

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가	110,000원
현재가 (6/30)	85,000원

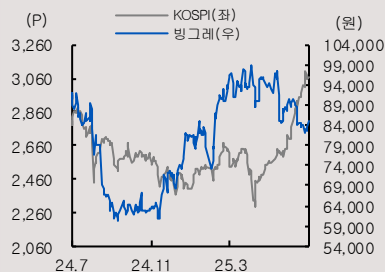
KOSPI (6/30)	3,071.70pt
시가총액	812십억원
발행주식수	9,556천주
액면가	5,000원
52주 최고가	99,000원
최저가	60,400원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	20.9%
배당수익률 (2025F)	4.0%

주주구성	
김호연 외 3 인	42.16%
국민연금공단	6.28%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-18%	-18%	-21%
절대기준	-6%	4%	-13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	110,000	-
EPS(25)	9,852	10,238	▼
EPS(26)	11,958	12,199	▼

빙그레 주가추이



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)

실적 눈높이 하향

2분기도 부진한 실적 흐름 이어질 듯

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 4,170억원(+2.3% yoy), 354억원(-21.1% yoy)으로 기존 추정치(4,318억원 / 458억원)와 컨센서스(4,298억원 / 487억원)를 하회할 전망이다. 지난 1분기와 매우 유사한 실적 흐름이 예상된다. 내수 소비 부진이 지속되는 가운데, 코코아·커피·혼합탈지분유 등 투입 원가 상승과 통상임금 확대에 따른 인건비 부담이 실적에 영향을 주고 있다. 판촉은 줄었지만, 더단백, 요맘때 등 광고 집행이 확대되며 마케팅 비용도 증가한 것으로 보인다. 다만, 주가는 일부 실적 우려를 선반영하고 있어 기존 목표주가는 유지한다.

덜 덥고 비가 잦았다

부문별로는 냉장류(별도_유음료 등) 매출이 1,503억원(-4.3% yoy)으로 전망된다. 3월 일부 제품 가격 인상에도 소비 부진으로 외형 성장이 쉽지 않았을 것으로 보인다. 냉동류(별도_빙과, 스낵, 더단백 등 상온제품)는 2,000억원(+10.1% yoy)으로 추정되는데, 날씨 영향으로 빙과는 소폭 성장에 그치겠지만, 상온커피와 더단백 판매 호조가 전체 성장을 견인할 전망이다. 해외법인 중 미국은 메로나 등 빙과 판매 호조로 실적 개선세가 지속되며, 베트남은 프로모션 확대에 따라 매출은 증가하지만 수익성은 하락할 가능성이 크다. 중국은 소비 둔화로 매출은 감소하겠으나 마케팅 축소로 이익 개선세는 이어질 전망이다.

하반기 원가 부담 완화 및 빙과 판매 개선 기대

한편, 주요 원가 부담 요인 중 하나였던 코코아 가격이 올해 안정세를 보이고 있는 점은 긍정적이다. 2분기(4/1~6/30) 코코아 선물 가격은 전년 동기간 대비 18.5% 하락했으며, 재고 반영 시기는 다소 시차가 있으나 3분기부터 원가 부담 완화 효과가 나타날 것으로 기대된다. 또한 최근 들어 평년 대비 기온이 높아져 3분기 빙과 실적 개선 가능성도 유효하다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,535	1,636	1,753
영업이익	112	131	118	140	158
세전이익	111	133	123	147	167
지배주주순이익	86	103	95	114	129
EPS(원)	8,752	10,479	9,852	11,958	13,505
증가율(%)	235.7	19.7	-6.0	21.4	12.9
영업이익률(%)	8.0	9.0	7.7	8.6	9.0
순이익률(%)	6.2	7.0	6.2	7.0	7.4
ROE(%)	14.2	15.1	12.6	13.8	14.0
PER	6.2	7.8	8.5	7.0	6.2
PBR	0.8	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	3.3	3.2	2.7	2.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

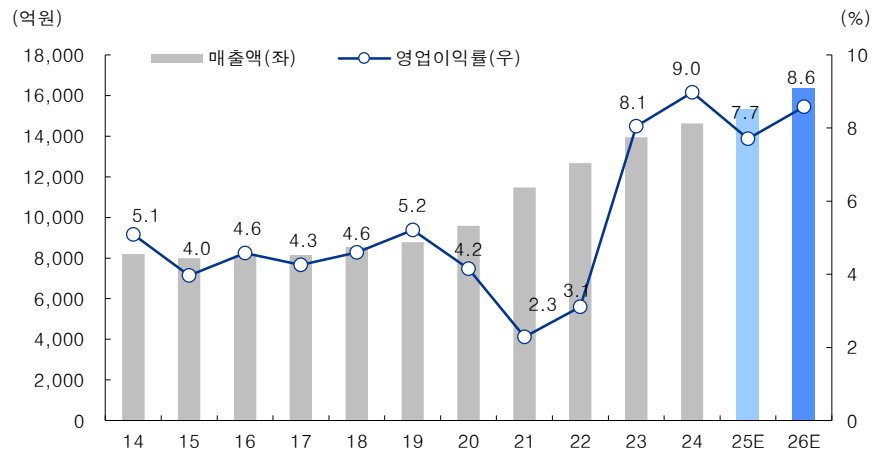
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	293.5	388.7	434.2	277.8	300.9	407.5	463.8	290.9	308.5	417.0	497.5	311.9	1,463.0	1,534.8	1,636.3
별도	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	338.8	380.8	262.6	285.1	350.4	410.4	282.2	1,258.7	1,328.0	1,419.2
냉장	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	157.1	159.1	146.2	144.2	150.3	161.0	150.5	615.5	606.1	627.2
냉동	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	181.7	221.7	116.5	140.9	200.0	249.4	131.6	643.3	722.0	792.0
기타연결	28.8	61.7	80.2	28.2	24.3	68.7	82.9	28.3	23.4	66.6	87.1	29.7	204.2	206.8	217.1
YoY	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	2.5%	2.3%	7.3%	7.2%	4.9%	4.9%	6.6%
냉장	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	-5.8%	-4.3%	1.2%	3.0%	1.1%	-1.5%	3.5%
냉동	19.1%	10.7%	12.3%	12.6%	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	14.2%	10.1%	12.5%	13.0%	9.6%	12.2%	9.7%
매출원가	212.4	259.9	282.0	198.9	210.5	270.5	304.3	208.9	223.4	284.4	326.3	223.3	994.2	1,057.4	1,114.6
COGS	72.4%	66.9%	64.9%	71.6%	70.0%	66.4%	65.6%	71.8%	72.4%	68.2%	65.6%	71.6%	68.0%	68.9%	68.1%
매출총이익	81.1	128.8	152.3	78.9	90.3	137.0	159.5	82.0	85.1	132.6	171.1	88.6	468.8	477.4	521.7
GPM	27.6%	33.1%	35.1%	28.4%	30.0%	33.6%	34.4%	28.2%	27.6%	31.8%	34.4%	28.4%	32.0%	31.1%	31.9%
판매관리비	68.4	82.6	86.8	91.1	69.3	92.0	94.8	81.4	71.6	97.2	101.5	88.9	337.6	359.2	381.3
SG&A	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.0%	22.6%	20.4%	28.0%	23.2%	23.3%	20.4%	28.5%	23.1%	23.4%	23.3%
영업이익	12.7	46.2	65.4	-12.2	21.1	44.9	64.7	0.6	13.5	35.4	69.6	-0.3	131.3	118.2	140.4
YoY	702.7%	119.5%	153.9%	적지	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	-36.1%	-21.1%	7.7%	적전	17.0%	-9.9%	18.8%
OPM	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	4.4%	8.5%	14.0%	-0.1%	9.0%	7.7%	8.6%

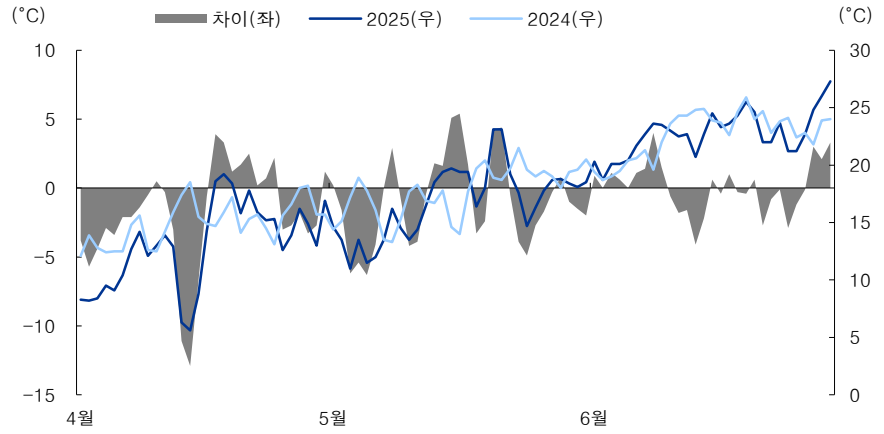
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



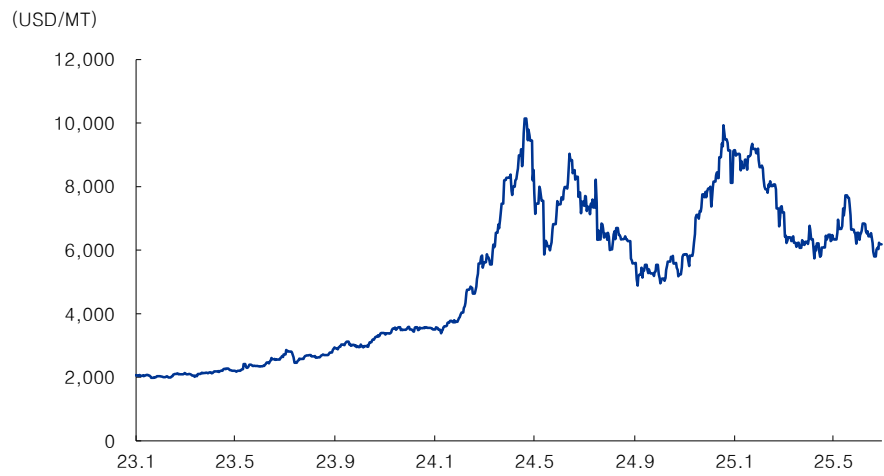
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 2. 작년과 올해 2분기 기온 비교



자료: 기상청, IBK투자증권
 주: 기간은 4/1~6/30

그림 3. 코코아 선물 가격 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 빙그레 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 빙그레, 언론종합, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,535	1,636	1,753
증가율(%)	10.0	4.9	4.9	6.6	7.1
매출원가	953	994	1,057	1,115	1,188
매출총이익	441	469	477	522	565
매출총이익률 (%)	31.6	32.1	31.1	31.9	32.2
판매비	329	338	359	381	406
판매비율(%)	23.6	23.1	23.4	23.3	23.2
영업이익	112	131	118	140	158
증가율(%)	184.8	17.0	-9.9	18.8	12.8
영업이익률(%)	8.0	9.0	7.7	8.6	9.0
순금융손익	2	4	5	9	12
이자손익	3	3	5	9	11
기타	-1	1	0	0	1
기타영업외손익	-4	-2	0	-2	-3
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	111	133	123	147	167
법인세	25	30	27	33	38
법인세율	22.5	22.6	22.0	22.4	22.8
계속사업이익	86	103	95	114	129
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	103	95	114	129
증가율(%)	235.7	19.7	-7.9	20.2	12.9
당기순이익률 (%)	6.2	7.0	6.2	7.0	7.4
지배주주당기순이익	86	103	95	114	129
기타포괄이익	-7	0	0	0	0
총포괄이익	79	103	95	114	129
EBITDA	174	194	202	224	231
증가율(%)	77.1	11.4	4.0	11.2	2.9
EBITDA마진율(%)	12.5	13.3	13.2	13.7	13.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,752	10,479	9,852	11,958	13,505
BPS	65,129	73,274	82,274	91,189	101,127
DPS	2,600	3,300	3,300	4,000	4,300
밸류에이션(배)					
PER	6.2	7.8	8.5	7.0	6.2
PBR	0.8	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	3.3	3.2	2.7	2.3
성장성지표(%)					
매출증가율	10.0	4.9	4.9	6.6	7.1
EPS증가율	235.7	19.7	-6.0	21.4	12.9
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	4.1	4.0	4.8	5.2
ROE	14.2	15.1	12.6	13.8	14.0
ROA	10.4	10.9	9.4	10.7	11.1
ROIC	19.8	22.0	18.3	20.0	21.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.8	39.0	30.1	27.0	27.0
순차입금 비율(%)	-20.4	-21.7	-19.8	-21.5	-27.6
이자보상배율(배)	65.6	43.9	24.8	28.3	30.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.0	17.9	18.6	19.5	21.0
재고자산회전율	11.0	11.2	11.8	11.9	11.2
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	525	615	733
현금및현금성자산	148	175	181	212	285
유가증권	20	66	47	50	72
매출채권	83	81	84	84	83
재고자산	126	135	125	151	163
비유동자산	496	529	498	491	494
유형자산	353	393	401	397	400
무형자산	48	39	31	25	20
투자자산	24	19	19	19	20
자산총계	891	1,003	1,023	1,107	1,227
유동부채	182	224	177	174	195
매입채무및기타채무	74	70	72	67	72
단기차입금	5	55	36	39	54
유동성장기부채	0	4	7	7	7
비유동부채	67	57	59	62	66
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	3	0	0	0
부채총계	249	281	237	235	261
지배주주지분	642	722	786	871	966
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	697	782	877
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	642	722	786	871	966
비이자부채	212	197	165	160	171
총차입금	37	84	72	75	90
순차입금	-131	-157	-156	-187	-267

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	157	147	180	156	182
당기순이익	86	103	95	114	129
비현금성 비용 및 수익	97	103	84	77	63
유형자산감가상각비	52	53	75	78	67
무형자산상각비	10	10	8	6	5
운전자본변동	-10	-28	16	-30	-5
매출채권등의 감소	1	9	2	0	1
재고자산의 감소	-1	-7	11	-26	-12
매입채무등의 증가	-6	-9	-6	-5	5
기타 영업현금흐름	-16	-31	-15	-5	-5
투자활동 현금흐름	-76	-124	-47	-110	-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	22	-35	-37
재무활동 현금흐름	-12	4	-130	-17	-5
차입금의 증가(감소)	11	-5	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	-23	9	-129	-17	-5
기타 및 조정	0	0	3	2	4
현금의 증가	69	27	6	31	73
기초현금	79	148	175	181	212
기말현금	148	175	181	212	285

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -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

