

## Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 66,000원

현재가 (12/7) 53,200원

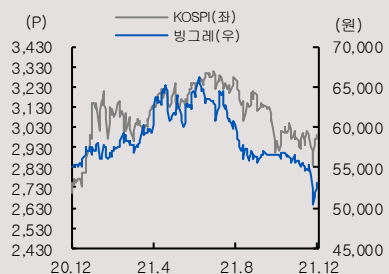
KOSPI (12/7)	2,991.72pt
시가총액	524십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	66,300원
최저가	50,500원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	19.2%
배당수익률 (2021F)	3.1%

주주구성	
김호연 외 3 인	40.89%
국민연금공단	5.26%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-10%	-12%
절대기준	-5%	-18%	-4%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	66,000	66,000	-
EPS(21)	2,232	2,433	▼
EPS(22)	3,227	3,399	▼

### 빙그레 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 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)

## 내년 유제품 가격인상 효과 온기 반영

### 4Q21 비용 증가하며 영업이익이 시장 기대치를 하회할 전망

4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,288억원(+3.4% yoy), 121억원 적자(적자지속 yoy, 4Q20: 142억원 적자)로 추정되며 컨센서스(매출액: 2,284억원, 영업이익: 82억원 적자) 대비 매출액은 부합, 영업이익은 하회할 전망

작년 10월초 해태아이스크림 인수 이후 연결 실적으로 반영됨에 따라 3Q21까지 큰 폭의 매출 성장세가 이어졌지만 올 4분기부터 인수 효과가 사라짐에 따라 매출 증가 폭이 한 자릿대로 낮아질 전망. 또 11월 주요 제품 가격을 인상했지만 설탕, 커피 등 원재료 가격 상승 부담이 여전하고 운송보관비, 지급수수료 증가세도 이어질 것으로 예상돼 적자폭이 크게 축소되기는 어려울 전망

### 11월부터 바나나맛우유 등 주요 제품 가격 인상분 반영

11월부터 바나나맛우유와 요플레 오리지널 등 주요 제품에 대해 6~7% 인상된 가격이 반영됨에 따라 냉장류(유음료 등) 매출이 3.7%(yoy) 개선될 전망. 특히 발효유 판매가 지난 2분기와 3분기에 각각 40%(yoy), 20%(yoy) 늘었는데 이번 분기도 프로틴 드링크 판매 호조세에 가격 인상 효과가 더해져 호실적이 예상됨. 또 주스 판매는 전년 수준에 그치겠지만 커피음료 고성장세는 지속될 전망. 냉동류(빙과 등) 매출은 678억원(+1.3% yoy)으로 전망됨. 코로나19 수혜로 가정 내 아이스크림 소비가 크게 늘었던 작년 4분기 판매 실적에 대한 부담이 있어 소폭 성장에 그칠 전망

### 내년 가격인상 효과 온기 반영되며 원가 부담 상쇄될 전망

전세제적인 코로나19 재확산세로 인해 당분간 원자재 가격 상승세가 지속될 것으로 예상됨. 다만 제품 가격인상 효과가 내년 온기 반영됨에 따라 원가 부담이 상당 부분 상쇄될 것으로 기대되는 바, 내년 매출액과 영업이익이 올해보다 각각 5.4%, 38.8% 개선될 전망. 이에 기존 매수 의견과 목표주가 66,000원을 유지함

(단위:십억원배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	878	959	1,142	1,204	1,257
영업이익	46	40	26	36	43
세전이익	53	48	29	41	50
지배주주순이익	41	35	22	32	38
EPS(원)	4,168	3,540	2,232	3,227	3,877
증가율(%)	20.1	-15.1	-37.0	44.6	20.2
영업이익률(%)	5.2	4.2	2.3	3.0	3.4
순이익률(%)	4.7	3.6	1.9	2.7	3.0
ROE(%)	7.4	6.0	3.7	5.2	6.1
PER	13.4	16.1	23.5	16.2	13.5
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.4	4.6	3.9	4.0	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 빙그레 실적추이 및 전망

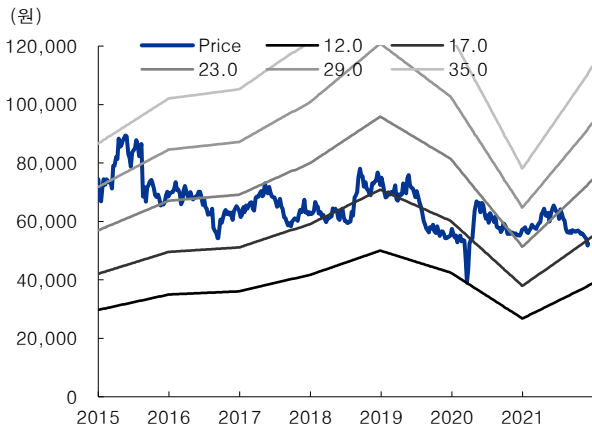
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>194.3</b>	<b>267.8</b>	<b>275.8</b>	<b>221.2</b>	<b>233.9</b>	<b>324.7</b>	<b>354.5</b>	<b>228.8</b>	<b>248.4</b>	<b>347.2</b>	<b>371.5</b>	<b>236.5</b>	<b>959.1</b>	<b>1,141.9</b>	<b>1,203.6</b>
별도	190.8	256.4	267.1	193.3	209.2	268.4	296.7	198.8	217.1	286.0	309.5	205.7	907.5	973.1	1,018.3
냉장	120.1	132.1	136.7	126.4	122.8	142.6	143.1	131.0	128.8	151.6	151.0	135.1	515.3	539.5	566.5
냉동	70.6	124.3	130.4	66.9	86.4	125.8	153.6	67.8	88.3	134.5	158.5	70.6	392.2	433.6	451.9
기타 연결	3.6	11.4	8.6	28.0	24.7	56.3	57.7	30.0	31.3	61.2	62.0	30.8	51.6	168.8	185.3
<b>매출액 YoY</b>	<b>9.6%</b>	<b>7.4%</b>	<b>4.3%</b>	<b>18.2%</b>	<b>20.4%</b>	<b>21.3%</b>	<b>28.5%</b>	<b>3.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.9%</b>	<b>4.8%</b>	<b>3.3%</b>	<b>9.2%</b>	<b>19.1%</b>	<b>5.4%</b>
냉장	8.7%	2.6%	3.2%	1.3%	2.2%	8.0%	4.7%	3.7%	4.9%	6.3%	5.5%	3.1%	3.8%	4.7%	5.0%
냉동	11.7%	9.8%	2.7%	16.6%	22.3%	1.2%	17.8%	1.3%	2.2%	6.9%	3.2%	4.1%	8.7%	10.5%	4.2%
매출원가	145.5	187.6	197.1	168.2	173.6	232.8	256.8	174.4	185.1	247.6	268.6	179.7	698.4	837.5	881.0
매출원가율	74.9%	70.1%	71.5%	76.0%	74.2%	71.7%	72.4%	76.2%	74.5%	71.3%	72.3%	76.0%	72.8%	73.3%	73.2%
매출총이익	48.9	80.2	78.7	53.0	60.3	91.9	97.7	54.5	63.3	99.7	102.9	56.8	260.7	304.3	322.7
매출총이익율	25.1%	29.9%	28.5%	24.0%	25.8%	28.3%	27.6%	23.8%	25.5%	28.7%	27.7%	24.0%	27.2%	26.7%	26.8%
판매관리비	42.5	53.4	57.8	67.2	59.1	73.6	79.3	66.6	59.9	78.1	81.7	67.2	220.9	278.6	286.9
판매비율	21.9%	19.9%	21.0%	30.4%	25.3%	22.7%	22.4%	29.1%	24.1%	22.5%	22.0%	28.4%	23.0%	24.4%	23.8%
<b>영업이익</b>	<b>6.3</b>	<b>26.8</b>	<b>20.9</b>	<b>-14.2</b>	<b>1.2</b>	<b>18.3</b>	<b>18.4</b>	<b>-12.1</b>	<b>3.5</b>	<b>21.5</b>	<b>21.2</b>	<b>-10.4</b>	<b>39.8</b>	<b>25.8</b>	<b>35.8</b>
영업이익 YoY	1.9%	30.1%	2.2%	적지	-80.8%	-31.7%	-11.9%	적지	186.5%	17.6%	15.3%	적지	-13.0%	-35.3%	38.8%
<b>영업이익률</b>	<b>3.3%</b>	<b>10.0%</b>	<b>7.6%</b>	<b>-6.4%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>-5.3%</b>	<b>1.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>5.7%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>4.2%</b>	<b>2.3%</b>	<b>3.0%</b>

자료: 빙그레, IBK투자증권

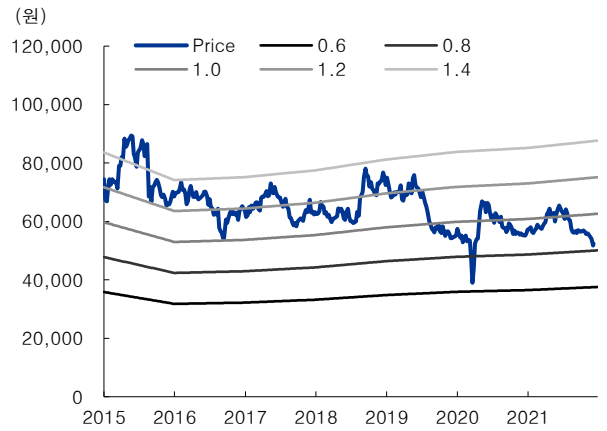
주: 4Q20부터 해태아이스크림 실적이 연결로 인식

그림 1. 빙그레 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 2. 빙그레 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	878	959	1,142	1,204	1,257
증가율(%)	2.7	9.2	19.1	5.4	4.5
매출원가	647	698	838	881	916
매출총이익	231	261	304	323	341
매출총이익률 (%)	26.3	27.2	26.6	26.8	27.1
판매비	185	221	279	287	298
판매비율(%)	21.1	23.0	24.4	23.8	23.7
영업이익	46	40	26	36	43
증가율(%)	16.4	-13.0	-35.3	38.8	19.5
영업이익률(%)	5.2	4.2	2.3	3.0	3.4
순금융손익	7	4	1	5	5
이자손익	6	4	1	5	5
기타	1	0	0	0	0
기타영업외손익	1	4	2	0	2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	53	48	29	41	50
법인세	12	13	7	10	12
법인세율	22.6	27.1	24.1	24.4	24.0
계속사업이익	41	35	22	32	38
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	35	22	32	38
증가율(%)	20.0	-15.1	-37.0	44.6	20.2
당기순이익률 (%)	4.7	3.6	1.9	2.7	3.0
지배주주당기순이익	41	35	22	32	38
기타포괄이익	-3	-4	2	0	0
총포괄이익	38	31	24	32	38
EBITDA	79	82	77	78	83
증가율(%)	19.9	4.4	-6.2	0.8	6.8
EBITDA마진율(%)	9.0	8.6	6.7	6.5	6.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,168	3,540	2,232	3,227	3,877
BPS	57,976	59,843	60,833	62,624	64,930
DPS	1,450	1,600	1,600	1,750	1,750
밸류에이션(배)					
PER	13.4	16.1	23.5	16.2	13.5
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.4	4.6	3.9	4.0	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	2.7	9.2	19.1	5.4	4.5
EPS증가율	20.1	-15.1	-37.0	44.6	20.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	2.8	3.1	3.4	3.4
ROE	7.4	6.0	3.7	5.2	6.1
ROA	6.1	4.8	2.8	4.1	4.9
ROIC	16.9	11.5	6.2	8.9	10.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.9	29.6	30.7	26.6	22.7
순차입금 비율(%)	-49.6	-30.8	-35.9	-33.1	-32.7
이자보상배율(배)	231.2	144.9	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.0	15.4	16.8	17.2	17.4
재고자산회전율	21.2	19.3	22.1	25.2	26.7
총자산회전율	1.3	1.3	1.5	1.5	1.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	405	325	366	376	389
현금및현금성자산	47	82	107	92	81
유가증권	241	106	114	118	135
매출채권	58	67	69	71	74
재고자산	44	55	48	47	47
비유동자산	280	439	418	405	396
유형자산	215	280	291	285	287
무형자산	6	73	65	58	53
투자자산	26	31	31	32	32
자산총계	685	764	783	781	785
유동부채	94	126	156	135	118
매입채무및기타채무	41	57	76	59	44
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	48	28	29	27
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	114	175	184	164	145
지배주주지분	571	590	599	617	640
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	509	527	550
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	571	590	599	617	640
비이자부채	109	169	177	157	138
총차입금	5	6	7	7	7
순차입금	-283	-182	-215	-204	-209

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	63	72	94	45	49
당기순이익	41	35	22	32	38
비현금성 비용 및 수익	46	59	68	36	33
유형자산감가상각비	32	39	42	35	35
무형자산상각비	1	4	10	7	6
운전자본변동	-14	-12	18	-18	-17
매출채권등의 감소	2	7	0	-2	-3
재고자산의 감소	-6	0	8	1	1
매입채무등의 증가	0	-11	16	-16	-15
기타 영업현금흐름	-10	-10	-14	-5	-5
투자활동 현금흐름	-31	-14	-45	-54	-53
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-48	-48	-29	-37
유형자산의 감소	1	0	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-10	-2	10	0	0
기타	5	36	-8	-25	-16
재무활동 현금흐름	-18	-21	-29	-9	-11
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-18	-21	-29	-9	-11
기타 및 조정	0	-1	5	3	4
현금의 증가	14	36	25	-15	-11
기초현금	32	47	82	107	92
기말현금	47	82	107	92	81

**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 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

