

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 95,000원

현재가 (3/26) 73,200원

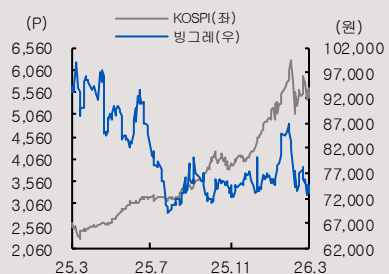
KOSPI (3/26)	5,460.46pt
시가총액	699십억원
발행주식수	9,269천주
액면가	5,000원
52주 최고가	99,000원
최저가	69,200원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	19.5%
배당수익률 (2026F)	4.8%

주주구성	
김호연 외 3인	42.16%
국민연금공단	6.28%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-39%	-63%
절대기준	-12%	-2%	-23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	95,000	95,000	-
EPS(26)	8,962	9,625	▼
EPS(27)	11,071	11,403	▼

빙그레 주가추이



본 조사분석자료는 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)

단기 실적 기대감은 제한적이지만

1Q26 실적, 내수부진과 인건비 증가 등으로 기대치 하회할 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,109억원(+0.8% yoy), 78억원(-42.2% yoy)으로 컨센서스(3,241억원 / 142억원)를 하회할 전망이다. 내수 소비 위축세가 지속되는 가운데 냉장 제품 판매 감소 흐름이 이어질 것으로 보인다. 다만 미국, 중국 등 해외 수출은 견조한 흐름을 유지함에 따라 전년 수준의 매출 규모를 방어할 것으로 예상된다. 반면, 올해 초 해태아이스크림 흡수합병을 결의하며 희망퇴직을 실시한 가운데, 퇴직금 등 일회성 조직 업무 통합 비용이 반영되면서 영업이익은 큰 폭의 감소가 불가피할 전망이다.

합병 조직 안정화 이후 하반기 이익 개선 및 시너지 확대 기대

2분기까지는 합병 관련 비용 영향으로 실적 기대감이 다소 제한적일 것으로 보이나, 하반기에는 조직 안정화 이후 중복 비용 제거에 따른 수익성 개선과 사업 시너지가 본격화될 것으로 예상된다. 특히 해태아이스크림은 현재 수출 비중이 미미한 반면, 빙그레는 미국·유럽·중국·베트남 등 주요 해외 유통망을 이미 확보하고 있어, 합병 이후 해태 제품의 해외 판로 확대가 용이할 것으로 기대된다. 아울러 작년 4분기부터 무형자산상각비 부담이 해소된 점도 이익 측면에서 긍정적이다. 해태아이스크림 인수(2020년 10월) 이후 분기 약 25억원 수준의 무형자산상각비(산업재산권·고객관계 무형자산상각비 등)가 발생해왔으나, 5년의 내용연수가 끝나면서 비용 인식이 종료되어 4Q25 기준 4억원으로 축소됐다. 이에 따라 올해 연간 무형자산상각비는 14억원(2025년 79억원)으로 감소할 전망이다.

주주환원 강화 속 투자 매력 유효

합병에 따른 사업 모멘텀과 주주 가치 제고 정책을 고려해 기존 매수 의견과 목표주가 95,000원을 유지한다. 전년 당기순이익이 46% 감소했음에도 주당 3,300원(시가배당률 4.0%)의 현금배당을 유지했으며, 최근 자사주 28.6만주(발행주식의 3.0%, 보유 자사주의 40.2%)를 소각하는 등 주주환원 정책을 강화하는 점도 긍정적이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,463	1,490	1,566	1,669	1,777
영업이익	131	88	103	130	140
세전이익	133	83	103	132	142
지배주주순이익	103	56	84	103	109
EPS(원)	10,479	5,757	8,962	11,071	11,810
증가율(%)	19.7	-45.1	55.7	23.5	6.7
영업이익률(%)	9.0	5.9	6.6	7.8	7.9
순이익률(%)	7.0	3.8	5.4	6.2	6.1
ROE(%)	15.1	7.6	10.9	12.3	12.1
PER	7.8	12.9	8.3	6.7	6.3
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.6	4.1	3.5	3.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

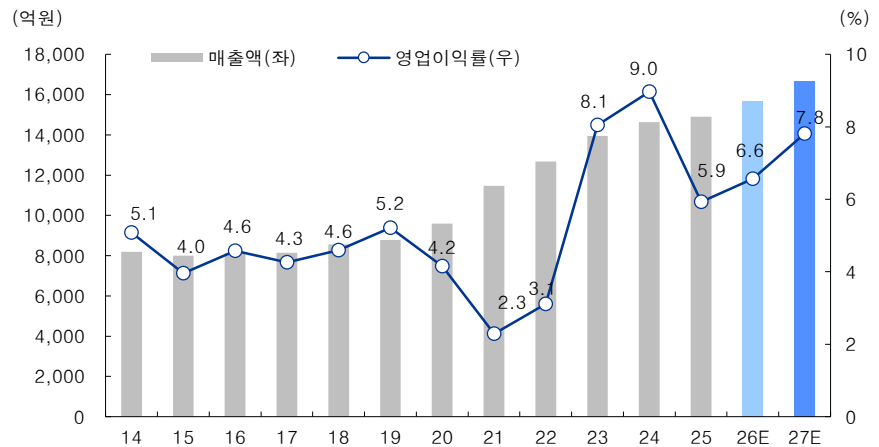
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	300.9	407.5	463.8	290.9	308.5	409.6	479.2	292.2	310.9	431.4	513.4	310.2	1,463.0	1,489.6	1,565.9
별도	276.5	338.8	380.8	262.6	285.1	350.4	406.4	270.6	286.6	369.8	437.6	287.7	1,258.7	1,312.4	1,381.6
냉장	153.1	157.1	159.1	146.2	144.2	148.0	152.2	143.9	140.8	149.6	155.3	147.6	615.5	588.3	593.4
냉동	123.4	181.7	221.7	116.5	140.9	202.4	254.1	126.7	145.7	220.2	282.3	140.0	643.3	724.2	788.3
기타연결	24.3	68.7	82.9	28.3	23.4	59.2	72.9	21.6	24.4	61.6	75.8	22.5	204.2	177.2	184.2
YoY	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	2.5%	0.5%	3.3%	0.5%	0.8%	5.3%	7.1%	6.1%	4.9%	1.8%	5.1%
냉장	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	-5.8%	-5.8%	-4.3%	-1.5%	-2.3%	1.1%	2.0%	2.6%	1.1%	-4.4%	0.9%
냉동	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	14.2%	11.4%	14.6%	8.8%	3.4%	8.8%	11.1%	10.5%	9.6%	12.6%	8.9%
매출원가	210.5	270.5	304.3	208.9	223.4	289.6	327.1	215.6	225.4	304.5	345.5	223.9	994.2	1,055.8	1,099.4
COGS	70.0%	66.4%	65.6%	71.8%	72.4%	70.7%	68.3%	73.8%	72.5%	70.6%	67.3%	72.2%	68.0%	70.9%	70.2%
매출총이익	90.3	137.0	159.5	82.0	85.1	120.0	152.1	76.6	85.5	126.9	167.9	86.2	468.8	433.8	466.5
GPM	30.0%	33.6%	34.4%	28.2%	27.6%	29.3%	31.7%	26.2%	27.5%	29.4%	32.7%	27.8%	32.0%	29.1%	29.8%
판매관리비	69.3	92.0	94.8	81.4	71.6	93.2	93.2	87.5	77.7	101.0	99.1	85.9	337.6	345.5	363.7
SG&A	23.0%	22.6%	20.4%	28.0%	23.2%	22.7%	19.4%	29.9%	25.0%	23.4%	19.3%	27.7%	23.1%	23.2%	23.2%
영업이익	21.1	44.9	64.7	0.6	13.5	26.8	58.9	-10.9	7.8	26.0	68.8	0.3	131.3	88.4	102.8
YoY	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	-36.1%	-40.3%	-8.9%	적전	-42.2%	-3.2%	16.7%	흑전	17.0%	-32.7%	16.4%
OPM	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	4.4%	6.6%	12.3%	-3.7%	2.5%	6.0%	13.4%	0.1%	9.0%	5.9%	6.6%

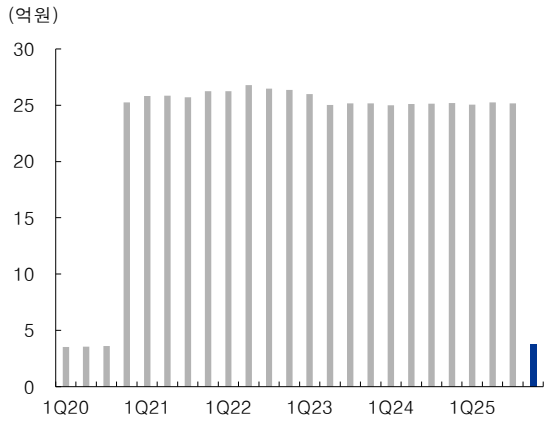
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



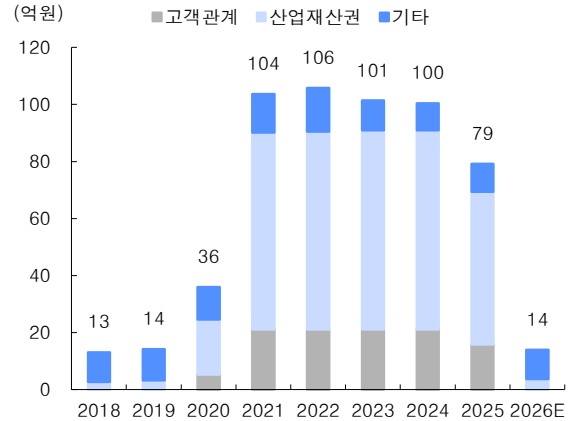
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 2. 빙그레 분기별 무형자산상각비 추이



자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 3. 빙그레 연도별 무형자산상각비 추이



자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 4. 빙그레 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 빙그레, 언론종합, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,463	1,490	1,566	1,669	1,777
증가율(%)	4.9	1.8	5.1	6.6	6.5
매출원가	994	1,056	1,099	1,157	1,232
매출총이익	469	434	467	512	546
매출총이익률 (%)	32.1	29.1	29.8	30.7	30.7
판매비	338	345	364	382	406
판매비율(%)	23.1	23.2	23.2	22.9	22.8
영업이익	131	88	103	130	140
증가율(%)	17.0	-32.7	16.4	26.7	7.1
영업이익률(%)	9.0	5.9	6.6	7.8	7.9
순금융손익	4	0	2	4	4
이자손익	3	2	3	4	5
기타	1	-2	-1	0	-1
기타영업외손익	-2	-6	-2	-2	-2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	133	83	103	132	142
법인세	30	27	20	30	32
법인세율	22.6	32.5	19.4	22.7	22.5
계속사업이익	103	56	84	103	109
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	56	84	103	109
증가율(%)	19.7	-46.2	50.6	22.7	6.7
당기순이익률 (%)	7.0	3.8	5.4	6.2	6.1
지배주주당기순이익	103	56	84	103	109
기타포괄이익	0	-4	0	0	0
총포괄이익	103	51	84	103	109
EBITDA	194	152	151	178	183
증가율(%)	11.4	-21.5	-0.7	17.6	3.2
EBITDA마진율(%)	13.3	10.2	9.6	10.7	10.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,479	5,757	8,962	11,071	11,810
BPS	73,274	77,834	85,964	93,724	102,221
DPS	3,300	3,300	3,600	3,600	3,600
밸류에이션(배)					
PER	7.8	12.9	8.3	6.7	6.3
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.6	4.1	3.5	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	4.9	1.8	5.1	6.6	6.5
EPS증가율	19.7	-45.1	55.7	23.5	6.7
수익성지표(%)					
배당수익률	4.1	4.0	4.8	4.8	4.8
ROE	15.1	7.6	10.9	12.3	12.1
ROA	10.9	5.4	7.8	9.3	9.3
ROIC	22.0	11.2	14.9	15.7	15.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	39.0	43.7	35.4	30.8	28.6
순차입금 비율(%)	-21.7	-21.6	-10.9	-10.6	-12.7
이자보상배율(배)	43.9	23.8	12.2	14.9	15.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.9	19.6	20.2	20.0	21.7
재고자산회전율	11.2	10.0	9.9	11.0	11.6
총자산회전율	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	474	520	523	551	603
현금및현금성자산	175	134	150	152	166
유가증권	66	136	47	50	70
매출채권	81	71	84	83	81
재고자산	135	163	155	149	158
비유동자산	529	549	556	585	616
유형자산	393	406	458	485	513
무형자산	39	32	31	30	29
투자자산	19	20	20	20	21
자산총계	1,003	1,069	1,079	1,137	1,218
유동부채	224	186	146	129	129
매입채무및기타채무	70	74	81	66	60
단기차입금	55	1	1	1	7
유동성장기부채	4	3	3	3	3
비유동부채	57	139	136	138	142
사채	0	70	70	70	70
장기차입금	3	0	0	0	0
부채총계	281	325	282	268	271
지배주주지분	722	744	797	869	947
자본금	50	50	48	48	48
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-16	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	-2	0	0	0	1
이익잉여금	631	645	699	771	850
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	722	744	797	869	947
비이자부채	197	216	173	158	155
총차입금	84	109	109	110	116
순차입금	-157	-161	-87	-92	-120

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	147	114	132	136	133
당기순이익	103	56	84	103	109
비현금성 비용 및 수익	103	104	48	45	41
유형자산감가상각비	53	56	47	47	43
무형자산상각비	10	8	1	1	1
운전자본변동	-28	-12	0	-7	-13
매출채권등의 감소	9	12	-13	1	2
재고자산의 감소	-7	-26	7	6	-9
매입채무등의 증가	-9	-2	6	-14	-7
기타 영업현금흐름	-31	-34	0	-5	-4
투자활동 현금흐름	-124	-116	6	-108	-104
유형자산의 증가(CAPEX)	-89	-51	-99	-74	-71
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	5	1	10	0	0
기타	-41	-66	95	-34	-33
재무활동 현금흐름	4	-39	-125	-27	-19
차입금의 증가(감소)	-5	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	9	-39	-124	-27	-19
기타 및 조정	0	0	2	2	4
현금의 증가	27	-41	15	3	14
기초현금	148	175	134	150	152
기말현금	175	134	150	152	166

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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

