기업분석 Company Report | 2025.11.25

빙그레 005180

Analyst 김혜미 | 소비재
02-3779-3185, hyemi.kim@sangsanginib.com

아쉬운 냉장과 견조한 냉동의 온도차

BUY 유지

목표주가 하향	110,000원
종가(25.11.24)	73,700원
상승여력	49.3%

Stock Data

KOSPI(11/24)	3,846.1pt
시가총액	7,043억원
액면가	5,000원
52주 최고가	99,000원
52주 최저가	67,500원
외국인지분율	18.3%
90일 일평균거래대금	31억원
주요주주지분율	
김호연 (외 4인)	42.2%
유동주식비율	50.4%

Stock Price

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

3Q25 매출액 yoy +3.3%, 영업이익 yoy -8.9%

빙그레의 3Q25 연결 실적은 매출액 4,792억원, 영업이익 589억원을 기록하였다. 여름 성수기를 맞아 별도 매출은 냉동 부문을 중심으로 성장했으나, 해외법인과 해태아이스크림 등 연결 자회사들의 매출은 부진했다. 별도 매출 상세 내용으로, 1) **냉장** 매출은 yoy -4%로 역성장한 가운데, 내수(yoy -5%)와 수출(yoy -2%)이 모두 감소했다. 내수의 경우 소비 경기 반등 지연 속에서 주요 채널 중 하나인 할인점의 민생회복 소비쿠폰 지급 제외 영향으로 매출 하락했으며, 수출은 중국향 매출 감소가 지속되었기 때문이다. 품목별로는 커피를 제외한 가공유, 발효유, 주스 등 대부분의 제품이 매출 감소한 것으로 파악된다. 반면, 2) **냉동 및 기타** 매출은 yoy +15% 증가하였다. 내수(yoy +15%)는 계절 요인과 우호적인 채널 mix 영향으로, 수출(yoy +11%)은 베트남 등 동남아 시장 호조로 성장하였다. 별도 영업이익은 판관비율 감소에도 불구하고, 탈지분유, 카카오, 커피, 주스 등 수입 원재료 가격 상승에 따른 원가 부담 확대로 감소했다. 연결 자회사의 경우 해외 법인들은 전년도 확대했던 마케팅비를 절감하는 식의 비용 효율화로 수익성 개선되어 yoy 흑자전환 했으나, 해태아이스크림은 매출(yoy -1%) 감소로 수익성 소폭 하락(OPM yoy -0.7%p)했다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 12만원 → 11만원 하향

빙그레는 지속되어온 원가 상승 부담을 해소하기 위해 일부 제품(커피, 주스, 발효유 등)에 대해 3월 가격 인상을 실시하였으나, 이에 따른 실적 개선 효과가 제한적이었던 것으로 파악된다. 특히, 냉동과 달리 냉장 부문의 부진이 지속되고 있는 점에서 현재 무엇보다 중요한 부분은 냉장 품목에 대한 판매량 턴어라운드로 판단되지만, 국내는 물론 주요 수출국인 중국에서도 소비 회복이 지연되고 있는 모습이다. 다만, 해외 법인 등 연결 자회사의 수익성 강화와 냉동 매출 성장세 지속으로 과거 대비 높은 마진을 유지하고 있는 점은 여전히 긍정적이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,394	112	86	8,752	6.2	2.4	0.8	14.2	4.8
2024	1,463	131	103	10,479	7.8	3.4	1.1	15.1	4.1
2025E	1,488	100	79	9,251	8.0	3.2	0.9	10.7	4.5
2026E	1,546	122	90	10,581	7.0	2.6	0.9	11.5	4.5
2027E	1,608	136	101	11,838	6.2	2.1	0.8	11.8	4.5

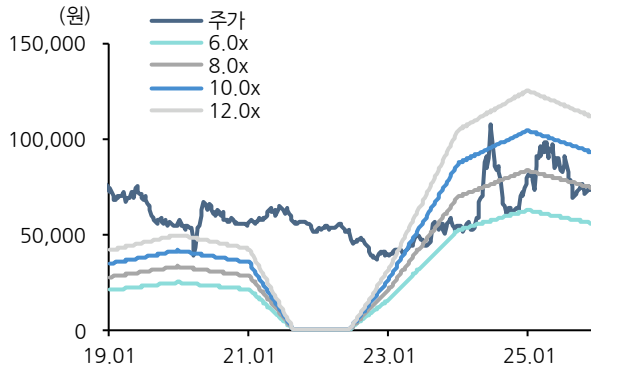
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 빙그레 목표주가 산정 Table

방식	내용	금액	비고
①PER	2026E EPS (원)	10,581	
	Target PER (배)	10	기존 Target 배수
	주당가치 (원)	105,810	
②PBR	2026E BPS (원)	85,628	
	Target PBR (배)	1.0	기존 Target 배수
	주당가치 (원)	85,628	
③SOTP	2026E EBITDA (십억원)	189	(a)
	Target EV/EBITDA (배)	5.0	(b) 기존 Target EV/EBITDA
	영업가치 (십억원)	945	(c)=(a)*(b)
	투자자산가치 (십억원)	11	(d)투자부동산, 3Q25 말 기준
	순현금	167	(e)2025E 예상 기준
	총발행주식수	9,555,703	(f)보통주 기준
	자기주식수	713,902	(g)
	수정 발행주식수	8,841,801	(h)=(f)-(g)
	주당가치 (원)	126,965	(c+d+e)/(h)
적정주가 (원)		106,134	
목표주가 (원)		**110,000**	
현재가 (원)		73,700	
Upside Potential		**49.3%**	

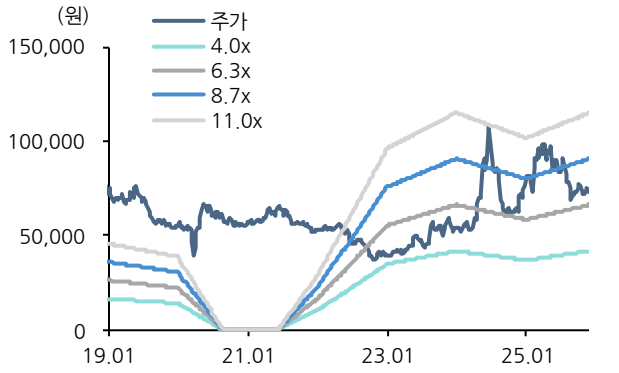
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. PER Band Chart (12M Trailing)



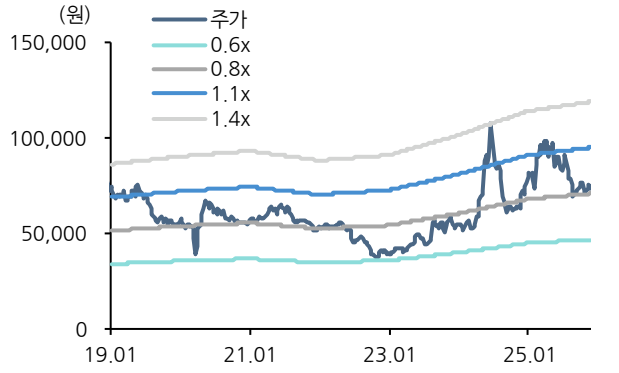
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. PER Band Chart (12M fwd)



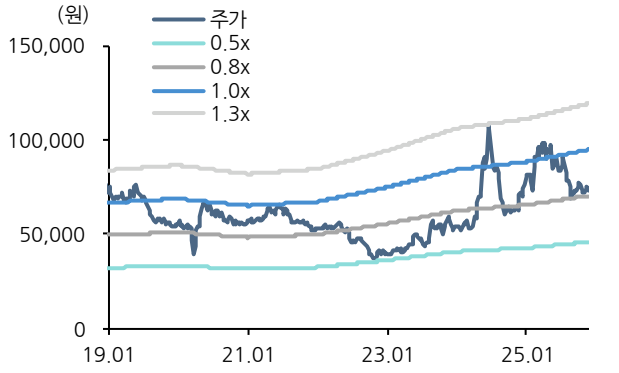
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 3. PBR Band Chart (12M Trailing)



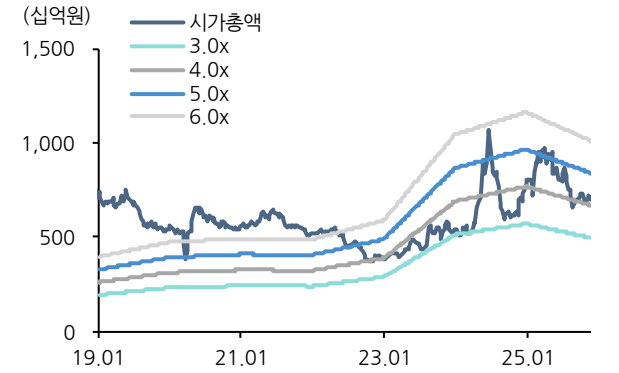
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 4. PBR Band Chart (12M fwd)



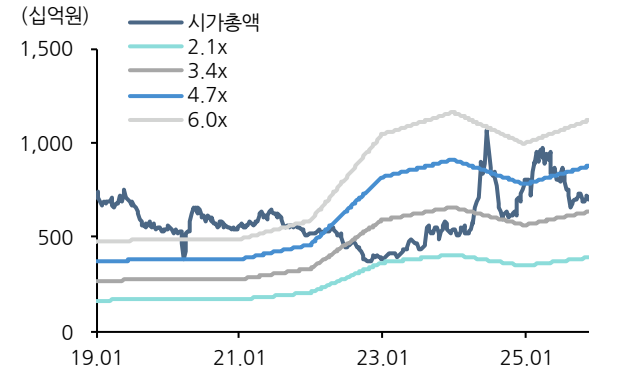
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 5. EV/EBITDA Band Chart (12M Trailing)



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA Band Chart (12M fwd)



자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 빙그레 실적전망 Table

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(억원)	**TOTAL**	**3,009**	**4,075**	**4,638**	**2,909**	**3,085**	**4,096**	**4,792**	**2,903**	**14,630**	**14,876**	**15,463**
	별도	**2,765**	**3,388**	**3,808**	**2,626**	**2,851**	**3,504**	**4,064**	**2,657**	**12,587**	**13,075**	**13,571**
	냉장	1,531	1,571	1,592	1,461	1,442	1,480	1,522	1,425	6,155	5,868	5,814
	내수	1,334	1,391	1,432	1,287	1,244	1,310	1,365	1,256	5,443	5,175	5,102
	수출	197	180	160	175	198	169	157	169	711	694	712
	냉동 및 기타	1,234	1,817	2,216	1,165	1,409	2,024	2,541	1,232	6,433	7,207	7,757
	내수	992	1,585	2,021	1,006	1,146	1,687	2,325	1,064	5,604	6,221	6,678
	수출	243	232	195	159	264	338	216	168	829	985	1,079
	자회사 및 연결 조정	243	687	830	283	234	592	729	246	2,043	1,801	1,891
yoy %	*TOTAL*	*2.5*	*4.8*	*6.8*	*4.7*	*2.5*	*0.5*	*3.3*	*-0.2*	*4.9*	*1.7*	*3.9*
	별도	*4.5*	*3.6*	*7.6*	*5.2*	*3.1*	*3.4*	*6.7*	*1.2*	*5.3*	*3.9*	*3.8*
	냉장	*5.0*	*0.0*	*1.0*	*-1.3*	*-5.8*	*-5.8*	*-4.4*	*-2.5*	*1.1*	*-4.6*	*-0.9*
	내수	*1.8*	*-1.3*	*-0.9*	*-5.1*	*-6.7*	*-5.8*	*-4.7*	*-2.4*	*-1.4*	*-4.9*	*-1.4*
	수출	*33.9*	*10.8*	*22.5*	*40.0*	*0.4*	*-5.9*	*-1.5*	*-3.1*	*26.0*	*-2.5*	*2.6*
	냉동	*3.8*	*7.0*	*12.9*	*14.7*	*14.2*	*11.4*	*14.7*	*5.7*	*9.6*	*12.0*	*7.6*
	내수	*2.4*	*9.0*	*10.6*	*8.2*	*15.5*	*6.4*	*15.1*	*5.7*	*8.2*	*11.0*	*7.3*
	수출	*9.7*	*-5.0*	*42.6*	*85.0*	*8.6*	*45.4*	*10.6*	*5.9*	*20.4*	*18.9*	*9.5*
	자회사 및 연결 조정	*-15.6*	*11.3*	*3.4*	*0.4*	*-3.8*	*-13.8*	*-12.2*	*-13.0*	*2.7*	*-11.8*	*5.0*
Sales portion %	*별도*	*91.9*	*83.1*	*82.1*	*90.3*	*92.4*	*85.5*	*84.8*	*91.5*	*86.0*	*87.9*	*87.8*
	냉장	*50.9*	*38.6*	*34.3*	*50.2*	*46.7*	*36.1*	*31.8*	*49.1*	*42.1*	*39.4*	*37.6*
	내수	*44.3*	*34.1*	*30.9*	*44.2*	*40.3*	*32.0*	*28.5*	*43.3*	*37.2*	*34.8*	*33.0*
	수출	*6.5*	*4.4*	*3.4*	*6.0*	*6.4*	*4.1*	*3.3*	*5.8*	*4.9*	*4.7*	*4.6*
	냉동	*41.0*	*44.6*	*47.8*	*40.1*	*45.7*	*49.4*	*53.0*	*42.4*	*44.0*	*48.4*	*50.2*
	내수	*33.0*	*38.9*	*43.6*	*34.6*	*37.1*	*41.2*	*48.5*	*36.6*	*38.3*	*41.8*	*43.2*
	수출	*8.1*	*5.7*	*4.2*	*5.5*	*8.5*	*8.2*	*4.5*	*5.8*	*5.7*	*6.6*	*7.0*
	자회사 및 연결 조정	*8.1*	*16.9*	*17.9*	*9.7*	*7.6*	*14.5*	*15.2*	*8.5*	*14.0*	*12.1*	*12.2*
영업이익 (억원)	**TOTAL**	**211**	**449**	**647**	**6**	**135**	**268**	**589**	**8**	**1,313**	**1,001**	**1,220**
	별도	**249**	**366**	**531**	**76**	**139**	**196**	**474**	**22**	**1,222**	**831**	**884**
yoy %	*TOTAL*	*65.2*	*(2.9)*	*(1.1)*	*흑전*	*(36.1)*	*(40.3)*	*(8.9)*	*33.8*	*17.0*	*(23.8)*	*21.9*
	별도	*79.0*	*5.0*	*8.4*	*흑전*	*(43.9)*	*(46.5)*	*(10.8)*	*(70.8)*	*31.9*	*(31.9)*	*6.3*
OPM (%)	**TOTAL**	**7.0**	**11.0**	**13.9**	**0.2**	**4.4**	**6.6**	**12.3**	**0.3**	**9.0**	**6.7**	**7.9**
	별도	**9.0**	**10.8**	**14.0**	**2.9**	**4.9**	**5.6**	**11.7**	**0.8**	**9.7**	**6.4**	**6.5**
yoy %p	*TOTAL*	*2.7*	*(0.9)*	*(1.1)*	*4.6*	*(2.6)*	*(4.5)*	*(1.6)*	*0.1*	*0.9*	*(2.2)*	*1.2*
	별도	*3.7*	*0.1*	*0.1*	*4.9*	*(4.1)*	*(5.2)*	*(2.3)*	*(2.0)*	*2.0*	*(3.3)*	*0.2*

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**395.0**	**474.4**	**481.6**	**541.8**	**602.7**
현금 및 현금성자산	147.9	175.2	198.8	249.0	299.0
매출채권	86.8	86.7	79.5	82.1	85.0
재고자산	126.5	135.0	101.8	105.1	108.8
비유동자산	**495.7**	**528.6**	**536.0**	**542.5**	**559.5**
관계기업투자등	20.5	14.7	17.7	18.4	19.2
유형자산	353.0	392.7	402.9	412.7	431.0
무형자산	48.0	38.8	30.2	22.8	17.1
자산총계	**890.7**	**1,003.1**	**1,017.6**	**1,084.3**	**1,162.2**
유동부채	**182.1**	**224.1**	**133.8**	**137.7**	**142.1**
매입채무	145.2	129.3	94.1	97.1	100.6
단기금융부채	15.3	74.2	17.7	17.7	17.7
비유동부채	**67.0**	**57.1**	**127.8**	**128.3**	**128.9**
장기금융부채	32.4	24.5	96.5	96.5	96.5
부채총계	249.1	281.2	261.6	266.0	271.0
지배주주지분	**641.6**	**721.8**	**756.0**	**818.2**	**891.2**
자본금	49.8	49.8	49.8	49.8	49.8
자본잉여금	64.8	64.8	64.8	64.8	64.8
이익잉여금	553.9	631.3	674.8	737.0	810.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**641.6**	**721.8**	**756.0**	**818.2**	**891.2**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,394.3**	**1,463.0**	**1,487.6**	**1,546.3**	**1,607.9**
매출원가	953.1	994.2	1,050.3	1,078.9	1,112.3
매출총이익	441.2	468.8	437.3	467.4	495.6
판매비와 관리비	328.9	337.6	337.3	345.4	359.4
영업이익	**112.2**	**131.3**	**100.1**	**122.0**	**136.2**
EBITDA	174.1	194.0	166.1	188.9	203.6
금융손익	2.8	5.1	1.6	4.4	5.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.0	-2.8	-5.0	-9.3	-9.8
세전계속사업이익	**111.0**	**133.5**	**96.7**	**117.1**	**131.4**
계속사업법인세비용	24.7	30.3	17.6	26.7	30.2
당기순이익	86.2	103.2	79.1	90.4	101.2
지배주주순이익	**86.2**	**103.2**	**79.1**	**90.4**	**101.2**
매출총이익률 (%)	31.6	32.0	29.4	30.2	30.8
영업이익률 (%)	8.1	9.0	6.7	7.9	8.5
EBITDA 마진률 (%)	12.5	13.3	11.2	12.2	12.7
세전이익률 (%)	8.0	9.1	6.5	7.6	8.2
지배주주순이익률 (%)	6.2	7.1	5.3	5.8	6.3
ROA (%)	10.4	10.9	7.8	8.6	9.0
ROE (%)	14.2	15.1	10.7	11.5	11.8
ROIC (%)	17.7	19.1	14.4	16.4	17.8

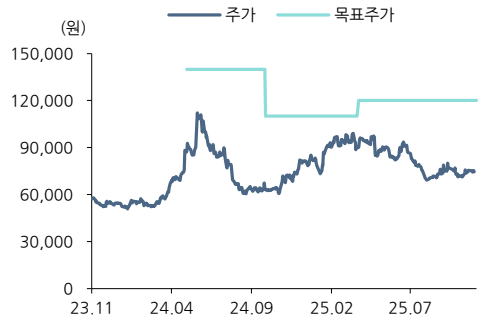
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**156.7**	**147.1**	**132.5**	**155.2**	**166.0**
당기순이익(손실)	86.2	103.2	79.1	90.4	101.2
현금수익비용가감	96.5	103.0	72.5	67.4	67.9
유형자산감가상각비	51.7	52.6	56.4	59.9	62.1
무형자산상각비	10.1	10.0	9.6	7.0	5.3
기타현금수익비용	34.7	40.3	5.5	0.5	0.5
운전자본 증감	-9.9	-27.9	3.4	-2.7	-3.1
매출채권의 감소(증가)	2.4	8.3	11.2	-2.6	-2.9
재고자산의 감소(증가)	-0.5	-7.4	34.0	-3.3	-3.7
매입채무의 증가(감소)	-11.8	-13.7	-39.4	3.0	3.5
기타영업현금흐름	0.1	-15.1	-2.4	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	**-75.9**	**-124.0**	**-74.8**	**-76.7**	**-87.9**
유형자산 처분(취득)	-84.2	-86.8	-52.1	-69.6	-80.4
무형자산 감소(증가)	-0.8	-0.8	-0.8	0.4	0.4
투자자산 감소(증가)	-10.1	-45.9	-24.3	-4.1	-4.2
기타투자활동	19.2	9.5	2.5	-3.5	-3.6
재무활동 현금흐름	**-11.9**	**4.1**	**-33.7**	**-28.2**	**-28.2**
차입금의 증가(감소)	1.5	28.1	-3.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-13.3	-23.0	-29.2	-28.2	-28.2
배당금 지급	13.3	23.0	29.2	28.2	28.2
기타재무활동	-0.2	-1.0	-1.3	0.0	0.0
현금의 증감	**68.7**	**27.4**	**23.5**	**50.2**	**50.0**
기초현금	79.2	147.9	175.2	198.8	249.0
기말현금	147.9	175.2	198.8	249.0	299.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	6.2	7.8	8.0	7.0	6.2
P/B	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.4	3.4	3.2	2.6	2.1
P/S	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	4.8	4.1	4.5	4.5	4.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	10.0	4.9	1.7	3.9	4.0
영업이익 증가율	184.8	17.0	-23.8	21.9	11.7
세전이익 증가율	202.1	20.3	-27.6	21.2	12.2
지배주주순이익 증가율	235.7	19.7	-23.4	14.4	11.9
EPS 증가율	235.7	19.7	-11.7	14.4	11.9
안정성 (%)					
부채비율	38.8	39.0	34.6	32.5	30.4
유동비율	216.9	211.7	360.0	393.5	424.2
순차입금/자기자본	-18.8	-19.9	-22.1	-27.0	-30.8
영업이익/금융비용	65.6	43.9	27.8	26.7	31.4
총차입금 (십억원)	47.6	98.7	114.2	114.2	114.2
순차입금 (십억원)	-120.6	-143.3	-167.4	-221.0	-274.5
주당지표 (원)					
EPS	8,752	10,479	9,251	10,581	11,838
BPS	65,129	73,274	79,116	85,628	93,264
SPS	141,537	148,513	155,680	161,817	168,261
DPS	2,600	3,300	3,300	3,300	3,300

빙그레 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-11	Buy	120,000	1년	-32.2	-18.8
2025-11-25	Buy	110,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	