

빙그레 (005180)

2024.01.10

4Q23 Preview

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

4Q23 Preview

빙그레의 4Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,790억원 (+8.6% YoY), -78억원 (적자축소)을 시현할 전망이다. 3Q23까지 이어진 견조한 물량 성장 흐름은 비수기진입으로 증가폭이 다소 하락했으나, 수익개선 노력은 연간으로 이어지면서 이익성장 기초를 유지할 것으로 예상된다.

국내 냉장, 냉동부문 모두 기존의 흐름이 이어지나, 가동률 하락 등 계절적 비수기 영향이 반영됨을 고려할 필요가 있다. 다만 주요제품 성장세가 여전히 유효하며, 비용절감 기조에 따라 전사 수익개선이 가능할 전망이다. 전반적인 원재료 투입단가 상승세가 이어짐에도 불구하고, 영업실적에 대한 부담이 낮다. 신규 카테고리에서 전사 외형 성장이 추가 견인되고 있으며, Cash Cow인 주요 제품에서의 안정적 현금창출을 통해 부담 없는 인큐베이팅이 가능하다는 점의 향후 지속가능성 또한 여전히 유효하다.

냉동부문은 제품 특성상 계절성이 높은 사업부문으로, 4분기는 기온 하락에 따른 전사 영업실적 기여도가 축소되는 시기이다. 해태아이스크림 또한 계절성이 고려될 필요가 있다. 다만 최근의 마진 상승 폭을 감안시 이전대비 개선 여력은 열어둔다.

해외 수출의 경우 주요 지역에 대한 수출물량이 상반기에 집중되는 경향이 있다. 다만 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 가능하며, 성수기 브랜드마케팅 대응 등의 지속에도 외형성장 및 레버리지 효과에 따라 부담은 낮다. 최근 고성장을 지속하는 해외부문에 대해서도 중장기 측면에서 현지 시장지배력 확보를 통한 영업실적 기여 증가가 기대된다. 따라서 현주가를 고려시 향후 국내외 영업실적 개선 가시화와 관련한 밸류에이션 프리미엄 폭 확대 가능성을 염두할 필요가 있다는 판단이다. 24년의 경우 최근의 수익성 기초가 이어질 가능성에 무게를 두며, 소비개선행 반응이 빠른 카테고리임을 감안, 추가 성장 또한 기대 가능할 전망이다.

빙그레 4Q23 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q23E	4Q22	YoY (% , %p)	4Q23C	diff (% , %p)
매출액	279.0	257.0	8.6	274.6	1.6
영업이익	(7.8)	(9.0)	적축	(3.4)	n/a
영업이익률 %	(2.8)	(3.5)	0.7	(1.2)	(1.6)
세전이익	(6.9)	(13.1)	적축	n/a	n/a
세전이익률 %	(2.5)	(5.1)	2.6	n/a	n/a

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 9일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	80,000원(유지)
증가(2024/01/09)	54,500원
상승여력	46.8 %

Stock Indicator

자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	537십억원
외국인지분율	21.6%
52주 주가	39,300~59,300원
60일평균거래량	37,524주
60일평균거래대금	2.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	-2.2	22.5	38.7
상대수익률	0.1	-8.5	21.1	29.7

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,268	1,396	1,499	1,572
영업이익(십억원)	39	117	122	129
순이익(십억원)	26	94	94	100
EPS(원)	2,607	9,551	9,526	10,122
BPS(원)	58,446	67,206	75,942	85,273
PER(배)	15.1	5.7	5.7	5.4
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	4.5	15.2	13.3	12.6
배당수익률(%)	3.8	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	3.0	1.7	1.0	0.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	293.5	388.7	434.2	279.0	328.9	419.1	455.8	295.3	1,267.7	1,395.5	1,499.1
개별 매출액	264.7	327.0	354.0	251.2	281.3	347.6	377.6	266.4	1,091.5	1,196.8	1,272.9
냉장	145.7	157.1	157.6	151.7	153.8	166.0	166.6	159.8	573.2	612.2	646.2
냉동 및 기타	118.9	169.9	196.4	99.4	127.5	181.6	211.0	106.6	518.3	584.6	626.7
기타 및 adj.	28.8	61.7	80.3	27.9	47.6	71.5	78.2	28.9	176.2	198.7	226.2
해태아이스크림	33.4	57.9	80.0	26.6	34.0	59.5	84.0	27.1	174.9	197.9	204.6
BCF&B Shanghai	9.4	12.6	8.5	5.7	10.5	14.2	9.5	6.1	23.9	36.2	40.3
BCF&B USA	15.1	22.0	13.9	3.2	16.7	24.2	15.3	3.5	57.9	54.2	59.6
BCF&B Vietnam	2.2	4.1	2.8	1.7	2.3	4.3	2.9	1.8	10.4	10.8	11.3
YoY %	14.8%	6.7%	11.2%	8.6%	12.0%	7.8%	5.0%	5.8%	10.5%	10.1%	7.4%
개별 매출액	14.4%	8.8%	9.7%	6.1%	6.3%	6.3%	6.7%	6.1%	10.9%	9.7%	6.4%
냉장	10.8%	6.8%	6.5%	3.6%	5.5%	5.6%	5.7%	5.4%	5.3%	6.8%	5.6%
냉동 및 기타	19.1%	10.7%	12.4%	10.2%	7.2%	6.9%	7.5%	7.2%	17.9%	12.8%	7.2%
기타 및 adj.	18.3%	-3.3%	18.4%	37.5%	65.1%	15.9%	-2.5%	3.6%	7.8%	12.7%	13.9%
해태아이스크림	19.0%	10.2%	16.1%	5.0%	1.8%	2.8%	5.0%	1.8%	9.2%	13.2%	3.4%
BCF&B Shanghai	48.2%	89.9%	47.3%	10.0%	12.0%	12.0%	12.0%	8.0%	-25.3%	51.4%	11.4%
BCF&B USA	24.9%	-31.4%	18.9%	60.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	43.9%	-6.3%	10.0%
BCF&B Vietnam	2.5%	43.6%	-26.4%	8.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	80.3%	4.2%	5.0%
연결 영업이익	12.8	46.3	65.4	(7.8)	12.9	47.4	69.5	(8.3)	39.4	116.7	121.5
YoY %	701.9%	119.5%	154.0%	적축	1.3%	2.6%	6.2%	적확	50.2%	196.0%	4.2%
OPM %	4.3%	11.9%	15.1%	-2.8%	3.9%	11.3%	15.2%	-2.8%	3.1%	8.4%	8.1%

자료: 빙그레, 하이투자증권 리서치본부

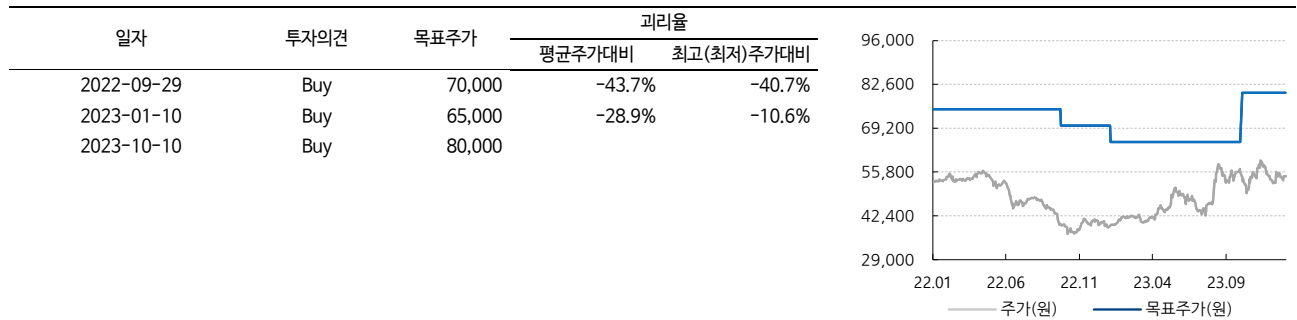
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	315	428	548	670	매출액	1,268	1,396	1,499	1,572
현금 및 현금성자산	79	229	338	451	증가율(%)	10.5	10.1	7.4	4.9
단기금융자산	13	12	11	10	매출원가	932	964	1,057	1,106
매출채권	83	105	112	118	매출총이익	336	432	442	466
재고자산	127	70	75	79	판매비와관리비	296	315	320	337
비유동자산	454	429	408	385	연구개발비	5	6	6	7
유형자산	299	274	252	229	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	57	57	58	58	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	769	857	956	1,055	영업이익	39	117	122	129
유동부채	152	154	167	174	증가율(%)	50.2	196.0	4.2	6.4
매입채무	76	98	125	140	영업이익률(%)	3.1	8.4	8.1	8.2
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	3	4	6	6
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	2	1	1
비유동부채	41	41	41	41	자본이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	0	-2	-2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	37	120	125	133
부채총계	193	195	208	215	법인세비용	11	26	31	33
지배주주지분	576	662	748	840	세전계속이익률(%)	2.9	8.6	8.3	8.5
자본금	50	50	50	50	당기순이익	26	94	94	100
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	2.0	6.7	6.3	6.3
이익잉여금	487	569	651	738	지배주주귀속 순이익	26	94	94	100
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	5	5	5	5
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	30	99	98	104
자본총계	576	662	748	840	지배주주귀속총포괄이익	30	99	98	104

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-11	198	159	163	주당지표(원)				
당기순이익	26	94	94	100	EPS	2,607	9,551	9,526	10,122
유형자산감가상각비	48	48	48	48	BPS	58,446	67,206	75,942	85,273
무형자산상각비	11	11	11	11	CFPS	8,586	15,530	15,484	16,095
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,500	1,400	1,400	1,400
투자활동 현금흐름	19	-34	-34	-34	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-28	-26	-26	-26	PER	15.1	5.7	5.7	5.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.7	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	57	1	1	1	PCR	4.6	3.5	3.5	3.4
재무활동 현금흐름	-24	-25	-24	-24	EV/EBITDA	3.0	1.7	1.0	0.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	4.5	15.2	13.3	12.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.8	12.6	12.0	12.0
배당금지급	-12	-13	-12	-12	부채비율	33.6	29.4	27.8	25.6
현금및현금성자산의증감	-17	150	109	113	순부채비율	-16.1	-36.5	-46.7	-54.9
기초현금및현금성자산	96	79	229	338	매출채권회전율(x)	17.5	14.8	13.8	13.6
기말현금및현금성자산	79	229	338	451	재고자산회전율(x)	12.6	14.1	20.7	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 기관투자자 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

종목투자의견은 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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-