

빙그레 (005180)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000 원(하향)
증가(2020/03/30)	44,600 원
상승여력	57.0 %

Stock Indicator	
자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	439십억원
외국인지분율	28.1%
52 주 주가	36,000~75,900 원
60 일평균거래량	24,763 주
60 일평균거래대금	1.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.9	-20.4	-23.5	-33.5
상대수익률	-3.4	1.5	-6.7	-13.7



FY	2018	2019	2020E	2021E
매출액(십억원)	855	878	893	914
영업이익(십억원)	39	46	49	50
순이익(십억원)	34	41	43	44
EPS(원)	3,472	4,168	4,365	4,466
BPS(원)	55,331	57,976	60,783	63,691
PER(배)	20.9	10.7	10.2	10.0
PBR(배)	1.3	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	6.4	7.4	7.4	7.2
배당수익률(%)	1.9	3.3	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	10.9	3.2	1.8	1.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

외부변수 부담이 낮은 비수기

1Q20 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

빙그레의 1Q20 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,817 억원 (+2.4% YoY), 57 억원 (-8.3% YoY)으로, 시장기대치에 부합하는 영업실적이 시현될 전망이다.

2019 년 아이스크림부문은 전년도의 높은 베이스에 따라 영업실적이 다소 감소하는 흐름을 보인다. 1 분기 계절적 비수기를 감안, 최근 메인제품의 호조세를 고려할 때 코로나 19 영향에도 불구하고 전년동기대비 외형의 소폭 성장이 예상된다. 2020 년 연간 아이스크림부문의 영업실적 판단을 위해서는 2Q20 이후 성수기 도래시 소비흐름에 주목할 필요가 있으며, 판관비의 경우 비용집행 시기에 따른 조정이 가능하다.

메인브랜드인 바나나맛우유, 신제품효과가 더해진 호상부문 및 시장정체에도 불구하고 사이즈조정 등 전략이 유효했던 커피부문 성장이 2019 년 외형성장을 이끌어 낸 바 있으며, 관련된 흐름은 1~2 월까지 이어진 것으로 파악된다. 본격적인 코로나 19 관련 편의점 및 마트의 냉장제품 판매 (-)영향은 3 월부터 반영되나, 비수기에 따라 다소 낮은 민감도가 예상된다. 일부 물량에 대해서는 온라인 구매전환이 예상되나 제품특성상 수요이전의 한계는 존재한다. 따라서 주요제품의 유통채널을 감안한 흐름을 지켜볼 필요가 있다. 다만 외부변수 악화에도 상대적으로 높은 브랜드 시장지배력을 고려한다면 이후 경쟁업체대비 빠른 회복속도를 보일 가능성에 무게를 둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 70,000 원으로 하향

성수기 도래를 앞두고 코로나 19 영향의 지속가능성에 대한 불확실성은 존재한다. 그러나 제품포트폴리오 특성상 가공유, 발효유 등 부문별 메가브랜드를 보유하고 있어 주요제품이 안정적으로 성장할 경우 이익 선순환 구조를 기대할 수 있다. 따라서 이슈 이후 회복속도를 감안, 긍정적인 시각을 유지할 필요가 있다는 판단이다. Target multiple 조정에 따라 목표주가를 70,000 원으로 하향조정하나, 기초체력을 감안한 현재 주가 낙폭은 과한 수준이다. 향후 현금활용 및 이익개선에 따른 배당확대 가능성 또한 열어줄 필요가 있다.

(단위: 십억원)	1Q20E	1Q19	YoY (% , %p)	1Q20C	diff (% , %p)
매출액	181.7	177.4	2.4	181.5	0.1
영업이익	5.7	6.2	(8.3)	5.5	3.7
영업이익률 %	3.1	3.5	(0.4)	3.0	0.1
세전이익	7.8	8.1	(3.5)	n/a	n/a
세전이익률 %	4.3	4.6	(0.3)	n/a	n/a

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 3 월 30 일 기준

표 1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
연결 매출액	177.4	249.4	264.5	187.1	181.7	257.6	273.2	180.7	855.2	878.3	893.2
개별매출액	173.8	241.9	259.5	182.0	177.1	247.8	267.8	174.9	838.2	857.2	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	5.1	4.6	9.8	5.4	5.8	17.0	21.1	25.6
YoY %	4.4%	3.0%	-2.4%	8.6%	2.4%	3.3%	3.3%	-3.4%	5.0%	2.7%	1.7%
개별매출액	4.1%	2.2.0%	-2.2%	7.4%	1.9%	2.4%	3.2%	-3.9%	5.0%	2.3%	1.2%
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%	77.3%	27.5%	30.6%	9.3%	14.3%	5.4%	24.3%	21.1%
연결 영업이익	6.2	20.6	20.4	(1.5)	5.7	21.4	22.3	(0.3)	39.3	45.8	49.0
YoY %	119.8%	-5.7%	-19.2%	-86.3%	-8.3%	3.8%	9.0%	-76.9%	13.3%	16.4%	7.1%
OPM %	3.5%	8.3%	7.7%	-0.8%	3.1%	8.3%	8.1%	-0.2%	4.6%	5.2%	5.5%

자료: 빙그레, 하이투자증권

표 2. 빙그레 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
지배주주순이익	24.7	28.7	29.6	34.2	41.1	43.0
EPS (원)	2,512	2,916	3,006	3,472	4,168	4,365
EPSG (%)	-34.6%	16.1%	3.1%	15.5%	20.1%	4.7%
PER						
High	38.4	25.2	24.3	22.8	18.2	13.2
Avg	30.3	22.5	21.6	19.1	15.5	11.9
Low	25.6	18.6	19.3	17.0	12.7	8.2
End	27.3	21.9	21.0	20.9	13.4	9.6
target PER (X)						15.5
Fair Price (원)						67,660
목표주가 (원)						70,000

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	386	405	419	463
현금 및 현금성자산	32	47	17	36
단기금융자산	237	241	277	299
매출채권	62	60	76	78
재고자산	39	44	37	37
비유동자산	268	280	297	284
유형자산	214	215	232	219
무형자산	7	6	6	6
자산총계	654	685	716	747
유동부채	96	94	98	100
매입채무	40	41	49	55
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	13	19	19	19
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	109	114	118	120
자배주주지분	545	571	599	627
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65
이익잉여금	455	481	512	543
기타자본항목	-22	-22	-22	-22
비자배주주지분	0	-	-	-
자본총계	545	571	599	627

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	855	878	893	914
증가율(%)	5.0	2.7	1.7	2.4
매출원가	635	647	658	675
매출총이익	221	231	235	239
판매비와관리비	181	185	186	189
연구개발비	5	6	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	39	46	49	50
증가율(%)	13.3	16.4	7.1	2.7
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.5	5.5
이자수익	5	6	10	14
이자비용	0	0	-	-
지분법이익(손실)	-	-	0	0
기타영업외손익	-1	1	0	0
세전계속사업이익	44	53	57	58
법인세비용	10	12	14	14
세전계속이익률(%)	5.2	6.0	6.3	6.3
당기순이익	34	41	43	44
순이익률(%)	4.0	4.7	4.8	4.8
지배주주귀속 순이익	34	41	43	44
기타포괄이익	-7	-3	-3	-3
총포괄이익	27	38	40	41
지배주주귀속총포괄이익	27	38	40	41

현금흐름표

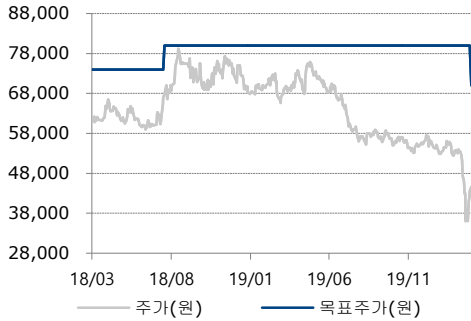
(단위:십억원)	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	73	63	68	73
당기순이익	34	41	43	44
유형자산감가상각비	-	-	32	32
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	0	0
투자활동 현금흐름	-51	-31	-58	-44
유형자산의 처분(취득)	-21	-27	-26	-26
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-33	-4	-36	-22
재무활동 현금흐름	-12	-18	-19	-18
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-12	-12	-13	-12
현금및현금성자산의증감	9	14	-30	19
기초현금및현금성자산	23	32	47	17
기말현금및현금성자산	32	47	17	36

주요투자지표

	2018	2019	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	3,472	4,168	4,365	4,466
BPS	55,331	57,976	60,783	63,691
CFPS	3,605	4,312	7,729	7,834
DPS	1,350	1,450	1,400	1,400
Valuation(배)				
PER	20.9	10.7	10.2	10.0
PBR	1.3	0.8	0.7	0.7
PCR	20.1	10.3	5.8	5.7
EV/EBITDA	10.9	3.2	1.8	1.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.4	7.4	7.4	7.2
EBITDA 이익률	4.8	5.4	9.2	9.1
부채비율	20.0	19.9	19.7	19.1
순부채비율	-49.4	-50.4	-49.1	-53.5
매출채권회전율(x)	12.4	14.3	13.1	11.9
재고자산회전율(x)	22.1	21.2	22.1	24.7

자료 : 빙그레, 하이투자증권 리서치본부

빙그레(005180)
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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		

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) 종목투자이전은 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 2019-12-31 기준

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