

# 빙그레/해태제과식품

## 해태아이스크림 주식회사 양수/양도 comment

음식료

Analyst **김정욱**  
02. 6454-4874  
6414@meritz.co.kr

RA **최윤희**  
02. 6454-4888  
yoonhee.choi@meritz.co.kr

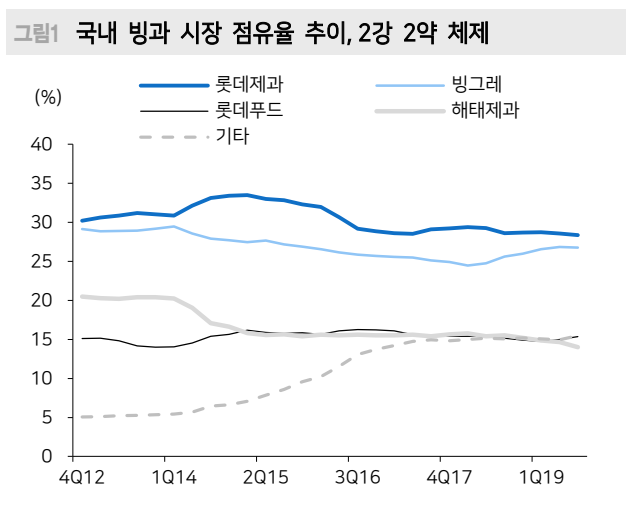
Comment

빙그레 해태제과의 해태아이스크림 주식회사 1,400억원에 매입 공시

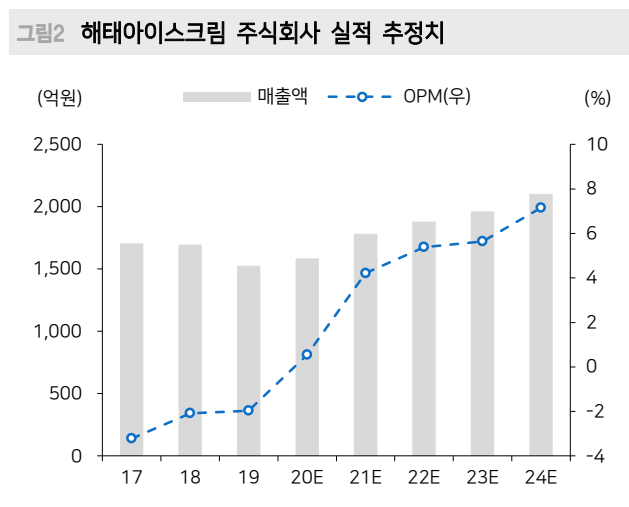
해태제과는 19년 10월 빙과사업에 대한 물적분할 결정. 이후 구주매각과 유상증자를 동시에 추진했으나 FI를 대상으로 한 매각은 난항. 04년~05년 크라운제과의 해태제과 인수 당시에도 관심을 보였던 빙그레로 매각

해태제과는 확보한 자금을 통해 제과사업에 집중 및 빙과부문의 적자 해소될 전망. 빙그레는 빙과사업을 지속한 노하우를 바탕으로 프리미엄 제품 확대, 수출 지역 다변화 등 시너지 효과를 기대. 매입 자금조달은 보유현금을 활용

매입가 산정을 위한 해태아이스크림 주식회사에 대한 가치 평가는 DCF밸류에이션 활용. 주요가정 WACC 6.94%, 영구성장률 0.0%, 실적추정은 20E~24E CAGR 매출액 성장률 6.6%, 영업이익률 20E 0.5% ~ 24E 7.2%. 비영업자산, 순차입금을 포함한 EV는 1494억원으로 평가, 20년, 21년 예상 EBITDA로 역산한 EV/EBITDA 배수는 각각 16.4배, 9.4배 수준. 고평가 논란을 피하기 위해선 빙그레와의 시너지 효과를 통해 20~21년 흑자전환 및 수익성 개선이 필요한 상황



자료: aT, 메리츠증권 리서치센터



자료: 빙그레, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 9월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 9월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 9월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김정욱, 최윤희)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.