

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	95,000원
현재가 (11/13)	69,600원

KOSPI (11/13)	2,071.23pt
시가총액	686십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	79,200원
최저가	59,000원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	31.6%
배당수익률 (2018F)	2.2%
주주구성	
김호연 외 3인	40.89%
국민연금	6.26%
추가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-1% 29% 34%
절대기준	-5% 8% 9%
	현재 직전 변동
투자의견	매수 매수 -
목표주가	95,000 95,000 -
EPS(18)	4,276 4,351 ▼
EPS(19)	4,321 4,291 ▲



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 추가 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)

시장 기대치에 부합하는 양호한 실적 실현

3Q18 영업이익이 252억원(+23.6% yoy) 기록. 시장 기대치에 부합

3Q18 연결 매출액은 2,711억원, 영업이익은 252억원을 기록했다. 전년 동기 실적에 올해 회계기준(K-IFRS 1115호)을 동일하게 적용할 경우, 매출액과 영업이익이 각각 6.3%, 23.6% 증가했다. IBK투자증권 추정치(매출액: 2,674억원, 영업이익: 270억원)에 조금 못 미쳤지만 컨센서스(매출액: 2,686억원, 영업이익: 253억원)에는 부합하는 양호한 실적을 실현했다. 성수기 음료 매출 활성화 측면의 광고선전비 등 비용 지출이 늘었지만 빙과류 판매 증가로 인한 이익 레버리지 효과가 컸다.

2분기에 이어 3분기도 냉동부문의 실적 두드러져

냉장부문 매출이 1,258억원을 기록, IBK투자증권 추정치(매출액: 1,275억원)에 부합했다. 3Q17도 변경된 회계기준(K-IFRS 1115호) 적용 시 약 1% 매출이 감소한 것으로 파악된다. 이는 폭염 수혜에 따른 컵커피(아카페라 사이즈업) 판매 호조에도 불구하고, 바나나맛우유 성장 정체, 발효유와 주시콜 등 기타 품목 판매량 감소에 기인한다.

냉동부문 매출은 1,395억원을 기록, IBK투자증권 추정치(매출액: 1,338억원)을 소폭 상회했다. 동일 회계기준 적용시 전년 대비 매출이 약 14% 증가한 셈이다. 2분기에 이어 폭염의 영향과 최근 아이스크림 할인 전문점 증가에 따른 소비심리 개선세로 빙과류 판매 호조세가 이어진 것으로 파악된다.

투자의견 매수, 목표주가 95,000원 유지

4Q18 매출액과 영업이익은 각각 1,763억원(+4.7% yoy), 4억원(흑자전환 yoy)으로 추정된다. 가격정찰제 안정화에 따른 평균판매단가 상승효과와 프리미엄 제품 판매 호조세로 빙과 부문 실적 개선세가 이어질 전망이다. 이에 투자의견 매수, 목표주가 95,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	813	857	859	884	913
영업이익	37	35	50	52	52
세전이익	37	48	54	55	55
지배주주순이익	29	30	42	43	43
EPS(원)	2,916	3,006	4,276	4,321	4,328
증가율(%)	16.1	3.1	42.2	1.1	0.2
영업이익률(%)	4.6	4.0	5.9	5.8	5.6
순이익률(%)	3.5	3.5	4.9	4.8	4.7
ROE(%)	5.5	5.6	7.7	7.4	7.1
PER	21.9	21.0	16.3	16.1	16.1
PBR	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.6	6.6	5.8	5.6	5.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 빙그레 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	167.6	232.8	248.6	164.2	174.8	245.9	268.4	168.4	169.8	242.0	271.1	176.3	857.5	859.1	884.0
별도	166.7	230.0	246.1	161.3	173.1	240.8	262.5	164.9	166.9	236.6	265.3	171.9	841.3	840.6	866.6
냉장	113.4	129.7	129.4	120.8	112.2	129.0	131.7	113.7	106.4	123.3	125.8	116.6	486.5	472.1	484.5
냉동	53.3	100.3	116.7	40.5	60.9	111.8	130.8	54.7	60.5	113.3	139.5	55.2	358.2	368.5	382.1
기타 연결	1.0	2.8	2.4	2.9	1.7	5.0	6.0	3.4	2.9	5.4	5.8	4.4	16.1	18.5	17.4
매출액 YoY	4.9%	-3.1%	2.4%	4.7%	4.3%	5.6%	8.0%	2.6%	-2.8%	-1.6%	1.0%	4.7%	5.4%	0.2%	2.9%
냉장	10.4%	6.1%	4.2%	8.9%	-1.1%	-0.6%	1.8%	-5.9%	-5.1%	-4.4%	-4.5%	2.6%	-1.4%	-3.0%	2.6%
냉동	-5.5%	-13.8%	0.0%	-11.8%	14.3%	11.5%	12.0%	35.0%	-0.7%	1.3%	6.6%	1.0%	15.2%	2.9%	3.7%
매출비중(별도)															
냉장	68.0%	56.4%	52.6%	74.9%	64.8%	53.6%	50.2%	68.9%	63.8%	52.1%	47.4%	67.9%	57.8%	56.2%	55.9%
냉동	32.0%	43.6%	47.4%	25.1%	35.2%	46.4%	49.8%	33.2%	36.2%	47.9%	52.6%	32.1%	42.6%	43.8%	44.1%
매출원가	122.9	158.8	166.1	119.4	126.4	173.0	186.6	126.0	130.1	172.6	194.5	134.0	611.9	631.1	645.4
매출원가율	73.3%	68.2%	66.8%	72.7%	72.3%	70.4%	69.5%	74.8%	76.6%	71.3%	71.8%	76.0%	71.4%	73.5%	73.0%
매출총이익	44.7	74.0	82.5	44.8	48.4	72.9	81.9	42.4	39.7	69.4	76.6	42.3	245.5	228.0	238.6
매출총이익율	26.7%	31.8%	33.2%	27.3%	27.7%	29.6%	30.5%	25.2%	23.4%	28.7%	28.2%	24.0%	28.6%	26.5%	27.0%
판매관리비	42.6	61.5	57.7	47.0	44.7	60.8	61.4	43.9	36.9	47.5	51.3	42.0	210.8	177.7	187.0
판매비율	25.4%	26.4%	23.2%	28.7%	25.6%	24.7%	22.9%	26.1%	21.7%	19.6%	18.9%	23.8%	24.6%	20.7%	21.2%
영업이익	2.1	12.6	24.8	-2.3	3.7	12.1	20.4	-1.5	2.8	21.9	25.2	0.4	34.7	50.3	51.6
영업이익 YoY	-41.6%	-36.0%	84.3%	적지	74.2%	-3.9%	-17.7%	적지	-23.7%	81.1%	23.6%	흑전	-6.8%	44.9%	2.7%
영업이익률	1.3%	5.4%	10.0%	-1.4%	2.1%	4.9%	7.6%	-0.9%	1.7%	9.0%	9.3%	0.2%	4.0%	5.9%	5.8%

자료: 빙그레, IBK투자증권 리서치센터
 주: 1Q18부터 IFRS기준 변경

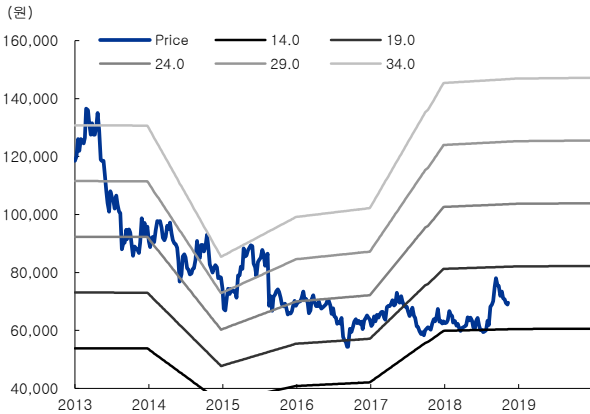
표 2. 3Q18 실적 발표치와 IBK투자증권 추정치 비교

(단위: 십억원)

	3Q18P			2018E		
	발표치	IBK 추정치	차이	신규추정치	이전추정치	조정율
매출액	271.1	267.4	1.4%	859.1	855.4	0.4%
별도	265.3	261.3	1.5%	840.6	836.6	0.5%
냉장	125.8	127.5	-1.3%	472.1	473.8	-0.4%
냉동	139.5	133.8	4.2%	368.5	362.8	1.6%
기타 연결	5.8	6.1	-4.9%	18.5	18.8	-1.4%
영업이익	25.2	27.0	-6.5%	50.3	52.0	-3.3%

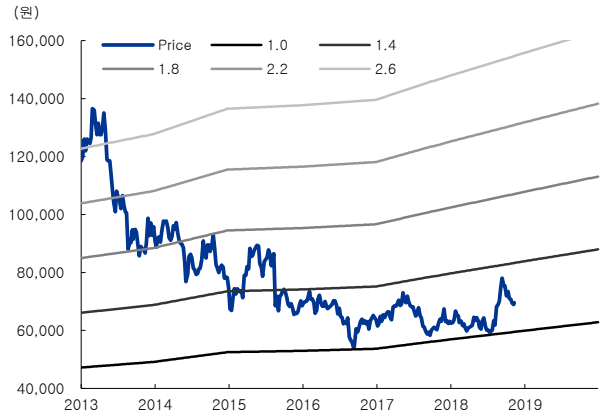
자료: 빙그레, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 빙그레 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 빙그레 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	813	857	859	884	913
증가율(%)	1.7	5.4	0.2	2.9	3.3
매출원가	567	612	631	645	667
매출총이익	246	246	228	239	246
매출총이익률 (%)	30.3	28.6	26.5	27.0	26.9
판매비	209	211	178	187	194
판매비율(%)	25.7	24.6	20.7	21.2	21.3
영업이익	37	35	50	52	52
증가율(%)	17.5	-6.8	44.9	2.7	-0.1
영업이익률(%)	4.6	4.0	5.9	5.8	5.6
순금융손익	4	15	5	5	5
이자손익	4	4	5	5	5
기타	0	11	0	0	0
기타영업외손익	-4	-1	0	-1	-1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	48	54	55	55
법인세	8	18	12	13	13
법인세율	22.5	38.4	22.7	22.9	23.1
계속사업이익	29	30	42	43	43
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	30	42	43	43
증가율(%)	16.1	3.1	42.2	1.1	0.2
당기순이익률 (%)	3.5	3.5	4.9	4.8	4.7
지배주주당기순이익	29	30	42	43	43
기타포괄이익	-13	-11	0	0	0
총포괄이익	16	18	42	43	43
EBITDA	63	60	76	76	75
증가율(%)	8.8	-4.7	27.6	0.1	-1.6
EBITDA마진율(%)	7.7	7.0	8.9	8.6	8.2

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,916	3,006	4,276	4,321	4,328
BPS	52,963	53,683	56,873	59,847	62,829
DPS	1,250	1,250	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	21.9	21.0	16.3	16.1	16.1
PBR	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.6	6.6	5.8	5.6	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	1.7	5.4	0.2	2.9	3.3
EPS증가율	16.1	3.1	42.2	1.1	0.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2
ROE	5.5	5.6	7.7	7.4	7.1
ROA	4.6	4.7	6.5	6.4	6.1
ROIC	10.1	10.9	15.4	14.9	14.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.5	20.2	16.7	15.4	14.3
순차입금 비율(%)	-41.5	-42.8	-43.3	-43.9	-45.5
이자보상배율(배)	7,447.2	2,892.4	1,157.2	6,759.1	6,749.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.9	12.0	11.5	11.1	10.6
재고자산회전율	22.4	23.7	23.8	26.0	25.4
총자산회전율	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	346	362	375	401	432
현금및현금성자산	21	23	30	35	39
유가증권	196	203	213	224	243
매출채권	69	74	76	84	88
재고자산	34	39	33	35	37
비유동자산	278	273	279	280	276
유형자산	226	221	219	219	220
무형자산	3	5	7	6	6
투자자산	27	25	29	30	31
자산총계	624	636	654	681	707
유동부채	83	94	79	77	73
매입채무및기타채무	41	51	39	36	37
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	13	14	15	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	102	107	94	91	88
지배주주지분	522	529	560	590	619
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	13	2	3	3	3
이익잉여금	417	434	465	495	524
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	522	529	560	590	619
비이자부채	102	107	93	91	88
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-217	-226	-243	-259	-282

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	66	42	79	47	51
당기순이익	29	30	42	43	43
비현금성 비용 및 수익	39	38	32	21	20
유형자산감가상각비	25	25	25	24	23
무형자산상각비	0	0	1	1	1
운전자본변동	3	-6	11	-11	-6
매출채권등의 감소	-1	-5	-2	-8	-4
재고자산의 감소	5	-5	5	-1	-3
매입채무등의 증가	4	10	-13	-2	1
기타 영업현금흐름	-5	-20	-6	-6	-6
투자활동 현금흐름	-50	-28	-42	-37	-40
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-23	-26	-24	-24
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-4	-1	-1
기타	-24	-4	-12	-12	-15
재무활동 현금흐름	-11	-11	-35	-7	-11
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-11	-11	-35	-7	-11
기타 및 조정	0	-1	5	3	3
현금의 증가	4	2	7	6	3
기초현금	17	21	23	30	35
기말현금	21	23	30	35	39

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 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								
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

