

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 120,000원

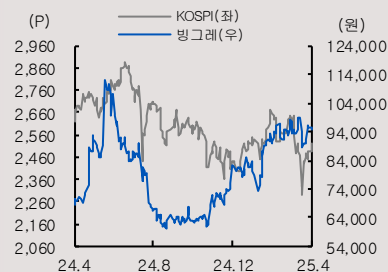
현재가 (4/23) 94,500원

KOSPI (4/23)	2,525.56pt
시가총액	931십억원
발행주식수	9,556천주
액면가	5,000원
52주 최고가	112,100원
최저가	60,400원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	21.8%
배당수익률 (2025F)	3.9%

주주구성			
김호연 외 3 인		40.89%	
국민연금공단		6.09%	
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	54%	44%
절대기준	-4%	50%	39%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	120,000	-
EPS(25)	11,515	11,801	▼
EPS(26)	12,682	12,804	▼

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)

1Q 부진, 2Q부터 반등 기대

1분기 내수 부진 및 비용 부담, 시장 기대치 하회 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,018억원(+0.3% yoy), 157억원(-25.4% yoy)으로, 컨센서스(3,115억원 / 206억원)와 IBKS 기준 추정치(3,132억원 / 210억원)를 하회할 전망이다. 내수 소비 위축에 더해 코코아, 커피 등 주요 원재료 가격 상승, 인건비 및 물류비 증가, 그리고 작년 1분기의 높은 기저 부담 등이 주요 감익 요인으로 작용하겠다. 다만, 3월 초 일부 제품에 대해 가격 인상을 단행한 만큼 2분기부터는 원가 부담이 완화될 것으로 예상되며, 이에 따라 기존의 매수 의견과 목표주가 12만원은 유지한다.

냉동류는 선방, 냉장류는 부진할 듯

부문별로, 1분기 냉장류(별도_유음료 등) 매출은 1,486억원(-2.9% yoy)으로 감소가 예상된다. 국내에서는 흰우유, 요거트, 주스 등 대부분 품목의 판매가 부진할 것으로 보이며, 중국 수출도 약세를 보일 전망이다. 반면, 미국과 베트남 수출은 견조하게 유지될 것으로 예상된다. 냉동류(별도_빙과, 스낵, 더단백 등 상온제품)는 1,276억원(+3.4% yoy)으로 비교적 양호한 흐름이 이어질 전망이다. 빙과 판매가 소폭 개선되고, 상온 커피 및 더단백 제품의 판매가 호조를 보일 것으로 예상된다.

연간 이익 개선 기대감은 여전

2~3분기 성수기 동안의 날씨가 변수로 작용할 수 있으나, 가격 인상 효과가 반영되면서 연간 영업이익은 5.8% 증가할 것으로 전망된다. 또한 주당 배당금 상향세와 맞물려, 최근 결정된 자사주 소각은 주주환원 확대 의지를 보여주는 긍정적인 시그널로 해석된다. 현재 자사주 비중은 발행주식수 대비 10.2%이며, 이중 29.3%(=발행주식수의 3.0%)은 4월 말까지 소각될 예정이다. 작년 11월 지주사 전환 추진 당시 자사주 100% 소각 계획을 발표한 점을 감안하면, 지속적인 자사주 소각 가능성이 적지 않다고 판단된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,545	1,646	1,763
영업이익	112	131	139	152	164
세전이익	111	133	143	156	170
지배주주순이익	86	103	111	121	131
EPS(원)	8,752	10,479	11,515	12,682	13,694
증가율(%)	235.7	19.7	9.9	10.1	8.0
영업이익률(%)	8.0	9.0	9.0	9.2	9.3
순이익률(%)	6.2	7.0	7.2	7.4	7.4
ROE(%)	14.2	15.1	14.6	14.3	13.9
PER	6.2	7.8	8.3	7.5	7.0
PBR	0.8	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.3	3.3	4.3	3.9	3.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

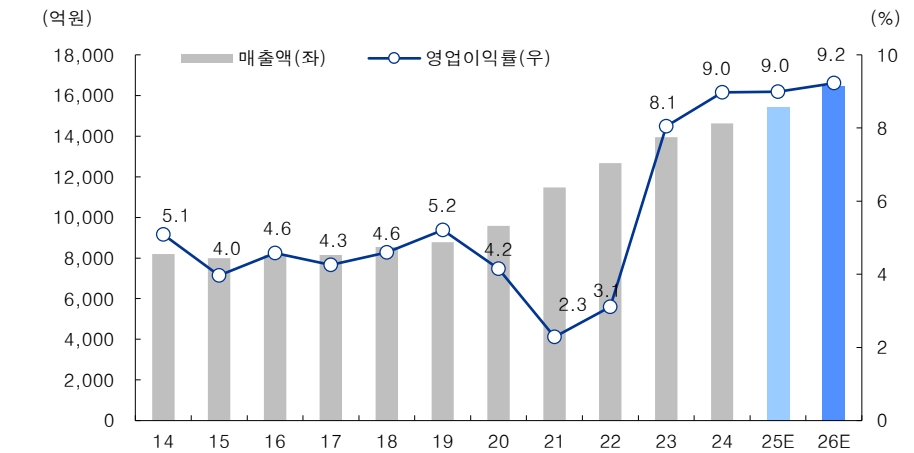
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	293.5	388.7	434.2	277.8	300.9	407.5	463.8	290.9	301.8	431.7	498.6	312.5	1,394.3	1,463.0	1,544.7
별도	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	338.8	380.8	262.6	276.3	358.9	410.7	282.5	1,195.3	1,258.7	1,328.4
냉장	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	157.1	159.1	146.2	148.6	160.7	163.6	152.0	608.5	615.5	624.9
냉동	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	181.7	221.7	116.5	127.6	198.2	247.1	130.5	586.8	643.3	703.5
기타연결	28.8	61.7	80.2	28.2	24.3	68.7	82.9	28.3	25.6	72.8	87.9	30.0	199.0	204.2	216.2
YoY	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	0.3%	6.0%	7.5%	7.4%	10.0%	4.9%	5.6%
냉장	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	-2.9%	2.3%	2.8%	4.0%	6.2%	1.1%	1.5%
냉동	19.1%	10.7%	12.3%	12.6%	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	3.4%	9.1%	11.5%	12.0%	13.2%	9.6%	9.4%
매출원가	212.4	259.9	282.0	198.9	210.5	270.5	304.3	208.9	215.8	286.2	323.1	223.1	953.1	994.2	1,048.3
COGS	72.4%	66.9%	64.9%	71.6%	70.0%	66.4%	65.6%	71.8%	71.5%	66.3%	64.8%	71.4%	68.4%	68.0%	67.9%
매출총이익	81.1	128.8	152.3	78.9	90.3	137.0	159.5	82.0	86.0	145.5	175.5	89.4	441.2	468.8	496.4
GPM	27.6%	33.1%	35.1%	28.4%	30.0%	33.6%	34.4%	28.2%	28.5%	33.7%	35.2%	28.6%	31.6%	32.0%	32.1%
판매관리비	68.4	82.6	86.8	91.1	69.3	92.0	94.8	81.4	70.3	95.8	102.2	89.1	328.9	337.6	357.4
SG&A	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.0%	22.6%	20.4%	28.0%	23.3%	22.2%	20.5%	28.5%	23.6%	23.1%	23.1%
영업이익	12.7	46.2	65.4	-12.2	21.1	44.9	64.7	0.6	15.7	49.6	73.3	0.3	112.2	131.3	139.0
YoY	702.7%	119.5%	153.9%	적지	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	-25.4%	10.5%	13.3%	-50.4%	184.8%	17.0%	5.8%
OPM	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	5.2%	11.5%	14.7%	0.1%	8.1%	9.0%	9.0%

자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,545	1,646	1,763
증가율(%)	10.0	4.9	5.6	6.6	7.1
매출원가	953	994	1,048	1,113	1,190
매출총이익	441	469	496	533	572
매출총이익률 (%)	31.6	32.1	32.1	32.4	32.4
판매비	329	338	357	381	408
판매비율(%)	23.6	23.1	23.1	23.1	23.1
영업이익	112	131	139	152	164
증가율(%)	184.8	17.0	5.8	9.3	8.1
영업이익률(%)	8.0	9.0	9.0	9.2	9.3
순금융손익	2	4	3	6	7
이자손익	3	3	3	5	7
기타	-1	1	0	1	0
기타영업외손익	-4	-2	1	-1	-2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	111	133	143	156	170
법인세	25	30	32	35	39
법인세율	22.5	22.6	22.4	22.4	22.9
계속사업이익	86	103	111	121	131
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	103	111	121	131
증가율(%)	235.7	19.7	7.7	9.0	8.0
당기순이익률 (%)	6.2	7.0	7.2	7.4	7.4
지배주주당기순이익	86	103	111	121	131
기타포괄이익	-7	0	0	0	0
총포괄이익	79	103	111	121	131
EBITDA	174	194	188	200	209
증가율(%)	77.1	11.4	-3.0	6.3	4.3
EBITDA마진율(%)	12.5	13.3	12.2	12.2	11.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,752	10,479	11,515	12,682	13,694
BPS	65,129	73,274	83,963	93,347	103,474
DPS	2,600	3,300	3,700	4,000	4,300
밸류에이션(배)					
PER	6.2	7.8	8.3	7.5	7.0
PBR	0.8	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.3	3.3	4.3	3.9	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	10.0	4.9	5.6	6.6	7.1
EPS증가율	235.7	19.7	9.9	10.1	8.0
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	4.1	3.9	4.2	4.5
ROE	14.2	15.1	14.6	14.3	13.9
ROA	10.4	10.9	10.8	10.9	10.8
ROIC	19.8	22.0	20.6	19.7	19.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.8	39.0	32.3	30.3	26.5
순차입금 비율(%)	-20.4	-21.7	-16.0	-17.6	-19.8
이자보상배율(배)	65.6	43.9	18.8	18.1	18.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.0	17.9	18.7	19.6	20.2
재고자산회전율	11.0	11.2	11.2	11.3	11.2
총자산회전율	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	395	474	530	603	664
현금및현금성자산	148	175	185	212	226
유가증권	20	66	31	37	54
매출채권	83	81	84	84	90
재고자산	126	135	141	151	163
비유동자산	496	529	531	559	587
유형자산	353	393	428	454	479
무형자산	48	39	37	35	33
투자자산	24	19	20	20	21
자산총계	891	1,003	1,061	1,162	1,250
유동부채	182	224	204	212	200
매입채무및기타채무	74	70	78	77	72
단기차입금	5	55	59	64	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	262
자배주주지분	642	722	802	892	989
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	713	803	900
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	642	722	802	892	989
비이자부채	212	197	171	177	179
총차입금	37	84	88	93	83
순차입금	-131	-157	-128	-157	-196

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	157	147	153	149	142
당기순이익	86	103	111	121	131
비현금성 비용 및 수익	97	103	45	44	39
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	-6	-11	-12
매입채무등의 증가	-6	-9	8	-1	-5
기타 영업현금흐름	-16	-31	1	-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	-101	-14	-32
차입금의 증가(감소)	11	-5	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	-23	9	-100	-14	-32
기타 및 조정	0	0	2	3	3
현금의 증가	69	27	10	27	13
기초현금	79	148	175	185	212
기말현금	148	175	185	212	226

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (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

빙그레	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.06.07	매수	63,000	-32.18	-17.14
	2023.05.22	매수	71,000	-34.32	-28.17
	2023.08.14	매수	83,000	-32.15	-8.92
	2024.05.17	매수	100,000	-6.08	12.10
	2024.06.17	매수	130,000	-31.79	-17.54
	2024.08.16	매수	110,000	-34.05	-11.73
	2025.03.05	매수	120,000	-21.67	-17.50
	2025.04.23	매수	120,000		