

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 63,000원

현재가 (11/14) 40,450원

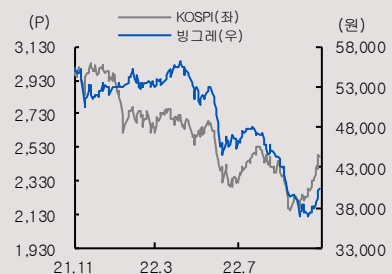
KOSPI (11/14)	2,474.65pt
시가총액	398십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	56,200원
최저가	36,800원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	20.5%
배당수익률 (2022F)	4.0%

주주구성
김호연 외 3 인 40.89%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-4%	-19%	-12%
절대기준	8%	-23%	-27%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	63,000	63,000	-
EPS(22)	2,691	2,254	▲
EPS(23)	3,220	3,158	▲

빙그레 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

빙그레 (005180)

4분기도 가공유 성장 및 판가 인상효과 기대

광고선전비 등 판관비 감소, 매출 대비 영업이익 개선 두드러져

지난 3분기 연결 매출액은 3,906억원(+10.2% yoy), 영업이익은 258억원(+40.3% yoy)을 기록, IBK투자증권 추정치(매출액: 3,826억원, 영업이익: 195억원) 대비 매출액은 부합했고 영업이익은 상회함. 투입 원가가 하락한 가운데, 광고선전비 절감에 따른 판관 비율 축소로 영업마진율이 1.4%p(yoy) 개선됨

냉장부문, 바나나맛우유 등 가공유가 외형 성장 견인

부문별로, 냉장류(별도_유음료 등) 매출이 1,480억원으로 3.4%(yoy) 증가함. 흰우유 판매 축소에도 불구하고, 커피 음료 및 드링킹 발효유 판매가 소폭 개선됐고 바나나맛우유 등 가공유 판매가 10% 이상 개선되며 부문 매출 성장을 견인

냉동부문, 빙과 및 상온 음료 판매 호조

냉동류(별도_빙과류+스낵, 더단백 등 기타 상온 제품) 매출은 13.8%(yoy) 증가한 1,748억원을 기록. 빙과류 매출은 6%(yoy) 늘었는데 이는 신제품 따옴바 등 바 제품과 봉어짜만고 등 샌드 제품 판매 개선에 기인. 상온 커피(아카페라 올데이 등)와 더단백 브랜드(드링킹 등), 차류(맑은하늘 도라지차) 등 상온 음료 판매도 호조세를 나타냄. 투게더, 메로나 등 주요 빙과 제품 가격 인상 효과가 이어지며 부문 수익성도 개선된 것으로 파악됨

4분기 영업 적자폭 축소될 듯. 매수 의견과 목표주가 63,000원 유지

4분기 연결 매출액은 2,528억원(+7.9% yoy), 영업이익은 94억원 적자(적자지속, 4Q21: 117억원 적자)로 추정됨. 원유 수매 가격 인상 결정과 맞물려, 11월 중순부터 바나나맛우유와 요플레 등 유제품 판가 인상을 단행하는 만큼 원가 상승 부담이 상쇄될 전망이다. 계절적 비성수기지만 빙과류 제품 가격 인상 효과 및 바나나맛우유 등 가공유 판매 호조로 전년 대비 매출과 영업이익이 모두 개선될 것으로 기대됨

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	959	1,147	1,264	1,342	1,407
영업이익	40	26	39	42	46
세전이익	48	-12	36	43	49
지배주주순이익	35	-19	27	32	36
EPS(원)	3,540	-1,962	2,691	3,220	3,623
증가율(%)	-15.1	-155.4	-237.2	19.6	12.5
영업이익률(%)	4.2	2.3	3.1	3.2	3.3
순이익률(%)	3.6	-1.7	2.1	2.4	2.6
ROE(%)	6.0	-3.4	4.7	5.5	6.0
PER	16.1	-27.1	15.0	12.6	11.2
PBR	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.4	1.9	1.9	1.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

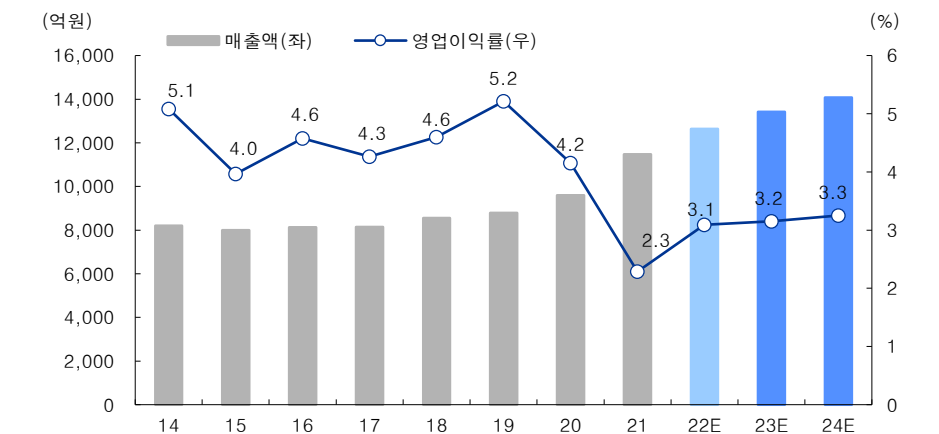
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	194.3	267.8	275.8	221.2	233.9	324.7	354.5	234.4	255.7	364.4	390.6	252.8	1,147.4	1,263.6	1,341.7
별도	190.8	256.4	267.1	193.3	209.2	268.4	296.7	209.7	231.4	300.6	322.8	222.0	984.0	1076.8	1147.3
냉장	120.1	132.1	136.7	126.4	122.8	142.6	143.1	135.8	131.5	147.2	148.0	142.9	544.3	569.6	599.3
냉동	70.6	124.3	130.4	66.9	86.4	125.8	153.6	73.9	99.9	153.4	174.8	79.2	439.7	507.2	548.1
기타 연결	3.6	11.4	8.6	28.0	24.7	56.3	57.7	24.7	24.4	63.8	67.8	30.8	163.4	186.8	194.4
매출액 YOY	9.6%	7.4%	4.3%	18.2%	20.4%	21.3%	28.5%	5.9%	9.3%	12.2%	10.2%	7.9%	19.6%	10.1%	6.2%
냉장	8.7%	2.6%	3.2%	1.3%	2.2%	8.0%	4.7%	7.5%	7.1%	3.2%	3.4%	5.2%	5.6%	4.6%	5.2%
냉동	11.7%	9.8%	2.7%	16.6%	22.3%	1.2%	17.8%	10.5%	15.6%	21.9%	13.8%	7.1%	12.1%	15.4%	8.1%
매출원가	145.5	187.6	197.1	168.2	173.6	232.8	256.8	182.4	191.8	257.2	280.6	194.7	845.6	924.3	981.8
매출원가율	74.9%	70.1%	71.5%	76.0%	74.2%	71.7%	72.4%	77.8%	75.0%	70.6%	71.8%	77.0%	73.7%	73.2%	73.2%
매출총이익	48.9	80.2	78.7	53.0	60.3	91.9	97.7	52.0	63.9	107.1	110.0	58.2	301.9	339.2	359.9
매출총이익율	25.1%	29.9%	28.5%	24.0%	25.8%	28.3%	27.6%	22.2%	25.0%	29.4%	28.2%	23.0%	26.3%	26.8%	26.8%
판매관리비	42.5	53.4	57.8	67.2	59.1	73.6	79.3	63.7	62.4	86.1	84.2	67.5	275.6	300.1	317.6
판매비율	21.9%	19.9%	21.0%	30.4%	25.3%	22.7%	22.4%	27.2%	24.4%	23.6%	21.6%	26.7%	24.0%	23.8%	23.7%
영업이익	6.3	26.8	20.9	-14.2	1.2	18.3	18.4	-11.7	1.6	21.1	25.8	-9.4	26.2	39.1	42.3
영업이익 YOY	1.9%	30.1%	2.2%	적지	-80.8%	-31.7%	-11.9%	적지	30.8%	15.1%	40.3%	적지	-34.1%	48.9%	8.2%
영업이익률	3.3%	10.0%	7.6%	-6.4%	0.5%	5.6%	5.2%	-5.0%	0.6%	5.8%	6.6%	-3.7%	2.3%	3.1%	3.2%

자료: 빙그레, IBK투자증권

주: 4Q20부터 해태아이스크림 실적이 연결로 인식

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	959	1,147	1,264	1,342	1,407
증가율(%)	9.2	19.6	10.1	6.2	4.9
매출원가	698	846	924	982	1,032
매출총이익	261	302	339	360	375
매출총이익률 (%)	27.2	26.3	26.8	26.8	26.7
판매비	221	276	300	318	329
판매비율(%)	23.0	24.1	23.7	23.7	23.4
영업이익	40	26	39	42	46
증가율(%)	-13.0	-34.1	48.9	8.2	8.2
영업이익률(%)	4.2	2.3	3.1	3.2	3.3
순금융손익	4	3	1	4	5
이자손익	4	2	2	5	5
기타	0	1	-1	-1	0
기타영업외손익	4	-41	-4	-3	-2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	48	-12	36	43	49
법인세	13	8	10	12	13
법인세율	27.1	-66.7	27.8	27.9	26.5
계속사업이익	35	-19	27	32	36
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	-19	27	32	36
증가율(%)	-15.1	-155.4	-237.2	19.6	12.5
당기순이익률 (%)	3.6	-1.7	2.1	2.4	2.6
지배주주당기순이익	35	-19	27	32	36
기타포괄이익	-4	2	-1	0	0
총포괄이익	31	-18	26	32	36
EBITDA	82	82	97	97	95
증가율(%)	4.4	-0.9	18.8	-0.4	-1.7
EBITDA마진율(%)	8.6	7.1	7.7	7.2	6.8

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,540	-1,962	2,691	3,220	3,623
BPS	59,843	56,630	58,010	59,804	61,867
DPS	1,600	1,400	1,600	1,750	1,750
밸류에이션(배)					
PER	16.1	-27.1	15.0	12.6	11.2
PBR	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.4	1.9	1.9	1.8
성장성지표(%)					
매출증가율	9.2	19.6	10.1	6.2	4.9
EPS증가율	-15.1	-155.4	-237.2	19.6	12.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.8	2.6	4.0	4.3	4.3
ROE	6.0	-3.4	4.7	5.5	6.0
ROA	4.8	-2.5	3.4	3.8	4.2
ROIC	11.5	-5.4	8.4	10.9	11.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	29.6	36.3	43.6	41.7	39.7
순차입금 비율(%)	-30.8	-28.9	-37.0	-36.2	-36.8
이자보상배율(배)	144.9	82.8	48.0	32.5	33.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.4	18.2	23.0	27.1	28.3
재고자산회전율	19.3	17.7	20.6	26.4	26.2
총자산회전율	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	325	314	405	435	454
현금및현금성자산	82	96	112	121	127
유가증권	106	70	114	107	113
매출채권	67	59	51	48	51
재고자산	55	74	48	54	54
비유동자산	439	446	416	400	397
유형자산	280	295	292	280	280
무형자산	73	65	58	51	46
투자자산	31	32	28	29	29
자산총계	764	760	821	835	851
유동부채	126	160	202	195	189
매입채무및기타채무	57	56	83	67	57
단기차입금	0	0	7	7	8
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	48	42	48	50	53
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	175	202	249	246	242
지배주주지분	590	558	571	589	609
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-4	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	502	468	482	500	520
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	590	558	571	589	609
비이자부채	169	197	234	230	226
총차입금	6	5	15	16	16
순차입금	-182	-161	-211	-213	-224

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	72	56	133	60	64
당기순이익	35	-19	27	32	36
비현금성 비용 및 수익	59	109	73	53	46
유형자산감가상각비	39	45	49	48	44
무형자산상각비	4	10	9	6	5
운전자본변동	-12	-20	40	-19	-12
매출채권등의 감소	7	9	-8	2	-3
재고자산의 감소	0	-19	29	-6	0
매입채무등의 증가	-11	-3	45	-16	-11
기타 영업현금흐름	-10	-14	-7	-6	-6
투자활동 현금흐름	-14	-19	-125	-56	-57
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-57	-40	-36	-43
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	15	0	0
기타	36	38	-100	-20	-14
재무활동 현금흐름	-21	-24	4	3	-4
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-21	-24	4	3	-4
기타 및 조정	-1	1	4	2	3
현금의 증가	36	14	16	9	6
기초현금	47	82	96	112	121
기말현금	82	96	112	121	127