

Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 110,000원

현재가 (9/24) 62,000원

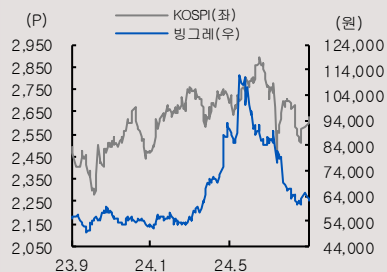
KOSPI (9/24)	2,631.68pt
시가총액	611십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	112,100원
최저가	49,300원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	23.8%
배당수익률 (2024F)	4.8%

주주구성
김호연 외 3 인 40.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	21%	11%
절대기준	-7%	15%	17%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	110,000	-
EPS(24)	10,025	10,020	▲
EPS(25)	10,828	10,745	▲

빙그레 주가추이



본 조사분석자료는 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)

낮아진 기대치에 부합할 듯

2분기와 유사한 실적 흐름 전망

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 4,652억원(+7.1% yoy), 679억원(+3.8% yoy)으로 추정된다. 안정적인 투입 원가 흐름은 긍정적이나, 국내외 광고선전비와 판매수수료 등 판매비 증가세가 이어지며 이익 증가폭이 크지 않을 전망이다. 2분기 실적 발표 이후 낮아진 시장 기대치(4,591억원 / 681억원)에는 대체로 부합할 전망이다.

길었던 늦더위, 빙과류 판매 호조로 귀결

부문별로, 냉장류(별도_유음료 등) 매출이 1,604억원(+1.8% yoy)으로 전망된다. 바나나맛우유와 요플레 등 주력 제품 판매가 견조하지만, 내수 소비 위축 및 흰 우유 전략적 축소 영향이 이어지고 있어 외형이 소폭 성장에 그칠 것으로 예상된다.

냉동류(별도_빙과류, 스낵, 더단백 등 상온 제품) 매출액은 2,166억원(+10.3% yoy)으로 전망된다. 7~8월 뽕파, 더위사냥 등 빙과 판매가 호조세를 나타냈고, 9월에도 역대급 무더위가 이어졌음을 고려하면 지난 분기보다 성수기 효과가 더 클 것으로 예상된다. 더단백 제품 매출도 30%(yoy) 가까운 성장세가 예상된다.

해외 매출도 양호한 것으로 파악된다. 미국 법인은 코스트코를 비롯한 대부분 판매 채널에서 메로나 등 빙과 판매가 늘고, 2분기 부진했던 중국 법인 매출도 개선될 전망이다. 다만 해상물류 운임비 부담이 높아진 가운데, 해외 사업 확대 측면의 마케팅 비용 증가세가 이어졌을 것으로 예상돼 수익성 개선 기대감은 제한적이다.

빙과 업체에 우호적 날씨 환경 지속돼

올해는 전년 높은 베이스 부담과 판매비 증가로 성수기(2~3분기) 효과가 반감돼 아쉬운 면이 있지만, 현 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 6.2배 수준으로 밸류에이션 부담이 낮다고 보여진다. 또 기후변화로 여름이 더 덥고 길어짐에 따라 우호적인 사업 환경이 지속되는 한편, 해외 매출 비중이 늘고 있어 기존 매수 의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,462	1,547	1,623
영업이익	39	112	126	134	143
세전이익	37	111	128	139	152
지배주주순이익	26	86	99	107	117
EPS(원)	2,607	8,752	10,025	10,828	11,891
증가율(%)	-232.9	235.7	14.5	8.0	9.8
영업이익률(%)	3.1	8.0	8.6	8.7	8.8
순이익률(%)	2.1	6.2	6.8	6.9	7.2
ROE(%)	4.5	14.2	14.5	14.0	13.9
PER	15.1	6.2	6.2	5.7	5.2
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.2	2.3	2.4	2.1	1.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

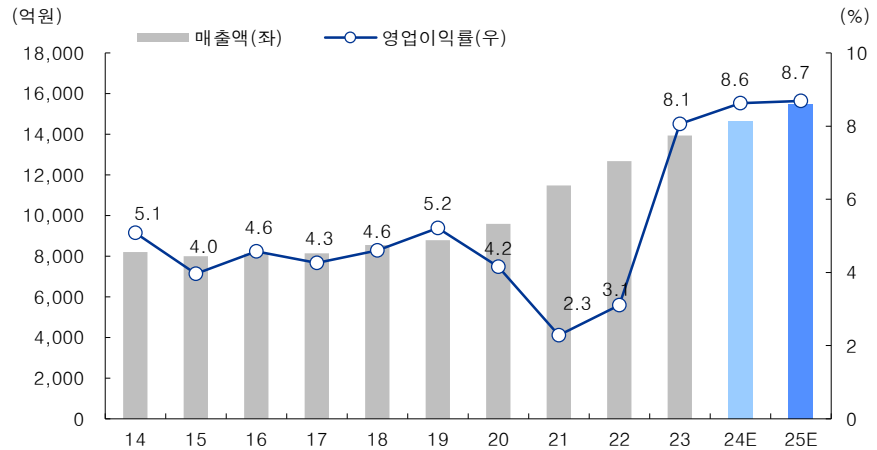
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	255.7	364.4	390.6	256.9	293.5	388.7	434.2	277.8	300.9	407.5	465.2	288.2	1,267.7	1,394.3	1,461.6
별도	231.4	300.6	322.8	236.7	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	338.8	377.1	256.9	1,091.5	1,195.3	1,249.2
냉장	131.5	147.2	148.0	146.5	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	157.1	160.4	151.0	573.2	608.5	621.6
냉동	99.9	153.4	174.8	90.2	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	181.7	216.6	105.9	518.3	586.8	627.6
기타연결	24.4	63.8	67.8	20.3	28.8	61.7	80.2	28.2	24.3	68.7	88.1	31.3	176.2	199.0	212.4
YoY	9.3%	12.2%	10.2%	9.6%	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	2.5%	4.8%	7.1%	3.7%	10.5%	10.0%	4.8%
냉장	7.1%	3.2%	3.4%	7.8%	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	0.0%	1.8%	2.0%	5.3%	6.2%	2.1%
냉동	15.6%	21.9%	13.8%	22.1%	19.1%	10.7%	12.3%	12.6%	3.8%	7.0%	10.3%	4.2%	17.9%	13.2%	7.0%
매출원가	191.8	257.2	280.6	202.3	212.4	259.9	282.0	198.9	210.5	270.5	299.1	208.9	932.0	953.1	989.0
COGS	75.0%	70.6%	71.8%	78.7%	72.4%	66.9%	64.9%	71.6%	70.0%	66.4%	64.3%	72.5%	73.5%	68.4%	67.7%
매출총이익	63.9	107.1	110.0	54.6	81.1	128.8	152.3	78.9	90.3	137.0	166.1	79.2	335.7	441.2	472.6
GPM	25.0%	29.4%	28.2%	21.3%	27.6%	33.1%	35.1%	28.4%	30.0%	33.6%	35.7%	27.5%	26.5%	31.6%	32.3%
판매관리비	62.4	86.1	84.2	63.7	68.4	82.6	86.8	91.1	69.3	92.0	98.1	87.0	296.3	328.9	346.5
SG&A	24.4%	23.6%	21.6%	24.8%	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.0%	22.6%	21.1%	30.2%	23.4%	23.6%	23.7%
영업이익	1.6	21.1	25.8	-9.0	12.7	46.2	65.4	-12.2	21.1	44.9	67.9	-7.8	39.4	112.2	126.1
YoY	30.8%	15.1%	40.3%	적지	702.7%	119.5%	153.9%	적지	65.2%	-2.9%	3.8%	적지	50.2%	184.8%	12.3%
OPM	0.6%	5.8%	6.6%	-3.5%	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	7.0%	11.0%	14.6%	-2.7%	3.1%	8.1%	8.6%

자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,462	1,547	1,623
증가율(%)	10.5	10.0	4.8	5.8	4.9
매출원가	932	953	989	1,049	1,100
매출총이익	336	441	473	498	523
매출총이익률 (%)	26.5	31.6	32.4	32.2	32.2
판매비	296	329	347	363	380
판매비율(%)	23.3	23.6	23.7	23.5	23.4
영업이익	39	112	126	134	143
증가율(%)	50.2	184.8	12.3	6.5	6.5
영업이익률(%)	3.1	8.0	8.6	8.7	8.8
순금융손익	2	2	4	8	12
이자손익	3	3	3	8	11
기타	-1	-1	1	0	1
기타영업외손익	-4	-4	-2	-4	-2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	111	128	139	152
법인세	11	25	30	32	35
법인세율	29.7	22.5	23.4	23.0	23.0
계속사업이익	26	86	99	107	117
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	86	99	107	117
증가율(%)	-232.9	235.7	14.5	8.0	9.8
당기순이익률 (%)	2.1	6.2	6.8	6.9	7.2
지배주주당기순이익	26	86	99	107	117
기타포괄이익	5	-7	3	0	0
총포괄이익	30	79	102	107	117
EBITDA	98	174	205	222	218
증가율(%)	20.4	77.1	18.0	8.0	-1.5
EBITDA마진율(%)	7.7	12.5	14.0	14.4	13.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,607	8,752	10,025	10,828	11,891
BPS	58,446	65,129	73,101	81,247	90,275
DPS	1,500	2,600	3,000	3,200	3,400
밸류에이션(배)					
PER	15.1	6.2	6.2	5.7	5.2
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.2	2.3	2.4	2.1	1.8
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	10.0	4.8	5.8	4.9
EPS증가율	-232.9	235.7	14.5	8.0	9.8
수익성지표(%)					
배당수익률	3.8	4.8	4.8	5.1	5.4
ROE	4.5	14.2	14.5	14.0	13.9
ROA	3.4	10.4	10.9	11.1	11.2
ROIC	6.6	19.8	20.6	19.9	20.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.6	38.8	28.0	25.5	22.6
순차입금 비율(%)	-12.8	-20.4	-15.8	-18.8	-25.4
이자보상배율(배)	140.2	65.6	44.3	44.6	47.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.1	17.0	18.1	16.8	14.7
재고자산회전율	12.6	11.0	11.4	11.0	10.4
총자산회전율	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	315	395	449	562	665
현금및현금성자산	79	148	129	160	223
유가증권	13	20	29	33	48
매출채권	81	83	78	106	115
재고자산	127	126	130	152	159
비유동자산	454	496	472	442	426
유형자산	299	353	363	338	325
무형자산	57	48	39	32	26
투자자산	32	24	26	26	27
자산총계	769	891	922	1,004	1,090
유동부채	152	182	138	139	133
매입채무및기타채무	76	74	72	70	64
단기차입금	0	5	4	4	4
유동성장기부채	0	0	4	4	4
비유동부채	41	67	64	65	69
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	11	10	10	10
부채총계	193	249	201	204	201
지배주주지분	576	642	720	800	889
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-4	-4	-2	-2	-1
이익잉여금	487	554	630	710	799
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	576	642	720	800	889
비이자부채	174	212	157	160	157
총차입금	19	37	44	44	44
순차입금	-74	-131	-114	-150	-226

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	157	169	132	156
당기순이익	26	86	99	107	117
비현금성 비용 및 수익	80	97	99	83	66
유형자산감가상각비	48	52	70	80	69
무형자산상각비	11	10	10	7	6
운전자본변동	-107	-10	-8	-52	-22
매출채권등의 감소	-17	1	11	-28	-8
재고자산의 감소	-52	-1	-2	-22	-8
매입채무등의 증가	16	-6	-9	-2	-6
기타 영업현금흐름	-10	-16	-21	-6	-5
투자활동 현금흐름	19	-76	-107	-87	-82
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-85	-60	-55	-57
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	4	4	0	0
기타	51	5	-51	-32	-25
재무활동 현금흐름	-24	-12	-87	-15	-15
차입금의 증가(감소)	0	11	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-24	-23	-90	-15	-15
기타 및 조정	-1	0	6	2	4
현금의 증가	-17	69	-19	32	63
기초현금	96	79	148	129	160
기말현금	79	148	129	160	223

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

