

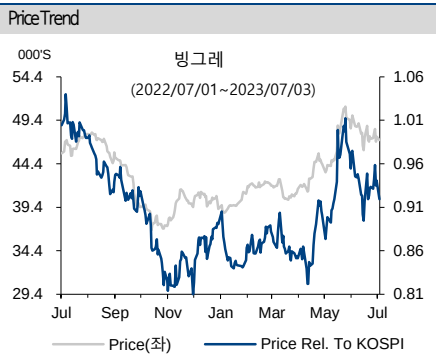
빙그레 (005180)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	65,000 원(유지)
종가(2023/07/03)	47,150 원
상승여력	37.9 %

Stock Indicator	
자본금	50 십억원
발행주식수	985 만주
시가총액	464 십억원
외국인지분율	16.8%
52 주 주가	36,800~51,000 원
60 일평균거래량	33,046 주
60 일평균거래대금	1.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	12.3	20.9	3.3
상대수익률	-5.7	7.0	3.6	-9.6



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,268	1,375	1,448	1,496
영업이익(십억원)	39	60	59	63
순이익(십억원)	26	46	47	50
EPS(원)	2,607	4,711	4,759	5,095
BPS(원)	58,446	62,366	66,334	70,638
PER(배)	15.1	10.0	9.9	9.3
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	4.5	7.8	7.4	7.4
배당수익률(%)	3.8	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	3.0	2.2	1.7	1.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경진
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

2Q23 Preview

2Q23 Preview

빙그레의 2Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,916 억원 (+7.5% YoY), 269 억원 (+27.6% YoY)을 시현할 전망이다. 1Q23 에 보인 수익개선 노력 및 유음료 가격인상 효과를 기반으로 한 성장에 따른 시장기대치 우상향 흐름이 기대된다.

국내 냉장, 냉동부문 모두 제품가격 인상 및 제한적인 물량 저항폭에 따라 외형성장 흐름이 긍정적이다. 특히 주요제품의 로열티를 기반으로 한 가격인상분이 여전히 유효함을 감안시 수익기여로 이어질 전망이다. 편의점 수요확대 기조 또한 시장지배력이 유지되는 상황에서 영업실적 개선으로 이어질 수 있다는 측면을 고려할 때 긍정적 요인이라는 판단이다.

전반적인 원재료 투입단가 상승세가 이어짐에도 불구하고, 영업실적에 대한 부담이 낮다. 프로틴 제품, 상온 커피 등 신규 카테고리에서 전사 성장이 추가 견인되고 있으며, cash cow 인 주요제품에서의 안정적 현금창출을 통해 부담없는 인큐베이팅이 가능하다는 측면이 부각된다.

냉동부문은 제품 특성상 계절성이 높은 사업부문으로 이익추정치에 대한 추가 변동요인이 존재하나, 성수기에 진입하면서 전사 영업실적 기여도가 확대되는 시기에 주목할 필요가 있다. 해태아이스크림 또한 계절성이 고려된 외형성장 추정이 유효하다.

해외 수출의 경우 주요 지역에 대한 수출물량이 상반기에 집중되는 경향이 있다. 시장침체 관련 부담이 잔존하는 중국을 제외한 동남아 및 북미지역의 고성장세가 이어지며, 일부 이익변동에도 외형확대 측면의 중장기 성장 기반으로서 유의미한 흐름이 이어질 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 65,000 원 유지

원유가격과 관련된 원가부담이 지속됨에도 불구하고 부문별 메가브랜딩 보유에 따라 높은 가격전가력으로 안정적인 영업실적 시현이 가능하다. 성수기 브랜드마케팅 대응 등의 지속에도 외형성장 및 레버리지효과에 따라 부담이 낮다. 최근 고성장을 지속하는 해외부문에 대해서도 중장기 측면에서 현지 시장지배력 확보를 통한 영업실적 기여 증가가 기대되는 등 현주가를 고려시 향후 국내외 영업실적 개선 가시화에 따른 밸류에이션 프리미엄폭 확대 가능성을 염두할 필요가 있다.

(단위: 십억원)	2Q23E	2Q22	YoY (% , %p)	2Q23C	diff (% , %p)
매출액	391.6	364.4	7.5	398.9	(1.8)
영업이익	26.9	21.1	27.6	24.2	10.9
영업이익률 %	6.9	5.8	1.1	6.1	0.8
세전이익	27.8	21.0	32.2	22.1	25.8
세전이익률 %	7.1	5.8	1.3	5.5	1.6

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 7 월 3 일 기준

표 1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	255.7	364.4	390.6	257.0	293.5	391.6	412.6	277.5	1,267.7	1,375.2	1,448.4
개별 매출액	231.4	300.6	322.8	236.7	264.7	321.9	346.1	251.0	1,091.5	1,183.7	1,233.9
냉장	131.5	147.2	148.0	146.5	145.7	156.5	157.4	153.3	573.2	612.9	632.4
냉동 및 기타	99.9	153.4	174.8	90.2	118.9	165.3	188.7	97.8	518.3	570.8	601.6
기타 및 adj.	24.4	63.8	67.8	20.3	28.8	69.7	66.5	26.5	176.2	191.5	214.5
해태아이스크림	28.1	52.5	68.9	25.3	33.4	55.2	72.3	25.8	174.9	186.7	191.2
BCF&B Shanghai	6.3	6.7	5.8	5.1	9.4	7.7	6.4	5.7	23.9	29.1	30.2
BCF&B USA	12.1	32.1	11.7	2.0	15.1	33.7	12.3	2.1	57.9	63.2	66.3
BCF&B Vietnam	2.1	2.9	3.8	1.6	2.2	3.1	4.1	1.7	10.4	11.1	11.6
YoY %	9.3%	12.2%	10.2%	9.6%	14.8%	7.5%	5.6%	8.0%	10.5%	8.5%	5.3%
개별 매출액	10.6%	12.0%	8.8%	12.9%	14.4%	7.1%	7.2%	6.1%	10.9%	8.4%	4.2%
냉장	7.1%	3.2%	3.4%	7.8%	10.8%	6.4%	6.3%	4.6%	5.3%	6.9%	3.2%
냉동 및 기타	15.6%	21.9%	13.8%	22.1%	19.1%	7.8%	8.0%	8.4%	17.9%	10.1%	5.4%
기타 및 adj.	-1.3%	13.3%	17.4%	-17.8%	18.3%	9.2%	-1.8%	30.5%	7.8%	8.7%	12.0%
해태아이스크림	4.4%	10.2%	13.0%	3.2%	19.0%	5.0%	5.0%	1.8%	9.2%	6.8%	2.4%
BCF&B Shanghai	-6.8%	-37.0%	-22.7%	-28.2%	48.2%	15.0%	10.0%	10.0%	-25.3%	21.5%	4.0%
BCF&B USA	83.2%	59.8%	69.9%	-70.2%	24.9%	5.0%	5.0%	5.0%	43.9%	9.2%	5.0%
BCF&B Vietnam	78.5%	51.3%	126.5%	60.5%	2.5%	8.0%	8.0%	8.0%	80.3%	6.9%	5.0%
연결 영업이익	1.6	21.1	25.8	(9.0)	12.8	26.9	32.1	(11.4)	39.4	60.3	58.9
YoY %	31.4%	15.0%	40.2%	-22.7%	701.9%	27.6%	24.5%	26.4%	50.2%	53.1%	-2.4%
OPM %	0.6%	5.8%	6.6%	-3.5%	4.3%	6.9%	7.8%	-4.1%	3.1%	4.4%	4.1%

자료: 빙그레, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	315	385	455	525
현금 및 현금성자산	79	189	251	316
단기금융자산	13	12	11	10
매출채권	83	103	109	112
재고자산	127	69	72	75
비유동자산	454	429	408	385
유형자산	299	274	252	229
무형자산	57	57	58	58
자산총계	769	814	863	910
유동부채	152	159	168	173
매입채무	76	103	126	139
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	41	41	41	41
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	193	200	209	214
자배주주지분	576	614	653	696
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65
이익잉여금	487	521	556	594
기타자본항목	-22	-22	-22	-22
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	576	614	653	696

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,268	1,375	1,448	1,496
증가율(%)	10.5	8.5	5.3	3.3
매출원가	932	998	1,067	1,101
매출총이익	336	377	381	395
판매비와관리비	296	317	322	332
연구개발비	5	6	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	39	60	59	63
증가율(%)	50.2	53.1	-2.4	7.5
영업이익률(%)	3.1	4.4	4.1	4.2
이자수익	3	5	6	6
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-4	-3	-2	-2
세전계속사업이익	37	62	63	67
법인세비용	11	16	16	17
세전계속이익률(%)	2.9	4.5	4.3	4.5
당기순이익	26	46	47	50
순이익률(%)	2.0	3.4	3.2	3.4
지배주주귀속 순이익	26	46	47	50
기타포괄이익	5	5	5	5
총포괄이익	30	51	51	55
지배주주귀속총포괄이익	30	51	51	55

현금흐름표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-11	158	113	114
당기순이익	26	46	47	50
유형자산감가상각비	48	48	48	48
무형자산상각비	11	11	11	11
지분법관련손익(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	19	-34	-34	-34
유형자산의 처분(취득)	-28	-26	-26	-26
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0
금융상품의 증감	57	1	1	1
재무활동 현금흐름	-24	-25	-24	-24
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-12	-13	-12	-12
현금및현금성자산의증감	-17	110	62	65
기초현금및현금성자산	96	79	189	251
기말현금및현금성자산	79	189	251	316

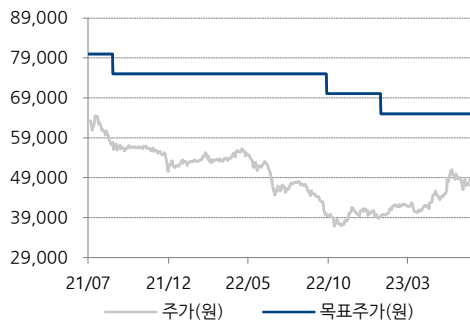
주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	2,607	4,711	4,759	5,095
BPS	58,446	62,366	66,334	70,638
CFPS	8,586	10,690	10,716	11,067
DPS	1,500	1,400	1,400	1,400
Valuation(배)				
PER	15.1	10.0	9.9	9.3
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
PCR	4.6	4.4	4.4	4.3
EV/EBITDA	3.0	2.2	1.7	1.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.5	7.8	7.4	7.4
EBITDA 이익률	7.8	8.7	8.1	8.2
부채비율	33.6	32.5	32.0	30.8
순부채비율	-16.1	-32.7	-40.1	-46.8
매출채권회전율(x)	17.5	14.8	13.7	13.5
재고자산회전율(x)	12.6	14.0	20.5	20.3

자료 : 빙그레, 하이투자증권 리서치본부

빙그레

최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2021-08-18	Buy	75,000	1년	-29.5%	-23.5%
2022-09-29	Buy	70,000	1년	-39.7%	-27.1%
2023-01-10	Buy	65,000	1년	-32.5%	-21.5%

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-mail 등을 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.

(작성자 : 이경신)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 리서치본부 투자비용 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	95.4%	4.6%	-