

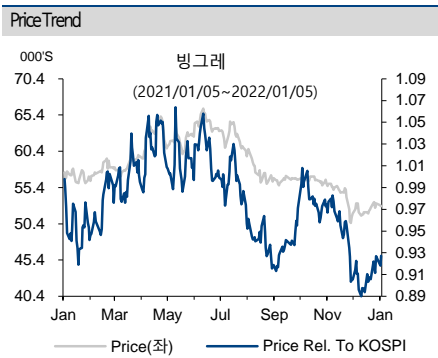
빙그레 (005180)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	75,000 원(유지)
종가(2022/01/05)	52,800 원
상승여력	42.0 %

Stock Indicator	
자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	520십억원
외국인지분율	19.1%
52 주 주가	50,500~66,300 원
60 일평균거래량	13,060 주
60 일평균거래대금	0.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	-6.9	-16.6	-8.2
상대수익률	2.4	-6.6	-6.3	-7.0



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	959	1,142	1,177	1,206
영업이익(십억원)	40	26	40	42
순이익(십억원)	35	23	36	37
EPS(원)	3,540	2,346	3,610	3,745
BPS(원)	59,843	60,561	62,542	64,658
PER(배)	16.1	22.5	14.6	14.1
PBR(배)	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	6.0	3.9	5.9	5.9
배당수익률(%)	2.8	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	4.5	3.1	2.3	1.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

4Q21 Preview

4Q21 Preview

빙그레의 4Q21 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,290 억원 (+3.5% YoY), -115 억원 (적자축소)을 시현할 것으로 판단하며, 4 분기 계절적 비수기 영향이 영업실적에 반영될 전망이다.

냉장부문의 경우 코로나 19 이슈에 따른 추가적인 부담은 없으나, 여전히 편의점, 마트 등 유통채널 트래픽이 아쉬운 상황으로 판단하며, 향후 대외변수의 회복 흐름을 지켜볼 필요가 있다. 21년 8월 인상된 원유가격에 대한 제품 판가 전이가 11월에 이루어졌음을 감안, 초기의 물량저항을 고려한다면 실질적인 인상효과는 22년에 반영될 전망이다. 단 견고한 브랜드 로열티에 따라 물량저항 효과는 단기 내 마무리될 가능성이 높다.

아이스크림부문은 제품 특성상 계절성이 높은 사업부문으로 이익 추정치에 대한 추가 변동요인이 존재한다. 다만 최근 집에 머무는 시간이 길어지면서 비수기임에도 불구하고 전년동기대비 시장성장 및 동일한 궤의 외형확대가 가능할 것으로 판단한다.

해외 수출의 경우 베이스 부담이 있는 중국을 제외한 동남아 및 북미지역의 성장률이 견조한 흐름을 이어갈 가능성이 존재한다. 글로벌 물류비용 증가 영향에 따른 단기 이익기여 하락 가능성에도 외형 확대 측면에서 긍정적이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 75,000 원 유지

부문별 메가브랜드 보유에 따라 코로나 19 와 관련한 베이스효과가 마무리된 현시점에서 안정적 성장에 따른 이익 선순환 구조 기대가 가능하다. 22년에도 전반적인 영업실적의 방향성이 수익성보다는 외형성장에 초점을 맞춘 구조일 것으로 판단하며, 이에 따라 판촉비 등 변동비성 지출 이슈가 이어질 수 있다. 단기 비용지출 지속 가능성에 대해서는 다소 아쉬운 측면이 존재하나, 중장기 추가 시장지배력 확보를 통한 레버리지 개선 기대를 할 수 있다는 점에서 긍정적이다. 향후 영업실적 개선 가시화에 따른 주가 할인폭 축소 가능성에 무게를 둔다.

(단위: 십억원)	4Q21E	4Q20	YoY (% , %p)	4Q21C	diff (% , %p)
매출액	229.0	221.2	3.5	229.4	(0.2)
영업이익	(11.5)	(14.2)	적축	(8.7)	n/a
영업이익률 %	(5.0)	(6.4)	1.4	(3.8)	(1.2)
세전이익	(9.8)	(18.4)	적축	(10.2)	n/a
세전이익률 %	(4.3)	(8.3)	4.0	(4.4)	0.2

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 1월 5일 기준

표 1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
연결 매출액	233.9	324.7	354.5	229.0	246.1	333.7	364.1	233.1	959.1	1,142.0	1,177.0
개별 매출액											
냉장	122.8	142.6	143.1	132.2	126.7	146.9	148.3	134.5	515.3	540.7	556.4
냉동 및 기타	86.4	125.8	153.6	68.4	87.5	129.0	159.7	69.5	392.2	434.2	445.7
기타 및 adj.	24.7	56.3	57.7	28.4	31.9	57.8	56.1	29.1	51.6	167.1	175.0
해태아이스크림	26.9	47.7	61.0	24.3	27.1	48.5	63.3	24.6	156.4	159.9	163.6
BCF&B Shanghai	6.8	10.6	7.5	6.5	7.1	11.0	7.8	6.8	34.0	31.4	32.6
BCF&B USA	6.6	20.1	6.9	5.6	7.0	21.1	7.2	5.9	32.7	39.1	41.1
BCF&B Vietnam	1.2	1.9	1.7	1.4	1.5	2.0	1.8	1.5	4.1	6.1	6.8
YoY %	20.4%	21.3%	28.5%	3.5%	5.2%	2.8%	2.7%	1.8%	9.2%	19.1%	3.1%
개별 매출액											
냉장	9.7%	4.7%	11.1%	3.8%	2.4%	2.8%	3.8%	1.7%	5.9%	7.4%	2.8%
냉동 및 기타	2.2%	8.0%	4.7%	4.6%	3.2%	3.0%	3.6%	1.7%	3.8%	4.9%	2.9%
22.3%	1.2%	17.8%	2.2%	1.3%	2.5%	4.0%	1.6%	8.7%	10.7%	2.7%	
기타 및 adj.	593.8%	392.5%	569.0%	1.4%	29.3%	2.7%	-2.9%	2.6%	144.3%	223.9%	4.7%
해태아이스크림	n/a	-8.3%	5.2%	1.8%	0.8%	1.8%	3.8%	1.3%	n/a	n/a	2.3%
BCF&B Shanghai	-2.4%	-7.7%	-16.3%	-2.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	28.8%	-7.8%	4.0%
BCF&B USA	30.8%	31.9%	-3.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	44.8%	19.6%	5.0%
BCF&B Vietnam	5825.0%	58.0%	-2.4%	20.0%	25.0%	8.0%	8.0%	8.0%	n/a	50.2%	11.3%
연결 영업이익	1.2	18.3	18.4	(11.5)	1.6	21.8	25.9	(9.4)	39.9	26.4	40.0
YoY %	-80.9%	-31.7%	-11.9%	-18.7%	35.8%	19.2%	41.0%	-18.6%	-13.0%	-33.8%	51.6%
OPM %	0.5%	5.6%	5.2%	-5.0%	0.7%	6.5%	7.1%	-4.0%	4.2%	2.3%	3.4%

자료: 빙그레, 하이투자증권

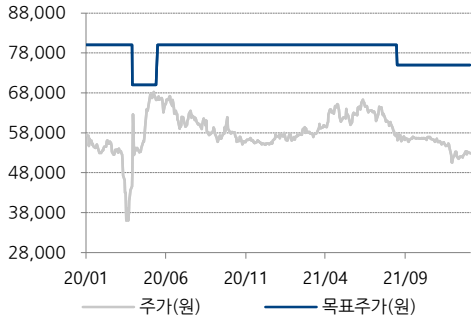
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	325	401	444	496	매출액	959	1,142	1,177	1,206
현금 및 현금성자산	82	149	197	254	증가율(%)	9.2	19.1	3.1	2.5
단기금융자산	106	95	86	77	매출원가	698	826	879	900
매출채권	68	86	88	90	매출총이익	261	316	298	306
재고자산	55	57	59	60	판매비와관리비	221	290	258	264
비유동자산	439	376	359	332	연구개발비	5	6	6	6
유형자산	280	217	200	172	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	73	74	74	74	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	764	776	803	827	영업이익	40	26	40	42
유동부채	126	131	139	142	증가율(%)	-13.0	-33.8	51.6	4.4
매입채무	57	33	-4	-71	영업이익률(%)	4.2	2.3	3.4	3.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	4	2	6	6
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	1	1
비유동부채	48	48	48	48	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	4	1	-	-
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	48	32	47	49
부채총계	175	180	187	190	법인세비용	13	8	11	12
자배주주지분	590	597	616	637	세전계속이익률(%)	5.0	2.8	4.0	4.0
자본금	50	50	50	50	당기순이익	35	23	36	37
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	3.6	2.0	3.0	3.1
이익잉여금	502	512	536	560	지배주주귀속 순이익	35	23	36	37
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	31	19	32	33
자본총계	590	597	616	637	지배주주귀속총포괄이익	31	19	32	33

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	72	75	100	100	주당지표(원)				
당기순이익	35	23	36	37	EPS	3,540	2,346	3,610	3,745
유형자산감가상각비	39	54	54	54	BPS	59,843	60,561	62,542	64,658
무형자산상각비	4	10	10	10	CFPS	7,857	8,844	10,108	10,243
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,600	1,400	1,400	1,400
투자활동 현금흐름	-14	-111	-112	-113	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-48	-26	-26	-26	PER	16.1	22.5	14.6	14.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	135	11	10	9	PCR	7.3	6.0	5.2	5.2
재무활동 현금흐름	-21	-23	-21	-21	EV/EBITDA	4.5	3.1	2.3	1.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	6.0	3.9	5.9	5.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	8.6	7.9	8.8	8.8
배당금지급	-13	-14	-12	-12	부채비율	29.6	30.1	30.4	29.9
현금및현금성자산의증감	36	67	48	57	순부채비율	-31.9	-40.9	-45.9	-52.0
기초현금및현금성자산	47	82	149	197	매출채권회전율(x)	14.9	14.8	13.5	13.5
기말현금및현금성자산	82	149	197	254	재고자산회전율(x)	19.3	20.3	20.3	20.2

자료 : 빙그레, 하이투자증권 리서치본부

빙그레
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2020-03-31	Buy	70,000	1년	-14.5%	-2.6%
2020-05-18	Buy	80,000	1년	-25.9%	-16.0%
2021-08-18	Buy	75,000	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) 종목투자의견은 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 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-