

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 63,000원
현재가 (3/16) 53,300원

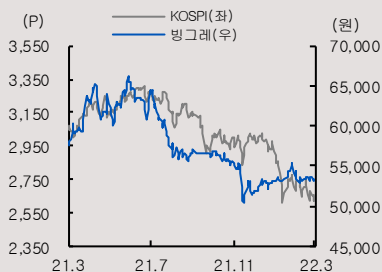
KOSPI (3/16)	2,659.23pt
시가총액	525십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	66,300원
최저가	50,500원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	20.9%
배당수익률 (2022F)	3.0%

주주구성	
김호연 외 3 인	40.89%
국민연금공단	5.26%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	11%	7%
절대기준	-2%	-6%	-8%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	63,000	66,000	▼
EPS(22)	2,724	3,227	▼
EPS(23)	3,545	3,877	▼

빙그레 주가추이



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 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)

1분기도 투입 원가 상승 부담 이어질 듯

4Q21 실적이 기대치에 부합. 원가 부담 있었지만 비용 관리로 상쇄

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,344억원(+5.9% yoy), 117억원 적자(적자지속 yoy, 4Q20: 142억원)를 기록, IBK투자증권 추정치(2,288억원 / 121억원 적자)에 부합함. 4분기부터 해태아이스크림 인수(2020/10) 효과가 사라졌지만 바나나 맛우유 등 주요 제품 가격인상 효과와 프로틴 드링크, 상온(차류 등) 및 기타 제품 판매 호조로 견조한 외형 성장세가 이어짐. 또 설탕, 커피, 원유 등 원재료 가격 상승 부담에도 불구하고 급여 등 판매비 감소로 적자폭도 축소됨

연간 기준으로는 해태아이스크림 인수 이후 매출이 19.6%(yoy) 늘었지만 해태아이스크림의 영업 적자와 전반적인 원가·비용 상승 영향으로 영업이익은 34.1%(yoy) 감소함. 또 공정위 과징금 388억원이 선 반영됨에 따라 당기순이익이 193억원 적자를 기록하는 등 수익성이 악화됨

1분기도 투입 원가 상승 부담 이어져, 수익성 개선 기대감 제한적

올해 1분기 연결 매출액은 2,507억원(+7.2% yoy), 영업이익은 3억원(-79.3% yoy)으로 추정됨. 프로틴 드링크 및 커피음료 판매 호조에 기인, 냉장류(유음료 등) 매출이 5.3%(yoy) 개선될 것으로 예상되며 냉동류(빙과 등)도 4.3%(yoy) 성장할 전망. 다만 투입 원가 상승 부담이 이어지고 있어 영업 마진을 개선은 쉽지 않을 것으로 판단됨

주요 제품 가격인상, 하반기로 갈수록 원가 부담 점차 완화될 듯

연간 기준 연결 매출액과 영업이익은 각각 6.4%(yoy), 22.1%(yoy) 증가할 전망. 작년 11월 냉장 제품에 이어 올해 3월에는 빙과류 가격 인상을 단행함에 따라 하반기로 갈수록 원가 부담은 점차 완화될 것으로 예상됨. 올해와 내년 실적 추정치를 하향함에 따라 목표주가를 63,000원으로 5% 하향 조정했지만, 견조한 외형 성장세, 주력 제품의 높은 시장 경쟁력, 수출 확대 등을 고려해 매수 의견을 유지함

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	959	1,147	1,221	1,281	1,334
영업이익	40	26	32	40	45
세전이익	48	-12	36	46	49
지배주주순이익	35	-19	27	35	37
EPS(원)	3,540	-1,962	2,724	3,545	3,741
증가율(%)	-15.1	-155.4	-238.8	30.2	5.5
영업이익률(%)	4.2	2.3	2.6	3.1	3.4
순이익률(%)	3.6	-1.7	2.2	2.7	2.8
ROE(%)	6.0	-3.4	4.7	6.0	6.1
PER	16.1	-27.1	19.5	15.0	14.2
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.6	4.4	3.6	3.3	3.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	194.3	267.8	275.8	221.2	233.9	324.7	354.5	234.4	250.7	348.4	372.0	250.2	959.1	1,147.4	1,221.3
별도	190.8	256.4	267.1	193.3	209.2	268.4	296.7	209.7	219.4	287.2	310.0	219.4	907.5	984.0	1,036.0
냉장	120.1	132.1	136.7	126.4	122.8	142.6	143.1	135.8	129.3	151.6	151.0	142.5	515.3	544.3	574.3
냉동	70.6	124.3	130.4	66.9	86.4	125.8	153.6	73.9	90.1	135.6	159.0	76.9	392.2	439.7	461.6
기타 연결	3.6	11.4	8.6	28.0	24.7	56.3	57.7	24.7	31.3	61.2	62.0	30.8	51.6	163.4	185.3
매출액 YOY	9.6%	7.4%	4.3%	18.2%	20.4%	21.3%	28.5%	5.9%	7.2%	7.3%	4.9%	6.8%	9.2%	19.6%	6.4%
냉장	8.7%	2.6%	3.2%	1.3%	2.2%	8.0%	4.7%	7.5%	5.3%	6.3%	5.5%	4.9%	3.8%	5.6%	5.5%
냉동	11.7%	9.8%	2.7%	16.6%	22.3%	1.2%	17.8%	10.5%	4.3%	7.8%	3.5%	4.1%	8.7%	12.1%	5.0%
매출원가	145.5	187.6	197.1	168.2	173.6	232.8	256.8	182.4	187.8	250.8	268.6	192.9	698.4	845.6	900.1
매출원가율	74.9%	70.1%	71.5%	76.0%	74.2%	71.7%	72.4%	77.8%	74.9%	72.0%	72.2%	77.1%	72.8%	73.7%	73.7%
매출총이익	48.9	80.2	78.7	53.0	60.3	91.9	97.7	52.0	62.9	97.5	103.4	57.3	260.7	301.9	321.2
매출총이익율	25.1%	29.9%	28.5%	24.0%	25.8%	28.3%	27.6%	22.2%	25.1%	28.0%	27.8%	22.9%	27.2%	26.3%	26.3%
판매관리비	42.5	53.4	57.8	67.2	59.1	73.6	79.3	63.7	62.7	77.7	82.2	66.6	220.9	275.6	289.1
판매비율	21.9%	19.9%	21.0%	30.4%	25.3%	22.7%	22.4%	27.2%	25.0%	22.3%	22.1%	26.6%	23.0%	24.0%	23.7%
영업이익	6.3	26.8	20.9	-14.2	1.2	18.3	18.4	-11.7	0.3	19.9	21.2	-9.3	39.8	26.2	32.1
영업이익 YOY	1.9%	30.1%	2.2%	적지	-80.8%	-31.7%	-11.9%	적지	-79.3%	8.4%	15.4%	적지	-13.0%	-34.1%	22.1%
영업이익률	3.3%	10.0%	7.6%	-6.4%	0.5%	5.6%	5.2%	-5.0%	0.1%	5.7%	5.7%	-3.7%	4.2%	2.3%	2.6%

자료: 빙그레, IBK투자증권

주: 4Q20부터 해태아이스크림 실적이 연결로 인식

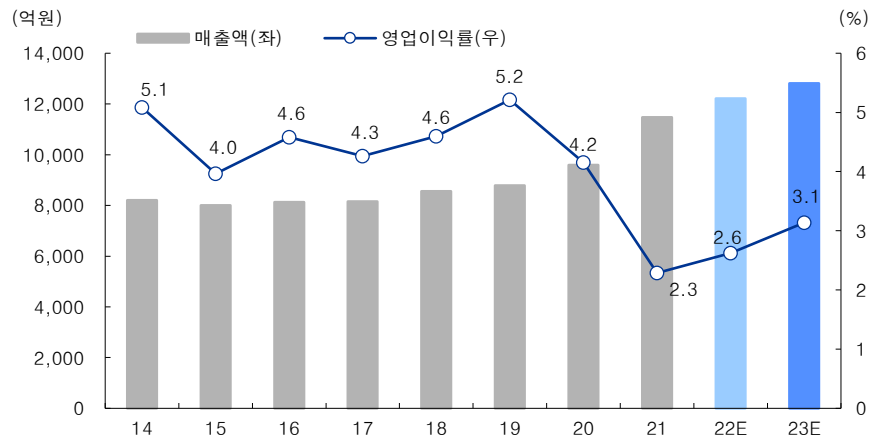
표 2. 빙그레 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	2,929원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	21.4배	과거 4개년(2018-21) 동안 각 년도의 PER 배수 최고치를 평균
적정주가	62,805원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	63,000원	(기존 목표가 66,000원 대비 5% 하향)
현재주가	53,300원	(2022.03.16 종가)
상승여력	18.2%	

자료: IBK투자증권 리서치본부

주1: 일회성 비용(공정위 과징금)이 발생했던 2021년은 Target PER 기준에서 제외함

그림 1. 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	959	1,147	1,221	1,281	1,334
증가율(%)	9.2	19.6	6.4	4.9	4.1
매출원가	698	846	900	937	974
매출총이익	261	302	321	344	360
매출총이익률 (%)	27.2	26.3	26.3	26.9	27.0
판매비	221	276	289	304	315
판매비율(%)	23.0	24.1	23.7	23.7	23.6
영업이익	40	26	32	40	45
증가율(%)	-13.0	-34.1	22.1	25.4	11.5
영업이익률(%)	4.2	2.3	2.6	3.1	3.4
순금융손익	4	3	4	5	6
이자손익	4	2	5	6	6
기타	0	1	-1	-1	0
기타영업외손익	4	-41	0	1	-1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	48	-12	36	46	49
법인세	13	8	9	11	12
법인세율	27.1	-66.7	25.0	23.9	24.5
계속사업이익	35	-19	27	35	37
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	-19	27	35	37
증가율(%)	-15.1	-155.4	-238.8	30.2	5.5
당기순이익률 (%)	3.6	-1.7	2.2	2.7	2.8
지배주주당기순이익	35	-19	27	35	37
기타포괄이익	-4	2	0	0	0
총포괄이익	31	-18	27	35	37
EBITDA	82	82	85	91	92
증가율(%)	4.4	-0.9	4.3	7.4	0.3
EBITDA마진율(%)	8.6	7.1	7.0	7.1	6.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,540	-1,962	2,724	3,545	3,741
BPS	59,843	56,630	58,097	60,207	62,378
DPS	1,600	1,400	1,600	1,750	1,750
밸류에이션(배)					
PER	16.1	-27.1	19.5	15.0	14.2
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.6	4.4	3.6	3.3	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	9.2	19.6	6.4	4.9	4.1
EPS증가율	-15.1	-155.4	-238.8	30.2	5.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.8	2.6	3.0	3.3	3.3
ROE	6.0	-3.4	4.7	6.0	6.1
ROA	4.8	-2.5	3.4	4.3	4.4
ROIC	11.5	-5.4	8.6	12.3	12.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	29.6	36.3	41.5	38.9	36.5
순차입금 비율(%)	-30.8	-28.9	-37.9	-37.3	-37.8
이자보상배율(배)	144.9	82.8	72.3	89.3	96.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.4	18.2	22.4	26.3	27.6
재고자산회전율	19.3	17.7	20.0	25.6	25.5
총자산회전율	1.3	1.5	1.6	1.6	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	325	314	400	429	447
현금및현금성자산	82	96	110	122	128
유가증권	106	70	113	105	110
매출채권	67	59	50	47	49
재고자산	55	74	48	52	52
비유동자산	439	446	410	395	392
유형자산	280	295	283	272	272
무형자산	73	65	57	51	47
투자자산	31	32	32	32	32
자산총계	764	760	810	824	839
유동부채	126	160	193	184	176
매입채무및기타채무	57	56	83	66	55
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	48	42	45	47	49
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	175	202	237	230	224
지배주주지분	590	558	572	593	614
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-4	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	502	468	483	504	525
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	590	558	572	593	614
비이자부채	169	197	231	224	218
총차입금	6	5	6	6	6
순차입금	-182	-161	-217	-221	-232

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	72	56	141	56	62
당기순이익	35	-19	27	35	37
비현금성 비용 및 수익	59	109	49	45	43
유형자산감가상각비	39	45	46	45	42
무형자산상각비	4	10	7	6	5
운전자본변동	-12	-20	64	-18	-12
매출채권등의 감소	7	9	9	3	-2
재고자산의 감소	0	-19	27	-5	0
매입채무등의 증가	-11	-3	27	-17	-11
기타 영업현금흐름	-10	-14	1	-6	-6
투자활동 현금흐름	-14	-19	-75	-52	-54
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-57	-33	-34	-42
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	14	0	0
기타	36	38	-56	-18	-12
재무활동 현금흐름	-21	-24	-55	5	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-21	-24	-55	5	-5
기타 및 조정	-1	1	3	3	4
현금의 증가	36	14	14	12	7
기초현금	47	82	96	110	122
기말현금	82	96	110	122	128

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

