

빙그레 (005180)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	65,000 원(하향)
증가(2023/01/09)	39,300 원
상승여력	65.4 %

Stock Indicator	
자본금	50 십억원
발행주식수	985 만주
시가총액	387 십억원
외국인지분율	19.5%
52 주 주가	36,800~56,200 원
60 일평균거래량	9,092 주
60 일평균거래대금	0.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	0.3	-15.8	-25.3
상대수익률	-3.0	-5.0	-15.7	-4.8

Price Trend



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,147	1,264	1,343	1,396
영업이익(십억원)	26	37	36	39
순이익(십억원)	-19	27	31	33
EPS(원)	-1,962	2,790	3,101	3,308
BPS(원)	56,630	58,348	60,377	62,613
PER(배)		14.1	12.7	11.9
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	-3.4	4.9	5.2	5.4
배당수익률(%)	2.6	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	9.8	2.3	1.9	1.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배]

이경신 (2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

4Q22 Preview

4Q22 Preview

빙그레의 4Q22 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,532 억원 (+8.1% YoY), -114 억원 (적자축소)을 시현할 것으로 판단하며, 4 분기 계절적 비수기임에도 불구하고 가공유, 빙과 등 주요 부문에서의 가격인상 및 물량확대에 따라 시장기대치에 부합하는 영업실적이 기대된다.

국내 냉장, 냉동부문 모두 가격인상 요인 및 제한적인 물량저항 수준에 따라 외형성장 흐름이 긍정적이며, 특히 아이스크림 및 바나나맛우유 가격인상분이 여전히 유효하다. 냉장부문의 경우 편의점 수요확대 기조가 반영되고 있으며, 시장지배력 측면에서도 긍정적이다. 탈지분유, 설탕, 생크림 등 전반적인 원재료 투입단가 상승에도 불구하고, 영업실적에 대한 부담이 낮다. 또한 프로틴 제품, 상온 커피 등 신규 카테고리에서 전사 성장이 추가 견인되고 있으며, cash cow 인 주요제품의 안정적 현금창출로 부담없는 인큐베이션이 가능하다는 측면이 부각된다. 각 부문의 시장 성장성을 고려시 향후 전사 영업실적에 (+)기대가 가능하다는 판단이다.

아이스크림부문은 제품 특성상 계절성이 높은 사업부문으로, 이익추정치에 대한 추가 변동요인이 존재한다. 다만 비수기임에도 불구하고 전년동기대비 시장이 성장하며, 동일한 궤에서의 외형확대 유효하다.

해외 수출의 경우 주요지역에 대한 수출물량이 상반기에 집중되는 경향이 있다. 다만 기본적으로 시장침체 관련 부담이 있는 중국을 제외한 동남아 및 북미지역의 고성장세가 긍정적이며, 글로벌 물류비용 증가 영향에 따른 단기 이익기여 하락 가능성에도 외형 확대 측면에서 중장기 성장 기반으로 유의미할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 65,000 원으로 조정

부문별 메가브랜딩 보유에 따라 높은 가격전가력으로 원가가 상승하는 구간임에도 불구하고 안정적인 영업실적 시현이 가능하다. 비수기 비용투입 가능성에 따른 이익감소 시기이나, 연간 부담은 낮다. 최근 높은 성장을 지속하고 있는 해외부문에 대해서도 중장기 측면에서 현지 시장지배력 확보를 통한 영업실적 기여 증가가 기대된다. Target multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 70,000 원에서 65,000 원으로 하향조정하나, 향후 영업실적 개선 가시화에 따른 밸류에이션 프리미엄폭 확대 가능성을 염두할 필요가 있다는 판단이다.

(단위: 십억원)	4Q22E	4Q21	YoY (% , %p)	4Q22C	diff (% , %p)
매출액	253.2	234.4	8.1	252.8	0.2
영업이익	(11.4)	(11.7)	적축	(9.4)	n/a
영업이익률 %	(4.5)	(5.0)	0.5	(3.7)	(0.8)
세전이익	(10.5)	(53.1)	적축	n/a	n/a
세전이익률 %	(4.2)	(22.7)	18.5	n/a	n/a

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

표 1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	255.7	364.4	390.6	253.2	281.8	387.4	408.0	265.4	1,147.4	1,264.0	1,342.6
개별 매출액	231.4	300.6	322.8	224.8	243.6	318.2	341.5	233.8	984.0	1,079.6	1,137.1
냉장	131.5	147.2	148.0	141.5	134.4	152.8	154.1	143.9	544.3	568.3	585.2
냉동 및 기타	99.9	153.4	174.8	83.3	109.2	165.3	187.4	89.9	439.7	511.3	551.8
기타 및 adj.	24.4	63.8	67.8	28.4	38.1	69.3	66.5	31.6	163.4	184.4	205.5
해태아이스크림	28.1	52.5	68.9	25.0	28.9	54.5	72.3	25.4	160.1	174.6	181.1
BCF&B Shanghai	6.3	6.7	5.8	7.4	7.0	7.7	6.4	8.2	32.0	26.2	29.2
BCF&B USA	12.1	32.1	11.7	7.0	12.7	33.7	12.3	7.3	40.2	62.9	66.0
BCF&B Vietnam	2.1	2.9	3.8	1.2	2.3	3.1	4.1	1.2	5.7	9.9	10.7
YoY %	9.3%	12.2%	10.2%	8.1%	10.2%	6.3%	4.5%	4.8%	19.6%	10.2%	6.2%
개별 매출액	10.6%	12.0%	8.8%	7.2%	5.3%	5.8%	5.8%	4.0%	8.4%	9.7%	5.3%
냉장	7.1%	3.2%	3.4%	4.2%	2.2%	3.8%	4.1%	1.7%	5.6%	4.4%	3.0%
냉동 및 기타	15.6%	21.9%	13.8%	12.6%	9.4%	7.8%	7.2%	8.0%	12.1%	16.3%	7.9%
기타 및 adj.	-1.3%	13.3%	17.4%	15.4%	56.5%	8.5%	-1.8%	11.1%	216.7%	12.8%	11.5%
해태아이스크림	4.4%	10.2%	13.0%	2.0%	2.8%	3.8%	5.0%	1.3%	n/a	9.0%	3.8%
BCF&B Shanghai	-6.8%	-37.0%	-22.7%	4.0%	10.0%	15.0%	10.0%	10.0%	-5.9%	-18.1%	11.3%
BCF&B USA	83.2%	59.8%	69.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	22.9%	56.3%	5.0%
BCF&B Vietnam	78.5%	51.3%	126.5%	15.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	40.6%	72.4%	8.0%
연결 영업이익	1.6	21.1	25.8	(11.4)	2.3	21.0	24.2	(11.5)	26.2	37.0	36.1
YoY %	31.4%	15.0%	40.2%	-1.8%	47.7%	-0.6%	-5.9%	0.2%	-34.2%	40.9%	-2.4%
OPM %	0.6%	5.8%	6.6%	-4.5%	0.8%	5.4%	5.9%	-4.3%	2.3%	2.9%	2.7%

자료: 빙그레, 하이투자증권

표 2. 빙그레 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
지배주주순이익	34.2	41.1	34.9	(19.3)	27.5	30.5
EPS (원)	3,471	4,168	3,540	-1,962	2,790	3,101
EPSG (%)	15.4%	20.1%	-15.1%	-155.4%	-242.2%	11.2%
PER						
High	22.8	18.2	19.3	(33.8)	20.1	12.8
Avg	19.1	15.5	16.2	(29.9)	17.1	12.6
Low	17.0	12.7	10.2	(25.7)	13.2	12.5
End	20.9	13.4	16.1	(27.1)	14.1	12.5
target PER (X)						20.0
Fair Price (원)						62,021
목표주가 (원)						65,000

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	314	349	393	440
현금 및 현금성자산	96	116	156	202
단기금융자산	70	63	57	51
매출채권	61	95	101	105
재고자산	74	63	67	70
비유동자산	446	412	396	375
유형자산	295	261	244	224
무형자산	65	65	65	65
자산총계	760	761	789	815
유동부채	160	144	151	156
매입채무	56	-23	-122	-299
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	42	42	42	42
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	202	186	194	198
자배주주지분	558	575	595	617
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65
이익잉여금	468	484	502	522
기타자본항목	-22	-22	-22	-22
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	558	575	595	617

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,147	1,264	1,343	1,396
증가율(%)	19.6	10.2	6.2	4.0
매출원가	846	928	983	1,014
매출총이익	302	336	359	382
판매비와관리비	276	299	323	343
연구개발비	5	6	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	26	37	36	39
증가율(%)	-34.1	40.9	-2.4	7.4
영업이익률(%)	2.3	2.9	2.7	2.8
이자수익	2	3	6	6
이자비용	0	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-41	-1	-2	-2
세전계속사업이익	-12	39	40	42
법인세비용	8	12	9	10
세전계속이익률(%)	-1.0	3.1	3.0	3.0
당기순이익	-19	27	31	33
순이익률(%)	-1.7	2.2	2.3	2.3
지배주주귀속 순이익	-19	27	31	33
기타포괄이익	2	2	2	2
총포괄이익	-18	29	32	34
지배주주귀속총포괄이익	-18	29	32	34

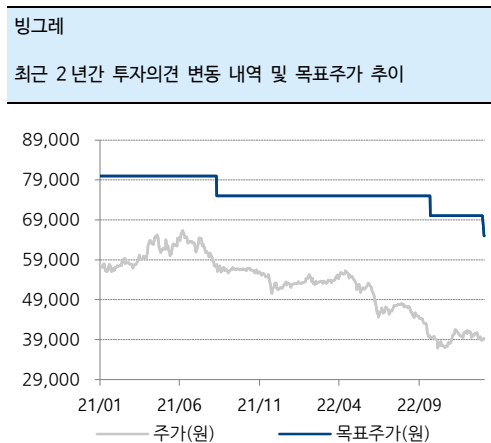
현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	56	88	126	129
당기순이익	-19	27	31	33
유형자산감가상각비	-	45	45	45
무형자산상각비	10	10	10	10
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-19	-17	-17	-18
유형자산의 처분(취득)	-57	-26	-26	-26
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	35	7	6	6
재무활동 현금흐름	-24	-22	-22	-22
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-14	-12	-12	-12
현금및현금성자산의증감	14	20	41	46
기초현금및현금성자산	82	96	116	156
기말현금및현금성자산	96	116	156	202

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	-1,962	2,790	3,101	3,308
BPS	56,630	58,348	60,377	62,613
CFPS	-910	8,414	8,726	8,933
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400
Valuation(배)				
PER		14.1	12.7	11.9
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6
PCR	-58.4	4.7	4.5	4.4
EV/EBITDA	9.8	2.3	1.9	1.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-3.4	4.9	5.2	5.4
EBITDA 이익률	3.2	7.3	6.8	6.7
부채비율	36.3	32.4	32.6	32.1
순부채비율	-29.8	-31.1	-35.9	-41.1
매출채권회전율(x)	17.7	16.2	13.7	13.6
재고자산회전율(x)	17.7	18.4	20.6	20.4

자료 : 빙그레, 하이투자증권 리서치본부



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-08-18	Buy	75,000	1년	-29.5%	-23.5%
2022-09-29	Buy	70,000	1년	-43.7%	-40.7%
2023-01-10	Buy	65,000	1년		

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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.8%	2.2%	-