

빙그레 (005180)

2025.04.01

1Q25 Preview

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

1Q25 Preview

빙그레의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,129억원 (+4.0% YoY), 195억원 (-7.3% YoY)을 시현할 전망이다. 비수기임에 따라 고성장 및 레버리지 효과를 기대하기는 어려우나, 지속된 수익개선 흐름이 이어지면서 높은 마진레벨 기조를 유지할 것으로 예상된다. 전년동기 높은 베이스 부담에 따라 단기 이익 성장은 조정될 수 있으나, 2Q25부터의 재차 성장 시현이 가능하다.

성수기대비 가동률 하락 등 계절적 비수기 영향 반응을 고려해야 하나, 국내 냉장, 냉동부문 모두 기존의 견조한 흐름이 이어지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 냉장의 경우 내수부진에도 불구하고, 로열티가 높은 제품 위주의 판매량이 견조하다. 일부 원재료 부담 상승에도 불구하고 가격전가 및 물량 성장에 따라 영업실적에 대한 부담은 낮을 것으로 예상된다.

냉동부문은 제품 특성상 계절성이 높은 사업 부문이며, 1분기는 기온 하락에 따른 전사 영업실적 기여도가 축소되는 시기이다. 해태아이스크림 또한 계절성이 고려될 필요가 있다. 다만 경쟁업체대비 일부 성장을 시현중이며, 최근의 마진 상승 폭을 감안시 이전대비 추가 개선 여력 또한 열어둔다.

해외 수출의 경우 주요 지역에 대한 견조한 수출 물량에 환율효과까지 더해진 성장세가 기대된다. 외형성장을 위한 마케팅 등 비용집행 가능성은 존재하나, 중장기 성장 기반으로서 유의미한 흐름이 이어질 공산이 크다.

투자의견 BUY, 목표주가 125,000원으로 상향

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. 따라서 현주가 및 밸류에이션에 향후 국내외 영업실적 개선 가시화와 관련한 프리미엄 폭 추가 확대 가능성을 염두할 필요가 있으며, 추정치 및 target multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 11만원에서 12.5만원으로 상향 조정한다.

빙그레 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	312.9	300.9	4.0	314.3	(0.4)
영업이익	19.5	21.1	(7.3)	21.8	(10.3)
영업이익률 %	6.2	7.0	(0.8)	6.9	(0.7)
세전이익	20.4	22.9	(10.6)	n/a	n/a
세전이익률 %	6.5	7.6	(1.1)	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	125,000원(상향)
종가(2025.03.31)	93,300원
상승여력	34.0 %

Stock Indicator

자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	919십억원
외국인지분율	21.4%
52주 주가	54,600~112,100원
60일평균거래량	50,068주
60일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	14.6	44.9	70.9
상대수익률	-1.3	11.2	49.2	80.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,463	1,539	1,609	1,683
영업이익(십억원)	131	141	157	167
순이익(십억원)	103	109	121	128
EPS(원)	10,479	11,029	12,260	13,013
BPS(원)	73,274	81,343	90,641	100,693
PER(배)	7.8	8.5	7.6	7.2
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	15.1	14.3	14.3	13.6
배당수익률(%)	4.1	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	3.2	3.0	2.5	2.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	300.9	407.5	463.8	290.9	312.9	427.3	492.4	306.5	1,394.3	1,463.1	1,539.1
개별 매출액											
냉장	276.5	338.8	380.8	262.6	284.8	353.3	400.9	272.6	1,195.3	1,258.7	1,311.6
냉동 및 기타	153.1	157.1	159.2	146.1	154.6	161.9	165.3	150.2	608.5	615.5	632.0
기타 및 adj.	123.4	181.7	221.6	116.5	130.1	191.4	235.6	122.4	586.8	643.3	679.6
해태아이스크림	24.4	68.7	83.0	28.3	28.1	73.9	91.5	33.9	199.0	204.3	227.5
BCF&B Shanghai	29.7	61.9	82.0	26.2	30.3	63.7	85.9	26.6	199.1	199.8	206.5
BCF&B USA	10.6	12.3	10.9	8.2	11.1	13.2	11.7	8.8	38.0	42.1	44.8
BCF&B USA	15.1	31.1	20.8	13.4	16.3	33.6	22.5	14.5	59.8	80.4	86.9
BCF&B Vietnam	2.0	3.1	3.4	2.1	2.2	3.3	3.6	2.2	10.2	10.6	11.3
YoY %	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	4.0%	4.9%	6.2%	5.4%	10.0%	4.9%	5.2%
개별 매출액											
냉장	4.5%	3.6%	7.6%	5.2%	3.0%	4.3%	5.3%	3.8%	9.5%	5.3%	4.2%
냉동 및 기타	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	1.0%	3.1%	3.8%	2.8%	6.2%	1.1%	2.7%
기타 및 adj.	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	5.4%	5.4%	6.3%	5.0%	13.2%	9.6%	5.6%
해태아이스크림	-15.5%	11.3%	3.4%	0.4%	15.5%	7.7%	10.3%	19.9%	12.9%	2.7%	11.3%
해태아이스크림	-11.1%	6.9%	2.5%	-5.8%	1.8%	2.8%	4.8%	1.8%	13.9%	0.3%	3.3%
BCF&B Shanghai	12.8%	-2.5%	28.4%	9.9%	5.0%	7.0%	7.0%	7.0%	59.0%	10.6%	6.5%
BCF&B USA	-0.5%	41.5%	50.0%	53.5%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	3.3%	34.6%	8.0%
BCF&B Vietnam	-8.3%	-25.4%	22.1%	89.3%	10.0%	8.0%	5.0%	5.0%	-1.7%	3.9%	6.8%
연결 영업이익	21.1	44.9	64.7	0.6	19.5	48.9	69.2	3.6	112.3	131.3	141.3
YoY %	65.2%	-2.9%	-1.1%	-105.2%	-7.3%	8.9%	7.0%	474.3%	184.8%	17.0%	7.6%
OPM %	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	6.2%	11.4%	14.1%	1.2%	8.1%	9.0%	9.2%

자료: 빙그레, iM증권 리서치본부

표2. 빙그레 목표주가 변경

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
지배주주순이익	41.1	34.9	(19.3)	25.7	86.2	103.2	108.7
EPS (원)	4,168	3,540	-1,962	2,608	8,752	10,478	11,029
EPSG (%)	20.1%	-15.1%	적전	흑전	235.6%	19.7%	5.3%
PER							
High	18.2	19.3	(33.8)	21.6	6.8	10.7	8.9
Avg	15.5	16.2	(29.9)	18.2	5.5	6.6	8.0
Low	12.7	10.2	(25.7)	14.1	4.4	4.8	6.7
End	13.4	16.1	(27.1)	15.1	6.2	7.8	8.4
target PER (X)							11.0
Fair Price (원)							121,323
목표주가 (원)							125,000

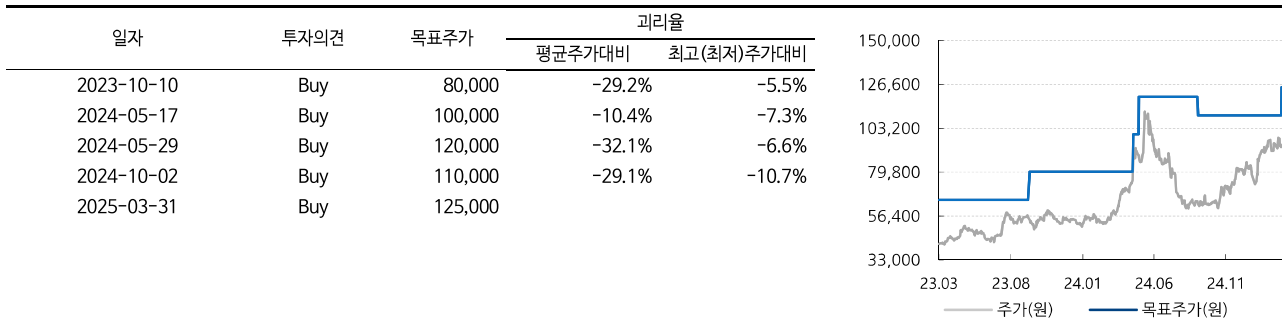
자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	474	544	609	687	매출액	1,463	1,539	1,609	1,683
현금 및 현금성자산	175	243	304	376	증가율(%)	4.9	5.2	4.5	4.6
단기금융자산	72	65	58	52	매출원가	994	1,044	1,090	1,139
매출채권	87	92	97	101	매출충이익	469	495	519	544
재고자산	135	139	145	152	판매비와관리비	338	354	361	377
비유동자산	529	545	578	605	연구개발비	7	7	7	8
유형자산	393	409	441	469	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	39	39	39	40	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,003	1,089	1,187	1,292	영업이익	131	141	157	167
유동부채	224	231	237	243	증가율(%)	17.0	7.6	11.4	6.3
매입채무	70	87	102	115	영업이익률(%)	9.0	9.2	9.8	9.9
단기차입금	55	-	-	-	이자수익	6	6	6	6
유동성장기부채	4	4	4	4	이자비용	3	1	1	1
비유동부채	57	57	57	57	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2	-2	-2	-2
장기차입금	3	3	3	3	세전계속사업이익	133	145	161	171
부채총계	281	288	294	300	법인세비용	30	36	40	43
지배주주지분	722	801	893	992	세전계속이익률(%)	9.1	9.4	10.0	10.2
자본금	50	50	50	50	당기순이익	103	109	121	128
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	7.1	7.1	7.5	7.6
이익잉여금	631	711	802	901	지배주주귀속 순이익	103	109	121	128
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	103	109	121	128
자본총계	722	801	893	992	지배주주귀속총포괄이익	103	109	121	128
현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	147	171	182	191	주당지표 (원)				
당기순이익	103	109	121	128	EPS	10,479	11,029	12,260	13,013
유형자산감가상각비	53	54	55	56	BPS	73,274	81,343	90,641	100,693
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	16,842	17,499	18,838	19,702
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	8.5	7.6	7.2
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	5.0	4.7
재무활동 현금흐름	4	-48	-48	-48	EV/EBITDA	3.2	3.0	2.5	2.1
단기금융부채의증감	-	55	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	15.1	14.3	14.3	13.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.3	13.3	13.8	13.9
배당금지급	-23	-29	-29	-29	부채비율	39.0	35.9	32.9	30.2
현금및현금성자산의증감	27	68	61	72	순부채비율	-25.6	-37.5	-39.8	-42.5
기초현금및현금성자산	148	175	243	304	매출채권회전율(x)	16.9	17.2	17.0	17.0
기말현금및현금성자산	175	243	304	376	재고자산회전율(x)	11.2	11.3	11.4	11.4

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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%