

빙그레 005180

역대급 4분기 실적. 비수기의 반전

4Q24Re: 수출 성장과 판관비 효율화로 영업이익 흑자 전환

빙그레의 24년 4분기 실적은 연결 매출액 2,909억원(+4.7% YoY), 영업이익 6억원(흑전 YoY, OPM 0.2%)으로 시장 기대치(OP -29억원)를 상회했다. 빙과 매출이 급감하는 4분기 처음으로 OP 흑자를 시현했으며 별도 기준 영업이익은 76억원(흑전 YoY, OPM 2.9%)으로 전년동기대비 +127억원 개선되며 전체 실적 성장을 견인했다. 실적 성장은 1)마진 높은 수출 성장 및 비중 확대, 2)인건비 및 마케팅비 효율화로 판관비율 하락(-4.8%p YoY)에 기인했다. 세부 실적은 공시 전이지만 4분기 냉장 매출은 1,461억원(-1% YoY)으로 수출 성장에도 내수 부진으로 감소했고 냉동 및 기타 매출은 1,448억원(+12% YoY)으로 실적 성장이 두드러졌다. 해외 판매 법인 매출은 미국 134억원(+54% YoY), 중국 82억원(+10% YoY), 베트남 21억원(+89% YoY)으로 호실적을 기록했다.

25년에도 해외 매출 확대와 비용 효율화로 수익성 개선 기조 유지

빙그레의 25년 실적은 연결 매출액 1.5조원(+4.5% YoY), 영업이익 1,416억원(+8% YoY, OPM 9.3%)으로 전년도의 실적 개선 기조를 유지할 것으로 전망한다. 별도는 1)내수 부진 속 빙과와 가공우유 수출 지역 및 SKU 확대, 2)해외 법인 판촉 및 광고비 집행으로 수출이 증가하며 별도기준 수출 매출 비중이 21년 8.4%→23년 10.5%→25년 12.8%로 상승세를 이어갈 것이다. 동사의 주력 국가인 미국 판매 법인 실적은 24년 매출액 804억원(+35% YoY), 순이익 37억원(-48% YoY, NPM 4.6%)을 기록했는데 25년에도 외형 성장에 집중하고 비용 효율화로 전년 수준의 수익성이 유지될 전망이다. 이외에도 중국 경기 부양, 캐나다/유럽/호주 등 판매 지역 다변화를 통한 수출 실적 성장도 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 13만원 유지. 업종 차선후주 의견 유지

빙그레의 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 목표주가는 25년 실적에 목표배수 PER 12배를 적용해 산출했다. 빙그레는 해외 비중이 절대적으로 높진 않아 음식료 평균 목표배수(12배)를 그대로 적용했다. 다만 제품 경쟁력을 기반으로 매년 해외 비중이 상승하고, 해외 실적 다변화로 계절성이 약화되고 있으며, 해외 성장이 수익성 개선과 배당 증가로 이어지고 있어 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,463	1,528	1,583
영업이익	39	112	131	142	143
영업이익률(%)	3.1	8.1	9.0	9.3	9.0
세전이익	37	111	133	144	145
지배주주지분순이익	26	86	103	111	112
EPS(원)	2,905	9,751	11,675	12,604	12,699
증감률(%)	흑전	235.7	19.7	8.0	0.8
ROE(%)	4.5	14.2	15.1	14.6	13.3
PER(배)	13.5	5.6	8.3	7.7	7.6
PBR(배)	0.7	0.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	3.3	2.4	4.1	3.6	3.3

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 연구원

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.03.05

매수(유지)

목표주가(유지)	130,000원
현재주가(03/04)	97,100원
상승여력	33.9%

Stock Data

KOSPI	2,528.9pt
시가총액(보통주)	957십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
자본금	50십억원
60일 평균거래량	51천주
60일 평균거래대금	4,219백만원
외국인 지분율	21.4%
52주 최고가	118,400원
52주 최저가	52,000원
주요주주	
김호연(외 4인)	40.9%
자사주(외 1인)	10.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	23.2	21.3
3M	37.5	34.9
6M	55.9	57.9

주가차트

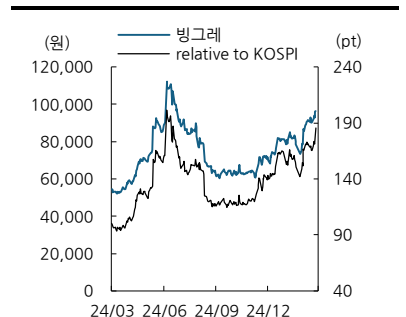
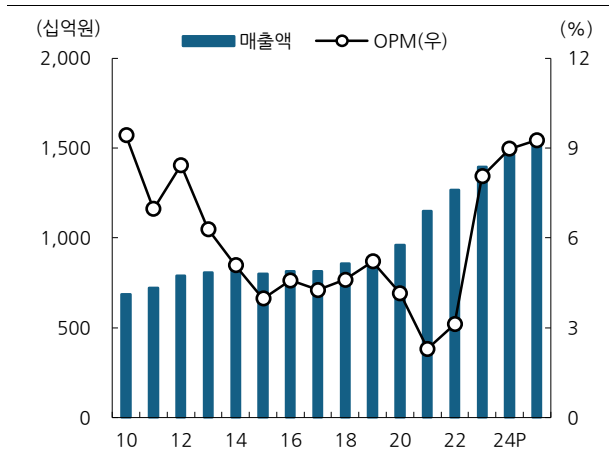


표1 빙그레 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	300.9	407.5	463.8	290.9	312.5	428.1	484.5	303.4	1,267.7	1,394.3	1,463.0	1,528.5
YoY	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	3.9%	5.1%	4.5%	4.3%	10.5%	10.0%	4.9%	4.5%
1. 별도	276.5	338.8	380.8	262.6	285.7	353.8	397.3	267.9	1,091.5	1,195.3	1,258.7	1,304.6
YoY	4.5%	3.6%	7.6%	5.2%	3.3%	4.4%	4.3%	2.0%	10.9%	9.5%	5.3%	3.6%
2. 연결/조정	24.3	68.7	83.0	32.6	26.8	74.3	87.3	35.5	176.2	199.0	208.6	223.9
YoY	-15.6%	11.3%	3.4%	15.5%	10.1%	8.2%	5.1%	9.1%	7.8%	12.9%	4.8%	7.4%
영업이익	21.1	44.9	64.7	0.6	20.6	49.1	69.7	2.2	39.4	112.2	131.3	141.6
YoY	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	-2.0%	9.4%	7.7%	242.2%	50.2%	184.8%	17.0%	7.8%
영업이익률	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	6.6%	11.5%	14.4%	0.7%	3.1%	8.1%	9.0%	9.3%
1. 별도	24.9	36.6	53.1	7.6	23.9	40.6	57.9	8.6	38.9	92.6	122.2	130.9
YoY	79.0%	5.0%	8.4%	흑전	-4.1%	10.9%	8.9%	13.1%	24.6%	137.8%	31.9%	7.1%
영업이익률	9.0%	10.8%	14.0%	2.9%	8.4%	11.5%	14.6%	3.2%	3.6%	7.7%	9.7%	10.0%
2. 연결/조정	-3.8	8.3	11.5	-6.9	-3.2	8.5	11.8	-6.4	0.5	19.6	9.1	10.7
YoY	적지	-26.9%	-29.6%	적지	적지	2.5%	2.1%	적지	흑전	404.3%	-53.6%	17.5%
영업이익률	-15.7%	12.1%	13.9%	-24.5%	-12.0%	11.5%	13.5%	-18.0%	0.3%	9.9%	4.5%	4.8%
순이익	18.3	36.3	49.4	-0.9	17.4	39.5	53.9	0.7	25.7	86.2	103.2	111.4
YoY	110.6%	-3.4%	-6.6%	적지	-5.1%	8.8%	9.0%	흑전	흑전	235.7%	19.7%	8.0%
순이익률	6.1%	8.9%	10.7%	-0.3%	5.6%	9.2%	11.1%	0.2%	2.0%	6.2%	7.1%	7.3%

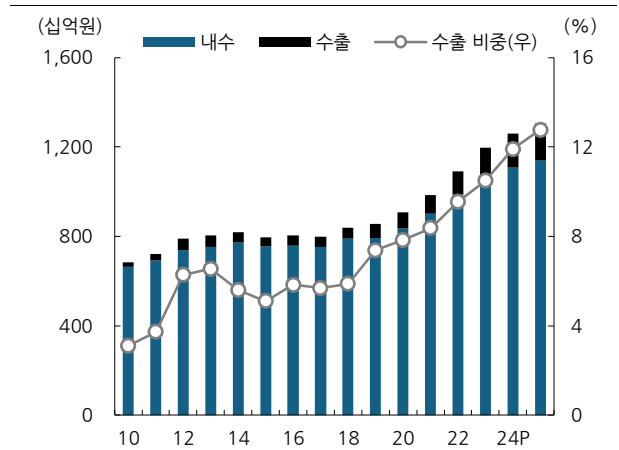
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 빙그레 연결 실적 추이 및 전망



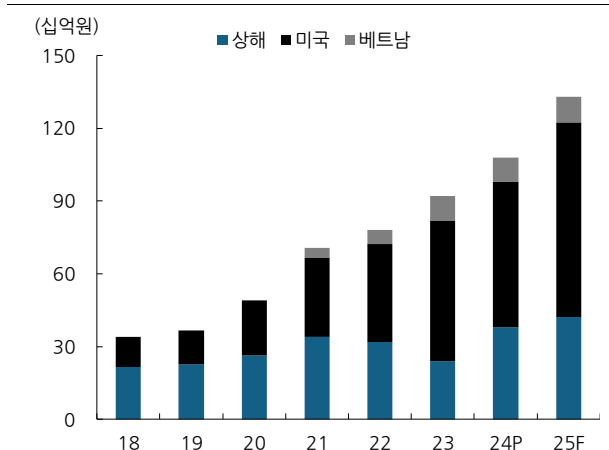
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 빙그레 별도 국내외 실적 추이 및 전망



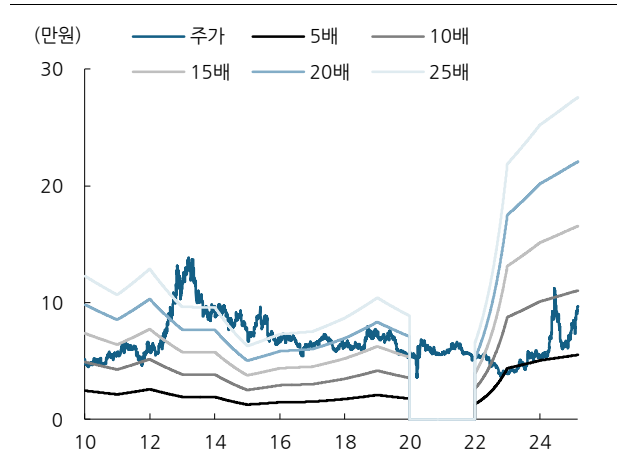
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 빙그레 연결 해외 판매 법인 매출액 추이



자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터

그림4 빙그레 PER밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[빙그레 005180]

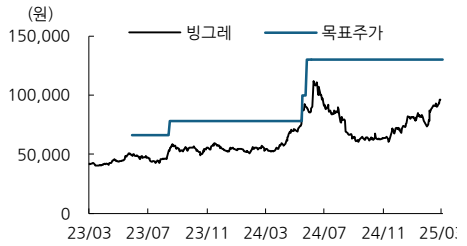
재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	315	395	449	482	517	매출액	1,268	1,394	1,463	1,528	1,583
현금 및 현금성자산	79	148	164	185	210	매출원가	932	953	994	1,051	1,088
매출채권 및 기타채권	83	85	121	126	130	매출총이익	336	441	469	477	495
재고자산	127	126	127	132	137	판매비 및 관리비	296	329	338	336	353
기타	25	35	37	38	40	영업이익	39	112	131	142	143
비유동자산	454	496	543	601	655	(EBITDA)	98	174	198	224	234
관계기업투자등	26	20	21	22	23	금융손익	3	3	-1	0	0
유형자산	299	353	403	457	506	이자비용	0	2	2	2	2
무형자산	57	48	42	42	42	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	769	891	992	1,083	1,172	기타영업외손익	-5	-4	3	3	3
유동부채	152	182	201	209	215	세전계속사업이익	37	111	133	144	145
매입채무 및 기타채무	134	145	163	170	176	계속사업법인세비용	11	25	30	32	33
단기금융부채	9	15	15	15	15	계속사업이익	26	86	103	111	112
기타유동부채	10	22	23	23	24	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	41	67	68	69	69	당기순이익	26	86	103	111	112
장기금융부채	19	32	32	32	32	지배주주	26	86	103	111	112
기타비유동부채	22	35	35	36	37	총포괄이익	26	86	103	111	112
부채총계	193	249	269	277	285	매출총이익률 (%)	26.5	31.6	32.0	31.2	31.3
지배주주지분	576	642	724	806	887	영업이익률 (%)	3.1	8.1	9.0	9.3	9.0
자본금	50	50	50	50	50	EBITDA마진률 (%)	7.8	12.5	13.5	14.7	14.8
자본잉여금	65	65	65	65	65	당기순이익률 (%)	2.0	6.2	7.1	7.3	7.1
이익잉여금	487	554	634	716	798	ROA (%)	3.4	10.4	11.0	10.7	10.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	4.5	14.2	15.1	14.6	13.3
자본총계	576	642	724	806	887	ROIC (%)	6.4	17.7	19.1	18.5	17.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	178	154	191	202	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	26	86	103	111	112	P/E	13.5	5.6	8.3	7.7	7.6
비현금수익비용가감	80	92	69	83	93	P/B	0.7	0.8	1.3	1.2	1.1
유형자산감가상각비	48	52	59	82	91	P/S	0.3	0.4	0.7	0.6	0.6
무형자산상각비	11	10	8	0	0	EV/EBITDA	3.3	2.4	4.1	3.6	3.3
기타현금수익비용	21	29	3	1	1	P/CF	3.6	3.0	5.6	4.9	4.7
영업활동 자산부채변동	-107	0	-18	-3	-3	배당수익률 (%)	3.8	4.8	3.4	3.6	3.8
매출채권 감소(증가)	-18	2	-36	-5	-4	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-52	-1	-1	-5	-4	매출액	10.5	10.0	4.9	4.5	3.6
매입채무 증가(감소)	-18	-12	18	7	6	영업이익	50.2	184.8	17.0	7.8	0.8
기타자산 부채변동	-19	10	0	0	0	세전이익	흑전	202.1	20.3	7.7	0.8
투자활동 현금	19	-98	-115	-141	-146	당기순이익	흑전	235.7	19.7	8.0	0.8
유형자산처분(취득)	-28	-84	-109	-136	-141	EPS	흑전	235.7	19.7	8.0	0.8
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	57	-10	-2	-2	-2	부채비율	33.6	38.8	37.1	34.4	32.1
기타투자활동	-9	-3	-3	-3	-3	유동비율	206.8	216.9	223.4	230.8	240.1
재무활동 현금	-24	-12	-23	-29	-31	순차입금/자기자본(x)	-11.4	-18.8	-19.0	-19.8	-20.9
차입금의 증가(감소)	-12	2	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	140.2	65.6	61.5	66.4	66.9
자본의 증가(감소)	-12	-13	-23	-29	-31	총차입금 (십억원)	27	48	48	48	48
배당금의 지급	12	13	23	29	31	순차입금 (십억원)	-65	-121	-138	-159	-185
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-17	69	16	21	25	EPS	2,905	9,751	11,675	12,604	12,699
기초현금	96	79	148	164	185	BPS	58,446	65,129	73,455	81,805	90,062
기말현금	79	148	164	185	210	SPS	128,683	141,537	148,513	155,157	160,731
NOPLAT	28	87	102	110	111	CFPS	10,767	18,090	17,464	19,772	20,797
FCF	18	80	39	50	56	DPS	1,500	2,600	3,300	3,500	3,700

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

빙그레 (005180) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-05-30	담당자변경				
2023-05-30	매수	66,000	-29.6	-19.2	
2023-07-19	매수	66,000	-30.8	-19.2	
2023-08-16	매수	78,000	-27.8	-3.1	
2023-11-20	매수	78,000	-26.6	-3.1	
2024-01-23	매수	78,000	-24.7	-3.1	
2024-05-17	매수	100,000	-10.4	-7.3	
2024-05-27	매수	130,000	-39.9	-13.8	
2024-07-02	매수	130,000	-42.3	-25.8	
2024-08-16	매수	130,000	-44.3	-25.8	
2024-11-26	매수	130,000	-37.7	-25.8	
2025-01-21	매수	130,000	-32.9	-25.8	
2025-03-05	매수	130,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.