

# 빙그레 (005180)

2025.01.14

## 4Q24 Preview

[음식료] 이경신  
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

### 4Q24 Preview

빙그레의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,925억원 (+5.3% YoY), -22억원 (적자축소)을 시현할 것으로 예상된다. 4분기는 계절적 비수기임에 따라 가동률 상승에 따른 레버리지효과가 축소되나 국내 냉동 중심의 판매량이 견고하고, 해외수출 성장이 지속되는 흐름이 이어지면서 시장기대치대비 손실폭이 축소될 가능성에 무게를 둔다.

내수의 경우 비수기임에도 불구하고 냉동중심 주요 제품의 매출액이 견조한 상황이며, 일부 저수익 카테고리들의 비중 축소와 비용 효율화가 더해져 견고한 이익레벨을 시현할 전망이다. 냉장의 경우에도 내수부진에도 불구하고, 로열티가 높은 제품의 판매량은 견조하다.

해외 수출의 경우 과거 주요 지역향 물량이 상반기에 집중되는 경향에서 벗어나 하반기 영업실적 또한 유의미한 기여를 보일 전망이다. 원달러환율 (+)효과까지 더해져 미국 등 주요지역에서의 성장세가 기대된다. 외형성장을 위한 마케팅 및 해상운임비 등 비용집행 가능성은 존재하나, 중장기 성장 기반으로 유의미한 흐름이 이어질 공산이 크다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

원유가격과 관련된 구조적 원가부담에도 불구하고 부문별 메가 브랜드 보유에 따라 안정적인 영업실적 시현이 지속되고 있다. 최근 고성장세를 유지하는 해외부문에 대해서도 중장기 측면에서의 현지 시장지배력 확보를 통한 영업실적 기여도 확대가 기대된다. 이미 주요 지역 내 메인 수출 제품의 시장 내 정착에 따라 여타 제품으로 포트폴리오가 확장하고 있다는 점 또한 주목할 만하다.

현주가 및 밸류에이션을 고려시 향후 국내외 영업실적 개선 가시화와 관련한 프리미엄 폭 확대 가능성을 염두할 필요가 있으며, 추가적인 경기회복과 관련해 소비개선에 대한 반응이 빠른 카테고리임을 감안, 기대치 이상의 향후 성장 가능성 또한 유효하다. 추가적으로 현재 보유중인 자사주 (발행주식 10.25% 비중)의 분할기일 이전 전량소각 결정 등은 주주가치 제고 측면에서 긍정적이라는 판단이다.

빙그레 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

| (십억원)   | 4Q24E | 4Q23   | YoY (% , %p) | 4Q24C | diff (% , %p) |
|---------|-------|--------|--------------|-------|---------------|
| 매출액     | 292.5 | 277.8  | 5.3          | 289.8 | 0.9           |
| 영업이익    | (2.2) | (12.2) | 적축           | (7.2) | n/a           |
| 영업이익률 % | (0.7) | (4.4)  | 3.6          | (2.5) | 1.7           |
| 세전이익    | (1.3) | (16.1) | 적축           | n/a   | n/a           |
| 세전이익률 % | (0.4) | (5.8)  | 5.4          | n/a   | n/a           |

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1 월 13 일 기준

## Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 110,000원(유지) |
| 종가(2025.01.13) | 85,100원      |
| 상승여력           | 29.3 %       |

### Stock Indicator

|           |                 |
|-----------|-----------------|
| 자본금       | 50십억원           |
| 발행주식수     | 985만주           |
| 시가총액      | 838십억원          |
| 외국인지분율    | 22.8%           |
| 52주 주가    | 50,800~112,100원 |
| 60일평균거래량  | 51,376주         |
| 60일평균거래대금 | 3.7십억원          |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | 14.5 | 36.8 | -1.3 | 56.1 |
| 상대수익률    | 14.7 | 41.0 | 11.6 | 57.6 |

### Price Trend



| FY           | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 1,394  | 1,465  | 1,545  | 1,617  |
| 영업이익(십억원)    | 112    | 128    | 138    | 155    |
| 순이익(십억원)     | 86     | 103    | 107    | 119    |
| EPS(원)       | 8,752  | 10,467 | 10,816 | 12,046 |
| BPS(원)       | 65,129 | 72,539 | 80,298 | 89,287 |
| PER(배)       | 6.2    | 8.1    | 7.9    | 7.1    |
| PBR(배)       | 0.8    | 1.2    | 1.1    | 1.0    |
| ROE(%)       | 14.2   | 15.2   | 14.2   | 14.2   |
| 배당수익률(%)     | 4.8    | 3.1    | 3.1    | 3.1    |
| EV/EBITDA(배) | 2.2    | 2.2    | 1.8    | 1.1    |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

| (십억원)          | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24  | 4Q24E  | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E  | 2023    | 2024E   | 2025E   |
|----------------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|---------|---------|---------|
| <b>연결 매출액</b>  | 300.9  | 407.5  | 463.8 | 292.5  | 317.1 | 428.2 | 494.1 | 305.2  | 1,394.3 | 1,464.6 | 1,544.7 |
| 개별 매출액         | 276.5  | 338.8  | 380.8 | 261.5  | 287.1 | 354.4 | 402.6 | 272.9  | 1,195.3 | 1,257.6 | 1,317.0 |
| 냉장             | 153.1  | 157.1  | 159.2 | 150.4  | 156.4 | 162.4 | 166.3 | 155.7  | 608.5   | 619.8   | 640.8   |
| 냉동 및 기타        | 123.4  | 181.7  | 221.6 | 111.1  | 130.7 | 192.0 | 236.3 | 117.2  | 586.8   | 637.8   | 676.2   |
| 기타 및 adj.      | 24.4   | 68.7   | 83.0  | 31.0   | 30.0  | 73.9  | 91.5  | 32.3   | 199.0   | 207.1   | 227.6   |
| 해태아이스크림        | 29.7   | 61.9   | 82.0  | 29.2   | 30.3  | 63.7  | 85.9  | 29.7   | 199.1   | 202.8   | 209.5   |
| BCF&B Shanghai | 10.6   | 12.3   | 10.9  | 8.2    | 11.3  | 13.2  | 11.7  | 8.8    | 38.0    | 42.1    | 45.0    |
| BCF&B USA      | 15.1   | 31.1   | 20.8  | 9.2    | 16.3  | 33.6  | 22.5  | 9.9    | 59.8    | 76.2    | 82.3    |
| BCF&B Vietnam  | 2.0    | 3.1    | 3.4   | 1.2    | 2.1   | 3.2   | 3.6   | 1.2    | 10.2    | 9.6     | 10.1    |
| <b>YoY %</b>   | 2.5%   | 4.8%   | 6.8%  | 5.3%   | 5.4%  | 5.1%  | 6.5%  | 4.3%   | 10.0%   | 5.0%    | 5.5%    |
| 개별 매출액         | 4.5%   | 3.6%   | 7.6%  | 4.7%   | 3.8%  | 4.6%  | 5.7%  | 4.4%   | 9.5%    | 5.2%    | 4.7%    |
| 냉장             | 5.0%   | 0.0%   | 1.0%  | 1.6%   | 2.2%  | 3.4%  | 4.5%  | 3.5%   | 6.2%    | 1.8%    | 3.4%    |
| 냉동 및 기타        | 3.8%   | 7.0%   | 12.9% | 9.3%   | 5.9%  | 5.7%  | 6.6%  | 5.5%   | 13.2%   | 8.7%    | 6.0%    |
| 기타 및 adj.      | -15.5% | 11.3%  | 3.4%  | 10.1%  | 23.1% | 7.6%  | 10.3% | 4.0%   | 12.9%   | 4.1%    | 9.9%    |
| 해태아이스크림        | -11.1% | 6.9%   | 2.5%  | 5.0%   | 1.8%  | 2.8%  | 4.8%  | 1.8%   | 13.9%   | 1.8%    | 3.3%    |
| BCF&B Shanghai | 12.8%  | -2.5%  | 28.4% | 10.0%  | 7.0%  | 7.0%  | 7.0%  | 7.0%   | 59.0%   | 10.7%   | 7.0%    |
| BCF&B USA      | -0.5%  | 41.5%  | 50.0% | 5.0%   | 8.0%  | 8.0%  | 8.0%  | 8.0%   | 3.3%    | 27.5%   | 8.0%    |
| BCF&B Vietnam  | -8.3%  | -25.4% | 22.1% | 5.0%   | 5.0%  | 5.0%  | 5.0%  | 5.0%   | -1.7%   | -5.4%   | 5.0%    |
| <b>연결 영업이익</b> | 21.1   | 44.9   | 64.7  | (2.2)  | 20.0  | 49.0  | 69.5  | (0.0)  | 112.3   | 128.5   | 138.5   |
| <b>YoY %</b>   | 65.2%  | -2.9%  | -1.1% | -82.1% | -5.0% | 9.2%  | 7.4%  | -99.3% | 184.8%  | 14.5%   | 7.8%    |
| <b>OPM %</b>   | 7.0%   | 11.0%  | 13.9% | -0.7%  | 6.3%  | 11.4% | 14.1% | 0.0%   | 8.1%    | 8.8%    | 9.0%    |

자료: 빙그레, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

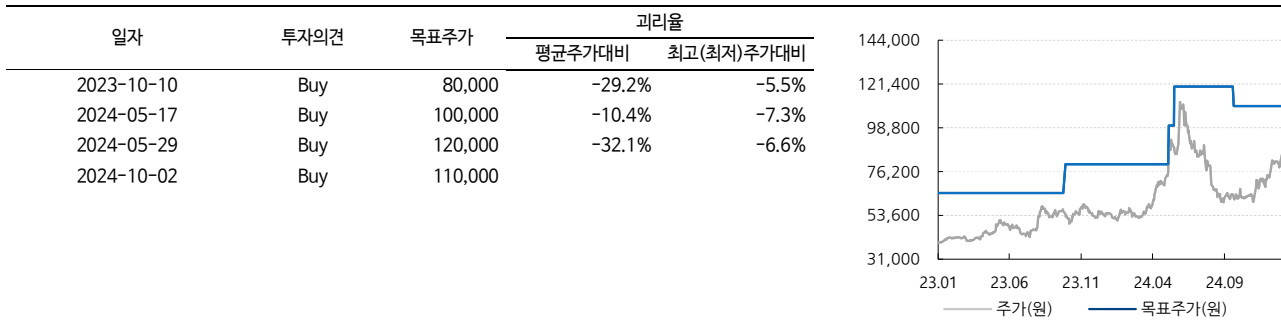
| 재무상태표      |      |       |       |       | 포괄손익계산서     |       |       |       |       |
|------------|------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)      | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | (십억원,%)     | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
| 유동자산       | 395  | 627   | 698   | 822   | 매출액         | 1,394 | 1,465 | 1,545 | 1,617 |
| 현금 및 현금성자산 | 148  | 411   | 474   | 591   | 증가율(%)      | 10.0  | 5.0   | 5.5   | 4.7   |
| 단기금융자산     | 25   | 23    | 21    | 18    | 매출원가        | 953   | 993   | 1,079 | 1,126 |
| 매출채권       | 85   | 110   | 116   | 121   | 매출총이익       | 441   | 471   | 466   | 490   |
| 재고자산       | 126  | 73    | 77    | 81    | 판매비와관리비     | 329   | 343   | 327   | 336   |
| 비유동자산      | 496  | 331   | 348   | 319   | 연구개발비       | 6     | 7     | 7     | 7     |
| 유형자산       | 353  | 188   | 205   | 176   | 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 무형자산       | 48   | 48    | 48    | 49    | 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 자산총계       | 891  | 958   | 1,046 | 1,141 | 영업이익        | 112   | 128   | 138   | 155   |
| 유동부채       | 182  | 176   | 188   | 195   | 증가율(%)      | 184.8 | 14.5  | 7.8   | 11.7  |
| 매입채무       | 74   | 50    | 41    | 21    | 영업이익률(%)    | 8.1   | 8.8   | 9.0   | 9.6   |
| 단기차입금      | 5    | -     | -     | -     | 이자수익        | 5     | 5     | 6     | 6     |
| 유동성장기부채    | -    | -     | -     | -     | 이자비용        | 2     | 2     | 1     | 1     |
| 비유동부채      | 67   | 67    | 67    | 67    | 지분법이익(손실)   | -     | -     | -     | -     |
| 사채         | -    | -     | -     | -     | 기타영업외손익     | -4    | 1     | -2    | -2    |
| 장기차입금      | 11   | 11    | 11    | 11    | 세전계속사업이익    | 111   | 133   | 142   | 158   |
| 부채총계       | 249  | 243   | 255   | 262   | 법인세비용       | 25    | 30    | 36    | 40    |
| 지배주주지분     | 642  | 715   | 791   | 880   | 세전계속이익률(%)  | 8.0   | 9.1   | 9.2   | 9.8   |
| 자본금        | 50   | 50    | 50    | 50    | 당기순이익       | 86    | 103   | 107   | 119   |
| 자본잉여금      | 65   | 65    | 65    | 65    | 순이익률(%)     | 6.2   | 7.0   | 6.9   | 7.3   |
| 이익잉여금      | 554  | 634   | 718   | 813   | 지배주주귀속 순이익  | 86    | 103   | 107   | 119   |
| 기타자본항목     | -22  | -22   | -22   | -22   | 기타포괄이익      | -7    | -7    | -7    | -7    |
| 비지배주주지분    | -    | -     | -     | -     | 총포괄이익       | 79    | 96    | 99    | 112   |
| 자본총계       | 642  | 715   | 791   | 880   | 지배주주귀속총포괄이익 | 79    | 96    | 99    | 112   |

| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |                        | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| 영업활동 현금흐름    | 157  | 192   | 176   | 185   | 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| 당기순이익        | 86   | 103   | 107   | 119   | EPS                    | 8,752  | 10,467 | 10,816 | 12,046 |
| 유형자산감가상각비    | 52   | 53    | 54    | 55    | BPS                    | 65,129 | 72,539 | 80,298 | 89,287 |
| 무형자산상각비      | 10   | 10    | 10    | 10    | CFPS                   | 15,030 | 16,851 | 17,307 | 18,646 |
| 지분법관련손실(이익)  | -    | -     | -     | -     | DPS                    | 2,600  | 2,600  | 2,600  | 2,600  |
| 투자활동 현금흐름    | -76  | -10   | -10   | -10   | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -85  | -26   | -26   | -26   | PER                    | 6.2    | 8.1    | 7.9    | 7.1    |
| 무형자산의 처분(취득) | -    | 0     | 0     | 0     | PBR                    | 0.8    | 1.2    | 1.1    | 1.0    |
| 금융상품의 증감     | -12  | 3     | 2     | 2     | PCR                    | 3.6    | 5.1    | 4.9    | 4.6    |
| 재무활동 현금흐름    | -12  | -38   | -38   | -38   | EV/EBITDA              | 2.2    | 2.2    | 1.8    | 1.1    |
| 단기금융부채의증감    | -    | 5     | -     | -     | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     | ROE                    | 14.2   | 15.2   | 14.2   | 14.2   |
| 자본의증감        | -    | -     | -     | -     | EBITDA이익률              | 12.5   | 13.1   | 13.1   | 13.6   |
| 배당금지급        | -13  | -23   | -23   | -23   | 부채비율                   | 38.8   | 34.0   | 32.2   | 29.7   |
| 현금및현금성자산의증감  | 69   | 263   | 63    | 117   | 순부채비율                  | -24.4  | -59.1  | -61.1  | -68.0  |
| 기초현금및현금성자산   | 79   | 148   | 411   | 474   | 매출채권회전율(x)             | 16.5   | 15.0   | 13.7   | 13.6   |
| 기말현금및현금성자산   | 148  | 411   | 474   | 591   | 재고자산회전율(x)             | 11.0   | 14.7   | 20.5   | 20.5   |

자료 : 빙그레, iM증권 리서치본부

## 빙그레 투자이건 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
|-------|--------|------|
| 92.4% | 6.9%   | 0.7% |