2025-04-07

빙그레 (005180/KS)

경쟁력 증명한 기호식품

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 98,700 원

상승여력: -

Analyst

박찬솔

rightsearch@sks.co.kr

3773-9955

Company Data	
발행주식수	985 만주
시가총액	975 십억원
주요주주	
김호연(외3)	40.89%
자사주	10.25%

Stock Data	
주가(25/04/04)	98,200 원
KOSPI	2,465.42 pt
52주 최고가	112,100 원
52주 최저가	57,200 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률

국내 Top 아이스크림 사업자

빙그레는 냉동(아이스크림)/냉장(가공유, 요거트, 커피, 주스, 단백질 음료) 식품 사업자다. 2020 년 10 월 해태아이스크림을 인수하면서 2021 년 냉동 사업부가 냉장 사업부 보다 커졌다. 냉동(빙과) 사업의 수요 변화에 따라서 실적은 분기 기준 3>2>1>4 순의 계절성이 있다. 2024 년 빙그레는 매출액 1,463 억원(+4.9% YoY), 영업이익 131 억원(+17.0% YoY)을 기록했다. 매출액/영업이익이 3 년 연속 고성장했다. 특히 광고선전비 통제로 23 년과 24 년 영업이익 성장률이 높게 유지된 것이 특징이다. 24 년에는 광고비를 매출액의 약 1/3 수준까지 통제한 모습이다. 2024 년 영업이익률이 9.0%를 기록했는데, 이것은 유제품/빙과 경쟁사 대비 약 2 배나 높은 수준이다. 지난 2021~2022 년 인플레이션 압력이 크게 오르던 시기 마케팅을 늘리면서 자연스럽게 프랜차이즈 빙과 대비 상대적인 가성비를 부각했다. 이후 경기 부진 속 마케팅비를 통제했다. 다만 이후에도 호실적을 유지했고, 빙그레 브랜드의 성공적인 시장 안착이 확인된다.

가격 인상과 실적 흐름

빙그레는 25 년 2 월 커피/코코아/과채 농축액 등 원재료 가격 상승과 환율 영향으로 제품 가격 인상을 단행했다. 빙그레 냉동(더위사냥/슈퍼콘/붕어싸만코), 해태 냉동(브라보콘/시모나), 빙그레 냉장(따옴/아카페라 사이즈업) 등이다. 냉동은 평균 +16~25%, 냉장은 +8~12% 수준으로 인상했다. 빙과가 기호식품에 해당하기 때문에 설정 가능한 가격 인상률로 판단한다.

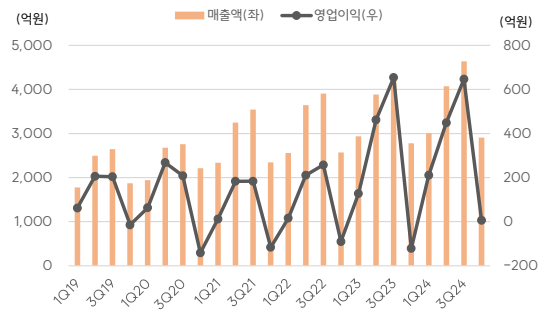
주가가 상승할 수 있는 이유

빙그레 주가가 상승할 수 있다고 보는 이유는 3 가지이다. 1) 마케팅비 통제: 4Q24 영업이익에 주목한다. 해태아이스크림 인수 후 4 분기 비수기 기준 처음으로 흑자를 기록했다. 브랜드 정비가 완료되었다는 판단이다. 2) 가격 인상: 가격 인상 후 인상으로 인한 성장 효과는 1 년간 지속된다. 3) 빙그레의 가장 직접적인 빙과 경쟁사는 롯데웰푸드이다. 양사의 시장 점유율, 영업이익률을 비교할 때 빙그레는 시가총액 1 조원 위로 상방을 열어두고 생각해야 되는 업체로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

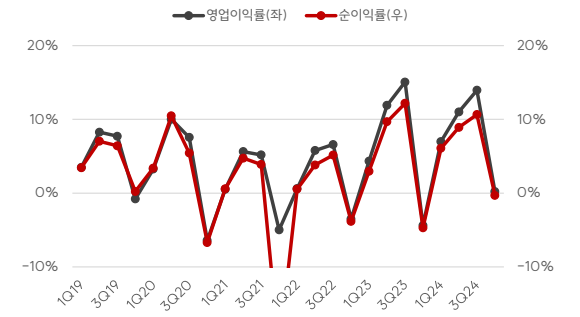
구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	십억원	878	959	1,147	1,268	1,394	1,463
영업이익	십억원	46	40	26	39	112	131
순이익(지배주주)	십억원	41	35	-19	26	86	103
EPS(계속사업)	원	4,168	3,540	-1,962	2,607	8,752	10,479
PER	배	13.4	16.1	N/A	15.1	6.2	7.8
PBR	배	4.9	5.1	4.7	3.5	4.9	7.1
EV/EBITDA	배	2.7	4.4	4.2	4.5	2.6	2.6
ROE	%	7.4	6.0	-3.4	4.5	14.2	15.1

빙그레 매출액, 영업이익 추이



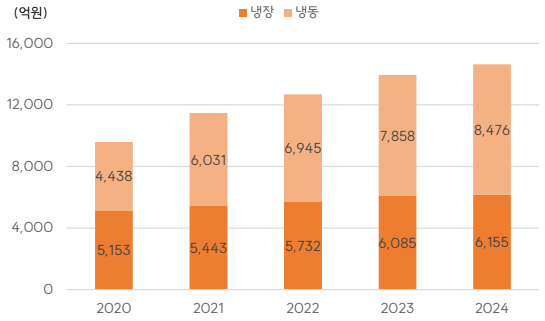
자료: 빙그레, SK 증권

빙그레 수익성 추이



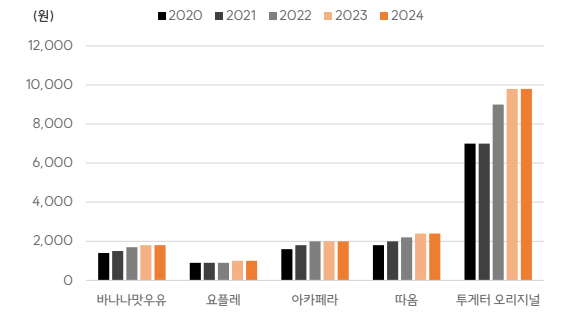
자료: 빙그레, SK 증권

제품 부문별 매출액 추이



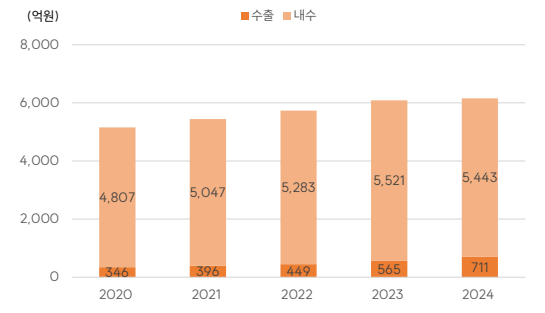
자료: 빙그레, SK 증권

빙그레 주요 제품 가격 추이



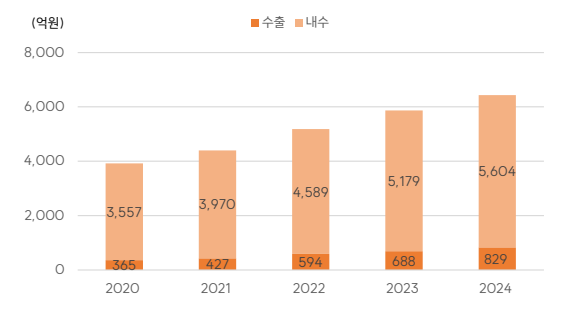
자료: 빙그레, SK 증권

냉장 제품 수출/내수 매출액 추이



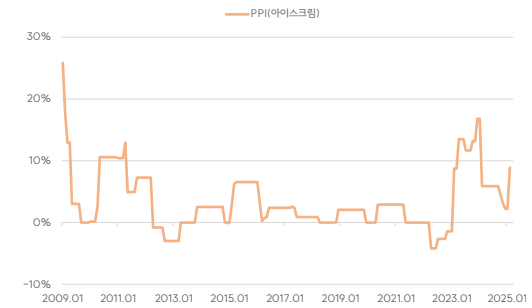
자료: 빙그레, SK 증권

냉동 제품 수출/내수 매출액 추이



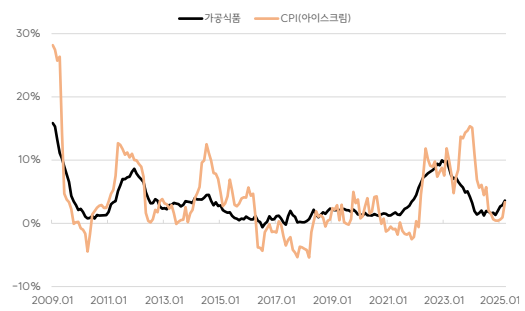
자료: 빙그레, SK 증권

국내 아이스크림 PPI(생산자물가지수)



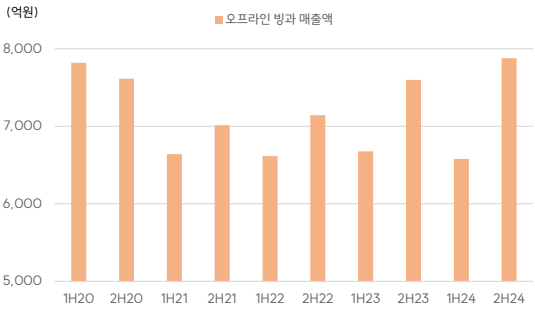
자료: 통계청, SK 증권

국내 아이스크림 CPI(소비자물가지수) vs. 가공식품 CPI



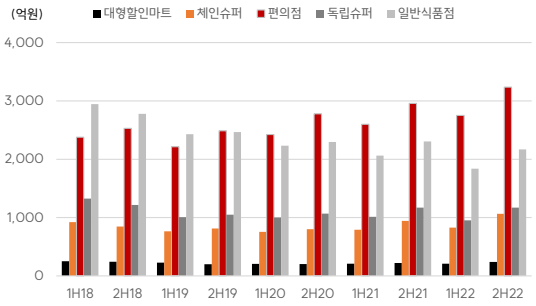
자료: 통계청, SK 증권

국내 오프라인 채널 빙과 매출액 (반기별)추이



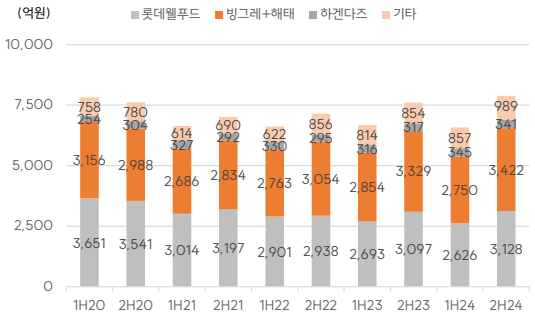
자료: FIS, SK 증권

국내 세부 구분 오프라인 채널 빙과 매출액 (반기별)추이



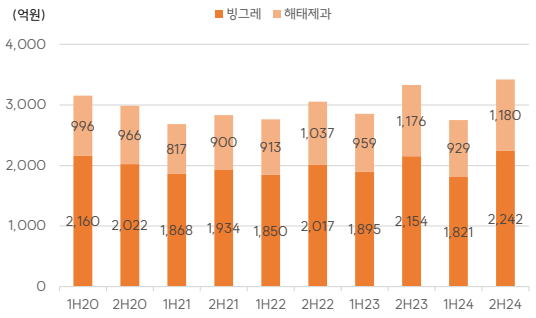
자료: FIS, SK 증권

아이스크림 매출액 추이(시장 주요 업체)



자료: 각사, SK 증권

(주)빙그레 연결 기업 매출액 추이



자료: 빙그레, SK 증권

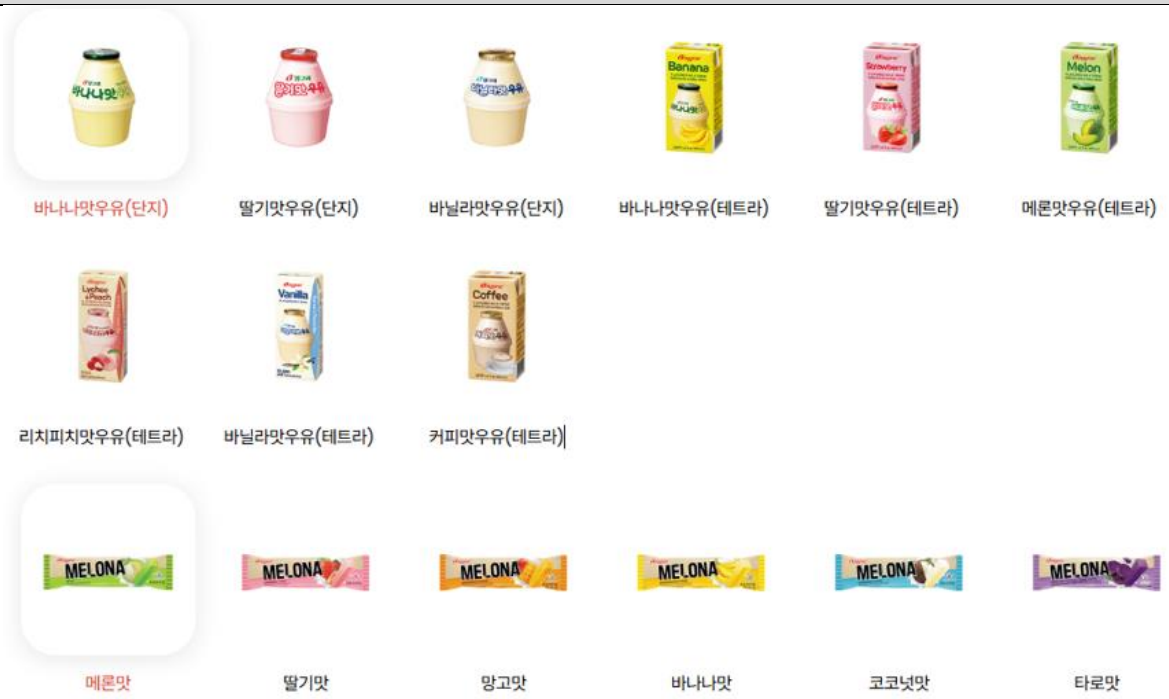
빙그레 주요 냉장 제품

자료: 빙그레, SK 증권

빙그레 주요 냉동 제품

자료: 빙그레, SK 증권

빙그레 수출 제품



자료: 빙그레, SK 증권

해태아이스크림 주요 제품

자료: 해태아이스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	325	314	315	395	474
현금및현금성자산	82	96	79	148	175
매출채권 및 기타채권	68	61	83	87	87
재고자산	55	74	127	126	135
비유동자산	439	446	454	496	529
장기금융자산	31	32	32	32	23
유형자산	280	295	299	353	393
무형자산	73	65	57	48	39
자산총계	764	760	769	891	1,003
유동부채	126	160	152	182	224
단기금융부채	7	7	9	15	74
매입채무 및 기타채무	89	127	116	116	109
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	48	42	41	67	57
장기금융부채	6	5	19	32	24
장기매입채무 및 기타채무	15	14	13	15	18
장기충당부채	0	0	0	1	1
부채총계	175	202	193	249	281
지배주주지분	88	89	88	88	91
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
기타자본구성요소	-22	-22	-22	-22	-22
자기주식	-22	-22	-22	-22	59
이익잉여금	502	468	487	554	631
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	590	558	576	642	722
부채와자본총계	764	760	769	891	1,003

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	959	1,147	1,268	1,394	1,463
매출원가	698	846	932	953	994
매출총이익	261	302	336	441	469
매출총이익률(%)	27.2	26.3	26.5	31.6	32.0
판매비와 관리비	221	276	296	329	338
영업이익	40	26	39	112	131
영업이익률(%)	4.2	2.3	3.1	8.1	9.0
비영업손익	8	-38	-3	-1	2
순금융손익	4	2	3	3	3
외환관련손익	-0	2	-0	-0	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	48	-12	37	111	133
세전계속사업이익률(%)	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	13	8	11	25	30
계속사업이익	35	-19	26	86	103
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	35	-19	26	86	103
순이익률(%)	3.6	-1.7	2.0	6.2	7.1
지배주주	35	-19	26	86	103
지배주주귀속 순이익률(%)	3.6	-1.7	2.0	6.2	7.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	31	-18	30	79	103
지배주주	31	-18	30	79	103
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	82	82	98	174	194

현금흐름표

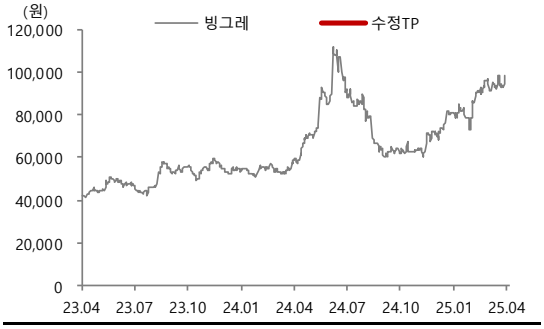
12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	72	56	-11	157	147
당기순이익(손실)	35	-19	26	86	103
비현금성항목등	59	109	80	97	103
유형자산감가상각비	39	45	48	52	53
무형자산상각비	4	10	11	10	10
기타	17	54	21	35	40
운전자본감소(증가)	-12	-20	-107	-10	-28
매출채권및기타채권의감소(증가)	8	9	-18	2	8
재고자산의감소(증가)	-0	-19	-52	-1	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-12	-3	-18	-12	-14
기타	-22	-28	-20	-32	-62
법인세납부	-11	-14	-10	-16	-31
투자활동현금흐름	-14	-19	19	-76	-124
금융자산의감소(증가)	129	37	55	-11	-46
유형자산의감소(증가)	-48	-55	-28	-84	-87
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-1	-1	-1
기타	-94	0	-7	20	9
재무활동현금흐름	-21	-24	-24	-12	4
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	5	50
장기금융부채의증가(감소)	-9	-9	-12	-3	-22
자본의증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금지급	-13	-14	-12	-13	-23
기타	-0	-0	-0	-0	-1
현금의 증가(감소)	36	14	-17	69	27
기초현금	47	82	96	79	148
기말현금	82	96	79	148	175
FCF	23	0	-39	73	60

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	9.2	19.6	10.5	10.0	4.9
영업이익	-13.0	-34.1	50.2	184.8	17.0
세전계속사업이익	4.9	-40.4	46.6	124.1	22.4
EBITDA	4.4	-0.9	20.4	77.1	11.4
EPS	-15.1	적전	흑전	235.7	19.7
수익성 (%)					
ROA	4.8	-2.5	3.4	10.4	10.9
ROE	6.0	-3.4	4.5	14.2	15.1
EBITDA마진	8.6	7.1	7.8	12.5	13.3
안정성 (%)					
유동비율	257.5	196.2	206.8	216.9	211.7
부채비율	29.6	36.3	33.6	38.8	39.0
순차입금/자기자본	-29.7	-27.6	-11.4	-19.6	-20.5
EBITDA/이자비용(배)	299.5	257.6	349.9	101.7	64.9
배당성향	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,540	-1,962	2,607	8,752	10,479
BPS	11,204	11,361	11,248	11,179	11,472
CFPS	7,857	3,663	8,586	15,030	16,842
주당 현금배당금	1,600	1,400	1,500	2,600	3,300
Valuation지표(배)					
PER	16.1	N/A	15.1	6.2	7.8
PBR	5.1	4.7	3.5	4.9	7.1
PCR	7.3	14.5	4.6	3.6	4.8
EV/EBITDA	4.4	4.2	4.5	2.6	2.6
배당수익률	2.8	2.6	3.8	4.8	4.1

자료 : 빙그레, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.07	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 04 월 07 일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%