

## Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 72,000원

현재가 (6/1) 62,600원

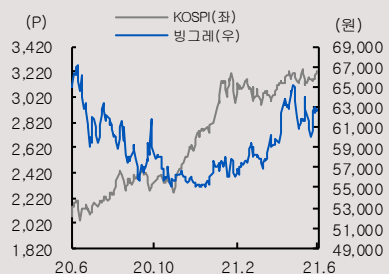
KOSPI (6/1)	3,221.87pt
시가총액	617십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	67,200원
최저가	55,000원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	22.2%
배당수익률 (2021F)	2.5%

주주구성	
김호연 외 3인	40.89%
국민연금공단	6.26%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-8%	-38%
절대기준	1%	13%	-4%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	72,000	72,000	-
EPS(21)	3,724	4,072	▼
EPS(22)	4,728	4,713	▲

### 빙그레 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

## 2분기 해태아이스크림의 이익 기여 기대

### 1Q21 해태아이스크림 영향, 매출 증가한 반면 영업이익 대폭 감소

지난 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,339억원(+20.4% yoy), 12억원(-80.8% yoy)을 기록, IBK투자증권 추정치(매출액: 2,268억원, 영업이익: 66억원) 대비 매출액은 부합, 영업이익은 크게 하회함. 빙그레 별도 매출액과 영업이익은 아이스크림 판매 호조로 각각 9.7%(yoy), 27.9%(yoy) 개선되며 양호한 실적 시현. 미국 등 해외법인의 빙과류 판매 실적도 개선됨. 다만 해태아이스크림 실적(매출액: 269억원, 영업이익: 약 31억원 적자)이 반영되고, 해태아이스크림 인수에 따른 산업재산권·고객관계 무형자산상각비 약 21억원 영향으로 연결 영업이익은 큰 폭으로 감소

### 2분기 성수기 맞아 해태아이스크림의 이익 기여 기대

2분기 연결 매출액은 3,261억원(+21.8% yoy), 영업이익은 293억원(+9.4% yoy)으로 추정됨. 2분기도 무형자산상각비 약 20억원이 반영될 전망이나 성수기를 맞아 해태아이스크림의 영업이익이 흑자를 시현할 것으로 예상되고, 빙그레 별도 실적도 양호할 것으로 전망됨. 냉장부문(별도) 매출액은 1,367억원으로 3.5%(yoy) 증가할 전망. 1분기에 이어 닥터캡슐 등 발효유 제품 판매가 늘고 커피음료 고성장세가 지속되는 가운데, 부진했던 바나나맛우유 등 가공유와 주수도 전년 대비 소폭 개선될 전망. 냉동부문(별도) 매출액은 1,302억원(+4.7% yoy)으로 전망됨. 비가 잦았던 5월의 비우호적인 날씨 환경은 아쉽지만 아이스크림 전문점 증가에 따른 가정 내 아이스크림 소비 확대 기조와 맞물려 매출 성장세는 이어질 전망

### 투자의견 매수, 목표주가 72,000원 유지

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,277억원(+17.6% yoy), 436억원(+9.3% yoy)으로 추정됨. 연간 약 85억원의 산업재산권·고객관계 무형자산상각비 부담을 고려하면 큰 폭의 이익 개선 기대감은 제한적. 다만 성수기 해태아이스크림의 이익 기여 및 긴 장마로 부진했던 작년 3분기 실적에 대한 기저효과로 전년 대비 실적이 회복세를 나타낼 것으로 전망됨

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	878	959	1,128	1,179	1,231
영업이익	46	40	44	52	58
세전이익	53	48	49	61	68
지배주주순이익	41	35	37	47	52
EPS(원)	4,168	3,540	3,724	4,728	5,262
증가율(%)	20.1	-15.1	5.2	27.0	11.3
영업이익률(%)	5.2	4.2	3.9	4.4	4.7
순이익률(%)	4.7	3.6	3.3	4.0	4.2
ROE(%)	7.4	6.0	6.1	7.4	7.8
PER	13.4	16.1	16.9	13.3	11.9
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	4.6	5.2	5.1	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

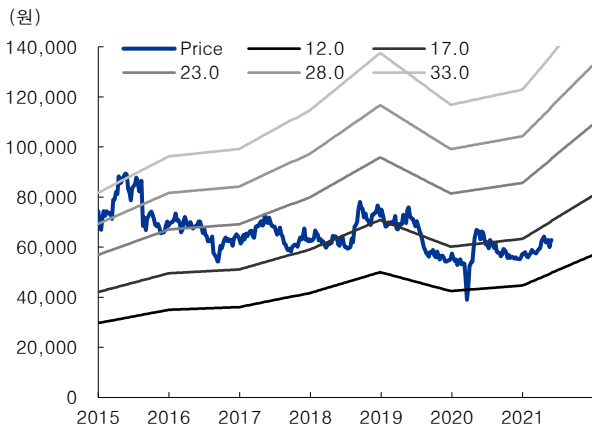
표 1. 빙그레 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>177.4</b>	<b>249.4</b>	<b>264.5</b>	<b>187.1</b>	<b>194.3</b>	<b>267.8</b>	<b>275.8</b>	<b>221.2</b>	<b>233.9</b>	<b>326.1</b>	<b>343.9</b>	<b>223.9</b>	<b>878.3</b>	<b>959.1</b>	<b>1,127.7</b>
별도	173.8	241.9	259.5	182.0	190.8	256.4	267.1	193.3	209.2	266.9	284.0	193.9	857.2	907.5	953.9
냉장	110.5	128.7	132.5	124.7	120.1	132.1	136.7	126.4	122.8	136.7	142.9	129.8	496.4	515.3	532.1
냉동	63.2	113.2	127.0	57.4	70.6	124.3	130.4	66.9	86.4	130.2	141.1	64.1	360.8	392.2	421.8
기타 연결	3.6	7.5	5.0	5.1	3.6	11.4	8.6	28.0	24.7	59.2	59.9	30.0	21.1	51.6	173.8
<b>매출액 YOY</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>8.6%</b>	<b>9.6%</b>	<b>7.4%</b>	<b>4.3%</b>	<b>18.2%</b>	<b>20.4%</b>	<b>21.8%</b>	<b>24.7%</b>	<b>1.2%</b>	<b>2.7%</b>	<b>9.2%</b>	<b>17.6%</b>
냉장	3.9%	4.4%	5.3%	7.6%	8.7%	2.6%	3.2%	1.3%	2.2%	3.5%	4.5%	2.7%	5.3%	3.8%	3.3%
냉동	4.6%	-0.1%	-8.9%	7.0%	11.7%	9.8%	2.7%	16.6%	22.3%	4.7%	8.2%	-4.2%	-1.6%	8.7%	7.5%
매출원가	134.4	177.4	190.3	144.9	145.5	187.6	197.1	168.2	173.6	228.3	243.8	169.9	647.1	698.4	815.6
매출원가율	75.8%	71.2%	72.0%	77.4%	74.9%	70.1%	71.5%	76.0%	74.2%	70.0%	70.9%	75.9%	73.7%	72.8%	72.3%
매출총이익	42.9	71.9	74.2	42.2	48.9	80.2	78.7	53.0	60.3	97.8	100.1	54.0	231.2	260.7	312.1
매출총이익율	24.2%	28.8%	28.0%	22.6%	25.1%	29.9%	28.5%	24.0%	25.8%	30.0%	29.1%	24.1%	26.3%	27.2%	27.7%
판매관리비	36.7	51.3	53.8	43.7	42.5	53.4	57.8	67.2	59.1	68.5	75.7	65.4	185.4	220.9	268.6
판매비율	20.7%	20.6%	20.3%	23.3%	21.9%	19.9%	21.0%	30.4%	25.3%	21.0%	22.0%	29.2%	21.1%	23.0%	23.8%
<b>영업이익</b>	<b>6.2</b>	<b>20.6</b>	<b>20.4</b>	<b>-1.5</b>	<b>6.3</b>	<b>26.8</b>	<b>20.9</b>	<b>-14.2</b>	<b>1.2</b>	<b>29.3</b>	<b>24.4</b>	<b>-11.4</b>	<b>45.8</b>	<b>39.8</b>	<b>43.6</b>
영업이익 YOY	119.8%	-5.7%	-19.2%	적지	1.9%	30.1%	2.2%	적지	-80.8%	9.4%	17.1%	적지	16.4%	-13.0%	9.3%
<b>영업이익률</b>	<b>3.5%</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.7%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>3.3%</b>	<b>10.0%</b>	<b>7.6%</b>	<b>-6.4%</b>	<b>0.5%</b>	<b>9.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.9%</b>

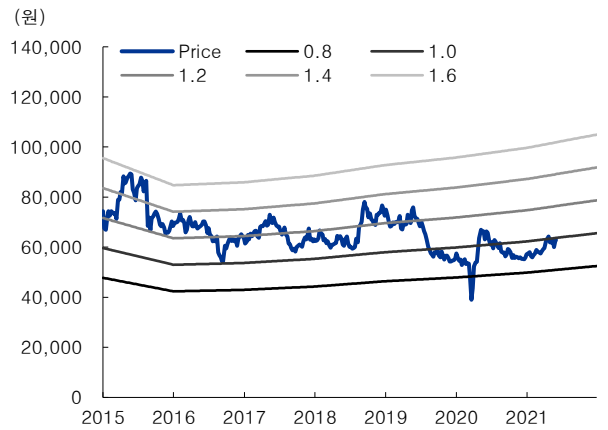
자료: 빙그레, IBK투자증권 리서치본부  
 주: 4Q20부터 해태아이스크림 실적이 연결로 인식

그림 1. 빙그레 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 빙그레 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	878	959	1,128	1,179	1,231
증가율(%)	2.7	9.2	17.6	4.5	4.4
매출원가	647	698	816	852	888
매출총이익	231	261	312	327	342
매출총이익률 (%)	26.3	27.2	27.7	27.7	27.8
판매비	185	221	269	274	285
판매비율(%)	21.1	23.0	23.8	23.2	23.2
영업이익	46	40	44	52	58
증가율(%)	16.4	-13.0	9.3	20.2	10.2
영업이익률(%)	5.2	4.2	3.9	4.4	4.7
순금융손익	7	4	4	6	6
이자손익	6	4	4	6	6
기타	1	0	0	0	0
기타영업외손익	1	4	1	3	4
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	53	48	49	61	68
법인세	12	13	12	14	16
법인세율	22.6	27.1	24.5	23.0	23.5
계속사업이익	41	35	37	47	52
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	35	37	47	52
증가율(%)	20.0	-15.1	5.2	27.0	11.3
당기순이익률 (%)	4.7	3.6	3.3	4.0	4.2
지배주주당기순이익	41	35	37	47	52
기타포괄이익	-3	-4	2	0	0
총포괄이익	38	31	38	47	52
EBITDA	79	82	85	88	91
증가율(%)	19.9	4.4	3.8	2.7	3.6
EBITDA마진율(%)	9.0	8.6	7.5	7.5	7.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,168	3,540	3,724	4,728	5,262
BPS	57,976	59,843	62,293	65,585	69,276
DPS	1,450	1,600	1,600	1,750	1,750
밸류에이션(배)					
PER	13.4	16.1	16.9	13.3	11.9
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	4.6	5.2	5.1	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	2.7	9.2	17.6	4.5	4.4
EPS증가율	20.1	-15.1	5.2	27.0	11.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	2.8	2.5	2.8	2.8
ROE	7.4	6.0	6.1	7.4	7.8
ROA	6.1	4.8	4.8	6.0	6.5
ROIC	16.9	11.5	10.3	12.7	13.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.9	29.6	26.5	21.4	19.4
순차입금 비율(%)	-49.6	-30.8	-27.9	-26.2	-29.8
이자보상배율(배)	231.2	144.9	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.0	15.4	16.8	17.2	17.3
재고자산회전율	21.2	19.3	22.0	25.2	26.6
총자산회전율	1.3	1.3	1.5	1.5	1.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	405	325	372	392	434
현금및현금성자산	47	82	69	63	82
유가증권	241	106	112	116	133
매출채권	58	67	67	70	73
재고자산	44	55	47	46	46
비유동자산	280	439	404	393	381
유형자산	215	280	277	271	271
무형자산	6	73	64	57	52
투자자산	26	31	33	33	34
자산총계	685	764	776	785	815
유동부채	94	126	139	114	107
매입채무및기타채무	41	57	67	49	44
단기차입금	0	0	5	5	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	48	23	24	25
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	114	175	163	138	132
지배주주지분	571	590	614	646	682
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-2	-4	-2	-2	-2
이익잉여금	481	502	524	557	593
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	571	590	614	646	682
비이자부채	109	169	153	127	121
총차입금	5	6	10	11	11
순차입금	-283	-182	-171	-169	-203

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	63	72	75	48	62
당기순이익	41	35	37	47	52
비현금성 비용 및 수익	46	59	41	27	23
유형자산감가상각비	32	39	33	29	28
무형자산상각비	1	4	9	7	6
운전자본변동	-14	-12	6	-20	-7
매출채권등의 감소	2	7	1	-3	-3
재고자산의 감소	-6	0	9	1	1
매입채무등의 증가	0	-11	6	-18	-5
기타 영업현금흐름	-10	-10	-9	-6	-6
투자활동 현금흐름	-31	-14	-21	-48	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-48	-28	-23	-27
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-10	-2	10	0	0
기타	5	36	-3	-25	-16
재무활동 현금흐름	-18	-21	-71	-9	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-18	-21	-71	-9	-5
기타 및 조정	0	-1	4	3	4
현금의 증가	14	36	-13	-6	18
기초현금	32	47	82	69	63
기말현금	47	82	69	63	82

**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 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

