

빙그레 (005180)

성수기는 아쉬워도, 이익은 달라졌다

3Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

빙그레의 3Q26 연결 매출액은 4,728억원(YoY -1.3%, QoQ +6.9%), 영업이익은 630억원(YoY +6.8%, QoQ -9.7%, OPM 13.3%)으로 시장 컨센서스를 각각 6.2%, 17.8% 하회할 전망이다. 성수기임에도 8~9월 기상 여건과 전년 기저 부담으로 냉동 매출이 역성장하고, 냉장 부문 역시 커피·주스·요거트 판매 부진이 이어질 것으로 예상된다. 바나나맛우유는 내수와 수출 모두 성장하고 있으나, 전반적인 소비 둔화를 상쇄하기에는 부족하다. 수출은 미국·중국 중심의 성장세가 지속되겠지만, 상반기 선출고 영향으로 증가율은 둔화될 전망이다. 고마진 냉동 제품의 판매 감소로 원가율 부담이 확대되겠지만, 해태아이스크림 합병 이후 구매·물류 통합과 판촉비 절감 효과가 이를 일부 상쇄할 것으로 판단한다.

비용 효율화에서 해외 성장으로

2026년은 외형 성장보다 수익성 회복에 의미가 있다. 해태아이스크림 흡수합병 이후 영업망·물류 통합, 저수익 SKU 정리, 광고·판촉비 효율화가 본격화되면서 연간 영업이익은 1,483억원(YoY +67.8%, OPM 9.7%)으로 개선될 전망이다. 2027년에는 매출액 1조 5,660억원(YoY +2.7%), 영업이익 1,527억원(YoY +3.0%, OPM 9.8%)을 예상한다. 비용 절감 효과가 지속되는 가운데 해외 판매 확대가 새로운 성장축이 될 전망이다. 미국은 메로나 중심에서 봉어싸만고·빵또아로 제품군을 확대하고 있으며, 코스트코 외 주요 유통채널 진입도 추진 중이다. 다만 본격적인 채널 확대에는 시간이 필요하다.

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지 재개

목표주가는 2027년 예상 EPS에 Target PER 9배를 적용해 산출했다. 단기 실적 하회보다 주목할 부분은 2025년 5.9%까지 하락했던 영업이익률이 2027년 9% 후반으로 회복되는 변화다. 해태아이스크림 통합에 따른 비용 효율화가 이익의 하방을 지지하는 가운데, 미국 중심의 수출 확대는 추가적인 성장 여력을 제공할 전망이다. 수익성 개선의 지속성과 해외 채널 확대 가능성을 고려해 매수 의견을 제시한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	473	-1.3	7.0	504	-6.2
영업이익	63	6.8	-9.7	77	-17.8
세전계속사업이익	64	7.8	-10.0	75	-14.5
지배순이익	44	-3.8	-22.6	57	-23.7
영업이익률 (%)	13.3	+1.0 %pt	-2.5 %pt	15.2	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	9.2	-0.3 %pt	-3.6 %pt	11.4	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,463	1,490	1,525	1,566
영업이익	131	88	148	153
지배순이익	103	56	112	115
PER	6.6	14.4	7.2	6.7
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.8	4.3	2.6	2.1
ROE	15.1	7.6	14.2	13.2

자료: 유안타증권



손현정 유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (I)
목표주가 120,000원 (I)
직전 목표주가 125,000원
현재주가 (10/20) 87,500원
상승여력 37%

시가총액	7,737억원
총발행주식수	8,841,801주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	76,036주
52주 고/저	94,300원 / 61,900원
외인지분율	25.21%
배당수익률	4.43%
주요주주	김호연 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.2	34.2	19.9
상대	28.1	57.5	(17.7)
절대 (달러환산)	7.5	49.4	28.1

빙그레 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	12,988	(a)
Target PER(배)	9	(b), 27F Peer PER 평균에 20% 할인
주당가치(원)	116,892	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	120,000	-
현재주가(원)	87,500	2026.10.20 종가
상승여력(%)	37.1	-

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 USD, 십억 EUR, 배)

		빙그레	롯데웰푸드	General Mills(GIS)	Danone (BN)
시가총액		773.7	1,126.6	17.4	41.4
매출액	2025	1,489.6	4,216.0	18.4	27.3
	2026F	1,525.0	4,495.5	18.4	27.4
	2027F	1,566.0	4,656.3	17.7	29.4
	2028F	1,607.5	4,846.8	17.9	30.5
영업이익	2025	88.4	109.5	3.4	2.9
	2026F	148.3	220.8	2.7	3.6
	2027F	152.7	258.3	2.6	4.0
	2028F	128.1	297.4	2.6	4.2
영업이익률	2025	5.9%	2.6%	18.5%	10.8%
	2026F	9.7%	4.9%	14.9%	13.3%
	2027F	9.8%	5.5%	14.5%	13.7%
	2028F	8.0%	6.1%	14.8%	13.9%
당기순이익(지배)	2025	55.6	72.3	2.3	1.8
	2026F	111.9	157.7	1.8	2.4
	2027F	114.8	188.7	1.7	2.7
	2028F	96.0	213.8	1.8	2.9
PER	2025	12.9	14.8	9.5	27.2
	2026F	6.9	7.1	9.4	17.0
	2027F	6.7	6.0	10.3	15.4
	2028F	8.1	5.3	9.8	14.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

빙그레 실적테이블

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	308.5	409.6	479.2	292.3	312.4	442.1	472.8	297.7	1,489.6	1,525.0	1,566.0
냉장	144.2	148.0	152.2	143.9	138.2	147.1	149.1	140.6	588.3	575.0	563.1
냉동 및 기타	164.3	261.6	327.0	148.3	174.2	295.0	323.7	157.1	901.3	950.0	1,002.9
별도매출	285.1	350.4	406.4	270.6	286.7	412.8	467.3	280.1	1,312.4	1,446.8	1,507.0
내수	239.0	299.7	369.1	232.6	233.2	354.6	423.7	232.5	1,140.3	1,244.1	1,270.9
수출	46.1	50.7	37.3	38.0	53.4	58.2	43.6	47.5	172.2	202.8	236.1
종속법인	62.5	106.4	113.6	49.8	69.6	64.5	39.0	31.5	332.2	204.6	222.9
중국법인	8.3	9.8	8.7	7.9	10.4	13.4	11.6	7.8	187.6	21.6	-
미국법인	21.0	41.2	19.2	15.5	33.7	47.5	22.5	20.9	34.6	43.2	48.6
베트남법인	2.9	3.7	4.2	2.2	4.0	3.6	4.9	2.8	97.0	124.5	156.5
연결조정	-39.0	-47.1	-40.7	-28.2	-43.9	-35.2	-33.5	-13.8	13.0	15.3	17.8
% YoY	2.5%	0.5%	3.3%	0.5%	1.3%	7.9%	-1.3%	1.9%	1.8%	2.4%	2.7%
냉장	-5.8%	-5.8%	-4.4%	-1.5%	-4.1%	-0.6%	-2.1%	-2.3%	-4.4%	-2.3%	-2.1%
냉동 및 기타	11.2%	4.5%	7.3%	2.4%	6.0%	12.7%	-1.0%	5.9%	6.3%	5.4%	5.6%
별도매출	3.1%	3.4%	6.7%	3.0%	0.6%	17.8%	15.0%	3.5%	4.3%	10.2%	4.2%
내수	2.8%	0.7%	6.9%	1.4%	-2.4%	18.3%	9.0%	0.0%	3.2%	9.1%	2.2%
수출	4.9%	23.0%	5.1%	14.0%	15.8%	14.7%	17.0%	25.0%	11.8%	17.8%	16.4%
종속법인	8.9%	-1.9%	-3.0%	-0.2%	11.5%	-39.4%	-65.7%	-36.8%	-0.2%	-38.4%	8.9%
중국법인	1.9%	-16.6%	-0.6%	-7.4%	-28.7%	-	-	-	-6.1%	-88.5%	0.0%
미국법인	-21.7%	-20.5%	-20.9%	-3.9%	25.1%	36.8%	34.0%	-1.0%	-17.7%	24.7%	12.6%
베트남법인	39.4%	32.6%	-7.6%	15.3%	60.3%	15.1%	17.0%	35.0%	20.6%	28.4%	25.6%
연결조정	45.6%	20.1%	23.3%	4.4%	38.8%	-2.7%	16.8%	25.0%	22.8%	17.6%	16.5%
% 매출비중											
냉장	46.7%	36.1%	31.8%	49.2%	44.2%	33.3%	31.5%	47.2%	39.5%	37.7%	36.0%
냉동 및 기타	53.3%	63.9%	68.2%	50.8%	55.8%	66.7%	68.5%	52.8%	60.5%	62.3%	64.0%
별도매출	92.4%	85.5%	84.8%	92.6%	91.8%	93.4%	98.8%	94.1%	88.1%	94.9%	96.2%
내수	83.8%	85.5%	90.8%	85.9%	81.4%	85.9%	90.7%	83.0%	86.9%	86.0%	84.3%
수출	16.2%	14.5%	9.2%	14.1%	18.6%	14.1%	9.3%	17.0%	13.1%	14.0%	15.7%
종속법인	21.9%	30.4%	27.9%	18.4%	24.3%	15.6%	8.3%	11.2%	25.3%	14.1%	14.8%
중국법인	9.8%	12.6%	17.0%	8.3%	6.9%	-	0.0%	0.0%	12.6%	1.4%	0.0%
미국법인	2.7%	2.4%	1.8%	2.7%	3.3%	3.0%	2.5%	2.6%	2.3%	2.8%	3.1%
베트남법인	6.8%	10.1%	4.0%	5.3%	10.8%	10.7%	4.8%	7.0%	6.5%	8.2%	10.0%
연결조정	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	1.3%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%
영업이익	13.5	26.8	58.9	-10.9	13.8	69.7	63.0	1.8	88.4	148.3	152.7
% YoY	-36.1%	-40.3%	-8.9%	적전	2.3%	159.9%	6.8%	흑전	-32.7%	67.8%	3.0%
% 영업이익률	4.4%	6.6%	12.3%	-3.7%	4.4%	15.8%	13.3%	0.6%	5.9%	9.7%	9.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

빙그레 (005180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,463	1,490	1,525	1,566	1,607
매출원가	994	1,056	1,064	1,064	1,118
매출총이익	469	434	461	502	490
판매비	338	345	312	349	362
영업이익	131	88	148	153	128
EBITDA	194	152	207	211	187
영업외손익	2	-6	3	5	6
외환관련손익	2	-1	1	1	1
이자손익	3	2	3	5	7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-7	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	133	83	151	158	134
법인세비용	30	27	39	43	38
계속사업순이익	103	56	112	115	96
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	56	112	115	96
지배지분순이익	103	56	112	115	96
포괄순이익	103	51	114	117	98
지배지분포괄이익	103	51	114	117	98

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	147	114	168	167	147
당기순이익	103	56	112	115	96
감가상각비	53	56	56	57	58
외환손익	0	0	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-28	-12	-14	-14	-14
기타현금흐름	20	14	15	11	9
투자활동 현금흐름	-124	-116	-50	-53	-56
투자자산	5	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-89	-51	-55	-60	-65
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-42	-65	6	7	9
재무활동 현금흐름	4	-39	-67	-68	-70
단기차입금	55	-54	0	0	0
사채 및 장기차입금	-4	79	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-31	-33
기타현금흐름	-24	-35	-38	-38	-38
연결범위변동 등 기타	0	0	36	33	33
현금의 증감	27	-41	87	79	54
기초 현금	148	175	134	222	300
기말 현금	175	134	222	300	355
NOPLAT	131	88	148	153	128
FCF	59	63	113	107	82

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

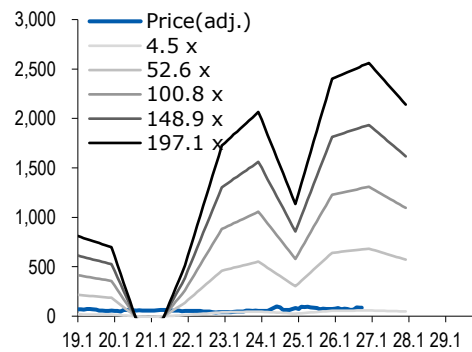
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	474	520	617	706	771
현금및현금성자산	175	134	222	300	355
매출채권 및 기타채권	87	75	78	80	82
재고자산	135	163	166	171	175
비유동자산	529	549	542	544	550
유형자산	393	406	406	409	416
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	19	20	20	20	20
자산총계	1,003	1,069	1,158	1,250	1,321
유동부채	224	186	190	195	200
매입채무 및 기타채무	129	148	151	155	159
단기차입금	55	1	1	1	1
유동성장기부채	4	3	3	3	3
비유동부채	57	139	140	141	142
장기차입금	3	0	0	0	0
사채	0	70	70	70	70
부채총계	281	325	330	336	342
지배지분	722	744	828	914	979
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
이익잉여금	631	645	728	811	875
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	722	744	828	914	979
순차입금	-148	-152	-242	-324	-382
총차입금	99	124	125	125	126

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,479	5,757	12,180	12,988	10,863
BPS	81,640	84,119	93,685	103,378	110,746
EBITDAPS	19,689	15,765	22,540	23,813	21,122
SPS	148,513	154,328	165,922	177,118	181,803
DPS	3,300	3,300	3,500	3,700	3,900
PER	6.6	14.4	7.2	6.7	8.1
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.8	4.3	2.6	2.1	2.1
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	4.9	1.8	2.4	2.7	2.6
영업이익 증가율 (%)	17.0	-32.7	67.8	3.0	-16.2
지배순이익 증가율 (%)	19.7	-46.2	101.5	2.6	-16.4
매출총이익률 (%)	32.0	29.1	30.2	32.1	30.5
영업이익률 (%)	9.0	5.9	9.7	9.8	8.0
지배순이익률 (%)	7.1	3.7	7.3	7.3	6.0
EBITDA 마진 (%)	13.3	10.2	13.6	13.4	11.6
ROIC	21.0	11.6	21.4	21.6	17.5
ROA	10.9	5.4	10.1	9.5	7.5
ROE	15.1	7.6	14.2	13.2	10.1
부채비율 (%)	39.0	43.7	39.9	36.8	34.9
순차입금/자기자본 (%)	-20.5	-20.5	-29.2	-35.5	-39.0
영업이익/금융비용 (배)	43.9	23.8	35.8	36.7	30.7

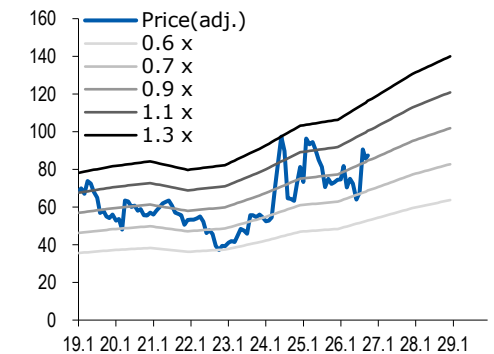
P/E band chart

(천원)



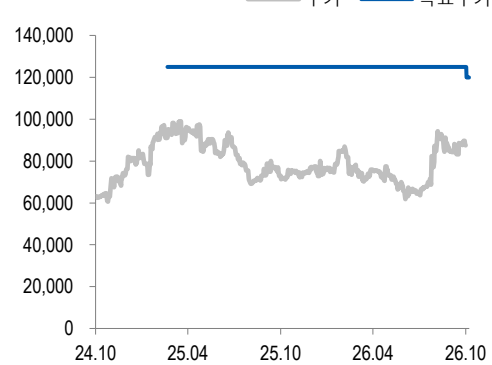
P/B band chart

(천원)



빙그레 (005180) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	BUY	120,000	1년		
2026-03-11	1년 경과 이후		1년	-39.75	-24.56
2025-03-11	BUY	125,000	1년	-34.99	-20.80

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-20

※ 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.