

빙그레 (005180)

2025.07.01

2Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

2Q25 Preview

빙그레의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 4,187억원 (+2.8% YoY), 412억원 (-8.2% YoY)을 시현할 전망이다. 국내 소비경기 악화와 관련한 주요 카테고리 매출액 정체와 레버리지 제한에 따라 미국 등 해외 고성장에도 불구하고, 아쉬운 마진 레벨을 보일 것으로 판단한다.

내수 둔화 영향에 따라 국내 냉장, 냉동 등 주요 카테고리의 제한적인 흐름이 아쉽다. 냉장의 경우 내수부진 영향과 관련 유통채널 트래픽 감소 등이 더해져 전분기기에 이어 로열티가 높은 제품의 판매량 성장에 일부 영향을 지속하고 있다.

냉동부문의 경우 시장 및 경쟁사대비 견조한 흐름을 보이고 있으나, 이전대비 성장폭은 다소 둔화되었다. 시장지배력이 꾸준히 증가하는 흐름은 긍정적이나, 코코아, 설탕 등 원가상승과 맞물린 마진흐름은 아쉽다.

‘더단백’을 포함한 프로틴제품 등이 포함된 기타부문의 성장세는 높은 상황으로, 전분기 흐름이 이어지고 있다. 다만 아직 시장확장 목적의 비용투입이 요구되는 부분임에 따라 외형성장은 긍정적이나, 마진기여는 제한적일 것으로 예상된다.

해외 수출의 경우 미국의 견조한 수출 물량이 냉장부문 성장 기울기를 높일 전망이다. 외형성장을 위한 마케팅 등 비용집행 가능성은 존재하나, 중장기 성장 기반으로서 유의미한 흐름이 이어질 공간이 크다. 중국의 경우 외형정체에도 비용통제에 따른 이익개선이 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 125,000원 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. 단기 내수 정체 영향이 전사 마진에 (-)영향을 보이고 있으나, 하반기에 집행이 예상되는 내수부양 정책과 관련한 긍정적 효과 및 영업실적 개선을 기대해볼만하다.

빙그레 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (% , %p)	2Q25C	diff (% , %p)
매출액	418.7	407.5	2.8	429.8	(2.6)
영업이익	41.2	44.9	(8.2)	48.7	(15.4)
영업이익률 %	9.8	11.0	(1.2)	11.3	(1.5)
세전이익	42.1	46.8	(10.0)	n/a	n/a
세전이익률 %	10.1	11.5	(1.4)	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

Buy (Maintain)

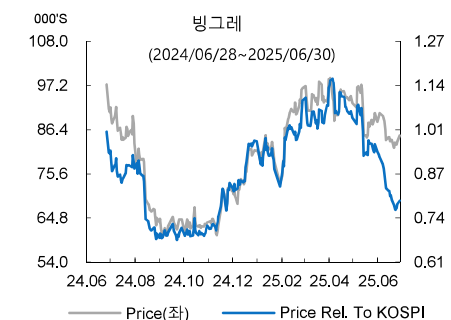
목표주가(12M)	125,000원(유지)
종가(2025.06.30)	85,000원
상승여력	47.1 %

Stock Indicator

자본금	50십억원
발행주식수	956만주
시가총액	812십억원
외국인지분율	20.9%
52주 주가	60,400~99,000원
60일평균거래량	50,479주
60일평균거래대금	4.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-8.9	4.4	-12.8
상대수익률	-19.9	-32.7	-23.6	-22.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,463	1,519	1,585	1,649
영업이익(십억원)	131	123	145	153
순이익(십억원)	103	96	111	117
EPS(원)	10,479	9,713	11,302	11,926
BPS(원)	73,274	80,027	88,368	97,333
PER(배)	7.8	8.8	7.5	7.1
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	15.1	12.7	13.4	12.8
배당수익률(%)	4.1	3.9	3.9	3.9
EV/EBITDA(배)	3.2	2.8	2.3	1.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	300.9	407.5	463.8	290.9	308.5	418.7	487.5	304.0	1,463.1	1,518.7	1,585.0
개별 매출액	276.5	338.8	380.8	262.6	285.1	345.6	396.0	270.0	1,258.7	1,296.7	1,346.4
냉장	153.1	157.1	159.2	146.1	144.2	154.7	160.4	147.7	615.5	606.9	622.2
냉동 및 기타	123.4	181.7	221.6	116.5	140.9	190.9	235.6	122.4	643.3	689.8	724.2
기타 및 adj.	24.4	68.7	83.0	28.3	23.4	73.2	91.5	33.9	204.3	222.0	238.6
해태아이스크림	29.7	61.9	82.0	26.2	30.3	63.4	85.9	26.6	199.8	206.2	211.3
BCF&B Shanghai	10.6	12.3	10.9	8.2	8.3	12.3	11.7	8.8	42.1	41.1	44.0
BCF&B USA	15.1	31.1	20.8	13.4	21.0	33.6	22.5	14.5	80.4	91.6	96.2
BCF&B Vietnam	2.0	3.1	3.4	2.1	2.9	3.3	3.6	2.2	10.6	12.0	12.6
YoY %	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	2.5%	2.8%	5.1%	4.5%	4.9%	3.8%	4.4%
개별 매출액	4.5%	3.6%	7.6%	5.2%	3.1%	2.0%	4.0%	2.8%	5.3%	3.0%	3.8%
냉장	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	-5.8%	-1.5%	0.8%	1.1%	1.1%	-1.4%	2.5%
냉동 및 기타	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	14.2%	5.0%	6.3%	5.0%	9.6%	7.2%	5.0%
기타 및 adj.	-15.5%	11.3%	3.4%	0.4%	-3.8%	6.6%	10.3%	19.9%	2.7%	8.7%	7.5%
해태아이스크림	-11.1%	6.9%	2.5%	-5.8%	1.9%	2.3%	4.8%	1.8%	0.3%	3.2%	2.5%
BCF&B Shanghai	12.8%	-2.5%	28.4%	9.9%	-21.7%	0.0%	7.0%	7.0%	10.6%	-2.3%	7.0%
BCF&B USA	-0.5%	41.5%	50.0%	53.5%	39.4%	8.0%	8.0%	8.0%	34.6%	13.9%	5.0%
BCF&B Vietnam	-8.3%	-25.4%	22.1%	89.3%	45.6%	8.0%	5.0%	5.0%	3.9%	13.5%	5.0%
연결 영업이익	21.1	44.9	64.7	0.6	13.5	41.2	65.2	3.1	131.3	122.9	144.9
YoY %	65.2%	-2.9%	-1.1%	-105.2%	-36.1%	-8.2%	0.8%	384.7%	17.0%	-6.4%	17.9%
OPM %	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	4.4%	9.8%	13.4%	1.0%	9.0%	8.1%	9.1%

자료: 빙그레, iM증권 리서치본부

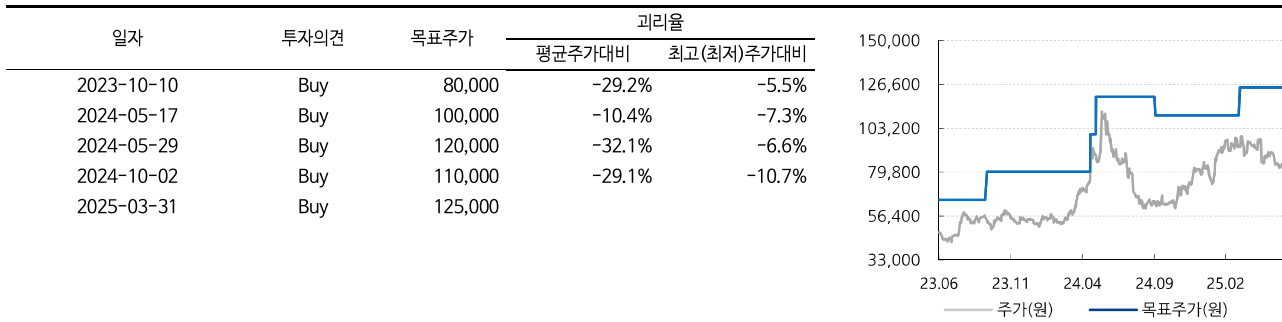
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	474	531	586	651	매출액	1,463	1,519	1,585	1,649
현금 및 현금성자산	175	233	284	346	증가율(%)	4.9	3.8	4.4	4.0
단기금융자산	72	65	58	52	매출원가	994	1,046	1,083	1,122
매출채권	87	91	95	99	매출총이익	469	473	502	526
재고자산	135	137	143	148	판매비와관리비	338	350	357	373
비유동자산	529	545	578	605	연구개발비	7	7	7	7
유형자산	393	409	441	469	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	39	39	39	40	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,003	1,076	1,163	1,257	영업이익	131	123	145	153
유동부채	224	231	236	241	증가율(%)	17.0	-6.4	17.9	5.7
매입채무	70	88	101	113	영업이익률(%)	9.0	8.1	9.1	9.3
단기차입금	55	-	-	-	이자수익	6	6	6	6
유동성장기부채	4	4	4	4	이자비용	3	2	1	1
비유동부채	57	57	57	57	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2	-1	-2	-2
장기차입금	3	3	3	3	세전계속사업이익	133	127	148	157
부채총계	281	288	293	298	법인세비용	30	31	37	39
지배주주지분	722	788	871	959	세전계속이익률(%)	9.1	8.3	9.4	9.5
자본금	50	50	50	50	당기순이익	103	96	111	117
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	7.1	6.3	7.0	7.1
이익잉여금	631	698	780	868	지배주주귀속 순이익	103	96	111	117
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	103	96	111	117
자본총계	722	788	871	959	지배주주귀속총포괄이익	103	96	111	117

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	147	161	172	180	주당지표(원)				
당기순이익	103	96	111	117	EPS	10,479	9,713	11,302	11,926
유형자산감가상각비	53	54	55	56	BPS	73,274	80,027	88,368	97,333
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	16,842	16,183	17,881	18,616
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	3,300	3,300	3,300	3,300
투자활동 현금흐름	-124	-73	-74	-74	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-89	-85	-85	-85	PER	7.8	8.8	7.5	7.1
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.1	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	-46	7	6	6	PCR	4.8	5.3	4.8	4.6
재무활동 현금흐름	4	-48	-48	-48	EV/EBITDA	3.2	2.8	2.3	1.9
단기금융부채의증감	-	55	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	15.1	12.7	13.4	12.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.3	12.3	13.2	13.3
배당금지급	-23	-29	-29	-29	부채비율	39.0	36.5	33.6	31.1
현금및현금성자산의증감	27	58	51	62	순부채비율	-25.6	-36.9	-38.5	-40.8
기초현금및현금성자산	148	175	233	284	매출채권회전율(x)	16.9	17.1	17.0	17.0
기말현금및현금성자산	175	233	284	346	재고자산회전율(x)	11.2	11.2	11.3	11.3

자료 : 빙그레, iM증권 리서치본부

빙그레 투자의견 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%