

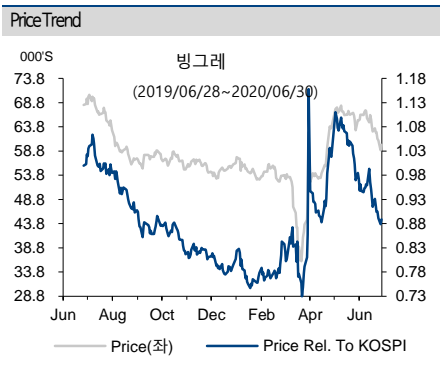
빙그레 (005180)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	80,000 원(유지)
증가(2020/06/30)	60,100 원
상승여력	33.1 %

Stock Indicator	
자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	592십억원
외국인지분율	25.4%
52 주 주가	36,000~70,400 원
60 일평균거래량	101,435 주
60 일평균거래대금	6.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.8	24.7	7.3	-12.0
상대수익률	-8.6	4.5	11.4	-11.0



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	878	934	960	983
영업이익(십억원)	46	49	51	60
순이익(십억원)	41	43	44	51
EPS(원)	4,168	4,391	4,471	5,180
BPS(원)	57,976	60,809	63,721	67,343
PER(배)	13.3	13.4	13.2	11.4
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE(%)	7.4	7.4	7.2	7.9
배당수익률(%)	2.6	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	5.4	3.5	2.9	2.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

순조로운 매출흐름, 비용은 변수

2Q20 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

빙그레의 2Q20 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,688 억원 (+7.8% YoY), 209 억원 (+1.6% YoY)으로, 시장기대치에 부합하는 영업실적이 시현될 전망이다.

아이스크림부문의 경우 전년동기 시장정체에 따른 베이스효과 및 날씨, 가격정상화에 힘입은 +13.7% YoY의 매출액 성장이 예상된다. 상대적으로 코로나 19 영향이 낮은 채널 중심의 성장이 유효한 점을 감안, 현재 소비트렌드 지속시 성수기가 도래하는 3Q20 까지 전사 수익에 (+)효과를 이끌어낼 전망이다. 향후 해태아이스크림 인수 완료시 큰 타입 중심의 체력확보가 가능할 전망이다.

냉장부문 또한 +2.5% YoY의 외형성장이 예상되는 등 메인브랜드인 바나나맛우유, 신제품효과가 더해진 호상 및 커피 성장세가 이어질 전망이다. 코로나 19 와 관련한 편의점 및 마트의 냉장제품 판매 일부 (-)영향이 반영될 것으로 판단한다. 일부 물량에 대해서는 온라인 구매전환이 예상되나 제품특성상 수요이전의 한계는 존재함에 따라 주요제품의 유통채널을 감안한 흐름을 지켜볼 필요가 있다. 다만 외부변수 악화에도 상대적으로 높은 브랜드 시장지배력을 고려한다면 이후 경쟁업체대비 빠른 회복속도를 보일 가능성에 무게를 둔다.

메인제품의 비중이 높은 포트폴리오 특성상 브랜드의 주위환기와 관련된 비용이 일부 수반된다. 2Q20 의 경우 냉동, 냉장 모두 광고비가 투입되기 때문에 코로나 19 에 따른 판촉비용 감소에도 불구하고, 비용투입은 일부 확대될 가능성이 높다. 전년동기와의 비용투입기간을 비교했을 때 이익성장은 3Q20 에 두드러질 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 80,000 원 유지

부문별 메가브랜드 보유에 따라 코로나 19 영향에도 안정적 성장에 따른 이익 선순환 구조 기대가 가능하다. 해태아이스크림 인수 완료시 연간 1,500 억원이 추가되며, 현재 영업손실 상황임을 감안해 이익추정치 하향조정 가능성이 있다 (연간 -30 억원). 다만 지속적인 현금 축적 구조를 고려할 때 인수관련 부담은 없으며, 이후 시장 지배력을 바탕으로 한 시너지효과 가시화에 따른 할인폭 축소 가능성에 무게를 둔다. 영업실적 추정치는 미반영했으나 현재 영업실적 추정치는 코로나 19 로 인한 외부환경 변동성을 충분히 고려한 보수적인 수준으로 조정폭은 제한적일 전망이다.

(단위: 십억원)	2Q20E	2Q19	YoY (% , %p)	2Q20C	diff (% , %p)
매출액	268.8	249.4	7.8	266.9	0.7
영업이익	20.9	20.6	1.6	22.0	(4.9)
영업이익률 %	7.8	8.3	(0.5)	8.2	(0.5)
세전이익	23.3	22.6	2.9	n/a	n/a
세전이익률 %	8.7	9.1	(0.4)	n/a	n/a

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

표 1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
연결 매출액	177.4	249.4	264.5	187.1	194.3	268.8	280.6	190.7	855.2	878.3	934.5
개별매출액	173.8	241.9	259.5	182.0	190.8	259.1	275.2	184.9	838.2	857.2	909.9
냉장	111.0	128.2	132.5	124.7	120.1	131.4	136.8	126.8	471.3	496.4	515.1
냉동 및 기타	62.8	113.7	127.0	57.4	70.6	127.7	138.4	58.1	366.8	360.8	394.8
기타 및 adj.	3.6	7.5	5.0	5.1	3.6	9.8	5.4	5.8	17.0	21.1	24.6
YoY %	4.4%	3.0%	-2.4%	8.6%	9.6%	7.8%	6.1%	1.9%	5.0%	2.7%	6.4%
개별매출액	4.1%	2.2%	-2.2%	7.4%	9.8%	7.1%	6.0%	1.6%	5.0%	2.3%	6.1%
냉장	4.4%	4.0%	5.3%	7.6%	8.2%	2.5%	3.3%	1.7%	-3.1%	5.3%	3.8%
냉동 및 기타	3.8%	0.3%	-8.9%	7.0%	12.6%	12.3%	9.0%	1.2%	17.6%	-1.6%	9.4%
기타 및 adj.	22.0%	38.7%	-14.4%	77.3%	-0.6%	30.6%	9.3%	14.3%	5.4%	24.3%	16.4%
연결 영업이익	6.2	20.6	20.4	(1.5)	6.3	20.9	22.3	(0.3)	39.3	45.8	49.3
YoY %	119.8%	-5.7%	-19.2%	적축	1.9%	1.6%	9.3%	적축	13.3%	16.4%	7.6%
OPM %	3.5%	8.3%	7.7%	-0.8%	3.3%	7.8%	8.0%	-0.2%	4.6%	5.2%	5.3%

자료: 빙그레, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	405	424	468	511
현금 및 현금성자산	47	16	35	51
단기금융자산	241	277	299	323
매출채권	60	79	82	84
재고자산	44	38	39	40
비유동자산	280	297	284	278
유형자산	215	232	219	213
무형자산	6	6	6	6
자산총계	685	721	752	789
유동부채	94	102	104	106
매입채무	41	53	59	63
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	19	19	19	19
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	114	121	124	125
자배주주지분	571	599	628	663
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65
이익잉여금	481	512	544	582
기타자본항목	-22	-22	-22	-22
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	571	599	628	663

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	878	934	960	983
증가율(%)	2.7	6.4	2.7	2.4
매출원가	647	690	710	722
매출총이익	231	245	250	261
판매비와관리비	185	195	199	201
연구개발비	6	6	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	46	49	51	60
증가율(%)	16.4	7.6	2.6	18.2
영업이익률(%)	5.2	5.3	5.3	6.1
이자수익	6	5	5	5
이자비용	0	0	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	0	0	0
세전계속사업이익	53	57	58	67
법인세비용	12	13	14	16
세전계속이익률(%)	6.0	6.1	6.0	6.8
당기순이익	41	43	44	51
순이익률(%)	4.7	4.6	4.6	5.2
지배주주귀속 순이익	41	43	44	51
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	38	40	41	48
지배주주귀속총포괄이익	38	40	41	48

현금흐름표

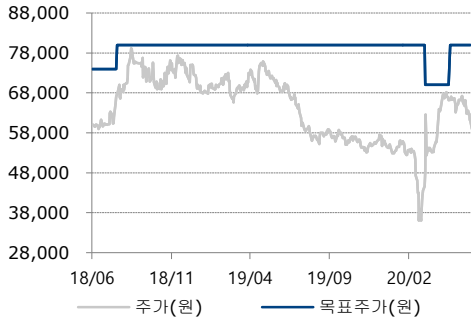
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	63	67	73	78
당기순이익	41	43	44	51
유형자산감가상각비	-	32	32	32
무형자산상각비	1	2	2	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-31	-58	-44	-46
유형자산의 처분(취득)	-27	-26	-26	-26
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-4	-36	-22	-24
재무활동 현금흐름	-18	-19	-18	-18
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-12	-13	-12	-12
현금및현금성자산의증감	14	-31	19	16
기초현금및현금성자산	32	47	16	35
기말현금및현금성자산	47	16	35	51

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	4,168	4,391	4,471	5,180
BPS	57,976	60,809	63,721	67,343
CFPS	4,312	7,762	7,846	8,559
DPS	1,450	1,400	1,400	1,400
Valuation(배)				
PER	13.3	13.4	13.2	11.4
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9
PCR	12.8	7.6	7.5	6.9
EV/EBITDA	5.4	3.5	2.9	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.4	7.4	7.2	7.9
EBITDA 이익률	5.4	8.8	8.7	9.5
부채비율	19.9	20.3	19.7	18.9
순부채비율	-50.4	-48.9	-53.2	-56.4
매출채권회전율(x)	14.3	13.4	11.9	11.9
재고자산회전율(x)	21.2	22.6	24.7	24.7

자료 : 빙그레, 하이투자증권 리서치본부

빙그레
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-08-16	Buy	80,000	1년	-11.6%	-1.0%
2019-08-16	Buy	80,000	1년	-31.7%	-25.4%
2020-03-31	Buy	70,000	1년	-14.5%	-2.6%
2020-05-18	Buy	80,000	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 증가대비 3등급) 종목투자이건은 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
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.5%	9.5%	-