

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	80,000원
현재가 (3/10)	52,800원

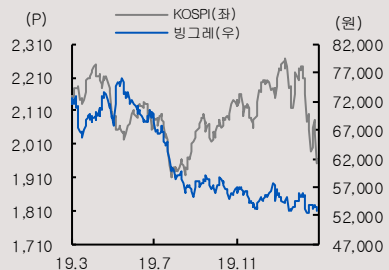
KOSPI (3/10)	1,962.93pt
시가총액	520십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	75,900원
최저가	52,500원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	27.3%
배당수익률 (2019F)	2.6%

주주구성	
김태현 외 3인	40.89%
국민연금공단	7.28%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	-4%	-18%
절대기준	-3%	-7%	-25%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(19)	4,165	3,722	▲
EPS(20)	4,308	3,875	▲

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)

1분기 감익 예상되나 연간 이익 성장 기대감 유효

작년 4분기, 영업 적자폭이 크게 축소되며 시장 기대치를 상회

4Q19 연결 매출액은 1,871억원(+8.6% yoy), 영업이익은 15억원 적자(적자 지속 yoy, 4Q18: 106억원 적자)를 기록, 컨센서스(매출액: 1,813억원, 영업이익: 39억원 적자)와 IBK투자증권 추정치(매출액: 1,768억원, 영업이익: 58억원 적자)를 상회함. 냉장 및 냉동 부문 모두 양호한 판매 실적을 거뒀고, 무엇보다 작년에는 성과급을 지급하지 않았기 때문에 성과급을 지급해 이익 감소가 컸던 4Q18 실적이 기저효과로 작용함

냉장 및 냉동 부문 모두 양호한 실적 실현

냉장부문 매출액은 1,247억원(+7.6% yoy)을 기록함. 외형 성장의 주 요인은 바나나 맛우유 가격인상 효과와 더불어 작년 6월 출시된 바나나맛우유 키즈 판매 호조 덕분으로 파악됨. 더욱이 컵커피를 비롯 구조적인 수요 부진을 겪는 발효유와 주스(따옴) 품목도 소폭 회복세를 나타냄. 냉동부문 매출액은 574억원으로 4Q18 대비 7.0% 증가함. 4분기가 연중 비성수기임에도 불구하고, 지난 겨울 강추위없이 평년보다 따뜻한 날씨가 지속됨에 따라 빙과류 판매가 증가한 것으로 해석됨

연간 이익 성장 기대감은 유효

1Q20 연결 기준 매출액은 1,812억원(+2.2% yoy), 영업이익은 58억원(-6.8% yoy)으로 추정됨. 빙과류 등 주요 품목의 1월 판매 실적은 견조했던 것으로 파악되지만 대형마트와 편의점 등 오프라인 유통채널이 동사의 주된 판로임을 고려하면 코로나19 사태가 2~3월 실적에 변수로 작용할 여지가 높아진 상황. 또 바나나맛우유 가격 인상 효과로 이익 증가폭이 컸던 1Q19 실적에 대한 역기저 부담도 존재함. 3월 이후 국내 코로나19 사태가 완화 국면에 진입한다고 가정하면 작년 여름 날씨가 덜 더워 성수기(2~3분기)실적이 부진했기 때문에 올해 연간 기준 실적 개선에 대한 기대감은 유효하다고 판단됨. 이에 매수 의견과 목표주가 80,000원을 유지함

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	815	855	878	909	938
영업이익	35	39	46	49	52
세전이익	48	44	53	55	58
지배주주순이익	30	34	41	42	45
EPS(원)	3,006	3,472	4,165	4,308	4,547
증가율(%)	3.1	15.5	20.0	3.4	5.6
영업이익률(%)	4.3	4.6	5.2	5.4	5.5
순이익률(%)	3.7	4.0	4.7	4.6	4.8
ROE(%)	5.6	6.4	7.3	7.2	7.2
PER	21.0	20.9	13.4	12.3	11.6
PBR	1.2	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.6	6.8	4.2	3.5	3.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 빙그레 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	169.8	242.0	271.1	172.3	177.4	249.4	264.5	187.1	181.2	256.8	279.8	191.0	855.2	878.3	908.9
별도	166.9	236.6	265.3	169.4	173.8	241.9	259.5	182.0	176.8	248.1	270.6	186.5	838.2	857.2	882.1
냉장	106.4	123.3	125.8	115.8	110.5	128.7	132.5	124.7	112.3	131.3	134.8	127.7	471.3	496.4	506.0
냉동	60.5	113.3	139.5	53.6	63.2	113.2	127.0	57.4	64.5	116.8	135.9	58.9	366.8	360.8	376.1
기타 연결	2.9	5.4	5.8	2.9	3.6	7.5	5.0	5.1	4.4	8.7	9.2	4.5	17.0	21.1	26.8
매출액 YoY	-	-	-	-	4.4%	3.0%	-2.4%	8.6%	2.2%	3.0%	5.8%	2.1%	5.0%	2.7%	3.5%
냉장	-	-	-	-	3.9%	4.4%	5.3%	7.6%	1.6%	2.0%	1.7%	2.4%	-3.1%	5.3%	1.9%
냉동	-	-	-	-	4.6%	-0.1%	-8.9%	7.0%	2.0%	3.2%	7.0%	2.6%	3.4%	-1.6%	4.2%
매출원가	130.1	172.6	194.5	137.5	134.4	177.4	190.3	144.9	647.1	137.3	182.8	200.9	634.7	647.1	669.4
매출원가율	76.6%	71.3%	71.8%	79.8%	75.8%	71.2%	72.0%	77.4%	73.7%	75.8%	71.2%	71.8%	74.2%	73.7%	73.6%
매출총이익	39.7	69.4	76.6	34.8	42.9	71.9	74.2	42.2	231.2	43.9	74.0	78.9	220.5	231.2	239.5
매출총이익율	23.4%	28.7%	28.2%	20.2%	24.2%	28.8%	28.0%	22.6%	26.3%	24.2%	28.8%	28.2%	25.8%	26.3%	26.4%
판매관리비	36.9	47.5	51.3	45.4	36.7	51.3	53.8	43.7	185.4	38.1	52.4	54.9	181.2	185.4	190.2
판매비율	21.7%	19.6%	18.9%	26.4%	20.7%	20.6%	20.3%	23.3%	21.1%	21.0%	20.4%	19.6%	21.2%	21.1%	20.9%
영업이익	2.8	21.9	25.2	-10.6	6.2	20.6	20.4	-1.5	5.8	21.6	24.1	-2.1	39.3	45.8	49.3
영업이익 YoY	-23.7%	81.1%	23.6%	적지	119.8%	-5.7%	-19.2%	적지	-6.8%	4.7%	17.9%	적지	13.3%	16.4%	7.8%
영업이익률	1.7%	9.0%	9.3%	-6.2%	3.5%	8.3%	7.7%	-0.8%	3.2%	8.4%	8.6%	-1.1%	4.6%	5.2%	5.4%

자료: 빙그레, IBK투자증권 리서치센터

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

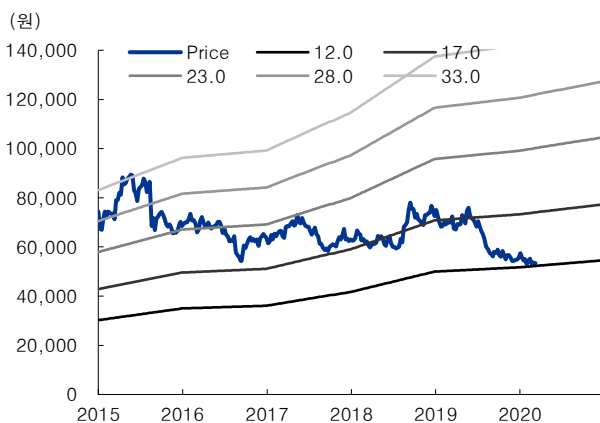
표 2. 빙그레 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	4,368원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	18.7배	과거 3개년(2017-19) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	81,882원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	80,000원	
현재주가	52,800원	(2020.03.10 종가)
상승여력	51.5%	

자료: IBK투자증권 리서치센터

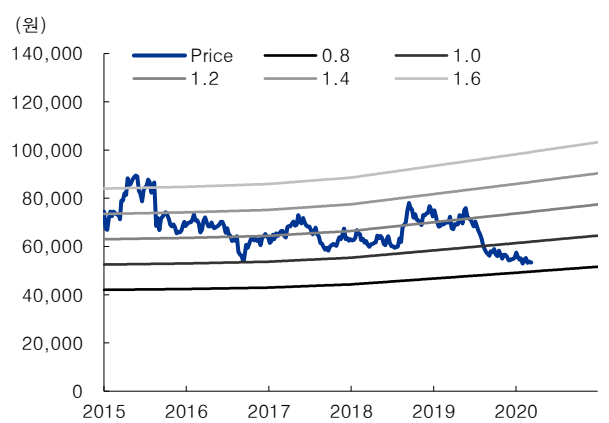
주: Target PER의 과거 3개년 기준을 기존 '2016-18'에서 '2017-19'로 변경함

그림 1. 빙그레 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 빙그레 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	815	855	878	909	938
증가율(%)	0.2	4.9	2.7	3.5	3.2
매출원가	612	635	647	669	691
매출총이익	203	221	231	240	247
매출총이익률 (%)	24.9	25.8	26.3	26.4	26.3
판매비	168	181	185	190	196
판매비율(%)	20.6	21.2	21.1	20.9	20.9
영업이익	35	39	46	49	52
증가율(%)	-5.4	11.4	17.9	6.5	6.1
영업이익률(%)	4.3	4.6	5.2	5.4	5.5
순금융손익	15	6	7	5	6
이자손익	4	5	1	5	5
기타	11	1	6	0	1
기타영업외손익	-1	-1	1	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	48	44	53	55	58
법인세	18	10	12	13	13
법인세율	37.5	22.7	22.6	23.6	22.4
계속사업이익	30	34	41	42	45
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	34	41	42	45
증가율(%)	3.4	13.3	20.6	2.4	7.1
당기순이익률 (%)	3.7	4.0	4.7	4.6	4.8
지배주주당기순이익	30	34	41	42	45
기타포괄이익	-11	-7	1	0	0
총포괄이익	18	27	42	42	45
EBITDA	60	66	76	77	80
증가율(%)	-4.8	10.0	15.2	1.3	3.9
EBITDA마진율(%)	7.4	7.7	8.7	8.5	8.5

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,006	3,472	4,165	4,308	4,547
BPS	53,683	55,331	58,338	61,344	64,500
DPS	1,250	1,350	1,450	1,550	1,550
밸류에이션(배)					
PER	21.0	20.9	13.4	12.3	11.6
PBR	1.2	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.6	6.8	4.2	3.5	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	0.2	5.0	2.7	3.5	3.2
EPS증가율	3.1	15.5	20.0	3.4	5.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	1.9	2.6	2.9	2.9
ROE	5.6	6.4	7.3	7.2	7.2
ROA	4.7	5.3	6.2	6.2	6.3
ROIC	10.9	13.4	14.9	13.6	13.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.2	20.0	15.5	15.3	14.1
순차입금 비율(%)	-42.7	-49.4	-39.8	-41.7	-43.3
이자보상배율(배)	2,790.1	1,384.7	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.4	12.8	12.9	11.7	11.5
재고자산회전율	22.5	22.1	22.5	23.5	24.8
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	362	386	387	411	444
현금및현금성자산	23	32	37	46	52
유가증권	203	237	197	210	229
매출채권	74	60	77	78	85
재고자산	39	39	39	38	37
비유동자산	273	268	277	286	281
유형자산	221	214	220	229	231
무형자산	5	7	6	5	4
투자자산	25	22	27	27	27
자산총계	636	654	664	697	725
유동부채	94	96	69	73	69
매입채무및기타채무	51	40	28	38	30
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	13	20	20	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	107	109	89	93	90
지배주주지분	529	545	575	604	635
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	2	-2	-1	-1	-1
이익잉여금	434	455	484	513	544
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	529	545	575	604	635
비이자부채	107	109	84	88	85
총차입금	0	0	5	5	5
순차입금	-226	-269	-229	-252	-275

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	42	73	47	69	47
당기순이익	30	34	41	42	45
비현금성 비용 및 수익	38	39	42	22	21
유형자산감가상각비	25	25	29	27	27
무형자산상각비	0	1	1	1	1
운전자본변동	-6	9	-25	10	-14
매출채권등의 감소	-5	15	-17	-2	-6
재고자산의 감소	-5	0	0	1	1
매입채무등의 증가	10	-11	-13	10	-9
기타 영업현금흐름	-20	-9	-11	-5	-5
투자활동 현금흐름	-28	-51	-9	-52	-46
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-21	-31	-36	-29
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-2	-10	0	0
기타	-3	-27	32	-16	-17
재무활동 현금흐름	-11	-12	-40	-11	1
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-11	-12	-40	-11	1
기타 및 조정	-1	-1	6	4	3
현금의 증가	2	9	4	10	5
기초현금	21	23	32	37	46
기말현금	23	32	37	46	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 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	87.3
중립	19	12.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

