

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	88,000원
현재가 (11/16)	56,100원

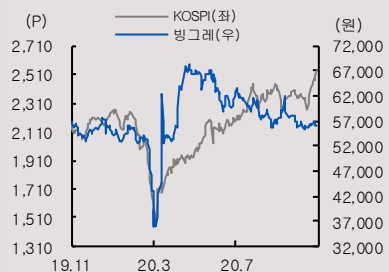
KOSPI (11/16)	2,543.03pt
시가총액	553십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	68,200원
최저가	36,000원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	26.6%
배당수익률 (2020F)	2.6%

주주구성	
김호연 외 3인	40.89%
국민연금공단	7.28%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-36%	-16%
절대기준	1%	-15%	-1%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	88,000	88,000	-
EPS(20)	4,988	4,845	▲
EPS(21)	5,286	5,028	▲

빙그레 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 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)

길었던 장마철 감안하면 양호한 실적 시현

3Q20 영업이익이 2.2%(yoy) 개선, 시장 기대치에 부합

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,758억원(+4.3% yoy), 209억원(+2.2% yoy)을 기록, 컨센서스(매출액: 2,745억원, 영업이익: 217억원)에 대체로 부합함. 7~8월 성수기 시즌, 긴 장마로 인해 비우호적인 날씨가 이어졌음을 감안하면 양호한 실적

냉동부문, 장마 장기화 감안하면 양호한 판매 실적

냉동부문 매출액은 1,304억원(+2.7 yoy)을 기록. 7월부터 시작된 장마가 8월 중순까지 이어져 7~8월 빙과류 판매 실적이 부진했지만 9월 판매 호조세로 상당부분 상쇄됐고, 3Q19 실적이 기저효과로 작용함에 따라 소폭의 매출 성장이 가능했음. 투게터 등 카톤류 제품 판매가 좋았던 반면, 고수익 품목인 더위사냥 등 바 제품 판매가 부진해 영업마진율은 전년 동기 대비 소폭 감소한 것으로 파악됨

냉장부문, 면역력 증진 식품 수요 증가로 발효유 성장세 이어져

냉장부문 매출액은 1,367억원으로 3.2%(yoy) 증가함. 바나나맛우유 등 가공유와 주스 판매 부진에도 불구하고, 발효유, 커피음료 성장에 기인, 판매 실적이 소폭 개선됨. 실제로 면역력 증진 식품에 대한 수요가 늘면서 요플레(호상), 닥터캡슐(드링킹) 등 발효유 매출 성장률이 10%(yoy)를 상회함. 또 이커머스, 라이브커머스 등 온라인 판로 확대 및 신제품 출시 효과로 커피 매출도 약 10%(yoy) 증가한 것으로 파악됨

해태아이스크림 인수 완료. 다방면에서 양사간 시너지 효과 창출 기대

4Q20 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,131억원(+13.9% yoy), 17억원 적자(적자지속 yoy, 4Q19: 15억원 적자)로 추정됨. 지난 10월 초 해태아이스크림 인수가 완료됨에 따라 4분기부터 해태아이스크림 실적이 반영될 전망. 인수 전 해태아이스크림의 수익성이 부진했고, 인수 한 달을 갓 넘긴 시점에서 당장의 시너지를 기대하기는 시기상조라고 사료됨. 다만 중장기적 관점에서 1)양사간 취약한 품목에 대한 보완, 2)빙과류 수출 품목 다변화, 3)생산 설비 및 물류·유통 효율화에 따른 비용 절감 효과가 예상됨에 따라 긍정적인 시각을 유지함

(단위:십억원배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	855	878	951	1,110	1,144
영업이익	39	46	52	61	64
세전이익	44	53	65	68	72
지배주주순이익	34	41	49	52	55
EPS(원)	3,472	4,168	4,988	5,286	5,612
증가율(%)	15.5	20.1	19.7	6.0	6.2
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.5	5.5	5.6
순이익률(%)	4.0	4.7	5.2	4.7	4.8
ROE(%)	6.4	7.4	8.4	8.3	8.3
PER	20.9	13.4	11.2	10.6	10.0
PBR	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.8	3.4	3.7	3.3	2.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 빙그레 실적추이 및 전망

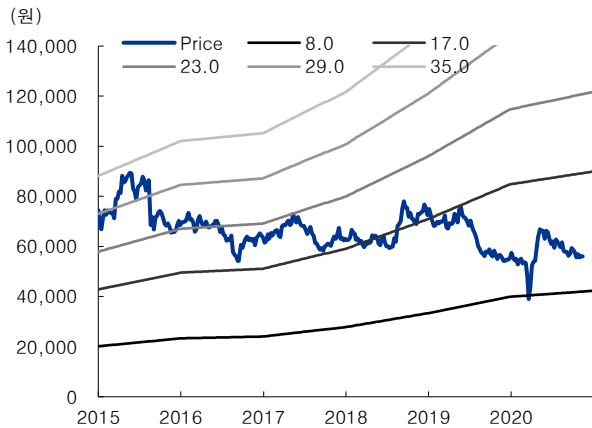
(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	169.8	242.0	271.1	172.3	177.4	249.4	264.5	187.1	194.3	267.8	275.8	213.1	855.2	878.3	951.0
별도	166.9	236.6	265.3	169.4	173.8	241.9	259.5	182.0	190.8	256.4	267.1	208.6	838.2	857.2	922.8
냉장	106.4	123.3	125.8	115.8	110.5	128.7	132.5	124.7	120.1	132.1	136.7	127.7	471.3	496.4	516.6
냉동	60.5	113.3	139.5	53.6	63.2	113.2	127.0	57.4	70.6	124.3	130.4	80.9	366.8	360.8	406.2
기타 연결	2.9	5.4	5.8	2.9	3.6	7.5	5.0	5.1	3.6	11.4	8.6	4.5	17.0	21.1	28.1
매출액 YoY	-	-	-	-	4.4%	3.0%	-2.4%	8.6%	9.6%	7.4%	4.3%	13.9%	5.0%	2.7%	8.3%
냉장	-	-	-	-	3.9%	4.4%	5.3%	7.6%	8.7%	2.6%	3.2%	2.4%	-3.1%	5.3%	4.1%
냉동	-	-	-	-	4.6%	-0.1%	-8.9%	7.0%	11.7%	9.8%	2.7%	41.0%	3.4%	-1.6%	12.6%
매출원가	130.1	172.6	194.5	137.5	134.4	177.4	190.3	144.9	145.5	187.6	197.1	164.5	634.7	647.1	694.6
매출원가율	76.6%	71.3%	71.8%	79.8%	75.8%	71.2%	72.0%	77.4%	74.9%	70.1%	71.5%	77.2%	74.2%	73.7%	73.0%
매출총이익	39.7	69.4	76.6	34.8	42.9	71.9	74.2	42.2	48.9	80.2	78.7	48.6	220.5	231.2	256.3
매출총이익율	23.4%	28.7%	28.2%	20.2%	24.2%	28.8%	28.0%	22.6%	25.1%	29.9%	28.5%	22.8%	25.8%	26.3%	27.0%
판매관리비	36.9	47.5	51.3	45.4	36.7	51.3	53.8	43.7	42.5	53.4	57.8	50.3	181.2	185.4	204.0
판매비율	21.7%	19.6%	18.9%	26.4%	20.7%	20.6%	20.3%	23.3%	21.9%	19.9%	21.0%	23.6%	21.2%	21.1%	21.5%
영업이익	2.8	21.9	25.2	-10.6	6.2	20.6	20.4	-1.5	6.3	26.8	20.9	-1.7	39.3	45.8	52.3
영업이익 YoY	-23.7%	81.1%	23.6%	적지	119.8%	-5.7%	-19.2%	적지	1.9%	30.1%	2.2%	적지	13.3%	16.4%	14.2%
영업이익률	1.7%	9.0%	9.3%	-6.2%	3.5%	8.3%	7.7%	-0.8%	3.3%	10.0%	7.6%	-0.8%	4.6%	5.2%	5.5%

자료: 빙그레, IBK투자증권 리서치본부

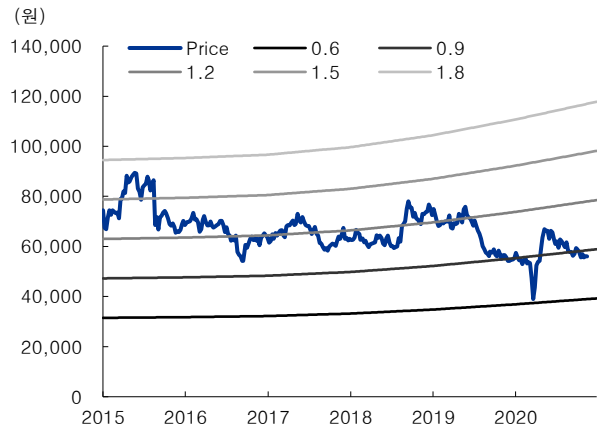
주: 2018년부터 IFRS(K-IFRS 1115호)기준이 변경됨에 따라 2017년과 2018년 매출액 단순 비교 어려움

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	951	1,110	1,144
증가율(%)	5.0	2.7	8.3	16.7	3.1
매출원가	635	647	695	811	835
매출총이익	221	231	256	299	309
매출총이익률 (%)	25.8	26.3	26.9	26.9	27.0
판매비	181	185	204	238	245
판매비율(%)	21.2	21.1	21.5	21.4	21.4
영업이익	39	46	52	61	64
증가율(%)	13.3	16.4	14.2	16.8	4.9
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.5	5.5	5.6
순금융손익	6	7	2	8	8
이자손익	5	6	0	8	8
기타	1	1	2	0	0
기타영업외손익	-1	1	10	-1	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	44	53	65	68	72
법인세	10	12	16	16	17
법인세율	22.7	22.6	24.6	23.5	23.6
계속사업이익	34	41	49	52	55
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	41	49	52	55
증가율(%)	15.5	20.0	19.7	6.0	6.2
당기순이익률 (%)	4.0	4.7	5.2	4.7	4.8
지배주주당기순이익	34	41	49	52	55
기타포괄이익	-7	-3	-2	0	0
총포괄이익	27	38	47	52	55
EBITDA	66	79	83	87	90
증가율(%)	10.0	19.9	5.0	5.2	2.7
EBITDA마진율(%)	7.7	9.0	8.7	7.8	7.9

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,472	4,168	4,988	5,286	5,612
BPS	55,331	57,976	61,446	65,431	69,652
DPS	1,350	1,450	1,450	1,550	1,550
밸류에이션(배)					
PER	20.9	13.4	11.2	10.6	10.0
PBR	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.8	3.4	3.7	3.3	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	5.0	2.7	8.3	16.7	3.1
EPS증가율	15.5	20.1	19.7	6.0	6.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.6	2.6	2.8	2.8
ROE	6.4	7.4	8.4	8.3	8.3
ROA	5.3	6.1	6.8	6.8	7.0
ROIC	13.4	16.9	18.9	18.1	18.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.0	19.9	25.2	19.9	17.6
순차입금 비율(%)	-49.4	-49.6	-40.7	-40.5	-42.7
이자보상배율(배)	1,404.6	231.2	-371.1	-204.1	-211.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.8	15.0	13.1	12.5	12.2
재고자산회전율	22.1	21.2	21.4	25.1	26.4
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.5	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	386	405	478	496	538
현금및현금성자산	32	47	29	38	52
유가증권	237	241	224	230	248
매출채권	60	58	87	90	97
재고자산	39	44	45	44	43
비유동자산	268	280	280	277	269
유형자산	214	215	223	221	220
무형자산	7	6	5	4	3
투자자산	22	26	24	24	24
자산총계	654	685	758	773	807
유동부채	96	94	128	103	95
매입채무및기타채무	40	41	64	46	41
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	19	24	25	26
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	109	114	152	128	121
지배주주지분	545	571	605	645	686
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-2	-2	-4	-4	-4
이익잉여금	455	481	517	557	598
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	545	571	605	645	686
비이자부채	109	109	145	121	113
총차입금	0	5	7	7	8
순차입금	-269	-283	-246	-261	-293

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	73	63	80	46	56
당기순이익	34	41	49	52	55
비현금성 비용 및 수익	39	46	40	19	17
유형자산감가상각비	25	32	29	25	25
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	9	-14	-3	-19	-11
매출채권등의 감소	15	2	-29	-3	-7
재고자산의 감소	0	-6	0	1	1
매입채무등의 증가	-11	0	16	-18	-5
기타 영업현금흐름	-9	-10	-6	-6	-5
투자활동 현금흐름	-51	-31	-83	-32	-39
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-27	-34	-23	-23
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-10	-1	0	0
기타	-27	5	-48	-9	-16
재무활동 현금흐름	-12	-18	-19	-9	-6
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-18	-19	-9	-6
기타 및 조정	-1	0	5	3	3
현금의 증가	9	14	-17	8	14
기초현금	23	32	47	29	38
기말현금	32	47	29	38	52

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 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	89.7
중립	16	10.3
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

