

Company Brief

2020-02-28

빙그레(005180)

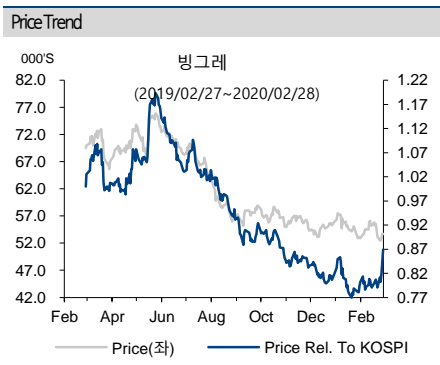
메인제품을 통한 이익선순환 지속 기대

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	80,000 원(유지)
증가(2020/02/28)	53,700 원
상승여력	49.0 %

Stock Indicator	
자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	529십억원
외국인지분율	27.2%
52주 주가	52,500~75,900원
60일평균거래량	15,357주
60일평균거래대금	0.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-2.0	-5.1	-23.3
상대수익률	7.1	1.0	-11.0	-16.9



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	855	872	896	917
영업이익(십억원)	39	43	45	48
순이익(십억원)	34	38	38	40
EPS(원)	3,472	3,872	3,836	4,059
BPS(원)	55,331	57,244	59,121	61,221
PER(배)	20.9	13.9	14.0	13.2
PBR(배)	1.3	0.9	0.9	0.9
ROE(%)	6.4	6.9	6.6	6.7
배당수익률(%)	1.9	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	10.9	3.8	3.3	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

이익선순환을 기대할 수 있는 제품포트폴리오

빙그레의 2019 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +1.9%, +10.2% YoY 로 추정하며, 2020 년의 경우 각각 +2.8%, +4.8% YoY 로 예상된다.

2019 년 아이스크림부문의 경우 2018 년 높은 베이스효과에 따라 영업실적은 다소 감소하는 흐름을 보였다. 4Q19 의 경우 긍정적인 날씨효과로 전년동기대비 일부 증가한 것으로 파악하나, 비수기임을 감안할 필요가 있다. 2020 년 빙과시장은 경쟁사 매각여부 등 소비 및 시장변동보다는 업계변동에 따른 영향 예상된다.

메인브랜드인 바나나맛우유, 신제품효과가 더해진 호상부문 및 시장정체에도 불구하고 사이즈조정 등 전략이 유효했던 커피부문 성장이 2019 년 외형성장을 이끌어 낸 바 있다. 관련된 흐름은 1 월까지 이어진 것으로 판단한다. 다만 1 월말부터 확산된 코로나 19 에 따라 편의점 및 마트 냉장제품 판매에 일부 (-)영향을 미친 것으로 추정한다. 일부 물량에 대해서는 온라인 구매전환이 이루어진 것으로 판단하나, 주요제품의 유통채널을 감안할 때 흐름을 지켜볼 필요가 있다. 다만 외부변수 악화에도 상대적으로 높은 브랜드 시장지배력을 고려한다면 경쟁업체대비 빠른 회복속도를 보일 가능성에 무게를 둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 80,000 원 유지

빙과시장의 베이스효과, 판관비 지출확대 등에 따라 2019 년 일회성을 제외한 영업이익이 전년대비 축소된 부분에 대한 아쉬움이 존재한다. 다만 제품포트폴리오 특성상 가공유, 발효유 등 부문별 메가브랜드를 보유하고 있음에 따라 주요제품이 안정적으로 성장할 경우 이익선순환 구조를 기대할 수 있다는 측면에서의 긍정적인 시각은 유지할 필요가 있다는 판단이다. 향후 현금활용 및 이익개선에 따른 배당확대 가능성 또한 열어줄 필요가 있으며, 구체적인 전략이 확인될 경우 주가상승을 견인할 것으로 예상된다.

표 1. 빙그레 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
연결 매출액	177.4	249.4	264.5	180.5	181.7	257.7	273.3	183.3	855.2	871.7	896.0
개별 매출액	173.8	241.9	259.5	172.5	177.1	247.8	267.8	174.9	838.2	847.7	867.6
냉장	111.0	128.2	132.5	118.1	113.3	131.1	135.7	119.6	471.3	489.8	499.8
냉동 및 기타	62.8	113.7	127.0	54.4	63.8	116.6	132.1	55.3	366.8	357.8	367.8
기타 및 adj	3.6	7.5	5.0	8.0	4.6	9.9	5.5	8.4	17.0	24.0	28.4
YoY%	4.4	3.0	(2.4)	4.8	2.5	3.3	3.3	1.6	5.0	1.9	2.8
개별 매출액	4.1	2.2	(2.2)	1.8	1.9	2.4	3.2	1.4	5.0	1.1	2.3
냉장	4.4	4.0	5.3	2.0	2.1	2.3	2.4	1.3	(3.1)	3.9	2.0
냉동 및 기타	3.8	0.3	(8.9)	1.5	1.6	2.6	4.0	1.7	17.6	(2.5)	2.8
기타 및 adj	22.0	38.7	(14.4)	178.3	28.9	32.0	11.0	4.9	5.4	41.3	18.2
연결 영업이익	6.2	20.6	20.4	(3.9)	5.2	21.0	23.0	(3.8)	39.3	43.4	45.4
YoY%	119.8	(5.7)	(19.2)	적축	(16.5)	2.1	12.9	적축	13.3	10.2	4.8
OPM%	3.5	8.3	7.7	(2.1)	2.9	8.2	8.4	(2.1)	4.6	5.0	5.1

자료: 빙그레, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	386	390	421	442
현금 및 현금성자산	32	28	20	17
단기금융자산	237	237	272	294
매출채권	62	74	76	78
재고자산	39	36	37	38
비유동자산	268	280	271	271
유형자산	214	246	237	237
무형자산	7	7	7	7
자산총계	654	671	691	714
유동부채	96	93	96	98
매입채무	40	22	3	-25
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	13	13	13	13
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	109	107	109	111
자배주주지분	545	564	582	603
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65
이익잉여금	455	480	506	533
기타자본항목	-22	-22	-22	-22
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	545	564	582	603

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	855	872	896	917
증가율(%)	5.0	1.9	2.8	2.4
매출원가	635	642	661	676
매출총이익	221	230	235	241
판매비와관리비	181	187	190	193
연구개발비	5	5	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	39	43	45	48
증가율(%)	13.3	10.2	4.8	6.4
영업이익률(%)	4.6	5.0	5.1	5.3
이자수익	5	5	7	9
이자비용	0	0	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	0	-1	-1
세전계속사업이익	44	50	50	53
법인세비용	10	12	12	13
세전계속이익률(%)	5.2	5.7	5.5	5.7
당기순이익	34	38	38	40
순이익률(%)	4.0	4.4	4.2	4.4
지배주주귀속 순이익	34	38	38	40
기타포괄이익	-7	-7	-7	-7
총포괄이익	27	31	31	33
지배주주귀속총포괄이익	27	31	31	33

현금흐름표

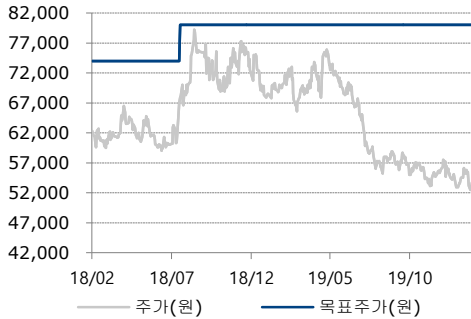
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	73	50	62	63
당기순이익	34	38	38	40
유형자산감가상각비	-	25	25	25
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-51	-5	-61	-48
유형자산의 취득(취득)	-21	-26	-26	-26
무형자산의 취득(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-33	-	-36	-22
재무활동 현금흐름	-12	-12	-12	-12
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-12	-12	-12	-12
현금및현금성자산의증감	9	-5	-8	-3
기초현금및현금성자산	23	32	28	20
기말현금및현금성자산	32	28	20	17

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	3,472	3,872	3,836	4,059
BPS	55,331	57,244	59,121	61,221
CFPS	3,605	6,563	6,531	6,757
DPS	1,350	1,400	1,400	1,400
Valuation(배)				
PER	20.9	13.9	14.0	13.2
PBR	1.3	0.9	0.9	0.9
PCR	20.1	8.2	8.2	7.9
EV/EBITDA	10.9	3.8	3.3	2.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.4	6.9	6.6	6.7
EBITDA 이익률	4.8	8.0	8.0	8.2
부채비율	20.0	18.9	18.7	18.4
순부채비율	-49.4	-46.9	-50.2	-51.6
매출채권회전율(x)	12.4	12.8	11.9	11.9
재고자산회전율(x)	22.1	23.4	24.7	24.7

자료 : 빙그레, 하이투자증권

빙그레
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-08-16	Buy	80,000	1년	-11.5%	-1.0%
2019-08-16	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) 종목투자이견은 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 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-12-31 기준

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