성
김호연 외 3 인 40.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	21%	59%	88%
절대기준	23%	56%	78%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	110,000	▲
EPS(24)	10,480	10,025	▲
EPS(25)	11,801	10,828	▲

빙그레 주가추이



본 조시분석자료는 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)

4분기에 영업이익 흑자

목표주가 12만원으로 상향

투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 12만원(기존 11만원)으로 9% 상향한다. 작년 4분기 실적이 기대치를 상회했고, 올해도 수출 호조 및 비용 효율화에 따른 수익성 개선 기대감이 유효하다.

4Q24, 비성수기 이례적인 영업 흑자 기록

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,909억원(+4.7% yoy), 6억원(흑자 전환 yoy, 4Q23: 122억원 적자)을 기록했다. 컨센서스(2,918억원 / -29억원)와 IBKS 추정치(2,941억원 / -24억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 상회했다. 매출 원가율이 71.8%(+0.2%p yoy)로 전년과 유사했지만, 급여와 광고선전비 등 비용 절감(판관 비율: -4.8%p yoy) 효과가 예상보다 컸다. 빙과 업체 특성상 매년 4분기 영업이익이 적자였음을 고려하면 이례적인 일이다.

부문별로, 냉장류(별도_유음료 등) 매출은 1,462억원(-1.3% yoy)으로 IBKS 예상치(1,492억원)에 대체로 부합했다. 국내는 소비 위축 영향 이어지며, 흰우유, 요거트, 주스 등 대부분의 품목 판매가 부진했으나, 미국 등 바나나맛우유 수출 개선으로 외형이 소폭 감소에 그쳤다. 냉동류(별도_빙과류, 스낵, 더단백 등 상온 제품) 매출액은 1,165억원(+14.7% yoy)을 기록, IBKS 예상치(1,122억원)를 소폭 상회했다. 빙과 매출(수출 포함) 성장률이 10%를 상회한 것으로 파악된다. 또 상온 커피와 스낵, 더단백 등 기타 제품 매출 기여도 작지 않았던 것으로 보인다. 연결 대상 종속 기업 실적은, 해태아이스크림 매출이 262억원으로 5.8%(yoy) 줄었지만 미국과 베트남 법인 매출이 각각 53.5%(yoy), 89.2%(yoy) 늘고, 중국 법인도 9.9%(yoy) 개선됐다.

유럽 등 수출 확대 여지 높아

작년 해외 매출 비중은 약 12%(+1.5%p yoy)를 기록했다. 캐나다와 영국, 프랑스 등 유럽 시장으로 식물성 메로나 판로를 확대하고 있어 중장기 수출 확대 여지가 높다는 긍정적인 시각을 유지한다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,463	1,565	1,673
영업이익	39	112	131	143	154
세전이익	37	111	134	150	163
지배주주순이익	26	86	103	116	126
EPS(원)	2,607	8,752	10,480	11,801	12,804
증가율(%)	-232.9	235.7	19.7	12.6	8.5
영업이익률(%)	3.1	8.0	9.0	9.1	9.2
순이익률(%)	2.1	6.2	7.0	7.4	7.5
ROE(%)	4.5	14.2	15.1	15.1	14.6
PER	15.1	6.2	7.8	8.2	7.6
PBR	0.7	0.8	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.3	3.5	3.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

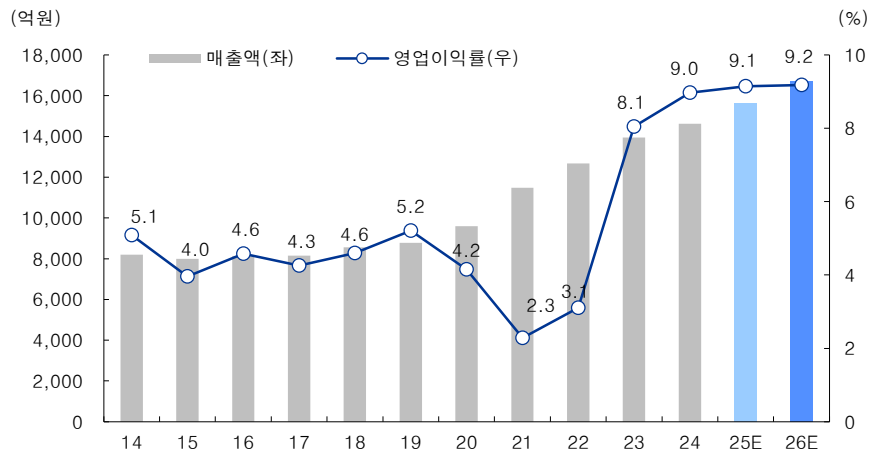
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	293.5	388.7	434.2	277.8	300.9	407.5	463.8	290.9	313.2	435.4	502.7	313.3	1,394.3	1,463.0	1,564.6
별도	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	338.8	380.8	262.6	286.7	360.5	412.3	282.5	1,195.3	1,258.7	1,342.0
냉장	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	157.1	159.1	146.2	156.6	162.3	165.2	152.0	608.5	615.5	636.1
냉동	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	181.7	221.7	116.5	130.1	198.2	247.1	130.5	586.8	643.3	705.9
기타연결	28.8	61.7	80.2	28.2	24.3	68.7	82.9	28.3	26.5	74.9	90.4	30.8	199.0	204.2	222.6
YoY	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	4.1%	6.8%	8.4%	7.7%	10.0%	4.9%	6.9%
냉장	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	2.3%	3.3%	3.8%	4.0%	6.2%	1.1%	3.3%
냉동	19.1%	10.7%	12.3%	12.6%	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	5.4%	9.1%	11.5%	12.0%	13.2%	9.6%	9.7%
매출원가	212.4	259.9	282.0	198.9	210.5	270.5	304.3	208.9	220.8	289.5	326.8	224.6	953.1	994.2	1,061.7
COGS	72.4%	66.9%	64.9%	71.6%	70.0%	66.4%	65.6%	71.8%	70.5%	66.5%	65.0%	71.7%	68.4%	68.0%	67.9%
매출총이익	81.1	128.8	152.3	78.9	90.3	137.0	159.5	82.0	92.4	145.8	175.9	88.7	441.2	468.8	502.9
GPM	27.6%	33.1%	35.1%	28.4%	30.0%	33.6%	34.4%	28.2%	29.5%	33.5%	35.0%	28.3%	31.6%	32.0%	32.1%
판매관리비	68.4	82.6	86.8	91.1	69.3	92.0	94.8	81.4	71.4	96.6	103.1	88.7	328.9	337.6	359.8
SG&A	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.0%	22.6%	20.4%	28.0%	22.8%	22.2%	20.5%	28.3%	23.6%	23.1%	23.0%
영업이익	12.7	46.2	65.4	-12.2	21.1	44.9	64.7	0.6	21.0	49.2	72.9	0.0	112.2	131.3	143.1
YoY	702.7%	119.5%	153.9%	적지	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	-0.3%	9.5%	12.7%	적전	184.8%	17.0%	9.0%
OPM	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	6.7%	11.3%	14.5%	0.0%	8.1%	9.0%	9.1%

자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권

표 2. 빙그레 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	12,052원	
Target PER	10.1배	과거 3개년(2022-24) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	121,998원	
목표주가	120,000원	기존 110,000원 대비 9.1% 상향
현재주가	97,100원	(2025. 03. 04 증가)
상승여력	23.6%	

자료: IBK투자증권

그림 2. 빙그레 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 빙그레, 언론종합, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,463	1,565	1,673
증가율(%)	10.5	10.0	4.9	6.9	6.9
매출원가	932	953	994	1,062	1,132
매출총이익	336	441	469	503	541
매출총이익률 (%)	26.5	31.6	32.1	32.1	32.3
판매비	296	329	338	360	387
판매비율(%)	23.3	23.6	23.1	23.0	23.1
영업이익	39	112	131	143	154
증가율(%)	50.2	184.8	17.0	9.0	7.3
영업이익률(%)	3.1	8.0	9.0	9.1	9.2
순금융손익	2	2	3	8	12
이자손익	3	3	3	8	11
기타	-1	-1	0	0	1
기타영업외손익	-4	-4	0	-1	-2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	111	134	150	163
법인세	11	25	30	34	37
법인세율	29.7	22.5	22.4	22.7	22.7
계속사업이익	26	86	103	116	126
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	86	103	116	126
증가율(%)	-232.9	235.7	19.7	12.6	8.5
당기순이익률 (%)	2.1	6.2	7.0	7.4	7.5
지배주주당기순이익	26	86	103	116	126
기타포괄이익	5	-7	1	0	0
총포괄이익	30	79	105	116	126
EBITDA	98	174	206	229	229
증가율(%)	20.4	77.1	18.5	11.3	-0.3
EBITDA마진율(%)	7.7	12.5	14.1	14.6	13.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,607	8,752	10,480	11,801	12,804
BPS	58,446	65,129	73,410	82,529	92,291
DPS	1,500	2,600	3,000	3,400	3,600
밸류에이션(배)					
PER	15.1	6.2	7.8	8.2	7.6
PBR	0.7	0.8	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.3	3.5	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	10.0	4.9	6.9	6.9
EPS증가율	-232.9	235.7	19.7	12.6	8.5
수익성지표(%)					
배당수익률	3.8	4.8	3.7	3.5	3.7
ROE	4.5	14.2	15.1	15.1	14.6
ROA	3.4	10.4	11.2	11.7	11.6
ROIC	6.6	19.8	21.0	20.5	20.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.6	38.8	30.9	28.6	23.7
순차입금 비율(%)	-12.8	-20.4	-18.0	-19.3	-24.5
이자보상배율(배)	140.2	65.6	49.4	42.6	43.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.1	17.0	18.1	16.6	14.5
재고자산회전율	12.6	11.0	11.4	10.9	10.3
총자산회전율	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	315	395	459	573	657
현금및현금성자산	79	148	165	190	222
유가증권	13	20	29	34	51
매출채권	81	83	79	110	121
재고자산	127	126	131	157	168
비유동자산	454	496	488	472	468
유형자산	299	353	385	373	371
무형자산	57	48	39	32	26
투자자산	32	24	20	20	21
자산총계	769	891	947	1,045	1,125
유동부채	152	182	170	176	156
매입채무및기타채무	76	74	73	72	67
단기차입금	0	5	34	37	20
유동성장기부채	0	0	4	4	4
비유동부채	41	67	54	56	60
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	11	3	3	3
부채총계	193	249	223	232	216
지배주주지분	576	642	723	813	909
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-4	-4	-3	-3	-3
이익잉여금	487	554	634	724	820
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	576	642	723	813	909
비이자부채	174	212	159	165	166
총차입금	19	37	64	67	50
순차입금	-74	-131	-130	-157	-223

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	157	186	133	159
당기순이익	26	86	103	116	126
비현금성 비용 및 수익	80	97	111	80	66
유형자산감가상각비	48	52	65	79	69
무형자산상각비	11	10	10	7	6
운전자본변동	-107	-10	2	-57	-27
매출채권등의 감소	-17	1	9	-31	-12
재고자산의 감소	-52	-1	-4	-26	-12
매입채무등의 증가	16	-6	-6	-1	-5
기타 영업현금흐름	-10	-16	-30	-6	-6
투자활동 현금흐름	19	-76	-112	-103	-98
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-85	-92	-67	-68
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	4	9	0	0
기타	51	5	-29	-36	-30
재무활동 현금흐름	-24	-12	-62	-8	-32
차입금의 증가(감소)	0	11	-5	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-24	-23	-57	-8	-32
기타 및 조정	-1	0	5	2	4
현금의 증가	-17	69	17	24	33
기초현금	96	79	148	165	190
기말현금	79	148	165	190	222

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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	19	11.4
중립	7	4.9
매도	5	3.5

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

