

음식료

산업이슈

2020. 04. 03

빙그레, 해태아이스크림 인수 관련 코멘트

News

해태아이스크림 인수한 빙그레, 부라보콘 효과 노린다(아시아투데이 기사 인용): 빙그레가 해태제과의 아이스크림 사업 부문을 인수하면서 그동안 빙과 매출 1위였던 롯데제과를 위협하는 규모를 갖 추게 됐다. 변수는 아이스크림 시장 자체가 얼마나 호황을 누리느냐다. 지난해 여름은 전년보다 시원한 날씨로 빙과 시장 전체가 부진했다. 전체적으로 성장을 하면서 빙그레와 롯데의 경쟁구도가 형성될지, 축소된 시장에서 치킨게임을 할지가 관건이다. 식품업계에 따르면 지난해 빙그레의 아이스크림 매출은 약 3000억원이었다. 같은 기간 해태아이스크림의 매출은 1800억원으로 두 회사의 매출은 4800억원 수준으로 집계된다. 해태아이스크림은 지난해 해태제과가 아이스크림 사업 부문을 분사한 자회사다. 지난해 닐슨데이터 기준 시장 점유율은 롯데제과 28.6%, 빙그레 26.7%, 롯데푸드 15.5%, 해태 14%, 하겐다즈 4.4%, 허쉬 2.8%, 나뚜루(롯데리아) 2.2%였다. 빙그레와 해태가 합치면 40.7%로 롯데제과를 앞선다.

Comment

이번 거래는 양쪽에 모두 Win-Win: 물적 분할된 해태아이스크림의 19년 매출 규모는 약 1,800억 원 수준으로 알려졌으며 영업이익률은 높은 한자릿 수준의 적자를 기록하고 있는 것으로 추산한다. 고품만두 등 냉동식품 부문은 해태제과식품에 남고 순수하게 빙과 부문 사업만 인수된다. 해태제과 식품 입장에서는 아이스크림 매각을 통한 적자 축소, 비주력부문 구조조정, 자원의 효율적 사용 가능, 건과시장에서의 경쟁력 강화, 현금 유입에 따른 재무구조 개선 등의 긍정적 효과가 기대된다. 해태제과식품의 2019년 매출액은 6,900억원, 영업이익은 145억원 수준이다. 여기서 아이스크림 적자를 제외될 경우 영업이익은 300억원 수준에 육박할 수 있다. 빙그레 입장에서도 유음료/빙과 시너지 효과 강화, 부라보콘/누가바 등을 통한 브랜드력 강화, 시장점유율 상승에 따른 경쟁 비용 축소 가능성, 인수후 인력/설비 효율화를 통한 추가적 시너지 효과 기대, 유희 현금 활용에 따른 건전한 ROE유지 등의 효과가 기대된다. 빙그레의 19년 국내 아이스크림 매출은(사업보고서 기준) 3,300억 원 수준으로 추정하며 영업이익률은 5%를 상회할 것으로 추정한다. 빙그레의 수직계열화된 생산 효율성과 주력 제품 중심의 영업망, 활용 가능한 해외네트워크 등을 감안시 해태아이스크림의 빠른 수익성 개선이 가능하다.

이러한 효과를 감안시 이번 거래는 빙그레와 해태제과 양쪽에 모두 펀더멘탈 측면에서 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단한다. 산업적으로는 빙과 시장 측면에서는 빙그레-해태, 롯데제과-롯데푸드의 양강 구조가 정착되면서 경쟁 상황이 다소 완화될 가능성이 있다. 한편 제과(건과) 시장의 경우 약세를 보이던 해태제과의 자금 확보로 경쟁 강도가 다소 상승할 가능성이 있다고 판단한다. 저성장 시대, 비교적 안정적인 영업환경을 보유한 음식료 기업들도 서로간의 이합집산을 진행하고 있다는 점도 중요한 시사점이다.

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

빙그레 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

해태제과식품 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저