

빙그레 005180

26년 밸류업 기반 다지기

4Q25/2025Re: 내수 소비 부진과 원가 부담 심화로 실적 부진

빙그레의 25년 4분기 실적은 연결 매출액 2,922억원(+0.5% YoY), 영업이익 -109억원(적전 YoY, OPM -3.7%)을 기록했다. 냉동 부문은 성장했지만 냉장 부문은 내수 소비 부진에 따른 외형 감소가 이어졌고 원부자재 부담, 통상 임금 반영, 금값 상승, 홉플러스 손상 차손 등이 반영되며 이익도 부진했다. 다만 해외 법인은 미국과 베트남이 견조했고 중국도 감소폭이 축소되며 회복세를 보였다.

25년 연간 동사의 실적은 연결 매출액 1.49조원(+2% YoY), 영업이익 883억원(-33% YoY)으로 부진했다. 연중 내수 소비 침체와 원부자재 부담, 인건비성 비용 증가가 영향을 미쳤기 때문이다. 별도 수출 비중은 13%로 추정한다.

26년 실적 개선 및 기업가치 제고 기반 마련, 주주 환원 확대 긍정적

빙그레의 26년 실적은 매출액 1.54조원(+3.5% YoY), 영업이익 968억원(+10% YoY, OPM 6.3%)으로 전망한다. 내수 소비에 대한 부담은 여전히 존재하나 최근 냉장 부문 매출 감소폭이 줄어들고 있고 수출은 미국 냉동 부문이 메로나, 봉어짜만코 등 주력 제품 확대로 견조한 성장을 이어갈 것이다. 원부자재 부담은 전년과 동일한 수준으로 이어지고 해태 합병 관련 일시적 비용 반영도 우려되지만 기타 비용 효율화, 해외 수출 성장으로 실적 개선이 기대된다.

한편 동사는 3/4 기업가치제고 계획을 발표했다. 1)자회사 해태아이스크림 흡수 합병을 통한 운영 효율화, 2)해외는 미국 등 주요 시장 중심 매출 확대와 향후 호주 OEM 생산 기반 활용 오세아니아, 유럽 등 시장 확대, 3)주주 환원 측면에서는 별도 당기순이익 기준 최소 25% 이상 배당 정책을 발표했다. 25년은 실적 감소에도 DPS를 전년과 동일한 수준으로 유지해 배당성장 50%를 초과했다. 또한 3월 중 기보유 자사주 3%를 추가 소각한다고 발표했다.

투자 의견: 매수, 목표주가 10만원 제시

빙그레의 목표주가를 기존 13만원 대비 -23% 하향한 10만원으로 제시한다. 26년 실적 추정치 하향에 기인하며 목표배수는 PER 12배를 적용했다. 동사는 26년 밸류업의 기반을 다진 후 27년 본격적인 턴어라운드 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,490	1,542	1,599
영업이익	112	131	88	97	121
영업이익률(%)	8.1	9.0	5.9	6.3	7.6
세전이익	111	133	83	99	123
지배주주지분순이익	86	103	56	77	96
EPS(원)	8,752	11,675	6,284	8,439	10,495
증감률(%)	235.7	33.4	-46.2	34.3	24.4
ROE(%)	14.2	15.1	7.6	10.0	11.6
PER(배)	6.2	7.0	12.2	9.1	7.3
PBR(배)	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	2.4	3.4	3.7	2.9	2.2

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.03.09

매수

목표주가(하향)	100,000원
현재주가(03/06)	76,400원
상승여력	30.9%

Stock Data

KOSPI	5,584.9pt
시가총액(보통주)	730십억원
발행주식수	9,556천주
액면가	5,000원
자본금	50십억원
60일 평균거래량	38천주
60일 평균거래대금	2,962백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	100,400원
52주 최저가	68,600원
주요주주	
김호연(외 4인)	42.2%
자사주(외 1인)	7.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.6	-12.3
3M	3.1	-33.1
6M	6.6	-67.7

주가차트

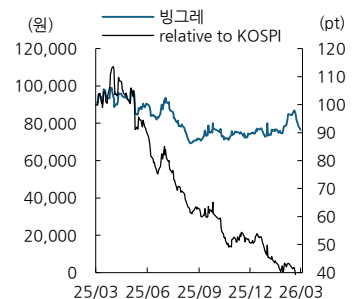
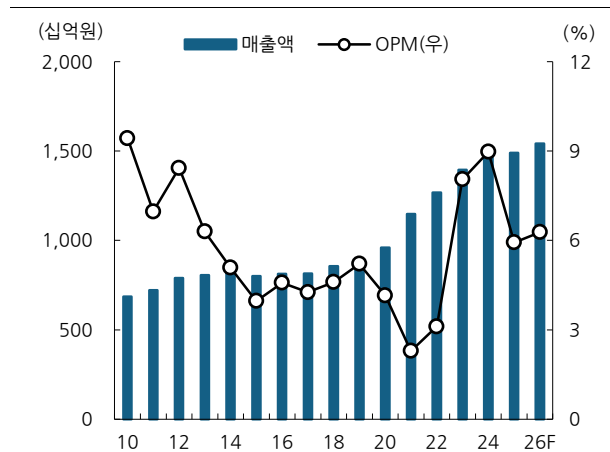


표1 빙그레 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	308.5	409.6	479.2	292.2	322.9	430.8	491.3	297.1	1,394.3	1,463.0	1,489.6	1,542.1
YoY	2.5%	0.5%	3.3%	0.5%	4.7%	5.2%	2.5%	1.7%	10.0%	4.9%	1.8%	3.5%
1. 별도	285.1	350.4	406.4	270.6	292.7	360.7	417.9	273.9	1,195.3	1,258.7	1,312.4	1,345.2
YoY	3.1%	3.4%	6.7%	3.0%	2.7%	2.9%	2.8%	1.2%	9.5%	5.3%	4.3%	2.5%
2. 연결/조정	23.4	59.2	72.9	24.6	30.2	70.1	73.4	23.2	199.0	204.3	180.2	196.9
YoY	-3.8%	-13.8%	-12.2%	-12.9%	29.0%	18.4%	0.7%	-5.9%	12.9%	2.7%	-11.8%	9.3%
영업이익	13.5	26.8	58.9	-10.9	13.9	28.1	61.1	-6.4	112.2	131.3	88.3	96.8
YoY	-36.1%	-40.3%	-8.9%	적전	3.0%	4.9%	3.8%	적지	184.8%	17.0%	-32.7%	9.5%
영업이익률	4.4%	6.6%	12.3%	-3.7%	4.3%	6.5%	12.4%	-2.1%	8.1%	9.0%	5.9%	6.3%
1. 별도	13.9	19.6	47.4	-7.8	15.4	21.1	49.4	-4.1	92.6	122.2	73.1	81.8
YoY	-43.9%	-46.5%	-10.8%	적전	10.2%	8.0%	4.2%	적지	137.8%	31.9%	-40.2%	12.0%
영업이익률	4.9%	5.6%	11.7%	-2.9%	5.3%	5.9%	11.8%	-1.5%	7.7%	9.7%	5.6%	6.1%
2. 연결/조정	-0.5	7.3	11.5	-3.0	-1.5	7.0	11.7	-2.3	19.6	9.1	15.3	14.9
YoY	적지	-12.8%	-0.2%	적지	적지	-3.5%	2.0%	적지	404.3%	-53.6%	67.2%	-2.1%
영업이익률	-2.1%	12.3%	15.8%	-14.0%	-5.0%	10.0%	16.0%	-10.0%	9.9%	4.5%	8.6%	7.6%
순이익	11.6	24.3	45.4	-25.7	11.6	22.7	48.5	-5.8	86.2	103.2	55.6	77.0
YoY	-36.8%	-33.2%	-8.2%	적지	0.1%	-6.3%	6.8%	적지	235.7%	19.7%	-46.2%	38.6%
순이익률	3.8%	5.9%	9.5%	-8.8%	3.6%	5.3%	9.9%	-1.9%	6.2%	7.1%	3.7%	5.0%

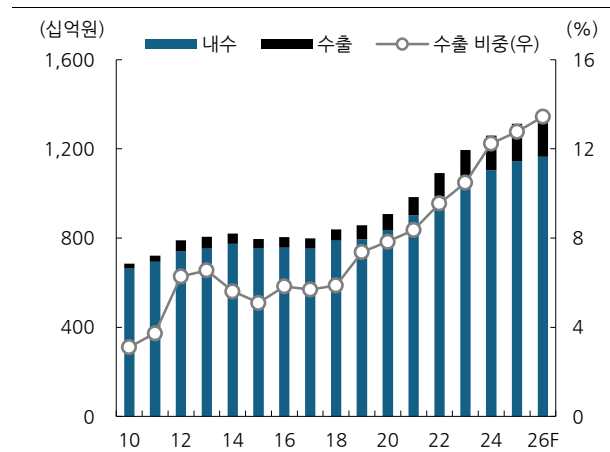
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 빙그레 연결 실적 추이 및 전망



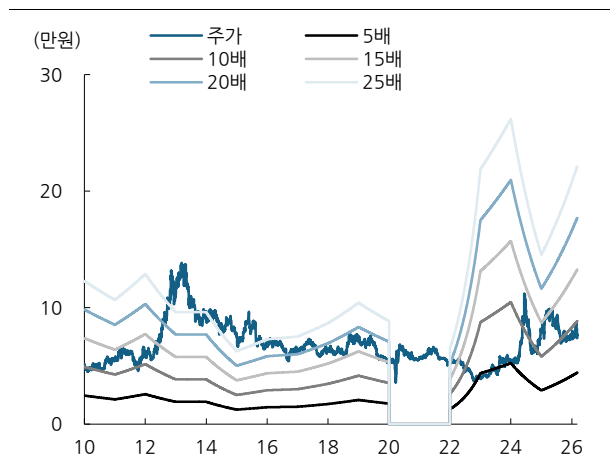
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 빙그레 별도 국내외 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 빙그레 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 목표주가 산출

PER Valuation	
2026F EPS (원)	8,439
2025 EPS	6,284
2026F EPS	8,439
Target PER (배)	12.0
Historical PER(22~25)	9.3
음식료 평균 목표배수	12.0
목표주가 (원)	100,000
현재주가 (원)	77,400
상승여력	29.2%

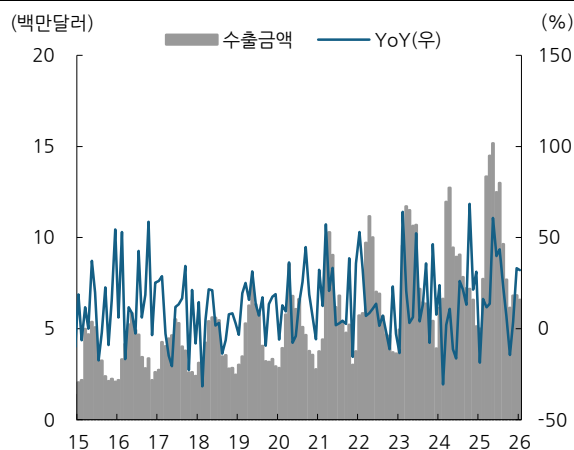
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: 현재주가는 2026.03.06 종가

표2 주류/빙과류 수출 실적 추이

품목	소주수출		막걸리 수출				빙과류 수출					
	금액	YoY	금액(천 달러)		YoY(%)		금액(천 달러)		YoY(%)			
	전체	전체	전체	일본	전체	일본	전체	미국	빙그레 수출	전체	미국	빙그레 수출
2021	86,036	4.1	15,702	7,148	27.6	20.9	71,506	18,021	36,933	18.7	18.3	20.9
2022	94,353	9.7	15,838	7,730	0.9	8.1	78,636	21,714	43,717	10.0	20.5	18.4
2023	101,696	7.8	14,779	6,876	-6.7	-11.0	92,594	23,161	51,786	17.8	6.7	18.5
2024	103,398	1.7	14,589	6,921	-1.3	0.7	98,766	30,498	58,414	6.7	31.7	12.8
2025	95,786	-7.4	14,735	7,114	1.0	2.8	118,233	36,453	69,087	19.7	19.5	18.3
1Q23	23,221	-1.4	3,715	1,777	-12.5	-10.3	26,214	9,283	15,527	23.4	20.6	17.9
2Q23	23,360	-0.5	3,616	1,678	-14.7	-21.3	32,812	9,264	18,618	16.4	-4.8	17.8
3Q23	24,076	2.0	3,738	1,650	18.9	17.4	19,980	2,948	10,270	15.7	27.2	24.1
4Q23	31,039	31.8	3,710	1,771	-11.9	-19.1	13,572	1,666	7,371	13.7	-15.1	14.0
1Q24	21,751	-6.3	3,837	1,762	3.3	-0.8	24,709	8,845	15,310	-5.7	-4.7	-1.4
2Q24	24,918	6.7	3,679	1,617	1.7	-3.6	31,114	11,377	17,303	-5.2	22.8	-7.1
3Q24	25,117	4.3	3,204	1,599	-14.3	-3.1	24,080	6,654	13,892	20.5	125.7	35.3
4Q24	31,612	1.8	3,869	1,943	4.3	9.7	18,863	3,622	11,909	39.0	117.4	61.6
1Q25	20,007	-8.0	3,834	1,909	-0.1	8.3	26,046	9,896	16,455	5.4	11.9	7.5
2Q25	25,248	1.3	3,403	1,762	-7.5	9.0	42,148	14,707	25,145	35.5	29.3	45.3
3Q25	24,263	-3.4	3,372	1,560	5.2	-2.4	30,308	6,137	15,964	25.9	-7.8	14.9
4Q25	26,268	-16.9	4,126	1,883	6.6	-3.1	19,731	5,713	11,523	4.6	57.7	-3.2
25/01	4,492	-35.9	1,182	660	6.9	26.0	4,985	1,041	3,012	-18.7	30.9	-2.7
25/02	6,376	-2.8	1,331	608	2.2	21.6	7,713	2,959	5,237	16.3	10.7	26.8
25/03	9,139	11.7	1,321	641	-7.6	-13.1	13,348	5,896	8,206	11.7	9.6	1.5
25/04	7,628	-4.8	1,078	537	-18.5	-15.6	14,481	6,487	9,210	13.7	8.8	10.4
25/05	9,013	2.9	1,196	625	-4.5	10.0	15,176	5,073	8,863	60.8	49.7	78.3
25/06	8,607	5.6	1,129	600	2.3	45.3	12,491	3,147	7,072	39.8	55.4	77.3
25/07	6,604	-22.7	1,062	488	2.6	-9.6	12,997	3,128	7,200	43.6	11.6	40.0
25/08	7,818	6.1	1,125	431	5.6	5.4	9,628	1,686	4,473	23.0	-18.6	1.7
25/09	9,841	6.9	1,185	641	7.3	-1.4	7,683	1,323	4,291	6.7	-25.6	-1.4
25/10	6,679	-27.1	1,694	569	42.8	0.7	6,127	1,291	3,190	-14.6	-22.2	-30.7
25/11	10,022	8.2	1,343	678	2.3	7.4	6,810	1,791	4,035	3.7	47.0	-0.8
25/12	9,567	-27.5	1,091	636	-20.4	-14.9	6,824	2,631	4,328	33.2	253.6	33.8
26/01	3,363	-25.1	1,170	570	-1.0	-13.6	6,582	1,402	3,940	32.0	34.7	30.8

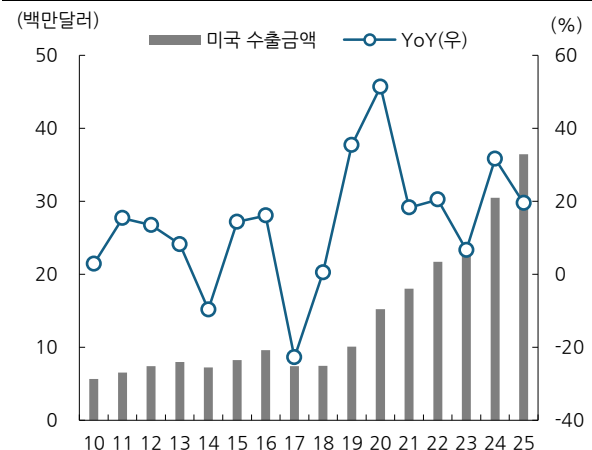
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 국내 빙과류 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림6 빙과류 미국향 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

[빙그레 005180]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	395	474	476	548	632	매출액	1,394	1,463	1,490	1,542	1,599
현금 및 현금성자산	148	175	203	268	342	매출원가	953	994	1,056	1,193	1,235
매출채권 및 기타채권	87	87	75	77	79	매출총이익	441	469	434	350	364
재고자산	126	135	96	98	101	판매비 및 관리비	329	338	345	253	243
기타	34	77	102	106	110	영업이익	112	131	88	97	121
비유동자산	496	529	532	510	495	(EBITDA)	174	194	153	169	189
관계기업투자등	20	15	18	18	19	금융손익	3	5	2	5	6
유형자산	353	393	397	371	351	이자비용	2	3	4	4	4
무형자산	48	39	32	33	33	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	891	1,003	1,008	1,059	1,127	기타영업외손익	-4	-3	-7	-3	-4
유동부채	182	224	134	137	141	세전계속사업이익	111	133	83	99	123
매입채무 및 기타채무	145	129	95	96	99	계속사업법인세비용	25	30	27	22	27
단기금융부채	15	74	18	18	18	계속사업이익	86	103	56	77	96
기타유동부채	22	21	22	23	24	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	67	57	128	128	129	당기순이익	86	103	56	77	96
장기금융부채	32	24	96	96	96	지배주주	86	103	56	77	96
기타비유동부채	35	33	31	32	32	총포괄이익	86	103	56	77	96
부채총계	249	281	262	265	270	매출총이익률 (%)	31.6	32.0	29.1	22.7	22.8
지배주주지분	642	722	746	793	857	영업이익률 (%)	8.1	9.0	5.9	6.3	7.6
자본금	50	50	50	50	50	EBITDA마진률 (%)	12.5	13.3	10.3	10.9	11.8
자본잉여금	65	65	65	65	65	당기순이익률 (%)	6.2	7.1	3.7	5.0	6.0
이익잉여금	554	631	651	699	763	ROA (%)	10.4	10.9	5.5	7.5	8.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	14.2	15.1	7.6	10.0	11.6
자본총계	642	722	746	793	857	ROIC (%)	17.7	19.1	10.6	13.8	17.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	157	147	121	148	162	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	86	103	56	77	96	P/E	6.2	7.0	12.2	9.1	7.3
비현금수익비용가감	97	103	40	73	68	P/B	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9
유형자산감가상각비	52	53	57	72	68	P/S	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
무형자산감각비	10	10	7	0	0	EV/EBITDA	2.4	3.4	3.7	2.9	2.2
기타현금수익비용	35	38	-25	1	1	P/CF	2.9	3.9	7.6	4.9	4.4
영업활동 자산부채변동	-10	-28	25	-1	-2	배당수익률 (%)	4.8	4.1	4.3	4.6	4.8
매출채권 감소(증가)	2	8	15	-1	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-1	-7	40	-2	-3	매출액	10.0	4.9	1.8	3.5	3.7
매입채무 증가(감소)	-12	-14	-39	2	3	영업이익	184.8	17.0	-32.7	9.5	24.9
기타자산, 부채변동	0	-15	9	0	0	세전이익	202.1	20.3	-38.1	19.6	24.4
투자활동 현금	-76	-124	-74	-54	-56	당기순이익	235.7	19.7	-46.2	38.6	24.4
유형자산처분(취득)	-84	-87	-46	-47	-48	EPS	235.7	33.4	-46.2	34.3	24.4
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-10	-46	-24	-4	-4	부채비율	38.8	39.0	35.2	33.4	31.5
기타투자활동	19	9	-3	-3	-4	유동비율	216.9	211.7	354.0	400.6	448.5
재무활동 현금	-12	4	-19	-29	-32	순차입금/자기자본(x)	-18.8	-19.9	-23.0	-30.3	-37.1
차입금의 증가(감소)	2	28	-3	0	0	영업이익/금융비용(x)	65.6	43.9	24.5	26.0	32.5
자본의 증가(감소)	-13	-23	-16	-29	-32	총차입금 (십억원)	48	99	114	114	114
배당금의 지급	13	23	29	29	32	순차입금 (십억원)	-121	-143	-172	-240	-318
기타재무활동	0	-1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	69	27	28	65	74	EPS	8,752	11,675	6,284	8,439	10,495
기초현금	79	148	175	203	268	BPS	65,129	73,274	78,020	83,029	89,711
기말현금	148	175	203	268	342	SPS	141,537	148,513	155,885	161,383	167,351
NOPLAT	87	102	59	75	94	CFPS	18,551	20,937	10,049	15,654	17,194
FCF	97	54	47	95	106	DPS	2,600	3,300	3,300	3,500	3,700

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

빙그레 (005180) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-05-17	매수	100,000	-10.4	-7.3		빙그레 — 목표주가
2024-05-27	매수	130,000	-37.2	-13.8		
2024-07-02	매수	130,000	-38.1	-23.9		
2024-08-16	매수	130,000	-38.2	-23.9		
2024-11-26	매수	130,000	-36.4	-23.9		
2025-01-21	매수	130,000	-36.6	-23.9		
2025-03-05	매수	130,000	-37.2	-23.9		
2025-08-06	매수	130,000	-42.1	-33.2		
2026-03-09	매수	100,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

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 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 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.