

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 88,000원

현재가 (5/19) 66,300원

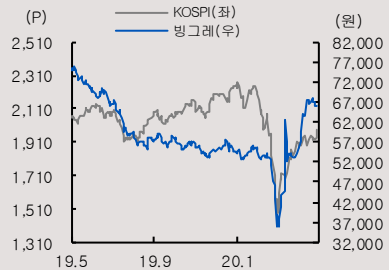
KOSPI (5/19)	1,980.61pt
시가총액	653십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	75,900원
최저가	36,000원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	26.0%
배당수익률 (2020F)	2.2%

주주구성	
김호연 외 3인	40.89%
국민연금공단	7.28%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	18%	27%	-8%
절대기준	22%	17%	-11%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	88,000	80,000	▲
EPS(20)	4,592	4,306	▲
EPS(21)	4,798	4,547	▲

빙그레 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

빙그레 (005180)

5월인데 벌써 덩네

1Q20 영업이익이 시장 기대치 약 9% 상회. 양호한 실적 실현

지난 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1,943억원(+9.6% yoy), 63억원(+1.9% yoy)을 기록. 기대를 넘어선 빙과류 판매 실적에 기인, 컨센서스(매출액: 1,815억원, 영업이익: 58억원)와 IBK투자증권 추정치(매출액: 1,812억원, 58억원)를 상회함

냉동부문: 우호적인 날씨 영향과 코로나19 수혜 특목

냉동부문 매출액은 전년 동기 대비 11.7% 증가한 706억원을 기록. 올해 동절기 날씨가 역대 가장 따뜻했고, 코로나19 영향으로 아이스크림 비축 수요가 발생해 비성수기임에도 불구하고 빙과류 판매가 큰 폭으로 증가함. 바 제품을 비롯 빙과류 전 제품군에서 고른 성장세를 보였고 마진율도 개선된 것으로 파악됨

냉장부문: 외형 성장 반면 마진율 소폭 하락

냉장부문 매출액은 1,201억원(+8.7% yoy)을 기록. 코로나에 따른 면역력 증진 식품에 대한 수요가 늘면서 요플레 등 발효유 매출이 약 3% 늘었고, 커피음료 매출도 약 5% 증가함. 반면, 바나나맛우유 가격 인상 효과로 이익 증가폭이 컸던 1Q19 실적에 대한 역기저 부담과 발효유 등 음료 제품 전반의 마케팅 증가 영향으로 마진율은 전년 대비 소폭 하락함

올 여름철 무더위 수혜 클 듯. 목표주가 88,000원으로 상향 조정

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,418억원(+7.2% yoy), 520억원(+13.5% yoy)으로 추정됨. 4월 중순 이후 이른 더위가 시작됐고, 올 여름 평년 기온을 웃도는 무더위가 예상됨에 따라 2~3분기 빙과류 판매 실적 개선폭이 클 것으로 기대됨. 실제로 4월 빙과류 매출 증가율이 10%(yoy)를 상회한 것으로 파악됨. 올해와 내년 주당 순이익(EPS) 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가를 88,000원(기존 80,000원)으로 10% 상향함

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	855	878	942	972	1,005
영업이익	39	46	52	54	57
세전이익	44	53	59	61	65
지배주주순이익	34	41	45	47	50
EPS(원)	3,472	4,168	4,592	4,798	5,074
증가율(%)	15.5	20.1	10.2	4.5	5.8
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.5	5.6	5.7
순이익률(%)	4.0	4.7	4.8	4.8	5.0
ROE(%)	6.4	7.4	7.7	7.6	7.6
PER	20.9	13.4	14.4	13.8	13.1
PBR	1.3	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.8	3.4	5.3	4.9	4.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 빙그레 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	169.8	242.0	271.1	172.3	177.4	249.4	264.5	187.1	194.3	266.9	288.4	192.2	855.2	878.3	941.8
별도	166.9	236.6	265.3	169.4	173.8	241.9	259.5	182.0	190.8	258.2	279.2	187.7	838.2	857.2	915.9
냉장	106.4	123.3	125.8	115.8	110.5	128.7	132.5	124.7	120.1	132.7	136.1	127.7	471.3	496.4	516.5
냉동	60.5	113.3	139.5	53.6	63.2	113.2	127.0	57.4	70.6	125.5	143.1	60.0	366.8	360.8	399.3
기타 연결	2.9	5.4	5.8	2.9	3.6	7.5	5.0	5.1	3.6	8.7	9.2	4.5	17.0	21.1	26.0
매출액 YOY	-	-	-	-	4.4%	3.0%	-2.4%	8.6%	9.6%	7.0%	9.1%	2.7%	5.0%	2.7%	7.2%
냉장	-	-	-	-	3.9%	4.4%	5.3%	7.6%	8.7%	3.1%	2.7%	2.4%	-3.1%	5.3%	4.1%
냉동	-	-	-	-	4.6%	-0.1%	-8.9%	7.0%	11.7%	10.9%	12.7%	4.6%	3.4%	-1.6%	10.7%
매출원가	130.1	172.6	194.5	137.5	134.4	177.4	190.3	144.9	145.5	189.5	206.8	149.1	634.7	647.1	690.9
매출원가율	76.6%	71.3%	71.8%	79.8%	75.8%	71.2%	72.0%	77.4%	74.9%	71.0%	71.7%	77.6%	74.2%	73.7%	73.4%
매출총이익	39.7	69.4	76.6	34.8	42.9	71.9	74.2	42.2	48.9	77.4	81.6	43.0	220.5	231.2	250.9
매출총이익율	23.4%	28.7%	28.2%	20.2%	24.2%	28.8%	28.0%	22.6%	25.1%	29.0%	28.3%	22.4%	25.8%	26.3%	26.6%
판매관리비	36.9	47.5	51.3	45.4	36.7	51.3	53.8	43.7	42.5	54.5	56.8	45.2	181.2	185.4	199.0
판매비율	21.7%	19.6%	18.9%	26.4%	20.7%	20.6%	20.3%	23.3%	21.9%	20.4%	19.7%	23.5%	21.2%	21.1%	21.1%
영업이익	2.8	21.9	25.2	-10.6	6.2	20.6	20.4	-1.5	6.3	23.0	24.8	-2.1	39.3	45.8	52.0
영업이익 YOY	-23.7%	81.1%	23.6%	적지	119.8%	-5.7%	-19.2%	적지	1.9%	11.4%	21.6%	적지	13.3%	16.4%	13.5%
영업이익률	1.7%	9.0%	9.3%	-6.2%	3.5%	8.3%	7.7%	-0.8%	3.3%	8.6%	8.6%	-1.1%	4.6%	5.2%	5.5%

자료: 빙그레, IBK투자증권 리서치본부

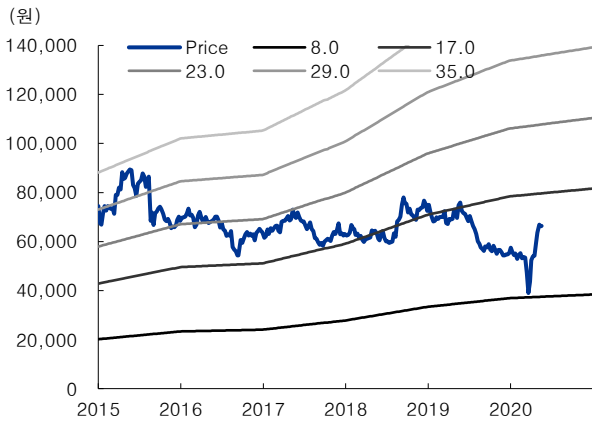
주: 2018년부터 IFRS(K-IFRS 1115호)기준이 변경됨에 따라 2017년과 2018년 매출액 단순 비교 어려움

표 2. 빙그레 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	4,721원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	18.7배	과거 3개년(2017-19) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	88,283원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	88,000원	기존 80,000원 대비 10% 상향
현재주가	66,300원	(2020.05.19 증가)
상승여력	32.7%	

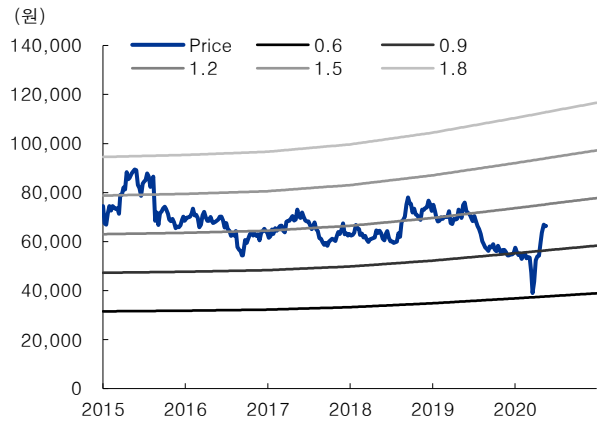
자료: IBK투자증권 리서치본부

그림 1. 빙그레 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

그림 2. 빙그레 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	855	878	942	972	1,005
증가율(%)	5.0	2.7	7.2	3.2	3.4
매출원가	635	647	691	714	740
매출총이익	221	231	251	258	266
매출총이익률 (%)	25.8	26.3	26.6	26.5	26.5
판매비	181	185	199	204	209
판매비율(%)	21.2	21.1	21.1	21.0	20.8
영업이익	39	46	52	54	57
증가율(%)	13.3	16.4	13.5	4.1	4.5
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.5	5.6	5.7
순금융손익	6	7	6	7	8
이자손익	5	6	6	7	8
기타	1	1	0	0	0
기타영업외손익	-1	1	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	44	53	59	61	65
법인세	10	12	13	14	15
법인세율	22.7	22.6	22.0	23.0	23.1
계속사업이익	34	41	45	47	50
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	41	45	47	50
증가율(%)	15.5	20.0	10.2	4.5	5.8
당기순이익률 (%)	4.0	4.7	4.8	4.8	5.0
지배주주당기순이익	34	41	45	47	50
기타포괄이익	-7	-3	0	0	0
총포괄이익	27	38	45	47	50
EBITDA	66	79	77	79	81
증가율(%)	10.0	19.9	-1.9	1.4	2.6
EBITDA마진율(%)	7.7	9.0	8.2	8.1	8.1

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,472	4,168	4,592	4,798	5,074
BPS	55,331	57,976	61,267	64,763	68,447
DPS	1,350	1,450	1,450	1,550	1,550
밸류에이션(배)					
PER	20.9	13.4	14.4	13.8	13.1
PBR	1.3	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.8	3.4	5.3	4.9	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	5.0	2.7	7.2	3.2	3.4
EPS증가율	15.5	20.1	10.2	4.5	5.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.6	2.2	2.3	2.3
ROE	6.4	7.4	7.7	7.6	7.6
ROA	5.3	6.1	6.4	6.4	6.5
ROIC	13.4	16.9	17.4	16.9	17.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.0	19.9	19.7	17.6	15.9
순차입금 비율(%)	-49.4	-49.6	-40.2	-42.2	-44.2
이자보상배율(배)	1,404.6	231.2	145.4	147.3	150.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.8	15.0	13.8	12.1	11.9
재고자산회전율	22.1	21.2	22.2	24.3	25.6
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	386	405	455	484	522
현금및현금성자산	32	47	45	55	65
유가증권	237	241	202	218	238
매출채권	60	58	79	81	88
재고자산	39	44	40	40	39
비유동자산	268	280	268	266	259
유형자산	214	215	212	210	209
무형자산	7	6	5	4	3
투자자산	22	26	26	26	26
자산총계	654	685	723	750	782
유동부채	96	94	99	92	86
매입채무및기타채무	40	41	42	40	37
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	19	20	20	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	109	114	119	112	107
지배주주지분	545	571	604	638	674
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	455	481	513	548	584
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	545	571	604	638	674
비이자부채	109	109	114	107	102
총차입금	0	5	5	5	5
순차입금	-269	-283	-243	-269	-298

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	73	63	52	56	52
당기순이익	34	41	45	47	50
비현금성 비용 및 수익	39	46	19	17	16
유형자산감가상각비	25	32	24	24	23
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	9	-14	-15	-3	-9
매출채권등의 감소	15	2	-21	-3	-7
재고자산의 감소	0	-6	4	1	1
매입채무등의 증가	-11	0	1	-2	-3
기타 영업현금흐름	-9	-10	3	-5	-5
투자활동 현금흐름	-51	-31	2	-40	-41
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-27	-21	-21	-23
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-10	0	0	0
기타	-27	5	23	-19	-18
재무활동 현금흐름	-12	-18	-57	-9	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-18	-57	-9	-5
기타 및 조정	-1	0	2	3	3
현금의 증가	9	14	-1	10	9
기초현금	23	32	47	45	55
기말현금	32	47	45	55	65

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

