

**Company Update**

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

**매수 (유지)**

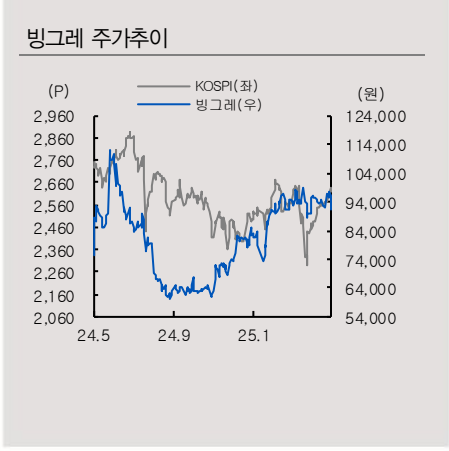
목표주가	110,000원
현재가 (5/15)	91,500원

KOSPI (5/15)	2,621.36pt
시가총액	901십억원
발행주식수	9,556천주
액면가	5,000원
52주 최고가	112,100원
최저가	60,400원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	21.4%
배당수익률 (2025F)	4.0%

주주구성	
김호연 외 3 인	40.89%
국민연금공단	6.09%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	34%	29%
절대기준	0%	45%	24%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	120,000	▼
EPS(25)	10,238	11,515	▼
EPS(26)	12,199	12,682	▼



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 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)

## 성수기 날씨가 관건

### 1분기 영업이익, 시장 기대치 32% 하회

이익 추정치 하향에 따라 목표주가를 11만원으로 8.3% 낮춘다. 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,085억원(+2.5% yoy), 135억원(-36.1% yoy)으로, 컨센서스(3,096억원 / 197억원)와 당사 추정치(3,018억원 / 157억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 하회했다.

우려했던 코코아·커피 등 원재료 가격 상승 외에도, 통상임금 적용에 따른 인건비 증가 영향이 컸던 것으로 보인다. 또 지난해 1분기 높은 실적도 부담으로 작용했다. 3월 초 일부 제품 가격 인상을 단행해 원가 부담은 점차 완화될 전망이다, 매분기 통상임금 반영을 고려하면 원가율 개선은 제한적일 가능성이 크다. 성수기 기온 등 날씨 변수는 올해 실적 향방을 좌우할 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

### 빙그레(별도) 부진했지만, 연결 법인은 개선돼

부문별로, 1분기 냉장류(별도\_유음료 등) 매출은 1,442억원(-5.8% yoy)으로 당사 추정치(1,486억원)를 소폭 하회했다. 냉장류 분기 매출 감소폭이 5% 이상을 기록한 것은 2018년 1분기 이후 처음으로, 그만큼 내수 소비 위축 영향이 크다고 해석된다. 냉동류(별도\_빙과, 스낵, 더단백 등 상온제품)는 1,409억원(+14.2% yoy)으로 당사 추정치(1,276억원)를 상회했다. 빙과 판매는 소폭 개선됐고, 상온커피와 더단백 등 기타 제품 판매 호조가 성장을 견인했다.

연결 법인별, 미국 법인은 메로나 등 빙과 판매 증가로 매출 210억원(+39.4% yoy), 순손익 30억원(+51.5% yoy)을 기록했다. 중국은 마케팅 축소로 매출이 83억원(-21.7% yoy)으로 줄었지만, 순손익은 6억원(+54.8% yoy)으로 개선됐다. 이와 반대로 베트남은 프로모션 확대하며 매출이 45.6%(yoy) 늘었지만, 순손익은 74.6%(yoy) 감소했다. 해태아이스크림 매출은 303억원(+1.9% yoy)으로 소폭 증가했지만 당기순이익은 11억원(흑자전환 yoy, 1Q24: 22억원 적자)을 기록했다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,551	1,653	1,771
영업이익	112	131	125	146	161
세전이익	111	133	128	150	166
지배주주순이익	86	103	99	117	128
EPS(원)	8,752	10,479	10,238	12,199	13,399
증가율(%)	235.7	19.7	-2.3	19.2	9.8
영업이익률(%)	8.0	9.0	8.1	8.8	9.1
순이익률(%)	6.2	7.0	6.4	7.1	7.2
ROE(%)	14.2	15.1	13.1	14.0	13.9
PER	6.2	7.8	8.9	7.5	6.8
PBR	0.8	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.3	3.3	4.5	3.9	3.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

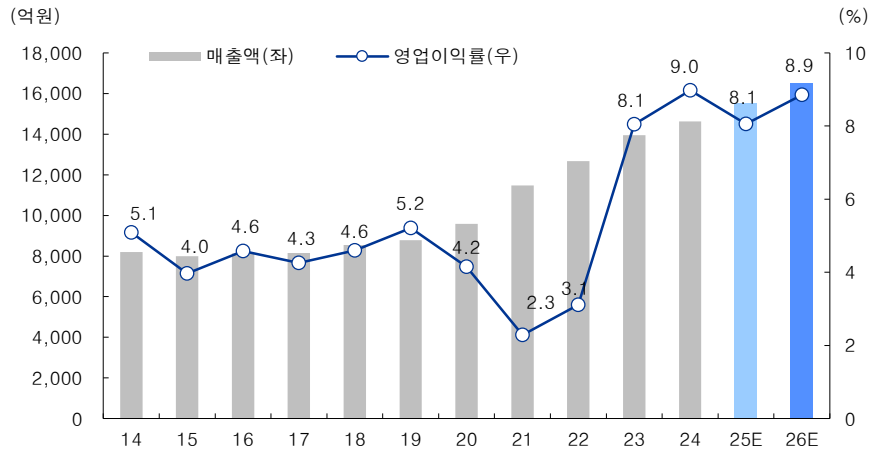
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>293.5</b>	<b>388.7</b>	<b>434.2</b>	<b>277.8</b>	<b>300.9</b>	<b>407.5</b>	<b>463.8</b>	<b>290.9</b>	<b>308.5</b>	<b>431.8</b>	<b>498.3</b>	<b>312.2</b>	<b>1,394.3</b>	<b>1,463.0</b>	<b>1,550.7</b>
별도	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	338.8	380.8	262.6	285.1	359.0	410.4	282.2	1,195.3	1,258.7	1,336.6
냉장	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	157.1	159.1	146.2	144.2	153.5	161.0	150.5	608.5	615.5	609.2
냉동	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	181.7	221.7	116.5	140.9	205.5	249.4	131.6	586.8	643.3	727.4
기타연결	28.8	61.7	80.2	28.2	24.3	68.7	82.9	28.3	23.4	72.8	87.9	30.0	199.0	204.2	214.1
<b>YoY</b>	<b>14.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>11.2%</b>	<b>8.1%</b>	<b>2.5%</b>	<b>4.8%</b>	<b>6.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>2.5%</b>	<b>6.0%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.3%</b>	<b>10.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.0%</b>
냉장	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	-5.8%	-2.3%	1.2%	3.0%	6.2%	1.1%	-1.0%
냉동	19.1%	10.7%	12.3%	12.6%	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	14.2%	13.1%	12.5%	13.0%	13.2%	9.6%	13.1%
<b>매출원가</b>	<b>212.4</b>	<b>259.9</b>	<b>282.0</b>	<b>198.9</b>	<b>210.5</b>	<b>270.5</b>	<b>304.3</b>	<b>208.9</b>	<b>223.4</b>	<b>290.1</b>	<b>328.9</b>	<b>224.8</b>	<b>953.1</b>	<b>994.2</b>	<b>1067.2</b>
COGS	72.4%	66.9%	64.9%	71.6%	70.0%	66.4%	65.6%	71.8%	72.4%	67.2%	66.0%	72.0%	68.4%	68.0%	68.8%
<b>매출총이익</b>	<b>81.1</b>	<b>128.8</b>	<b>152.3</b>	<b>78.9</b>	<b>90.3</b>	<b>137.0</b>	<b>159.5</b>	<b>82.0</b>	<b>85.1</b>	<b>141.6</b>	<b>169.4</b>	<b>87.4</b>	<b>441.2</b>	<b>468.8</b>	<b>483.5</b>
GPM	27.6%	33.1%	35.1%	28.4%	30.0%	33.6%	34.4%	28.2%	27.6%	32.8%	34.0%	28.0%	31.6%	32.0%	31.2%
<b>판매관리비</b>	<b>68.4</b>	<b>82.6</b>	<b>86.8</b>	<b>91.1</b>	<b>69.3</b>	<b>92.0</b>	<b>94.8</b>	<b>81.4</b>	<b>71.6</b>	<b>95.9</b>	<b>102.1</b>	<b>89.0</b>	<b>328.9</b>	<b>337.6</b>	<b>358.6</b>
SG&A	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.0%	22.6%	20.4%	28.0%	23.2%	22.2%	20.5%	28.5%	23.6%	23.1%	23.1%
<b>영업이익</b>	<b>12.7</b>	<b>46.2</b>	<b>65.4</b>	<b>-12.2</b>	<b>21.1</b>	<b>44.9</b>	<b>64.7</b>	<b>0.6</b>	<b>13.5</b>	<b>45.8</b>	<b>67.3</b>	<b>-1.6</b>	<b>112.2</b>	<b>131.3</b>	<b>124.9</b>
YoY	702.7%	119.5%	153.9%	적지	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	-36.1%	1.9%	4.0%	적전	184.8%	17.0%	-4.8%
<b>OPM</b>	<b>4.3%</b>	<b>11.9%</b>	<b>15.1%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>13.9%</b>	<b>0.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>10.6%</b>	<b>13.5%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>8.1%</b>	<b>9.0%</b>	<b>8.1%</b>

자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권

표 2. 빙그레 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	11,055원	
Target PER	10.1배	과거 3개년(2022-24) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	111,656원	
<b>목표주가</b>	<b>110,000원</b>	<b>기존 120,000원 대비 8.3% 하향</b>
현재주가	91,500원	(2025. 05. 15 증가)
<b>상승여력</b>	<b>20.2%</b>	

자료: IBK투자증권

그림 2. 빙그레 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 빙그레, 언론종합, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,551	1,653	1,771
증가율(%)	10.0	4.9	6.0	6.6	7.1
매출원가	953	994	1,067	1,124	1,199
매출총이익	441	469	484	529	571
매출총이익률(%)	31.6	32.1	31.2	32.0	32.2
판매비	329	338	359	383	410
판매비율(%)	23.6	23.1	23.1	23.2	23.2
영업이익	112	131	125	146	161
증가율(%)	184.8	17.0	-4.8	17.1	10.2
영업이익률(%)	8.0	9.0	8.1	8.8	9.1
순금융손익	2	4	3	5	6
이자손익	3	3	3	5	6
기타	-1	1	0	0	0
기타영업외손익	-4	-2	1	-1	-2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	111	133	128	150	166
법인세	25	30	30	34	38
법인세율	22.5	22.6	23.4	22.7	22.9
계속사업이익	86	103	99	117	128
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	103	99	117	128
증가율(%)	235.7	19.7	-4.3	18.0	9.8
당기순이익률(%)	6.2	7.0	6.4	7.1	7.2
지배주주당기순이익	86	103	99	117	128
기타포괄이익	-7	0	0	0	0
총포괄이익	79	103	99	117	128
EBITDA	174	194	174	194	206
증가율(%)	77.1	11.4	-10.3	11.7	5.8
EBITDA마진율(%)	12.5	13.3	11.2	11.7	11.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,752	10,479	10,238	12,199	13,399
BPS	65,129	73,274	82,674	91,574	101,406
DPS	2,600	3,300	3,700	4,000	4,300
밸류에이션(배)					
PER	6.2	7.8	8.9	7.5	6.8
PBR	0.8	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.3	3.3	4.5	3.9	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	10.0	4.9	6.0	6.6	7.1
EPS증가율	235.7	19.7	-2.3	19.2	9.8
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	4.1	4.0	4.4	4.7
ROE	14.2	15.1	13.1	14.0	13.9
ROA	10.4	10.9	9.6	10.6	10.8
ROIC	19.8	22.0	18.3	18.9	19.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.8	39.0	32.8	30.8	27.0
순차입금 비율(%)	-20.4	-21.7	-14.7	-16.0	-18.3
이자보상배율(배)	65.6	43.9	16.9	17.4	18.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.0	17.9	18.8	19.7	20.3
재고자산회전율	11.0	11.2	11.3	11.3	11.3
총자산회전율	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	395	474	518	586	644
현금및현금성자산	148	175	173	195	206
유가증권	20	66	31	37	54
매출채권	83	81	84	84	90
재고자산	126	135	140	151	163
비유동자산	496	529	531	559	586
유형자산	353	393	428	454	479
무형자산	48	39	37	35	33
투자자산	24	19	20	20	21
자산총계	891	1,003	1,049	1,145	1,230
유동부채	182	224	204	212	200
매입채무및기타채무	74	70	78	77	72
단기차입금	5	55	59	63	54
유동성장기부채	0	4	4	4	4
비유동부채	67	57	55	57	62
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	3	3	3	3
부채총계	249	281	259	270	261
지배주주지분	642	722	790	875	969
자본금	50	50	48	48	48
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-4	-2	-2	-1	-1
이익잉여금	554	631	701	786	880
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	642	722	790	875	969
비이자부채	212	197	171	177	178
총차입금	37	84	88	93	83
순차입금	-131	-157	-116	-140	-177

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	157	147	141	145	140
당기순이익	86	103	99	117	128
비현금성 비용 및 수익	97	103	46	44	40
유형자산감가상각비	52	53	47	46	43
무형자산상각비	10	10	2	2	2
운전자본변동	-10	-28	-4	-10	-22
매출채권등의 감소	1	9	-4	0	-6
재고자산의 감소	-1	-7	-5	-11	-12
매입채무등의 증가	-6	-9	8	-1	-5
기타 영업현금흐름	-16	-31	0	-6	-6
투자활동 현금흐름	-76	-124	-44	-111	-100
유형자산의 증가(CAPEX)	-85	-89	-82	-72	-68
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	5	10	-1	0
기타	5	-41	28	-38	-32
재무활동 현금흐름	-12	4	-102	-14	-33
차입금의 증가(감소)	11	-5	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	-23	9	-101	-14	-33
기타 및 조정	0	0	3	2	4
현금의 증가	69	27	-2	22	11
기초현금	79	148	175	173	195
기말현금	148	175	173	195	206

**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 (2024.04.01~2025.03.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

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

