

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 (하향) 95,000원
현재가 (8/14) 75,400원

KOSPI (8/14) 3,225.66pt
시가총액 721십억원
발행주식수 9,556천주
액면가 5,000원
52주 최고가 99,000원
최저가 60,400원
60일 일평균거래대금 5십억원
외국인 지분율 19.1%
배당수익률 (2025F) 3.7%

주주구성
김호연 외 3 인 42.16%
국민연금공단 6.28%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-34%	-21%
절대기준	-17%	-18%	-4%

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	95,000	110,000	▼
EPS(25)	8,386	9,852	▼
EPS(26)	9,885	11,958	▼

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)

3분기도 감익 가능성

2Q25 영업이익, 시장 기대치 29% 하회

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 4,096억원(+0.5% yoy), 268억원(-40.3% yoy)으로 컨센서스(4,189억원 / 379억원)와 당사 추정치(4,170억원 / 354억원) 대비 매출은 대체로 부합했으나, 영업이익은 코코아·커피·혼합탈지분유 등 투입 원가 상승과 통상임금 확대에 따른 인건비 부담으로 크게 하회했다.

냉장·냉동 모두 매출은 예상 수준이었으나

부문별로는 냉장류(별도_유음료 등) 매출이 1,480억원(-5.8% yoy)을 기록, 당사 추정치(1,503억원)에 부합했다. 제품 가격 인상에도, 판매량 감소를 만회하기 어려웠다. 냉동류(별도_빙과, 스낵, 더단백 등)는 2,024억원(+11.4% yoy)을 기록, 당사 추정치(2,000억원)에 부합했다. 비우호적 날씨 영향으로 국내 빙과 매출은 소폭 증가에 그쳤으나 수출은 5% 이상 개선되었고, 상온커피와 더단백 판매 호조도 이어졌다.

해태아이스크림 매출과 당기순손익은 각각 516억원(-16.6% yoy), 33억원(-37.9% yoy)으로 부진했다. 부라보콘 등 상대적으로 가격이 높은 콘류 비중이 높아 내수 부진 영향을 더 크게 받았던 것으로 판단된다. 해외법인 중 미국은 메로나 등 빙과 판매 호조로 매출 412억원(+32.6% yoy), 당기순손익은 36억원(+90.3% yoy)으로 증가했다. 중국은 소비 둔화로 매출이 20.5%(yoy) 감소했지만, 마케팅 축소로 당기순손익은 178.0%(yoy) 개선됐다. 베트남은 프로모션 확대에 따라 매출이 20.1%(yoy) 증가했지만, 당기순손익은 38.5%(yoy) 줄었다.

3분기도 투입 원가 및 인건비 상승 부담 지속 전망

7월부터 폭염이 이어졌고, 소비쿠폰 지급 효과도 있어 3분기 빙과 판매 개선 기대감은 유효하다. 실제 7월 판매 실적은 양호한 것으로 파악된다. 다만 코코아 재고가 충분해 3분기까지는 높은 원가 수준이 유지될 것으로 예상되며, 남은 분기에도 통상임금 확대에 따른 인건비 증가가 불가피할 전망이다. 이에 12M fwd EPS를 9,385원(기존 11,055원)으로 15% 하향, 목표주가를 95,000원으로 14% 하향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,513	1,615	1,731
영업이익	112	131	100	116	139
세전이익	111	133	101	122	146
지배주주순이익	86	103	81	94	113
EPS(원)	8,752	10,479	8,386	9,885	11,802
증가율(%)	235.7	19.7	-20.0	17.9	19.4
영업이익률(%)	8.0	9.0	6.6	7.2	8.0
순이익률(%)	6.2	7.0	5.4	5.8	6.5
ROE(%)	14.2	15.1	10.8	11.7	12.8
PER	6.2	7.8	9.0	7.6	6.4
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	3.3	3.1	2.8	2.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

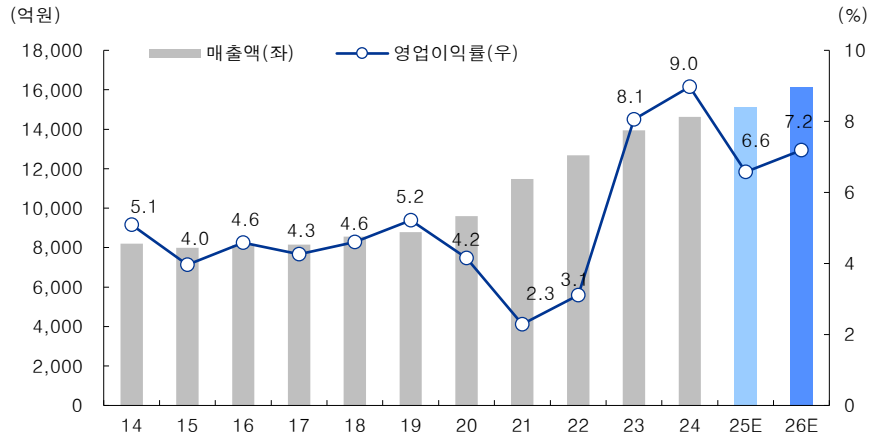
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	293.5	388.7	434.2	277.8	300.9	407.5	463.8	290.9	308.5	409.6	487.0	308.2	1,463.0	1,513.3	1,614.9
별도	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	338.8	380.8	262.6	285.1	350.4	406.6	280.7	1,258.7	1,322.8	1,416.8
냉장	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	157.1	159.1	146.2	144.2	148.0	157.2	149.1	615.5	598.4	622.3
냉동	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	181.7	221.7	116.5	140.9	202.4	249.4	131.6	643.3	724.3	794.5
기타연결	28.8	61.7	80.2	28.2	24.3	68.7	82.9	28.3	23.4	59.2	80.4	27.4	204.2	190.5	198.1
YoY	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	2.5%	0.5%	5.0%	5.9%	4.9%	3.4%	6.7%
냉장	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	-5.8%	-5.8%	-1.2%	2.0%	1.1%	-2.8%	4.0%
냉동	19.1%	10.7%	12.3%	12.6%	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	14.2%	11.4%	12.5%	13.0%	9.6%	12.6%	9.7%
매출원가	212.4	259.9	282.0	198.9	210.5	270.5	304.3	208.9	223.4	289.6	329.7	220.6	994.2	1,063.4	1,122.4
COGS	72.4%	66.9%	64.9%	71.6%	70.0%	66.4%	65.6%	71.8%	72.4%	70.7%	67.7%	71.6%	68.0%	70.3%	69.5%
매출총이익	81.1	128.8	152.3	78.9	90.3	137.0	159.5	82.0	85.1	120.0	157.3	87.5	468.8	449.9	492.6
GPM	27.6%	33.1%	35.1%	28.4%	30.0%	33.6%	34.4%	28.2%	27.6%	29.3%	32.3%	28.4%	32.0%	29.7%	30.5%
판매관리비	68.4	82.6	86.8	91.1	69.3	92.0	94.8	81.4	71.6	93.2	98.4	87.2	337.6	350.4	376.5
SG&A	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.0%	22.6%	20.4%	28.0%	23.2%	22.7%	20.2%	28.3%	23.1%	23.2%	23.3%
영업이익	12.7	46.2	65.4	-12.2	21.1	44.9	64.7	0.6	13.5	26.8	58.9	0.3	131.3	99.5	116.1
YoY	702.7%	119.5%	153.9%	적지	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	-36.1%	-40.3%	-8.9%	-51.1%	17.0%	-24.2%	16.7%
OPM	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	4.4%	6.6%	12.1%	0.1%	9.0%	6.6%	7.2%

자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권

표 2. 빙그레 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	9,385원	
Target PER	10.1배	과거 3개년(2022-24) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	94,793원	
목표주가	95,000원	기존 110,000원 대비 13.6% 하향
현재주가	75,400원	(2025. 08. 14 증가)
상승여력	26.0%	

자료: IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,513	1,615	1,731
증가율(%)	10.0	4.9	3.4	6.7	7.2
매출원가	953	994	1,063	1,122	1,190
매출총이익	441	469	450	493	541
매출총이익률 (%)	31.6	32.1	29.7	30.5	31.3
판매비	329	338	350	376	401
판매비율(%)	23.6	23.1	23.1	23.3	23.2
영업이익	112	131	100	116	139
증가율(%)	184.8	17.0	-24.2	16.7	19.9
영업이익률(%)	8.0	9.0	6.6	7.2	8.0
순금융손익	2	4	4	8	10
이자손익	3	3	5	8	10
기타	-1	1	-1	0	0
기타영업외손익	-4	-2	-3	-3	-3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	111	133	101	122	146
법인세	25	30	20	27	33
법인세율	22.5	22.6	19.8	22.1	22.6
계속사업이익	86	103	81	94	113
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	103	81	94	113
증가율(%)	235.7	19.7	-21.6	16.7	19.4
당기순이익률 (%)	6.2	7.0	5.4	5.8	6.5
지배주당당기순이익	86	103	81	94	113
기타포괄이익	-7	0	0	0	0
총포괄이익	79	103	81	94	113
EBITDA	174	194	183	200	212
증가율(%)	77.1	11.4	-5.7	9.3	5.8
EBITDA마진율(%)	12.5	13.3	12.1	12.4	12.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,752	10,479	8,386	9,885	11,802
BPS	65,129	73,274	80,793	88,098	96,959
DPS	2,600	3,300	2,800	3,300	3,800
밸류에이션(배)					
PER	6.2	7.8	9.0	7.6	6.4
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	3.3	3.1	2.8	2.3
성장성지표(%)					
매출증가율	10.0	4.9	3.4	6.7	7.2
EPS증가율	235.7	19.7	-20.0	17.9	19.4
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	4.1	3.7	4.4	5.0
ROE	14.2	15.1	10.8	11.7	12.8
ROA	10.4	10.9	8.0	9.0	10.0
ROIC	19.8	22.0	15.7	16.8	18.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.8	39.0	31.6	27.7	27.9
순차입금 비율(%)	-20.4	-21.7	-19.7	-19.0	-24.7
이자보상배율(배)	65.6	43.9	21.0	23.6	27.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.0	17.9	18.5	19.5	21.0
재고자산회전율	11.0	11.2	11.7	11.9	11.2
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	519	584	691
현금및현금성자산	148	175	178	185	248
유가증권	20	66	46	50	71
매출채권	83	81	83	83	82
재고자산	126	135	123	149	161
비유동자산	496	529	497	491	493
유형자산	353	393	401	397	400
무형자산	48	39	31	25	20
투자자산	24	19	19	19	20
자산총계	891	1,003	1,016	1,075	1,185
유동부채	182	224	185	171	192
매입채무및기타채무	74	70	80	66	71
단기차입금	5	55	36	39	54
유동성장기부채	0	4	7	7	7
비유동부채	67	57	59	61	66
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	3	0	0	0
부채총계	249	281	244	233	258
지배주주지분	642	722	772	842	927
자본금	50	50	48	48	48
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-4	-2	-2	-2	-1
이익잉여금	554	631	683	753	837
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	642	722	772	842	927
비이자부채	212	197	172	158	168
총차입금	37	84	72	75	90
순차입금	-131	-157	-152	-160	-229

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	157	147	180	128	168
당기순이익	86	103	81	94	113
비현금성 비용 및 수익	97	103	87	78	65
유형자산감가상각비	52	53	75	78	67
무형자산상각비	10	10	8	6	5
운전자본변동	-10	-28	27	-39	-5
매출채권등의 감소	1	9	3	0	1
재고자산의 감소	-1	-7	13	-26	-11
매입채무등의 증가	-6	-9	2	-14	5
기타 영업현금흐름	-16	-31	-15	-5	-5
투자활동 현금흐름	-76	-124	-46	-109	-108
유형자산의 증가(CAPEX)	-85	-89	-80	-74	-71
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	5	11	-1	0
기타	5	-41	23	-34	-37
재무활동 현금흐름	-12	4	-135	-14	-1
차입금의 증가(감소)	11	-5	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	-23	9	-134	-14	-1
기타 및 조정	0	0	4	2	4
현금의 증가	69	27	3	7	63
기초현금	79	148	175	178	185
기말현금	148	175	178	185	248

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 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

