

2024.05.17

빙그레 (005180)

비수기가 걱정 없는 수준의 체질개선

1Q24 Review: 시장기대치를 상회하는 영업실적 시현

빙그레의 1Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,009억원 (+2.5% YoY), 211억원 (+65.1% YoY)을 기록했다. 비수기의 낮은 가동률과 성수기대비 레버리지 효과 축소에도 불구하고 23년부터 지속된 수익개선 흐름과 수출 성장, 원가부담 하락이 맞물리면서 시장기대치를 상회하는 영업실적 성장세를 시현했다. 전년동기 높은 베이스 흐름에도 최근 수익구조 개선세를 감안, 추정치 상향조정 가능성 또한 열어둔다.

성수기대비 가동률 하락 등 계절적 비수기 영향은 존재하나, 국내외 냉장, 냉동부문 모두 호실적 흐름이 이어지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 내수의 경우 원유 등 투입단가 상승에도 불구하고 주요 제품 매출액이 견조했으며, 판촉비용 효율화가 더해지면서 비수기 이익개선에 (+)영향이 확대되었다.

계절적으로 1분기는 기온 하락에 따른 빙과의 전사 영업실적 기여도가 축소되는 시기로, 해태아이스크림 또한 계절성이 고려될 필요가 있다. 다만 시장악화 흐름에도 개별 빙과부문 매출액 증가는 시장지배력 확대 측면에서 두드러진다.

해외수출 매출액 성장률은 +19.4% YoY를 기록하는 등 마진레벨 개선 요인이 추가되는 사업포트폴리오의 방향성이 긍정적이다. 해외 수출의 경우 주요 지역에 대한 수출 물량이 상반기에 집중되는 경향이 있으나 일부 분기 측면에서의 영업실적 변동에도 중장기 성장 기반으로 유의미한 흐름이 이어질 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 100,000원으로 상향

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.

따라서 현주가를 고려시 향후 국내외 영업실적 개선 가시화와 관련한 밸류에이션 프리미엄 폭 확대 가능성을 염두할 필요가 있으며, 추가적인 경기회복과 관련해 소비개선에 대한 반응이 빠른 카테고리임을 감안, 기대치 이상의 성장 가능성 또한 유효하다는 판단이다. 영업실적 추정치 변경 및 target multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 8만원에서 10만원으로 상향조정한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

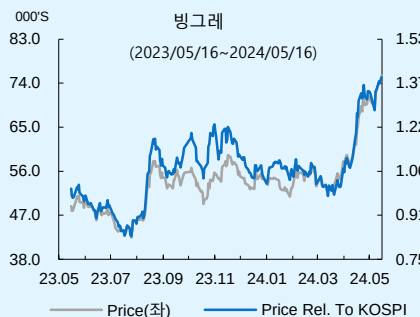
목표주가(12M)	100,000원(상향)
증가(2024.05.16)	75,600원
상승여력	32.3 %

Stock Indicator

자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	745십억원
외국인지분율	22.1%
52주 주가	42,450~75,600원
60일평균거래량	58,695주
60일평균거래대금	3.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.9	36.7	31.5	54.8
상대수익률	17.4	32.8	20.8	43.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,394	1,466	1,558	1,631
영업이익(십억원)	112	128	135	148
순이익(십억원)	86	100	104	114
EPS(원)	8,752	10,172	10,579	11,529
BPS(원)	65,129	72,244	79,766	88,238
PER(배)	6.7	7.4	7.1	6.6
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.9
ROE(%)	14.2	14.8	13.9	13.7
배당수익률(%)	4.4	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	2.4	1.7	1.5	0.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com

이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
연결 매출액	293.5	388.7	434.2	277.8	300.9	415.5	453.0	296.9	1,267.7	1,394.3	1,466.3
개별 매출액	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	344.4	374.6	261.3	1,091.5	1,195.3	1,256.9
냉장	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	162.8	163.2	153.1	573.2	608.5	632.2
냉동 및 기타	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	181.7	211.4	108.2	518.3	586.8	624.7
기타 및 adj.	28.8	61.7	80.3	28.2	24.3	71.1	78.4	35.6	176.2	199.0	209.4
해태아이스크림	33.4	57.9	80.0	27.8	29.7	60.1	84.0	28.6	174.9	199.1	202.4
BCF&B Shanghai	9.4	12.6	8.5	7.5	10.6	14.2	9.8	8.1	23.9	38.0	42.6
BCF&B USA	15.1	22.0	13.9	8.7	15.1	24.2	15.3	9.6	57.9	59.8	64.2
BCF&B Vietnam	2.2	4.1	2.8	1.1	2.0	3.1	2.9	1.2	10.4	10.2	9.2
YoY %	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	2.5%	6.9%	4.3%	6.9%	10.5%	10.0%	5.2%
개별 매출액	14.4%	8.8%	9.7%	5.5%	4.5%	5.3%	5.8%	4.7%	10.9%	9.5%	5.1%
냉장	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	3.6%	3.6%	3.4%	5.3%	6.2%	3.9%
냉동 및 기타	19.1%	10.7%	12.4%	12.6%	3.8%	6.9%	7.6%	6.6%	17.9%	13.2%	6.5%
기타 및 adj.	18.3%	-3.3%	18.4%	39.1%	-15.6%	15.2%	-2.3%	26.2%	7.8%	12.9%	5.2%
해태아이스크림	19.0%	10.2%	16.1%	9.7%	-11.1%	3.8%	5.0%	2.8%	9.2%	13.9%	1.6%
BCF&B Shanghai	48.2%	89.9%	47.3%	45.3%	12.8%	12.0%	15.0%	8.0%	-25.3%	59.0%	12.1%
BCF&B USA	24.9%	-31.4%	18.9%	340.5%	-0.5%	10.0%	10.0%	10.0%	43.9%	3.3%	7.3%
BCF&B Vietnam	2.5%	43.6%	-26.4%	-29.9%	-8.3%	-25.0%	5.0%	5.0%	80.3%	-1.7%	-9.9%
연결 영업이익	12.8	46.3	65.4	(12.2)	21.1	47.2	69.0	(9.7)	39.4	112.3	127.5
YoY %	701.9%	119.5%	154.0%	적지	65.1%	2.0%	5.5%	적지	50.2%	184.8%	13.6%
OPM %	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	7.0%	11.4%	15.2%	-3.3%	3.1%	8.1%	8.7%

자료: 빙그레, 하이투자증권 리서치본부

표2. 빙그레 목표주가 변경

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	12MFWD
지배주주순이익	34.9	(19.3)	25.7	86.2	100.2	104.2	102.2
EPS (원)	3,540	-1,962	2,608	8,752	10,172	10,579	10,375.5
EPSG (%)	-15.1%	적전	흑전	235.6%	16.2%	4.0%	
PER							
High	19.3	(33.8)	21.6	6.8	7.4	7.1	7.3
Avg	16.2	(29.9)	18.2	5.5	5.7	5.5	5.6
Low	10.2	(25.7)	14.1	4.4	5.0	4.8	4.9
End	16.1	(27.1)	15.1	6.2	7.4	7.1	7.3
target PER (X)							9.6
Fair Price (원)							99,968
목표주가 (원)							100,000

자료: 하이투자증권 리서치본부

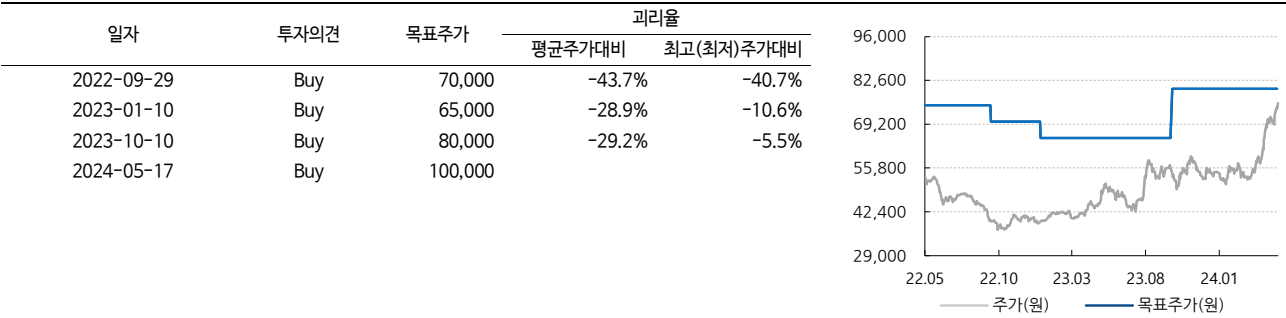
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	395	619	674	784	매출액	1,394	1,487	1,563	1,636
현금 및 현금성자산	148	400	448	551	증가율(%)	10.0	6.7	5.1	4.7
단기금융자산	25	23	21	18	매출원가	953	1,015	1,064	1,111
매출채권	85	112	117	123	매출총이익	441	472	499	525
재고자산	126	74	78	82	판매비와관리비	329	352	372	386
비유동자산	496	332	352	326	연구개발비	6	7	7	7
유형자산	353	189	208	182	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	48	48	48	49	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	891	950	1,025	1,109	영업이익	112	120	127	140
유동부채	182	179	186	192	증가율(%)	184.8	7.0	6.2	9.5
매입채무	74	53	39	19	영업이익률(%)	8.1	8.1	8.2	8.5
단기차입금	5	-	-	-	이자수익	5	6	6	6
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	2	1	1	1
비유동부채	67	67	67	67	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-2	-2	-2
장기차입금	11	11	11	11	세전계속사업이익	111	124	131	143
부채총계	249	246	253	259	법인세비용	25	31	33	36
지배주주지분	642	704	772	850	세전계속이익률(%)	8.0	8.3	8.4	8.8
자본금	50	50	50	50	당기순이익	86	93	98	107
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	6.2	6.2	6.3	6.6
이익잉여금	554	624	699	783	지배주주귀속 순이익	86	93	98	107
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	-7	-7	-7	-7
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	79	86	91	100
자본총계	642	704	772	850	지배주주귀속총포괄이익	79	86	91	100

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	157	181	150	170	주당지표(원)				
당기순이익	86	93	98	107	EPS	8,752	9,417	9,980	10,902
유형자산감가상각비	52	52	41	52	BPS	65,129	71,489	78,411	86,256
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	15,030	15,695	15,143	17,168
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	6.7	8.0	7.6	6.9
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.9	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	-12	3	2	2	PCR	3.9	4.8	5.0	4.4
재무활동 현금흐름	-12	-38	-38	-38	EV/EBITDA	2.4	1.8	1.6	0.9
단기금융부채의증감	-	5	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	14.2	13.8	13.3	13.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.5	12.2	11.4	12.3
배당금지급	-13	-23	-23	-23	부채비율	38.8	34.9	32.7	30.5
현금및현금성자산의증감	69	252	48	103	순부채비율	-24.4	-58.4	-59.2	-65.6
기초현금및현금성자산	79	148	400	448	매출채권회전율(x)	16.5	15.1	13.7	13.6
기말현금및현금성자산	148	400	448	551	재고자산회전율(x)	11.0	14.8	20.5	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	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 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%	-