

빙그레 (005180)

1Q25 Preview: 무난한 출발

1Q25 Pre: 매출·이익 모두 시장 기대 부합 예상

빙그레의 1Q25 연결기준 매출액은 3,106억원(YoY +3.2%), 영업이익은 214억원(YoY +1.7%, OPM 6.9%)으로, 매출과 이익 모두 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 냉장 부문은 YoY +1.5%, 냉동 부문은 YoY +5.0% 성장하며 고른 성장세를 시현한 것으로 판단된다. 별도 기준 내수 매출은 YoY +2.9%, 수출은 YoY +10.0%로 예상되어 해외법인 성장세가 실적을 이끈 것으로 분석된다.

빙과 수요 안정화, 수출 확대 기조

냉장 제품은 경기 둔화 및 출산율 저하 등 구조적 요인으로 인해 성장 탄력은 제한적이지만, 단가 중심의 믹스 개선이 수익성 방어에 기여하고 있다. 냉동 부문은 아이스크림 등 주요 제품군의 기저효과 및 재고 조정 마무리로 인해 판매가 회복세를 보이고 있으며, 계절적 수요 진입 구간에 따른 추가 모멘텀도 유효하다. 수출은 동남아·미주 지역 중심으로 증가세를 지속하고 있으며, 고마진 제품 중심 수출 비중이 확대되며 이익 기여도 또한 점진적으로 개선되고 있다.

성수기 전 무난한 출발, 수익성 개선 지속

1분기는 본격적인 빙과 성수기 이전 구간임에도 불구하고 수익성 방어가 가능했다는 점에서 실적의 체력은 일정 수준 유지되고 있는 것으로 평가된다. 냉동 카테고리의 계절 수요가 본격화되는 2분기부터는 외형 및 수익성 모두 추가 개선이 가능할 전망이다. 3분기에는 빙과 제품의 수요 시조성과 해외 채널 확장이 맞물리며 실적 모멘텀이 재차 강화될 것으로 기대된다. 현재 주가는 25F PER 7배로 밸류에이션 매력이 높으며, 성수기 진입 및 연간 수익성 개선을 감안할 때, 추가 상승 여력은 충분하다는 판단이다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **125,000원 (M)**

직전 목표주가 **125,000원**

현재주가 (4/14) **90,000원**

상승여력 **39%**

시가총액	8,866억원
총발행주식수	9,851,241주
60일 평균 거래대금	46억원
60일 평균 거래량	51,971주
52주 고/저	112,100원 / 58,700원
외인지분율	21.41%
배당수익률	4.05%
주요주주	김호연 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.2)	9.4	53.3
상대	(0.9)	11.2	67.4
절대 (달러환산)	(3.2)	12.4	48.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	311	3.2	6.7	314	-1.0
영업이익	21	1.7	3,295.9	22	-1.3
세전계속사업이익	23	2.1	흑전	20	14.4
지배순이익	19	1.5	흑전	17	8.1
영업이익률 (%)	6.9	-0.1 %pt	+6.7 %pt	6.9	0
지배순이익률 (%)	6.0	-0.1 %pt	흑전	5.5	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	1,268	1,394	1,463	1,551
영업이익	39	112	131	149
지배순이익	26	86	103	127
PER	18.2	5.5	6.6	7.0
PBR	0.7	0.7	0.9	1.0
EV/EBITDA	4.1	2.0	2.8	3.0
ROE	4.5	14.2	15.1	16.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F
매출액	315.9	1,556.3	310.6	1,550.9	-1.7%	-0.3%
영업이익	26.0	151.9	21.4	148.6	-17.7%	-2.2%
영업이익률	8.2%	9.8%	6.9%	9.6%	-1.3%p	-0.2%p
당기순이익	19.7	122.3	18.6	127.2	-5.4%	4.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 USD, 십억 EUR, 배)

		빙그레	롯데월드	General Mills(GIS)	Danone (BN)
시가총액	2024	887	1,075	32	49
매출액	2025F	1,463	4,044	20	27
	2026F	1,551	4,214	20	28
	2024	1,673	4,450	21	29
영업이익	2025F	131	157	3	4
	2026F	149	165	4	4
	2024	173	244	4	4
영업이익률	2025F	9.0%	3.9%	17.2%	13.0%
	2026F	9.6%	3.9%	17.6%	13.5%
	2024	10.3%	5.5%	17.9%	13.7%
당기순이익(지배)	2025F	103	82	3	2
	2026F	127	68	3	3
	2024	148	110	3	3
PER	2025F	6.6	15.4	14.0	16.6
	2026F	7.0	15.6	12.2	15.3
	2024	6.0	9.6	11.8	14.4

자료: 유안타증권 리서치센터

빙그레 실적테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	300.9	407.5	463.8	290.9	310.6	432.7	507.5	300.1	1,394.3	1,463.0	1,550.9
냉장	153.1	157.1	159.2	146.1	155.4	162.3	166.3	149.8	608.5	615.5	633.8
냉동 및 기타	147.8	250.4	304.6	144.8	155.2	270.4	341.2	150.3	785.8	847.6	917.1
별도매출	276.5	338.8	380.8	262.6	287.6	357.7	399.6	275.3	1,195.3	1,258.7	1,320.2
내수	232.6	297.5	345.3	237.8	239.2	308.2	355.2	246.8	1,070.0	1,113.2	1,149.4
수출	44.0	41.2	35.5	24.9	48.4	49.5	44.4	28.6	125.3	145.5	170.8
종속법인	57.3	108.4	117.1	49.9	59.7	113.7	119.3	52.3	307.1	332.9	344.9
해태아이스크림	29.7	61.9	82.0	26.2	29.4	61.0	79.7	25.7	199.1	199.8	195.9
중국법인	10.6	12.3	10.9	8.2	10.8	13.6	11.7	8.7	38.0	42.1	44.8
미국법인	15.1	31.1	20.8	13.4	16.9	35.8	24.0	15.3	59.8	80.4	91.9
베트남법인	2.0	3.1	3.4	2.1	2.6	3.3	3.9	2.5	10.2	10.6	12.3
연결조정	-33.0	-39.8	-34.1	-21.6	-36.7	-38.7	-11.4	-27.5	-108.1	-128.5	-114.3
% YoY	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	3.2%	6.2%	9.4%	3.2%	10.0%	4.9%	6.0%
냉장	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	1.5%	3.3%	4.5%	2.5%	6.2%	1.1%	3.0%
냉동 및 기타	0.0%	8.1%	10.1%	11.6%	5.0%	8.0%	12.0%	3.8%	13.1%	7.9%	8.2%
별도매출	4.5%	3.6%	7.6%	5.2%	4.0%	5.6%	4.9%	4.8%	9.5%	5.3%	4.9%
내수	2.1%	3.9%	5.5%	4.0%	2.9%	3.6%	2.9%	3.8%	8.4%	4.0%	3.3%
수출	19.4%	1.3%	32.8%	18.0%	10.0%	20.0%	25.0%	15.0%	20.2%	16.1%	17.3%
종속법인	-4.6%	12.2%	11.4%	10.7%	4.0%	4.8%	1.9%	4.7%	15.0%	8.4%	3.6%
해태아이스크림	-11.1%	6.9%	2.5%	-5.8%	-1.0%	-1.4%	-2.7%	-1.7%	13.9%	0.3%	-1.9%
중국법인	12.8%	-2.5%	28.4%	9.9%	2.0%	10.0%	7.3%	6.4%	59.0%	10.6%	6.6%
미국법인	-0.5%	41.5%	50.0%	53.5%	12.0%	15.0%	15.0%	14.0%	3.3%	34.6%	14.3%
베트남법인	-8.3%	-25.4%	22.1%	89.3%	30.0%	8.0%	15.0%	17.7%	-1.7%	3.9%	16.3%
% 매출비중											
냉장	50.9%	38.6%	34.3%	50.2%	50.0%	37.5%	32.8%	49.9%	43.6%	42.1%	40.9%
냉동 및 기타	49.1%	61.4%	65.7%	49.8%	50.0%	62.5%	67.2%	50.1%	56.4%	57.9%	59.1%
별도매출	91.9%	83.1%	82.1%	90.3%	92.6%	82.7%	78.7%	91.7%	85.7%	86.0%	85.1%
내수	84.1%	87.8%	90.7%	90.5%	83.2%	86.2%	88.9%	89.6%	89.5%	88.4%	87.1%
수출	15.9%	12.2%	9.3%	9.5%	16.8%	13.8%	11.1%	10.4%	10.5%	11.6%	12.9%
종속법인	20.7%	32.0%	30.8%	19.0%	20.7%	31.8%	29.9%	19.0%	25.7%	26.4%	26.1%
해태아이스크림	9.9%	15.2%	17.7%	9.0%	9.5%	14.1%	15.7%	8.6%	14.3%	13.7%	12.6%
중국법인	3.5%	3.0%	2.4%	2.8%	3.5%	3.1%	2.3%	2.9%	2.7%	2.9%	2.9%
미국법인	5.0%	7.6%	4.5%	4.6%	5.4%	8.3%	4.7%	5.1%	4.3%	5.5%	5.9%
베트남법인	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%
영업이익	21.1	44.9	64.7	0.6	21.4	50.6	72.8	3.8	112.3	131.3	148.6
% YoY	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	1.7%	12.8%	12.5%	493.2%	184.8%	16.9%	13.2%
% 영업이익률	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	6.9%	11.7%	14.3%	1.3%	8.1%	9.0%	9.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

빙그레 (005180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,463	1,551	1,673
매출원가	932	953	994	1,040	1,113
매출총이익	336	441	469	511	560
판매비	296	329	338	362	388
영업이익	39	112	131	149	173
EBITDA	98	174	194	197	211
영업외손익	-3	-1	2	8	12
외환관련손익	0	0	2	1	1
이자손익	3	3	3	5	10
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-4	-3	1	1
법인세비용차감전순이익	37	111	133	156	185
법인세비용	11	25	30	29	37
계속사업순이익	26	86	103	127	148
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	86	103	127	148
지배지분순이익	26	86	103	127	148
포괄순이익	30	79	103	127	148
지배지분포괄이익	30	79	103	127	148

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	157	147	156	158
당기순이익	26	86	103	127	148
감가상각비	48	52	53	43	35
외환손익	0	0	0	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-107	-10	-28	-24	-27
기타현금흐름	22	29	20	11	4
투자활동 현금흐름	19	-76	-124	4	6
투자자산	0	5	5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-28	-85	-89	0	0
유형자산 감소	0	1	2	0	0
기타현금흐름	47	4	-42	4	7
재무활동 현금흐름	-24	-12	4	-55	-55
단기차입금	1	7	55	1	1
사채 및 장기차입금	13	14	-4	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-13	-23	-29	-29
기타현금흐름	-27	-19	-24	-27	-27
연결범위변동 등 기타	-1	0	0	37	38
현금의 증감	-17	69	27	142	148
기초 현금	96	79	148	175	317
기말 현금	79	148	175	317	465
NOPLAT	39	112	131	149	173
FCF	-39	72	59	156	158

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

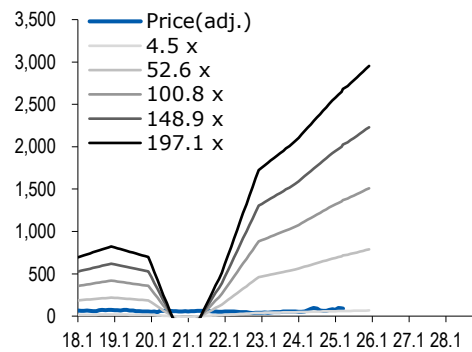
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	315	395	474	632	805
현금및현금성자산	79	148	175	317	465
매출채권 및 기타채권	83	87	87	91	98
재고자산	127	126	135	143	154
비유동자산	454	496	529	481	443
유형자산	299	353	393	350	315
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	32	24	19	20	20
자산총계	769	891	1,003	1,113	1,248
유동부채	152	182	224	234	248
매입채무 및 기타채무	134	145	129	137	148
단기차입금	0	5	55	55	55
유동성장기부채	0	0	4	4	4
비유동부채	41	67	57	59	62
장기차입금	0	11	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
부채총계	193	249	281	293	310
지배지분	576	642	722	820	938
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
이익잉여금	487	554	631	729	848
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	576	642	722	820	938
순차입금	-65	-126	-148	-293	-445
총차입금	27	48	99	100	101

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	2,607	8,752	10,479	12,911	14,980
BPS	65,119	72,564	81,640	92,725	106,116
EBITDAPS	9,979	17,672	19,689	19,991	21,374
SPS	128,683	141,537	148,513	157,432	169,830
DPS	1,500	2,600	3,300	3,300	3,300
PER	18.2	5.5	6.6	7.0	6.0
PBR	0.7	0.7	0.9	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.1	2.0	2.8	3.0	2.1
PSR	0.4	0.3	0.5	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.5	10.0	4.9	6.0	7.9
영업이익 증가율 (%)	50.2	184.8	17.0	13.2	16.2
지배순이익 증가율 (%)	흑전	235.7	19.7	23.2	16.0
매출총이익률 (%)	26.5	31.6	32.0	32.9	33.5
영업이익률 (%)	3.1	8.1	9.0	9.6	10.3
지배순이익률 (%)	2.0	6.2	7.1	8.2	8.8
EBITDA 마진 (%)	7.8	12.5	13.3	12.7	12.6
ROIC	7.0	19.6	21.0	24.9	30.8
ROA	3.4	10.4	10.9	12.0	12.5
ROE	4.5	14.2	15.1	16.5	16.8
부채비율 (%)	33.6	38.8	39.0	35.7	33.0
순차입금/자기자본 (%)	-11.4	-19.6	-20.5	-35.7	-47.4
영업이익/금융비용 (배)	140.2	65.6	43.9	36.7	42.2

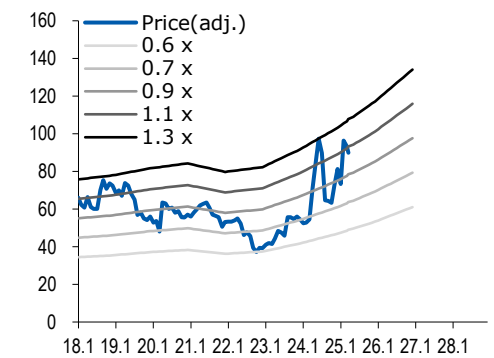
P/E band chart

(천원)

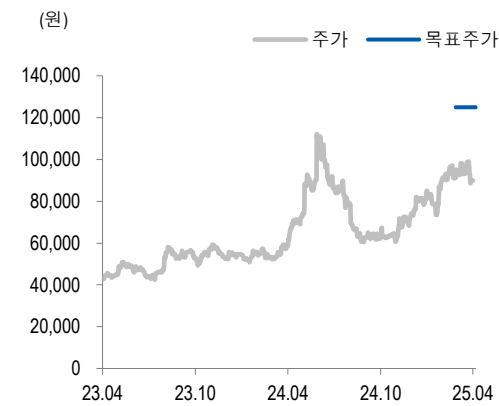


P/B band chart

(천원)



빙그레 (005180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	125,000	1년		
2025-03-11	BUY	125,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.