

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 63,000원
현재가 (4/12) 41,300원

KOSPI (4/12) 2,550.64pt
시가총액 407십억원
발행주식수 9,851천주
액면가 5,000원
52주 최고가 56,200원
최저가 36,800원
60일 일평균거래대금 0십억원
외국인 지분율 18.6%
배당수익률 (2023F) 3.9%

주주구성
김호연 외 3 인 40.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-8%	-22%
절대기준	-3%	7%	-26%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	63,000	63,000	-
EPS(23)	3,255	3,220	▲
EPS(24)	3,704	3,623	▲

빙그레 주가추이



본 조시분석자료는 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)

평가 인상 효과로 1분기 양호한 실적 예상

영업이익 개선이 두드러졌던 2022년

작년 연결 매출액은 1조 2,677억원(+10.5% yoy), 영업이익은 394억원(+50.2% yoy)을 기록. 큰 폭의 실적 성장은 빙과 판매 호조 및 평가 인상 효과와 더불어 투입 원가 부담 완화, 광고선전비 절감, 해태아이스크림 수익성 개선 등에 기인함

1분기도 평가 인상 효과 이어지며 양호한 실적 기록할 전망

제품 가격 인상 효과가 지속되고 있어 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,739억원(+7.1% yoy), 28억원(+76.0% yoy)으로 컨센서스(매출액: 2,760억원, 영업이익: 27억원)에 부합하는 양호한 실적이 예상됨

부문별로, 냉장류(별도_유음료 등) 매출액은 1,385억원으로 5.3%(yoy) 개선될 전망. 소비심리 위축에 따라 판매량이 크게 증가하기는 어려울 것으로 예상되나 바나나맛 우유와 요플레 등 주력 제품의 가격 인상 효과로 외형 성장 기조가 이어질 전망. 냉동류(별도_빙과류+스낵, 더단백 등 기타 상온 제품) 매출은 1,100억원(+10.2% yoy)으로 예상됨. 비수기이지만 봉어짜만코, 빵또아, 메로나 등 빙과 제품 가격을 인상했고, 3월 이른 더위에 따른 수요 증가세가 더해져 냉장류 대비 판매 실적이 더 좋을 것으로 보여짐

올해도 수익성 회복 기조 이어질 듯

올해(연간) 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,562억원(+7.0% yoy), 476억원(+20.8% yoy)으로 전망됨. 원유 가격 상승에 대한 부담은 제품 평가 인상을 통해 상당부분 상쇄한 것으로 파악됨. 자회사 해태아이스크림도 영업 구조를 효율화하는 등 체질 개선을 통해 흑자 기조가 이어질 전망. 작년 빙그레(별도 기준) 수출 비중이 9.6%(+1.2%p)으로 증가했는데, 미국과 동남아 지역에서의 매출 성장세와 중국(판매 채널: 편의점, 백화점, 쇼핑몰 등) 리오픈에 따른 회복 기대감을 고려하면 올해 수출 모멘텀은 한층 강화될 것으로 판단됨

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,147	1,268	1,356	1,442	1,538
영업이익	26	39	48	51	57
세전이익	-12	37	45	52	59
지배주주순이익	-19	26	32	36	42
EPS(원)	-1,962	2,607	3,255	3,704	4,252
증가율(%)	-155.4	-232.9	24.9	13.8	14.8
영업이익률(%)	2.3	3.1	3.5	3.5	3.7
순이익률(%)	-1.7	2.1	2.4	2.5	2.7
ROE(%)	-3.4	4.5	5.5	6.0	6.6
PER	-27.1	15.1	12.7	11.1	9.7
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.4	3.2	2.5	2.3	2.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

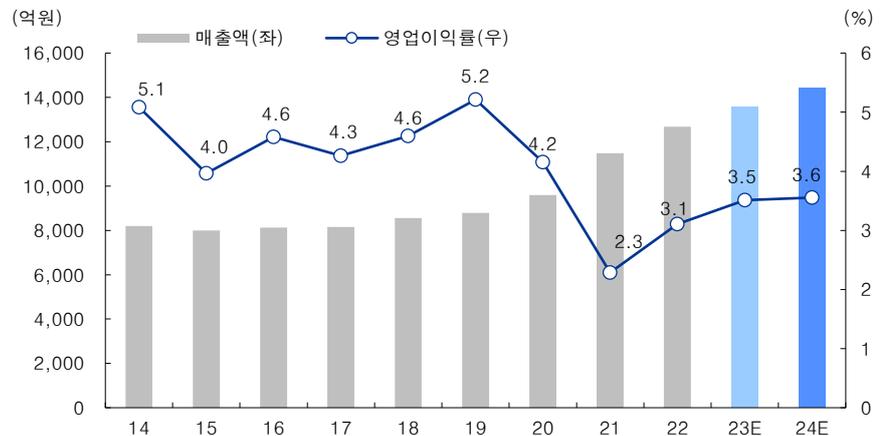
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	194.3	267.8	275.8	221.2	255.7	364.4	390.6	256.9	273.9	388.8	418.4	275.0	1,147.4	1,267.7	1,356.2
별도	190.8	256.4	267.1	193.3	231.4	300.6	322.8	236.7	248.5	322.0	347.0	252.1	984.0	1,091.5	1,169.7
냉장	120.1	132.1	136.7	126.4	131.5	147.2	148.0	146.5	138.5	155.6	155.4	154.2	544.3	573.2	603.7
냉동	70.6	124.3	130.4	66.9	99.9	153.4	174.8	90.2	110.0	166.4	191.6	97.9	439.7	518.3	565.9
기타 연결	3.6	11.4	8.6	28.0	24.4	63.8	67.8	20.3	25.4	66.8	71.4	22.9	163.4	176.2	186.5
매출액 YOY	9.6%	7.4%	4.3%	18.2%	9.3%	12.2%	10.2%	9.6%	7.1%	6.7%	7.1%	7.0%	19.6%	10.5%	7.0%
냉장	8.7%	2.6%	3.2%	1.3%	7.1%	3.2%	3.4%	7.8%	5.3%	5.7%	5.0%	5.3%	5.6%	5.3%	5.3%
냉동	11.7%	9.8%	2.7%	16.6%	15.6%	21.9%	13.8%	22.1%	10.2%	8.5%	9.6%	8.5%	12.1%	17.9%	9.2%
매출원가	145.5	187.6	197.1	168.2	191.8	257.2	280.6	202.3	204.1	275.7	299.6	211.8	845.6	932.0	991.1
매출원가율	74.9%	70.1%	71.5%	76.0%	75.0%	70.6%	71.8%	78.7%	74.5%	70.9%	71.6%	77.0%	73.7%	73.5%	73.1%
매출총이익	48.9	80.2	78.7	53.0	63.9	107.1	110.0	54.6	69.8	113.1	118.8	63.3	301.9	335.7	365.1
매출총이익율	25.1%	29.9%	28.5%	24.0%	25.0%	29.4%	28.2%	21.3%	25.5%	29.1%	28.4%	23.0%	26.3%	26.5%	26.9%
판매관리비	42.5	53.4	57.8	67.2	62.4	86.1	84.2	63.7	67.1	88.3	91.2	71.0	275.6	296.3	317.5
판매비율	21.9%	19.9%	21.0%	30.4%	24.4%	23.6%	21.6%	24.8%	24.5%	22.7%	21.8%	25.8%	24.0%	23.4%	23.4%
영업이익	6.3	26.8	20.9	-14.2	1.6	21.1	25.8	-9.0	2.8	24.9	27.6	-7.7	26.2	39.4	47.6
영업이익 YOY	1.9%	30.1%	2.2%	적지	30.8%	15.1%	40.3%	적지	76.0%	18.1%	7.2%	적지	-34.1%	50.2%	20.8%
영업이익률	3.3%	10.0%	7.6%	-6.4%	0.6%	5.8%	6.6%	-3.5%	1.0%	6.4%	6.6%	-2.8%	2.3%	3.1%	3.5%

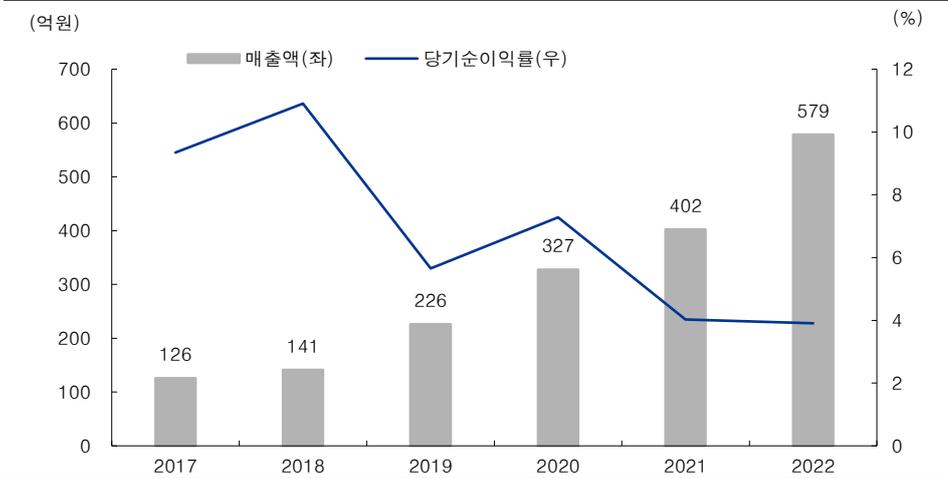
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



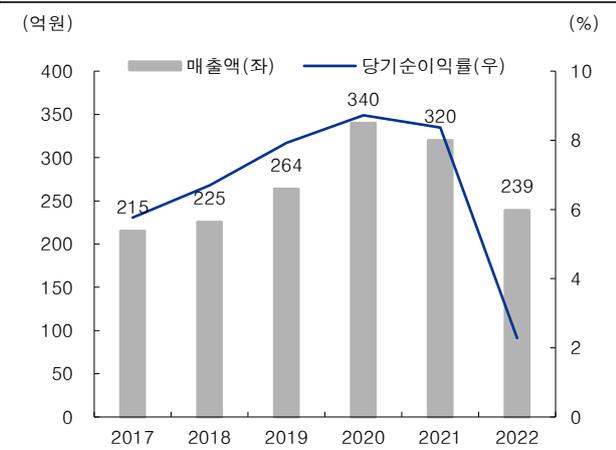
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 2. 빙그레 미국 법인 실적 추이



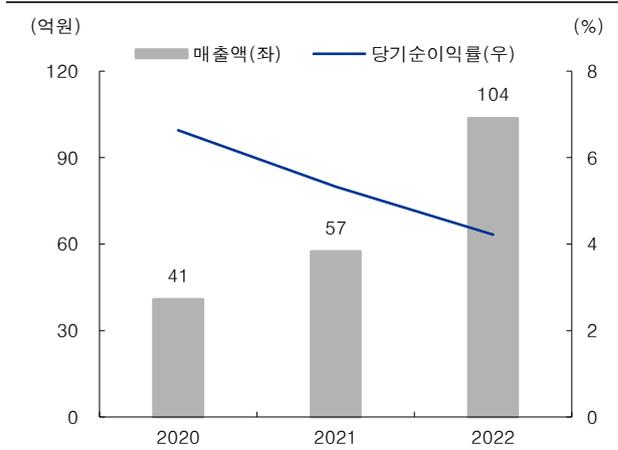
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 3. 빙그레 중국 법인 실적 추이



자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 4. 빙그레 베트남 법인 실적 추이



자료: 빙그레, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,147	1,268	1,356	1,442	1,538
증가율(%)	19.6	10.5	7.0	6.4	6.7
매출원가	846	932	991	1,055	1,125
매출총이익	302	336	365	387	414
매출총이익률 (%)	26.3	26.5	26.9	26.8	26.9
판매비	276	296	317	336	357
판매비율(%)	24.1	23.3	23.4	23.3	23.2
영업이익	26	39	48	51	57
증가율(%)	-34.1	50.2	20.8	7.8	10.3
영업이익률(%)	2.3	3.1	3.5	3.5	3.7
순금융손익	3	2	0	3	3
이자손익	2	2	3	4	5
기타	1	0	-3	-1	-2
기타영업외손익	-41	-4	-3	-2	-1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-12	37	45	52	59
법인세	8	11	13	15	17
법인세율	-66.7	29.7	28.9	28.8	28.8
계속사업이익	-19	26	32	36	42
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-19	26	32	36	42
증가율(%)	-155.4	-232.9	24.9	13.8	14.8
당기순이익률 (%)	-1.7	2.1	2.4	2.5	2.7
지배주주당기순이익	-19	26	32	36	42
기타포괄이익	2	5	0	0	0
총포괄이익	-18	30	32	36	42
EBITDA	82	98	98	100	102
증가율(%)	-0.9	20.4	0.1	2.1	1.3
EBITDA마진율(%)	7.1	7.7	7.2	6.9	6.6

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-1,962	2,607	3,255	3,704	4,252
BPS	56,630	58,446	60,355	62,633	65,460
DPS	1,400	1,500	1,600	1,600	1,700
밸류에이션(배)					
PER	-27.1	15.1	12.7	11.1	9.7
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.4	3.2	2.5	2.3	2.2
성장성지표(%)					
매출증가율	19.6	10.5	7.0	6.4	6.7
EPS증가율	-155.4	-232.9	24.9	13.8	14.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	3.8	3.9	3.9	4.1
ROE	-3.4	4.5	5.5	6.0	6.6
ROA	-2.5	3.4	4.1	4.6	5.1
ROIC	-5.4	6.6	8.2	10.1	11.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.3	33.6	31.2	31.9	30.0
순차입금 비율(%)	-28.9	-12.8	-26.4	-27.7	-28.2
이자보상배율(배)	82.8	61.7	34.4	33.7	36.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.2	18.1	19.9	26.8	28.2
재고자산회전율	17.7	12.6	15.1	26.0	26.1
총자산회전율	1.5	1.7	1.8	1.8	1.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	314	315	367	410	433
현금및현금성자산	96	79	94	102	108
유가증권	70	13	83	88	94
매출채권	59	81	55	53	56
재고자산	74	127	52	59	59
비유동자산	446	454	414	404	405
유형자산	295	299	290	282	284
무형자산	65	57	51	46	42
투자자산	32	32	32	32	33
자산총계	760	769	780	814	838
유동부채	160	152	124	132	125
매입채무및기타채무	56	76	69	73	63
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	42	41	62	65	68
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	202	193	186	197	193
지배주주지분	558	576	595	617	645
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-3	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	468	487	506	529	556
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	558	576	595	617	645
비이자부채	197	174	167	178	174
총차입금	5	19	19	19	19
순차입금	-161	-74	-157	-171	-182

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	56	-11	195	81	66
당기순이익	-19	26	32	36	42
비현금성 비용 및 수익	109	80	53	49	43
유형자산감가상각비	45	48	44	44	41
무형자산상각비	10	11	6	5	4
운전자분변동	-20	-107	108	2	-14
매출채권등의 감소	9	-17	26	2	-4
재고자산의 감소	-19	-52	75	-6	-1
매입채무등의 증가	-3	16	-7	4	-11
기타 영업현금흐름	-14	-10	2	-6	-5
투자활동 현금흐름	-19	19	-100	-71	-61
유형자산의 증가(CAPEX)	-57	-28	-35	-36	-43
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-3	2	-1	0
기타	38	51	-67	-34	-18
재무활동 현금흐름	-24	-24	-82	-4	-3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-24	-24	-82	-4	-3
기타 및 조정	1	-1	2	2	3
현금의 증가	14	-17	15	8	5
기초현금	82	96	79	94	102
기말현금	96	79	94	102	108

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

