

[음식료]

빙그레: 분할 계획 철회

장지혜 음식료·미디어 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr | 김대성 RA 02-709-2665 / rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.01.31

빙그레 인적 분할 후 지주사 전환 계획 철회

지난 1/24(금) 빙그레는 분할 계획을 철회했다. 이전에 발표한 분할 계획의 주요 내용은 자사주(10.25%) 소각 → 인적 분할 → 지주사 전환이었다. 그러나 회사 측이 다양한 이해관계자들과 소통한 결과 좀 더 명확한 주주 가치 제고 방안 마련이 필요하고 추후 사업 전개 방향이 보다 분명히 가시화된 후 해당 계획 추진이 적절하다고 판단해 철회한다고 밝혔다.

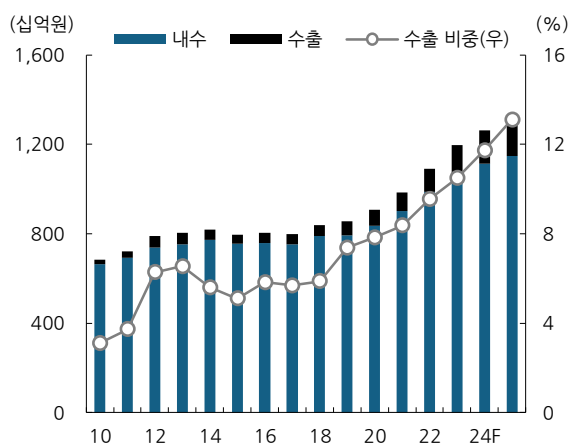
분할 상장 주가 모멘텀은 아쉽지만 해외 중심 실적 성장 전망은 변화 없음

당사는 빙그레를 25년 관심 종목으로 추천하며 투자포인트로는 1)수출 지역/품목 확대, 2)소비트렌드 적합 신제품 확대, 3)자사주 소각 및 인적 분할 효과를 제시했다. 세번째 투자포인트가 사라진 것은 아쉽지만 분할과 상관없이 해외 중심 본업 성장에 대한 기대감은 유효하며 이에 따른 실적 성장도 지속될 것이다.

24년에도 빙그레는 마진이 높은 해외 중심으로 실적 성장이 나타났다. 빙그레 추정 아이스크림 수출 실적은 24년 5,841만 달러(+12.8% YoY)를 기록했고 가공우유 수출 실적도 두 자리 수 이상 성장한 것으로 파악된다. 이에 별도 실적 기준 내수 매출은 1.3조원(+4% YoY), 수출 매출은 1,517억원(+21% YoY)으로 추정한다. 수출 지역과 품목이 확대되며 비수기였던 하반기 수출이 증가해 계절성도 완화되고 있어 고정비 부담 측면에서도 긍정적이다.

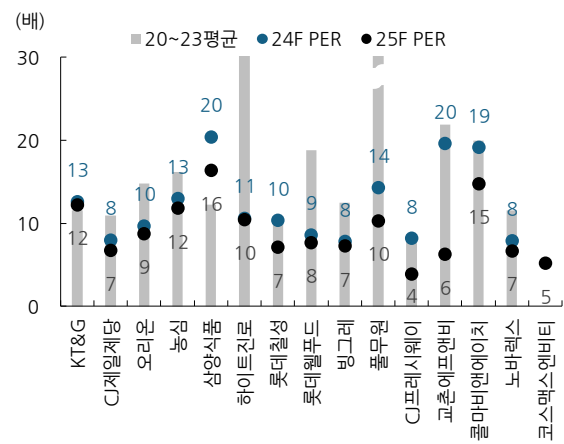
25년 빙그레의 연간 연결 실적은 기존 추정치와 동일한 매출액 1.54조원(+5% YoY), 영업이익 1,395억원(+10% YoY, OPM 9.1%)으로 전망한다. 별도 기준 수출 비중은 23년 10.5%→24년 11.7%→25년 13.1%로 확대될 것이며 현 주가는 25년 예상 실적 기준 PER은 7배에 불과해 여전히 밸류에이션 매력에 높다.

그림1 빙그레 별도 실적 기준 수출 비중 확대 추이



자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 음식료 커버리지 PER 비교



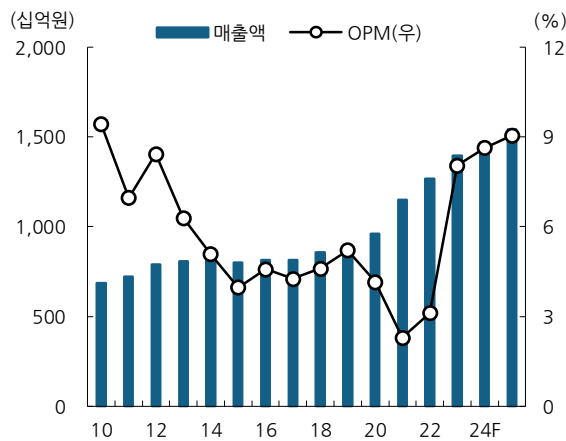
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센 기준

그림3 빙그레의 분할 결정 철회 공시

항 목	정정사유	정 정 전	정 정 후
회사분할계획 철회에 관한 사항	회사분할계획 철회에 따른 분할관련 일체사항 철회	-	당사는 지난 2024년 11월 22일 이사회에서 경영의 효율성을 추구하고 미래 지속성장을 위한 기반 마련 및 기업가치와 주주가치 극대화라는 전략적 목표를 달성하고자 지주회사 체계로의 전환, 인적분할을 결의하였습니다. 다만, 다양한 이해관계자들과 소통한 결과, 인적분할 및 지주회사 전환 이전에 좀더 명확한 주주가치 제고 방안 마련이 필요하고, 추후 사업의 전개 방향이 보다 분명히 가시화된 후 인적분할 및 지주회사 추진을 하는 것이 적절하다고 판단하여, 본건 분할계획을 철회하기로 하였습니다. 이에 당사는 2025년 1월 24일 이사회 결의를 통하여 본건 분할계획에 대한 진행사항 및 분할계획서 일체를 철회하기로 하였습니다. 향후 당사는 기업가치 제고에 대해서는 계속적으로 노력을 기울일 예정입니다. 당사의 분할 계획과 관련된 모든 절차가 본 결의를 통해 취소되었으니, 투자자께서는 이 점 양지하여 주시기 바랍니다.

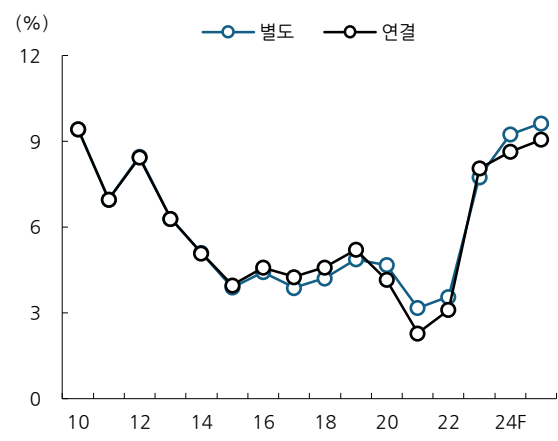
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터

그림1 빙그레 연결 실적 추이 및 전망



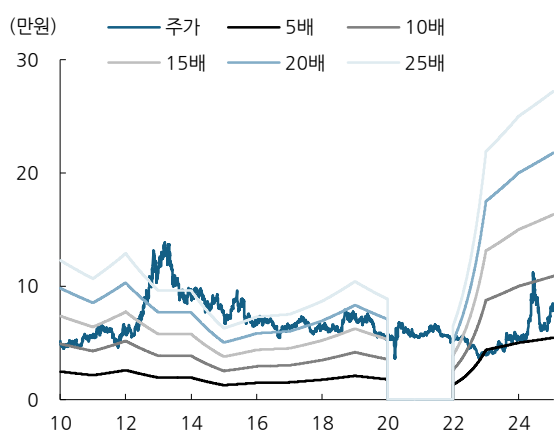
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 빙그레 연결 및 별도 영업이익률 추이



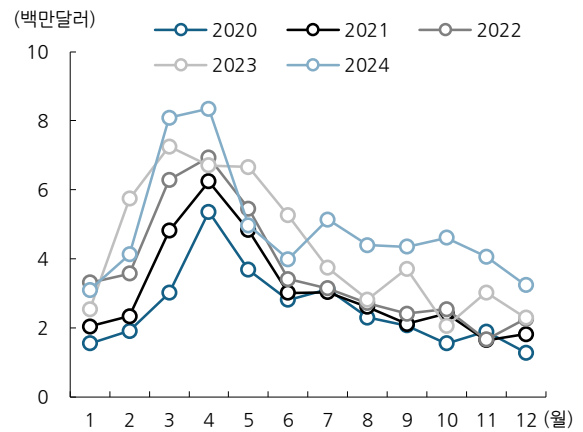
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 빙그레 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 빙그레 추정 아이스크림 수출 실적 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

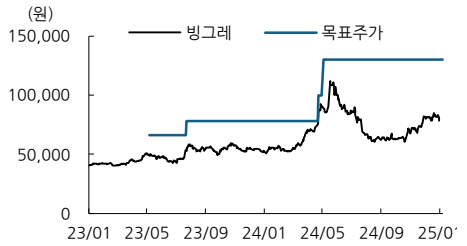
표1 빙그레 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	300.9	407.5	463.8	295.3	316.2	429.3	486.0	308.8	1,267.7	1,394.3	1,467.5	1,540.3
YoY	2.5%	4.8%	6.8%	6.3%	5.1%	5.4%	4.8%	4.6%	10.5%	10.0%	5.2%	5.0%
1. 별도	276.5	338.8	380.8	265.8	289.8	355.1	398.9	276.8	1,091.5	1,195.3	1,261.9	1,320.6
YoY	4.5%	3.6%	7.6%	6.5%	4.8%	4.8%	4.7%	4.2%	10.9%	9.5%	5.6%	4.7%
1-1. 냉장품목군	153.1	157.1	159.2	150.4	157.0	160.7	162.4	153.7	573.2	608.5	619.8	633.8
YoY	5.0%	0.0%	1.0%	1.6%	2.6%	2.3%	2.0%	2.2%	5.3%	6.2%	1.8%	2.3%
1) 내수	133.4	139.1	143.2	134.2	133.4	139.1	143.2	134.2	528.3	552.1	549.9	549.9
YoY	1.8%	-1.3%	-0.9%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	4.5%	-0.4%	0.0%
2) 수출	19.7	18.0	16.0	16.2	23.6	21.6	19.2	19.5	44.9	56.5	69.9	83.9
YoY	33.9%	10.8%	22.5%	30.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	13.2%	25.9%	23.8%	20.0%
1-2. 냉동품목군	123.4	181.7	221.6	115.3	132.8	194.4	236.5	123.1	518.3	586.8	642.1	686.9
YoY	3.8%	7.0%	12.9%	13.5%	7.6%	7.0%	6.7%	6.8%	17.9%	13.2%	9.4%	7.0%
1) 내수	99.2	158.5	202.1	104.2	105.1	168.0	214.2	110.4	458.9	517.9	563.9	597.8
YoY	2.4%	9.0%	10.6%	12.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	15.6%	12.9%	8.9%	6.0%
2) 수출	24.3	23.2	19.5	11.2	27.7	26.5	22.2	12.7	59.4	68.8	78.2	89.1
YoY	9.7%	-5.0%	42.6%	30.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	39.2%	16.0%	13.5%	14.0%
2. 연결/조정	24.3	68.7	83.0	29.6	26.4	74.2	87.1	32.0	176.2	199.0	205.6	219.7
YoY	-15.6%	11.3%	3.4%	4.9%	8.3%	8.0%	5.0%	8.2%	7.8%	12.9%	3.3%	6.8%
1) 해태	29.7	61.9	82.0	28.3	30.0	62.6	82.8	28.6	174.9	199.1	201.9	204.0
YoY	-11.1%	6.9%	2.5%	2.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	9.2%	13.9%	1.4%	1.0%
2) 기타/조정	-5.4	6.8	1.0	1.2	-3.7	11.6	4.4	3.4	1.4	-0.1	3.7	15.7
영업이익	21.1	44.9	64.7	-4.0	21.3	49.3	69.9	-1.1	39.4	112.2	126.6	139.5
YoY	65.2%	-2.9%	-1.1%	적지	1.3%	9.8%	8.1%	적지	50.2%	184.8%	12.8%	10.1%
영업이익률	7.0%	11.0%	13.9%	-1.4%	6.7%	11.5%	14.4%	-0.3%	3.1%	8.1%	8.6%	9.1%
1. 별도	24.9	36.6	53.1	1.9	24.5	40.8	58.1	3.7	38.9	92.6	116.5	127.1
YoY	79.0%	5.0%	8.4%	흑전	-1.5%	11.5%	9.4%	94.7%	24.6%	137.8%	25.8%	9.1%
영업이익률	9.0%	10.8%	14.0%	0.7%	8.5%	11.5%	14.6%	1.3%	3.6%	7.7%	9.2%	9.6%
2. 연결/조정	-3.8	8.3	11.5	-5.9	-3.2	8.5	11.8	-4.8	0.5	19.6	10.1	12.3
YoY	적지	-26.9%	-29.6%	적지	적지	2.3%	1.9%	적지	흑전	4043%	-48.4%	21.6%
영업이익률	-15.7%	12.1%	13.9%	-20.0%	-12.0%	11.5%	13.5%	-15.0%	0.3%	9.9%	4.9%	5.6%
순이익	18.3	36.3	49.4	-6.1	18.0	39.8	54.2	-3.9	25.7	86.2	97.9	108.0
YoY	110.6%	-3.4%	-6.6%	적지	-1.9%	9.5%	9.6%	적지	흑전	235.7%	13.6%	10.2%
순이익률	6.1%	8.9%	10.7%	-2.1%	5.7%	9.3%	11.1%	-1.3%	2.0%	6.2%	6.7%	7.0%

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

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	-41.0	-13.8	
2024-07-02	매수	130,000	-43.9	-29.2	
2024-08-16	매수	130,000	-46.7	-34.5	
2024-11-26	매수	130,000	-40.7	-34.5	
2025-01-21	매수	130,000	-37.6	-35.9	
2025-01-31	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.