

빙그레 (005180)

2024.10.02

3Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q24 Preview

빙그레의 3Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 4,612억원 (+6.2% YoY), 658억원 (+0.6% YoY)을 시현할 것으로 예상된다. 3분기는 계절적 성수기임에 따라 가동률 상승에 따른 레버리지효과 확대가 기대되며 냉동 및 냉장부문의 국내·외 모두 매출 증가세가 견조할 것으로 판단한다. 다만 1Q24까지 보였던 수익개선에 집중하는 기조와 달리 비용 집행으로 매출 추가성장을 유도하는 전략이 전 분기에 이어 지속되면서 영업이익에 대한 눈높이가 조정될 가능성에 무게를 둔다. 내수의 경우 원유 등 투입단가 상승에도 날씨효과가 더해져 주요 제품의 매출액이 견조한 상황이며, 일부 저수익 카테고리의 비중 축소와 비용 효율화가 더해져 견고한 이익레벨을 시현할 전망이다. 특히 3Q24는 빙과의 전사 영업실적 기여도가 확대되는 시기로, 계절성을 고려한 마진 상승 흐름이 기대된다. 연결자회사인 해태아이스크림 또한 외형의 성수기 효과를 고려할 필요가 있으나 일부 비용집행 가능성을 열어둔다.

해외 수출의 경우 주요 지역향 물량이 상반기에 집중되는 경향이 있으나, 일부 분기 측면에서의 영업실적 변동 및 비용집행에도 중장기 성장 기반으로서 유의미한 흐름이 이어질 공산이 크다. 전분기대비 상대적으로 매출규모는 작으나, 성장률은 중국, 베트남 중심으로 개선될 전망이며, 미국의 고성장세는 지속될 것으로 예상된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원으로 조정

원유가격과 관련된 구조적 원가부담에도 불구하고 부문별 메가 브랜드 보유에 따라 안정적인 영업실적 시현이 지속되고 있다. 최근 고성장세를 유지하는 해외부문에 대해서도 중장기 측면에서의 현지 시장지배력 확보를 통한 영업실적 기여도 확대가 기대된다. 이미 주요 지역 내 메인 수출 제품의 시장 내 정착에 따라 여타 제품으로 포트폴리오가 확장하고 있다는 점 또한 주목할 만하다. 단기 비용과 관련한 눈높이 조정 등으로 영업실적 및 target multiple을 조정함에 따라 목표주가를 12만원에서 11만원으로 하향조정하나, 현주가 및 밸류에이션을 고려시 향후 국내외 영업실적 개선 가시화와 관련한 프리미엄 폭 확대 가능성을 염두할 필요가 있으며, 추가적인 경기회복과 관련해 소비개선에 대한 반응이 빠른 카테고리임을 감안, 기대치 이상의 향후 성장 가능성 또한 유효하다는 판단이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000원(하향)
증가(2024.09.30)	64,400원
상승여력	70.8%

Stock Indicator

자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	634십억원
외국인지분율	23.5%
52주 주가	49,300~112,100원
60일평균거래량	82,949주
60일평균거래대금	6.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-29.7	11.0	15.6
상대수익률	2.4	-22.2	16.7	10.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,394	1,458	1,536	1,608
영업이익(십억원)	112	121	134	150
순이익(십억원)	86	98	103	116
EPS(원)	8,752	9,911	10,472	11,725
BPS(원)	65,129	71,983	79,397	88,065
PER(배)	6.2	6.5	6.2	5.5
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	14.2	14.5	13.8	14.0
배당수익률(%)	4.8	4.0	4.0	4.0
EV/EBITDA(배)	2.2	1.2	0.8	0.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

빙그레 3Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q24E	3Q23	YoY (% , %p)	3Q24C	diff (% , %p)
매출액	461.2	434.2	6.2	459.1	0.5
영업이익	65.8	65.4	0.6	68.1	(3.4)
영업이익률 %	14.3	15.1	(0.8)	14.8	(0.6)
세전이익	66.7	68.2	(2.2)	n/a	n/a
세전이익률 %	14.5	15.7	(1.3)	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 9월 30일 기준

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	293.5	388.7	434.2	277.8	300.9	407.5	461.2	288.5	1,394.3	1,458.1	1,536.0
개별 매출액	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	338.8	376.6	259.9	1,195.3	1,251.7	1,313.0
냉장	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	157.1	163.8	151.6	608.5	625.6	649.5
냉동 및 기타	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	181.7	212.8	108.2	586.8	626.2	663.5
기타 및 adj.	28.8	61.7	80.3	28.2	24.4	68.7	84.7	28.7	199.0	206.3	222.9
해태아이스크림	33.4	57.9	80.0	27.8	29.7	61.9	84.4	29.2	199.1	205.2	212.0
BCF&B Shanghai	9.4	12.6	8.5	7.5	10.6	12.3	9.8	8.2	38.0	40.9	43.8
BCF&B USA	15.1	22.0	13.9	8.7	15.1	31.1	17.4	9.2	59.8	72.7	78.5
BCF&B Vietnam	2.2	4.1	2.8	1.1	2.0	3.1	2.9	1.2	10.2	9.1	9.6
YoY %	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	2.5%	4.8%	6.2%	3.8%	10.0%	4.6%	5.3%
개별 매출액	14.4%	8.8%	9.7%	5.5%	4.5%	3.6%	6.4%	4.1%	9.5%	4.7%	4.9%
냉장	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	0.0%	3.9%	2.4%	6.2%	2.8%	3.8%
냉동 및 기타	19.1%	10.7%	12.4%	12.6%	3.8%	7.0%	8.3%	6.6%	13.2%	6.7%	6.0%
기타 및 adj.	18.3%	-3.3%	18.4%	39.1%	-15.5%	11.3%	5.5%	1.6%	12.9%	3.7%	8.0%
해태아이스크림	19.0%	10.2%	16.1%	9.7%	-11.1%	6.9%	5.5%	5.0%	13.9%	3.1%	3.3%
BCF&B Shanghai	48.2%	89.9%	47.3%	45.3%	12.8%	-2.5%	15.0%	10.0%	59.0%	7.7%	7.0%
BCF&B USA	24.9%	-31.4%	18.9%	340.5%	-0.5%	41.5%	25.0%	5.0%	3.3%	21.7%	8.0%
BCF&B Vietnam	2.5%	43.6%	-26.4%	-29.9%	-8.3%	-25.4%	3.0%	5.0%	-1.7%	-10.7%	5.0%
연결 영업이익	12.8	46.3	65.4	(12.2)	21.1	44.9	65.8	(10.3)	112.3	121.5	133.9
YoY %	701.9%	119.5%	154.0%	35.2%	65.2%	-2.9%	0.6%	-15.6%	184.8%	8.2%	10.3%
OPM %	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	7.0%	11.0%	14.3%	-3.6%	8.1%	8.3%	8.7%

자료: 빙그레, iM증권 리서치본부

표2. 빙그레 목표주가 변경

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	12M FWD
지배주주순이익	34.9	(19.3)	25.7	86.2	97.6	103.2	101.8
EPS (원)	3,540	-1,962	2,608	8,752	9,911	10,472	10,331
EPSG (%)	-15.1%	-155.4%	-232.9%	235.6%	13.2%	5.7%	
PER							
High	19.3	(33.8)	21.6	6.8	11.3	0.0	0.0
Avg	16.2	(29.9)	18.2	5.5	7.1	0.0	0.0
Low	10.2	(25.7)	14.1	4.4	5.1	0.0	0.0
End	16.1	(27.1)	15.1	6.2	6.5	0.0	0.0
target PER (X)							10.0
Fair Price (원)							103,314
목표주가 (원)							110,000

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

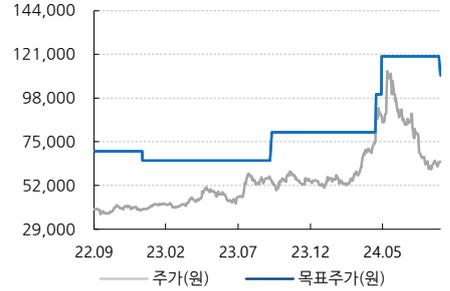
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	395	620	687	808	매출액	1,394	1,458	1,536	1,608
현금 및 현금성자산	148	405	465	579	증가율(%)	10.0	4.6	5.3	4.7
단기금융자산	25	23	21	18	매출원가	953	980	1,069	1,117
매출채권	85	109	115	121	매출총이익	441	478	467	491
재고자산	126	73	77	80	판매비와관리비	329	356	333	341
비유동자산	496	331	348	319	연구개발비	6	7	7	7
유형자산	353	188	205	176	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	48	48	48	49	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	891	950	1,036	1,128	영업이익	112	121	134	150
유동부채	182	174	187	193	증가율(%)	184.8	8.2	10.3	12.3
매입채무	74	48	40	20	영업이익률(%)	8.1	8.3	8.7	9.4
단기차입금	5	-	-	-	이자수익	5	6	6	6
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	2	2	1	1
비유동부채	67	67	67	67	자분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	0	-2	-2
장기차입금	11	11	11	11	세전계속사업이익	111	127	138	154
부채총계	249	241	254	260	법인세비용	25	29	34	39
자배주주지분	642	709	782	868	세전계속이익률(%)	8.0	8.7	9.0	9.6
자본금	50	50	50	50	당기순이익	86	98	103	116
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	6.2	6.7	6.7	7.2
이익잉여금	554	629	709	801	지배주주귀속 순이익	86	98	103	116
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	-7	-7	-7	-7
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	79	91	96	108
자본총계	642	709	782	868	지배주주귀속총포괄이익	79	91	96	108

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	157	186	173	182	주당지표(원)				
당기순이익	86	98	103	116	EPS	8,752	9,911	10,472	11,725
유형자산감가상각비	52	53	54	55	BPS	65,129	71,983	79,397	88,065
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	15,030	16,294	16,962	18,325
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,600	2,600	2,600	2,600
투자활동 현금흐름	-76	-10	-10	-10	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-85	-26	-26	-26	PER	6.2	6.5	6.2	5.5
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	-12	3	2	2	PCR	3.6	4.0	3.8	3.5
재무활동 현금흐름	-12	-38	-38	-38	EV/EBITDA	2.2	1.2	0.8	0.2
단기금융부채의증감	-	5	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	14.2	14.5	13.8	14.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.5	12.6	12.9	13.4
배당금지급	-13	-23	-23	-23	부채비율	38.8	34.0	32.4	30.0
현금및현금성자산의증감	69	257	60	114	순부채비율	-24.4	-58.7	-60.6	-67.6
기초현금및현금성자산	79	148	405	465	매출채권회전율(x)	16.5	15.0	13.7	13.6
기말현금및현금성자산	148	405	465	579	재고자산회전율(x)	11.0	14.6	20.5	20.5

자료 : 빙그레, iM증권 리서치본부

빙그레 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-01-10	Buy	65,000	-28.9%	-10.6%
2023-10-10	Buy	80,000	-29.2%	-5.5%
2024-05-17	Buy	100,000	-10.4%	-7.3%
2024-05-29	Buy	120,000	-32.1%	-6.6%
2024-10-02	Buy	110,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%