



빙그레 (005180)

드러나기 시작한 체질 개선 효과

▶Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7610

Not Rated

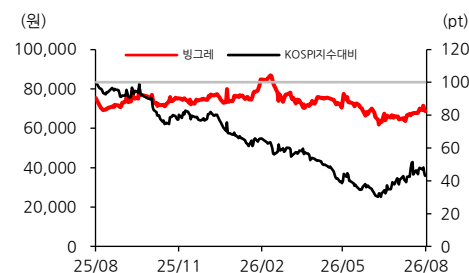
현재 주가(8/13)	68,700 원
상승여력	-
시가총액	6,368 억원
발행주식수	9,269 천주
52 주 최고가 / 최저가	86,900 / 61,900 원
90 일 일평균 거래대금	24.21 억원
외국인 지분율	17.8%
주주 구성	
김호연 (외 4 인)	43.5%
국민연금공단 (외 1 인)	6.5%
자사주 (외 1 인)	4.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.1	-2.7	-19.0	-9.0
상대수익률(KOSPI)	4.0	10.4	-42.7	-120.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025
매출액	1,268	1,394	1,463	1,490
영업이익	39	112	131	88
EBITDA	98	174	194	152
지배주주순이익	26	86	103	56
EPS	2,607	8,752	10,479	5,815
순차입금	-65	-121	-143	-147
PER	15.1	6.2	6.6	11.8
PBR	0.7	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.3	2.4	2.5	3.2
배당수익률	3.8	4.8	4.8	4.8
ROE	4.5	14.2	15.1	7.6

주가 추이



기대치를 상회한 2분기

2026년 2분기 빙그레의 연결 매출액은 4,421억원(+7.9% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 697억원(+159.9%, OPM 15.8%)으로 컨센서스 영업이익(245억원)을 큰 폭으로 상회했다. 2020년 10월 해태아이스크림을 인수한 이후 2026년 4월 흡수합병하면서 5년 반 만에 완전히 통합되었다. 합병 효과를 제거하기 위해 2Q25 빙그레 별도와 해태아이스크림 매출을 단순 합산해 비교하면, 2Q26 별도 매출액은 +2.7% YoY 성장한 것으로 추정된다. 합병 영향이 없는 냉장 매출은 1,471억원(-0.6%)으로 전년 수준에 그쳤으나, 이른 더위에 따른 빙과 판매 호조로 냉동 매출은 동일 기준 +4.6% 성장한 것으로 추정된다. 해외법인도 645억원(+17.8%)으로 견조했으며 중국(+36.8%)과 미국(+15.1%)이 성장을 견인했다. 합병 이후 원재료 통합 구매 효과가 본격화된 가운데 판관비 효율화 효과가 나타나면서 영업이익률이 전년 동기 6.6%에서 15.8%까지 상승해 동분기 최대 마진을 기록했다.

드러나기 시작한 체질 개선 효과

2026년 하반기 연결 매출액은 8,277억원(+7.3% YoY), 영업이익은 828억원(+72.3% YoY, OPM 10.0%)으로 추정한다. 3분기 빙과 성수기 영업환경은 매우 우호적이다. 해외법인 역시 중국과 미국을 중심으로 +20.5% 성장을 예상한다.

계절적 호조를 넘어선 수익성 개선에 주목

상반기 영업이익 증가율 +107.2% YoY를 계절적 요인으로만 설명하기는 어렵다. 희망퇴직을 포함한 비용 효율화 작업을 선제적으로 진행했고, 해태아이스크림 합병 이후 원재료 공동 구매와 조직 통합 효과까지 더해졌다. 실제 2분기 연결 판관비는 매출이 +7.9% 증가했음에도 745억원(-20.0%)으로 감소했고, 판관비율은 16.9%(-5.9%p)까지 낮아졌다. 영업이익 증가액의 약 44%가 판관비 절감으로 설명된다. 하반기에도 해외 성장과 합병 시너지, 낮아진 비용 구조를 바탕으로 과거 대비 높아진 이익 체력이 유지될 전망이다. 2026년 연간 매출액은 1조 5,822억원(+6.2%), 영업이익은 1,663억원(+88.2%, OPM 10.5%), 순이익은 1,298억원(+133.5%)으로 추정한다.

[표1] 빙그레 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	309	410	479	292	312	442	516	312	1,463	1,490	1,582
별도	285	350	406	271	287	413	514	311	1,259	1,312	1,525
냉장	144	148	152	144	138	147	154	146	615	588	585
내수	124	131	137	124	117	129	137	124	544	516	507
수출	20	17	16	20	21	19	17	22	71	73	78
냉동	141	202	254	127	148	266	360	165	643	724	940
내수	115	169	233	109	116	226	335	145	560	625	822
수출	26	34	22	18	32	40	26	20	83	99	118
해외법인	32	55	32	26	48	64	39	30	133	145	182
중국	8	10	9	8	10	13	12	10	42	35	46
미국	21	41	19	15	34	47	23	18	80	97	122
베트남	3	4	4	2	4	4	4	2	11	13	14
해태아이스크림	30	52	81	24	22	-	-	-	200	188	22
YoY	2.5%	0.5%	3.3%	0.5%	1.3%	7.9%	7.6%	6.8%	4.9%	1.8%	6.2%
별도	3.1%	3.4%	6.7%	3.0%	0.6%	17.8%	26.6%	15.0%	5.3%	4.3%	16.2%
냉장	-5.8%	-5.8%	-4.4%	-1.5%	-4.1%	-0.6%	1.3%	1.5%	1.1%	-4.4%	-0.5%
내수	-6.7%	-5.8%	-4.7%	-3.9%	-5.7%	-1.9%	0.4%	0.7%	-1.4%	-5.3%	-1.6%
수출	0.4%	-5.9%	-1.5%	16.3%	5.9%	9.4%	8.7%	6.0%	26.0%	2.3%	7.4%
냉동	14.2%	11.4%	14.7%	8.7%	5.4%	31.3%	41.7%	30.4%	9.6%	12.6%	29.7%
내수	15.5%	6.4%	15.1%	8.3%	1.2%	34.0%	43.9%	33.0%	8.2%	11.5%	31.5%
수출	8.6%	45.4%	10.6%	11.4%	23.3%	17.4%	18.5%	14.5%	20.4%	19.9%	18.7%
해외법인	16.5%	17.7%	-8.8%	7.7%	49.3%	17.8%	22.0%	18.8%	23.2%	8.7%	25.9%
중국	-21.7%	-20.5%	-20.9%	-3.9%	25.1%	36.8%	36.8%	32.8%	10.6%	-17.7%	33.1%
미국	39.4%	32.6%	-7.6%	15.3%	60.3%	15.1%	18.9%	13.3%	34.6%	20.6%	25.4%
베트남	45.6%	20.1%	23.3%	4.4%	38.8%	-2.7%	5.6%	7.0%	3.9%	22.8%	10.9%
해태아이스크림	1.9%	-16.6%	-0.6%	-7.4%	-28.7%	-	-	-	0.3%	-6.1%	-
매출액 비중											
별도	92.4%	85.5%	84.8%	92.6%	91.8%	93.4%	99.8%	99.7%	86.0%	88.1%	96.4%
냉장	46.7%	36.1%	31.8%	49.2%	44.2%	33.3%	29.9%	46.8%	42.1%	39.5%	37.0%
내수	40.3%	32.0%	28.5%	42.3%	37.5%	29.1%	26.6%	39.9%	37.2%	34.6%	32.1%
수출	6.4%	4.1%	3.3%	6.9%	6.7%	4.2%	3.3%	6.9%	4.9%	4.9%	4.9%
냉동	45.7%	49.4%	53.0%	43.4%	47.5%	60.1%	69.9%	52.9%	44.0%	48.6%	59.4%
내수	37.1%	41.2%	48.5%	37.3%	37.1%	51.1%	64.9%	46.4%	38.3%	41.9%	51.9%
수출	8.5%	8.2%	4.5%	6.1%	10.4%	9.0%	5.0%	6.5%	5.7%	6.7%	7.5%
해외법인	10.4%	13.4%	6.7%	8.8%	15.4%	14.6%	7.6%	9.7%	9.1%	9.7%	11.5%
중국	2.7%	2.4%	1.8%	2.7%	3.3%	3.0%	2.3%	3.4%	2.9%	2.3%	2.9%
미국	6.8%	10.1%	4.0%	5.3%	10.8%	10.7%	4.4%	5.6%	5.5%	6.5%	7.7%
베트남	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	1.3%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.9%	0.9%
해태아이스크림	9.8%	12.6%	17.0%	8.3%	6.9%	-	-	-	13.7%	12.6%	-
영업이익	13	27	59	-11	14	70	80	3	131	88	166
YoY	-36.1%	-40.3%	-8.9%	적전	2.3%	160%	35.8%	흑전	17.0%	-32.7%	88.2%
영업이익률	4.4%	6.6%	12.3%	-3.7%	4.4%	15.8%	15.5%	0.9%	9.0%	5.9%	10.5%
순이익	12	24	45	-26	11	56	61	1	103	56	130
YoY	-36.8%	-33.2%	-8.2%	적지	-4.9%	133%	34.5%	흑전	19.7%	-46.2%	134%
순이익률	3.8%	5.9%	9.5%	-8.8%	3.5%	12.8%	11.8%	0.4%	7.1%	3.7%	8.2%

주: 2026년 4월 1일 해태아이스크림 흡수합병, 해외법인은 중국·미국·베트남 합산(호주 제외)

자료: 빙그레, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,147	1,268	1,394	1,463	1,490
매출총이익	302	336	441	469	434
영업이익	26	39	112	131	88
EBITDA	82	98	174	194	152
순이자손익	2	3	3	3	3
외화관련손익	2	0	0	2	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-12	37	111	133	83
당기순이익	-19	26	86	103	56
지배주주순이익	-19	26	86	103	56
증가율(%)					
매출액	19.6	10.5	10.0	4.9	1.8
영업이익	-34.1	50.2	184.8	17.0	-32.7
EBITDA	-0.9	20.4	77.1	11.4	-21.5
순이익	적전	흑전	235.7	19.7	-46.2
이익률(%)					
매출총이익률	26.3	26.5	31.6	32.0	29.1
영업이익률	2.3	3.1	8.1	9.0	5.9
EBITDA 이익률	7.1	7.8	12.5	13.3	10.2
세전이익률	-1.0	2.9	8.0	9.1	5.5
순이익률	-1.7	2.0	6.2	7.1	3.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금흐름	56	-11	157	147	114
당기순이익	-19	26	86	103	56
자산상각비	55	59	62	63	64
운전자본증감	-20	-107	-10	-28	-12
매출채권 감소(증가)	9	-18	2	8	12
재고자산 감소(증가)	-19	-52	-1	-7	-26
매입채무 증가(감소)	-3	-18	-12	-14	13
투자현금흐름	-19	19	-76	-124	-116
유형자산처분(취득)	-55	-28	-84	-87	-50
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	35	57	-10	-46	-71
재무현금흐름	-24	-24	-12	4	-39
차입금의 증가(감소)	-9	-12	2	28	-8
자본의 증가(감소)	-14	-12	-13	-23	-29
배당금의 지급	-14	-12	-13	-23	-29
총현금흐름	90	106	183	206	159
(-)운전자본증가(감소)	-23	84	-19	23	-1
(-)설비투자	57	28	85	89	51
(+)자산매각	1	-1	0	1	-1
Free Cash Flow	57	-7	116	96	109
(-)기타투자	41	32	9	-4	7
잉여현금	15	-39	107	100	102
NOPLAT	19	28	87	102	59
(+) Dep	55	59	62	63	64
(-)운전자본투자	-23	84	-19	23	-1
(-)Capex	57	28	85	89	51
OpFCF	40	-26	83	53	73

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	314	315	395	474	520
현금성자산	166	93	168	242	272
매출채권	61	83	87	87	75
재고자산	74	127	126	135	163
비유동자산	446	454	496	529	549
투자자산	86	98	95	97	111
유형자산	295	299	353	393	406
무형자산	65	57	48	39	32
자산총계	760	769	891	1,003	1,069
유동부채	160	152	182	224	186
매입채무	146	134	145	129	148
유동성이자부채	7	9	15	74	19
비유동부채	42	41	67	57	139
비유동이자부채	5	19	32	24	106
부채총계	202	193	249	281	325
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
이익잉여금	468	487	554	631	645
자본조정	-25	-26	-27	-24	-16
자기주식	-22	-22	-22	-22	-16
자본총계	558	576	642	722	744

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표					
EPS	-1,962	2,607	8,752	10,479	5,815
BPS	56,630	58,446	65,129	73,274	77,834
DPS	1,400	1,500	2,600	3,300	3,300
CFPS	9,128	10,767	18,551	20,937	16,682
ROA(%)	-2.5	3.4	10.4	10.9	5.4
ROE(%)	-3.4	4.5	14.2	15.1	7.6
ROIC(%)	5.0	6.4	17.7	19.1	10.4
Multiples(x, %)					
PER	-27.1	15.1	6.2	6.6	11.8
PBR	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9
PSR	0.5	0.3	0.4	0.5	0.4
PCR	5.8	3.6	2.9	3.3	4.1
EV/EBITDA	4.5	3.3	2.4	2.5	3.2
배당수익률	2.6	3.8	4.8	4.8	4.8
안정성(%)					
부채비율	36.3	33.6	38.8	39.0	43.7
Net debt/Equity	-27.6	-11.4	-18.8	-19.9	-19.8
Net debt/EBITDA	-188.6	-66.5	-69.3	-73.9	-96.7
유동비율	196.2	206.8	216.9	211.7	280.1
이자보상배율(배)	82.8	140.2	65.6	43.9	23.8
자산구조(%)					
투하자본	59.8	71.7	65.6	62.4	60.3
현금+투자자산	40.2	28.3	34.4	37.6	39.7
자본구조(%)					
차입금	2.2	4.5	6.9	12.0	14.3
자기자본	97.8	95.5	93.1	88.0	85.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 08월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%