

빙그레 (005180)

2024.04.04

1Q24 Preview

[음식료] 이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com
[RA] 이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

1Q24 Preview

빙그레의 1Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,187억원 (+8.6% YoY), 133억원 (+4.4% YoY)을 시현할 전망이다. 비수기임에 따라 고성장 및 레버리지 효과를 기대하기는 어려우나 23년부터 지속된 수익개선 흐름이 이어지면서 이익 성장 기초를 유지할 것으로 예상된다. 전년동기 높은 베이스 부담에도 추가 성장 시현이 가능하다.

성수기대비 가동률 하락 등 계절적 비수기 영향 반영을 고려해야 하나, 국내 냉장, 냉동부문 모두 기존의 견조한 흐름이 이어지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 원유 등 원재료 투입단가 상승에도 불구하고, 일부 가격전가 및 물량회복으로 영업실적에 대한 부담이 낮다. 신규 카테고리에서 전사 외형 성장이 추가 견인되고 있으며, Cash Cow인 주요 제품에서의 안정적 현금창출을 통해 부담 없는 인큐 베이팅이 가능하다는 점 또한 향후 지속 가능성 측면에서 여전히 유효하다.

냉동부문은 제품 특성상 계절성이 높은 사업부문으로, 1분기는 기온 하락에 따른 전사 영업실적 기여도가 축소되는 시기로, 해태아이스크림 또한 계절성이 고려될 필요가 있다. 다만 일부 성장을 시현중이며, 최근의 마진 상승 폭을 감안시 이전 대비 추가 개선 여력은 열어둔다.

해외 수출의 경우 주요 지역에 대한 수출 물량이 상반기에 집중되는 경향이 있으나 4Q23 미국향 물량 추가성장 및 23년 중국의 회복수요가 더해진 베이스 상승을 고려시 성장흐름은 1Q24 이후 재차 시현될 가능성에 무게를 둔다. 단 일부 분기 측면에서의 영업실적 변동에도 중장기 성장 기반으로서 유의미한 흐름이 이어질 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

원유가격과 관련된 원가부담에도 불구하고 부문별 메가 브랜드 보유에 따라 안정적인 영업실적 시현이 가능하다. 최근 고성장을 지속하는 해외부문에 대해서도 중장기 측면에서의 현지 시장지배력 확보를 통한 영업실적 기여도 확대가 기대된다. 따라서 현주가를 고려시 향후 국내외 영업실적 개선 가시화와 관련한 밸류에이션 프리미엄 폭 확대 가능성을 염두할 필요가 있다는 판단이다. 추가적으로 경기회복과 관련해 소비개선에 대한 반응이 빠른 카테고리임을 감안, 추가 성장 또한 기대 가능할 전망이다.

빙그레 1Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q24E	1Q23	YoY (% , %p)	1Q24C	diff (% , %p)
매출액	318.7	293.5	8.6	328.9	(3.1)
영업이익	13.3	12.8	4.4	12.9	3.2
영업이익률 %	4.2	4.3	(0.2)	3.9	0.3
세전이익	14.2	11.8	20.9	n/a	n/a
세전이익률 %	4.5	4.0	0.5	n/a	n/a

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 4월 3일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	80,000원(유지)
증가(2024.04.03)	58,500원
상승여력	36.8%

Stock Indicator

자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	576십억원
외국인지분율	22.4%
52주 주가	41,250~59,300원
60일평균거래량	25,970주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.6	10.0	5.0	39.3
상대수익률	8.1	6.1	-4.8	29.8

Price Trend



FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,268	1,394	1,487	1,563
영업이익(십억원)	39	112	120	127
순이익(십억원)	26	86	93	98
EPS(원)	2,607	8,752	9,417	9,980
BPS(원)	58,446	65,129	71,489	78,411
PER(배)	15.1	6.7	6.2	5.9
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	4.5	14.2	13.8	13.3
배당수익률(%)	3.8	4.4	4.4	4.4
EV/EBITDA(배)	3.0	2.4	0.9	0.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
연결 매출액	293.5	388.7	434.2	277.8	318.7	416.7	454.1	297.7	1,267.7	1,394.3	1,487.2
개별 매출액	264.7	327.0	354.0	249.7	277.3	345.6	375.9	262.1	1,091.5	1,195.3	1,260.9
냉장	145.7	157.1	157.6	148.1	150.7	164.0	164.5	153.9	573.2	608.5	633.0
냉동 및 기타	118.9	169.9	196.4	101.6	126.7	181.7	211.4	108.2	518.3	586.8	627.9
기타 및 adj.	28.8	61.7	80.3	28.2	41.4	71.1	78.2	35.6	176.2	199.0	226.2
해태아이스크림	33.4	57.9	80.0	27.8	34.4	60.1	84.0	28.6	174.9	199.1	207.0
BCF&B Shanghai	9.4	12.6	8.5	7.5	10.1	14.2	9.5	8.1	23.9	38.0	41.9
BCF&B USA	15.1	22.0	13.9	8.7	12.9	24.2	15.3	9.6	57.9	59.8	62.0
BCF&B Vietnam	2.2	4.1	2.8	1.1	1.7	3.1	2.9	1.2	10.4	10.2	8.9
YoY %	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	8.6%	7.2%	4.6%	7.1%	10.5%	10.0%	6.7%
개별 매출액	14.4%	8.8%	9.7%	5.5%	4.8%	5.7%	6.2%	5.0%	10.9%	9.5%	5.5%
냉장	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	3.4%	4.3%	4.4%	3.9%	5.3%	6.2%	4.0%
냉동 및 기타	19.1%	10.7%	12.4%	12.6%	6.5%	6.9%	7.6%	6.6%	17.9%	13.2%	7.0%
기타 및 adj.	18.3%	-3.3%	18.4%	39.1%	43.5%	15.2%	-2.5%	26.2%	7.8%	12.9%	13.7%
해태아이스크림	19.0%	10.2%	16.1%	9.7%	2.8%	3.8%	5.0%	2.8%	9.2%	13.9%	4.0%
BCF&B Shanghai	48.2%	89.9%	47.3%	45.3%	8.0%	12.0%	12.0%	8.0%	-25.3%	59.0%	10.2%
BCF&B USA	24.9%	-31.4%	18.9%	340.5%	-15.0%	10.0%	10.0%	10.0%	43.9%	3.3%	3.7%
BCF&B Vietnam	2.5%	43.6%	-26.4%	-29.9%	-20.0%	-25.0%	5.0%	5.0%	80.3%	-1.7%	-12.4%
연결 영업이익	12.8	46.3	65.4	(12.2)	13.3	47.3	69.2	(9.7)	39.4	112.3	120.1
YoY %	701.9%	119.5%	154.0%	적지	4.4%	2.3%	5.8%	적지	50.2%	184.8%	7.0%
OPM %	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	4.2%	11.4%	15.2%	-3.3%	3.1%	8.1%	8.1%

자료: 빙그레, 하이투자증권 리서치본부

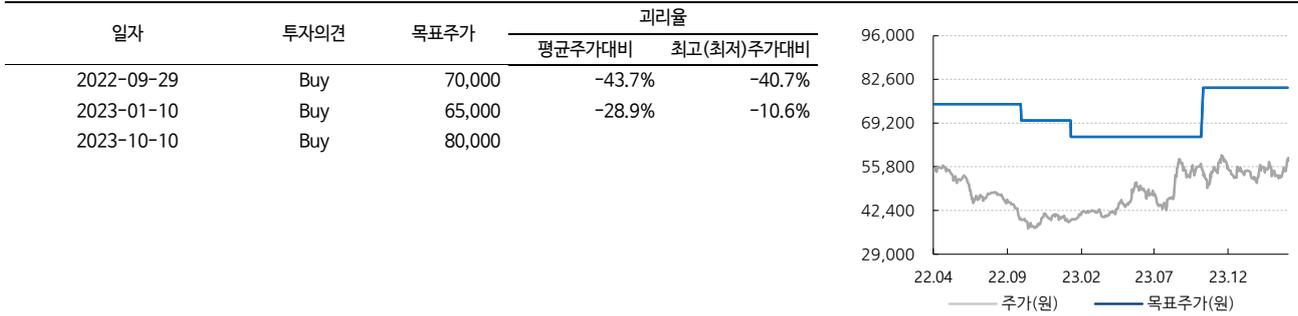
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	315	395	619	674	매출액	1,268	1,394	1,487	1,563
현금 및 현금성자산	79	148	400	448	증가율(%)	10.5	10.0	6.7	5.1
단기금융자산	13	25	23	21	매출원가	932	953	1,015	1,064
매출채권	83	85	112	117	매출총이익	336	441	472	499
재고자산	127	126	74	78	판매비와관리비	296	329	352	372
비유동자산	454	496	332	352	연구개발비	5	6	7	7
유형자산	299	353	189	208	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	57	48	48	48	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	769	891	950	1,025	영업이익	39	112	120	127
유동부채	152	182	179	186	증가율(%)	50.2	184.8	7.0	6.2
매입채무	76	74	53	39	영업이익률(%)	3.1	8.1	8.1	8.2
단기차입금	-	5	-	-	이자수익	3	5	6	6
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	2	1	1
비유동부채	41	67	67	67	자분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-4	-2	-2
장기차입금	-	11	11	11	세전계속사업이익	37	111	124	131
부채총계	193	249	246	253	법인세비용	11	25	31	33
자배주주지분	576	642	704	772	세전계속이익률(%)	2.9	8.0	8.3	8.4
자본금	50	50	50	50	당기순이익	26	86	93	98
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	2.0	6.2	6.2	6.3
이익잉여금	487	554	624	699	지배주주귀속 순이익	26	86	93	98
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	5	-7	-7	-7
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	30	79	86	91
자본총계	576	642	704	772	지배주주귀속총포괄이익	30	79	86	91

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E		2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-11	157	181	150	주당지표(원)				
당기순이익	26	86	93	98	EPS	2,607	8,752	9,417	9,980
유형자산감가상각비	48	52	52	41	BPS	58,446	65,129	71,489	78,411
무형자산상각비	11	10	10	10	CFPS	8,586	15,030	15,695	15,143
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,500	2,600	2,600	2,600
투자활동 현금흐름	19	-76	-10	-10	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-28	-85	-26	-26	PER	15.1	6.7	6.2	5.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.7	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	57	-12	3	2	PCR	4.6	3.9	3.7	3.9
재무활동 현금흐름	-24	-12	-38	-38	EV/EBITDA	3.0	2.4	0.9	0.7
단기금융부채의증감	-	-	5	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	4.5	14.2	13.8	13.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.8	12.5	12.2	11.4
배당금지급	-12	-13	-23	-23	부채비율	33.6	38.8	34.9	32.7
현금및현금성자산의증감	-17	69	252	48	순부채비율	-16.1	-24.4	-58.4	-59.2
기초현금및현금성자산	96	79	148	400	매출채권회전율(x)	17.5	16.5	15.1	13.7
기말현금및현금성자산	79	148	400	448	재고자산회전율(x)	12.6	11.0	14.8	20.5

자료 : 빙그레, 하이투자증권 리서치본부

빙그레 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 : 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-