

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 100,000원
현재가 (5/16) 75,600원

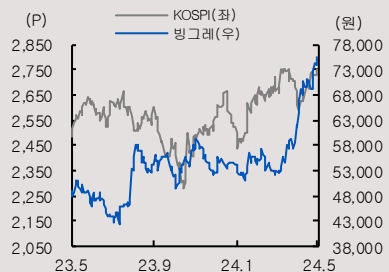
KOSPI (5/16) 2,753.00pt
시가총액 745십억원
발행주식수 9,851천주
액면가 5,000원
52주 최고가 75,600원
최저가 42,450원
60일 일평균거래대금 4십억원
외국인 지분율 21.9%
배당수익률 (2024F) 4.0%

주주구성
김호연 외 3 인 40.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	17%	19%	39%
절대기준	23%	31%	55%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	83,000	▲
EPS(24)	10,449	9,107	▲
EPS(25)	9,902	9,874	▲

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 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)

氷? 그래!

기대 이상의 원가율 하락

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,009억원(+2.5% yoy), 211억원(+65.2% yoy)을 기록했다. 컨센서스(3,153억원 / 132억원)와 IBKS추정치(3,119억원 / 131억원) 대비 매출이 소폭 하회했는데 이는 해태아이스크림 매출 11% 감소에 기인한다. 반면 영업이익은 약 60% 크게 상회했다. 원유 수입가격 안정화 등으로 인한 원가율 개선 효과가 예상보다 컸다.

냉장·냉동 매출 예상 부합

부문별로, 냉장류(별도_유음료 등) 매출이 1,531억원(+5.0% yoy)으로 예상치(1,520억원)에 부합했다. 바나나맛우유 국내 가격 인상 효과와 더불어, 냉장 커피 매출도 제품 라인업 확장하면서 5% 이상 개선됐다. 발효유는 요플레(호상형) 판매 개선되며 약 2% 증가했고, 따옴은 전년 수준에 그쳤다. 수출은 약 34% 늘었다.

냉동류(별도_빙과류, 스낵, 더단백 등 상온 제품) 매출액도 1,234억원(+3.8% yoy)으로 추정치(1,254억원)에 부합했다. 메로나 등 바류 보다 투게더, 붕어싸만코 등 카톤류와 샌드류 판매가 좋았다. 더단백 제품 매출은 30% 이상 고성장세 이어졌고, 상온 커피 판매도 소폭 개선됐다. 빙과 수출은 약 10% 늘었다.

성수기 빙과 판매 호조 기대

2분기 실적도 기대된다. 이른 더위 수혜로 빙그레와 해태아이스크림의 4월 빙과 판매 실적이 양호했던 것으로 파악된다. 성수기 마케팅 비용이 늘어날 수 있지만, 원가 개선 및 외형 성장에 따른 레버리지 효과를 감안하면 수익성 개선 기초가 이어질 것으로 전망한다. 매수 의견을 유지하며, 변경된 EPS 추정치를 반영해 목표주가를 100,000원(기존 83,000원)으로 20.5% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,478	1,591	1,685
영업이익	39	112	146	141	167
세전이익	37	111	142	135	164
지배주주순이익	26	86	103	98	120
EPS(원)	2,607	8,752	10,449	9,902	12,197
증가율(%)	-232.9	235.7	19.4	-5.2	23.2
영업이익률(%)	3.1	8.0	9.9	8.9	9.9
순이익률(%)	2.1	6.2	7.0	6.2	7.1
ROE(%)	4.5	14.2	15.1	12.9	14.3
PER	15.1	6.2	7.2	7.6	6.2
PBR	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.2	3.0	2.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

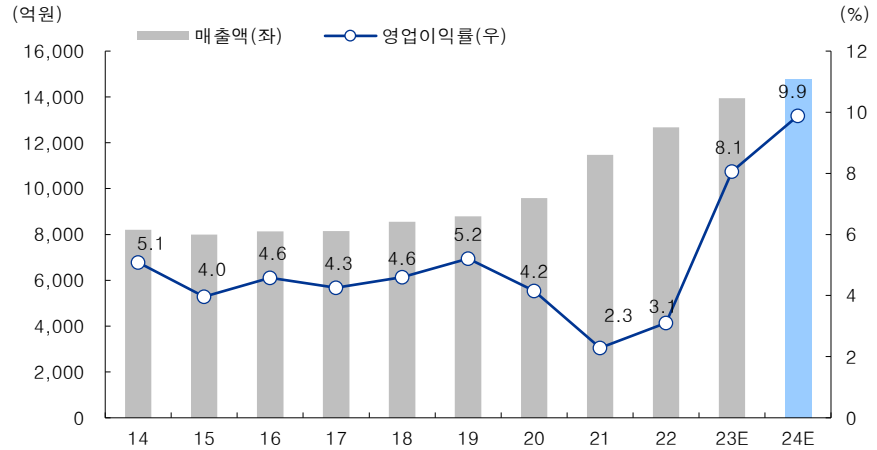
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	255.7	364.4	390.6	256.9	293.5	388.7	434.2	277.8	300.9	416.0	465.7	295.8	1,267.7	1,394.3	1,478.3
별도	231.4	300.6	322.8	236.7	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	347.5	379.7	265.4	1,091.5	1,195.3	1,269.1
냉장	131.5	147.2	148.0	146.5	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	166.6	167.4	155.5	573.2	608.5	642.5
냉동	99.9	153.4	174.8	90.2	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	180.9	212.3	109.9	518.3	586.8	626.6
기타연결	24.4	63.8	67.8	20.3	28.8	61.7	80.2	28.2	24.3	68.5	86.0	30.4	176.2	199.0	209.2
YoY	9.3%	12.2%	10.2%	9.6%	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	2.5%	7.0%	7.2%	6.5%	10.5%	10.0%	6.0%
냉장	7.1%	3.2%	3.4%	7.8%	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	6.0%	6.2%	5.0%	5.3%	6.2%	5.6%
냉동	15.6%	21.9%	13.8%	22.1%	19.1%	10.7%	12.3%	12.6%	3.8%	6.5%	8.1%	8.2%	17.9%	13.2%	6.8%
매출원가	191.8	257.2	280.6	202.3	212.4	259.9	282.0	198.9	210.5	269.1	297.6	213.0	932.0	953.1	990.2
COGS	75.0%	70.6%	71.8%	78.7%	72.4%	66.9%	64.9%	71.6%	70.0%	64.7%	63.9%	72.0%	73.5%	68.4%	67.0%
매출총이익	63.9	107.1	110.0	54.6	81.1	128.8	152.3	78.9	90.3	146.8	168.1	82.8	335.7	441.2	488.1
GPM	25.0%	29.4%	28.2%	21.3%	27.6%	33.1%	35.1%	28.4%	30.0%	35.3%	36.1%	28.0%	26.5%	31.6%	33.0%
판매관리비	62.4	86.1	84.2	63.7	68.4	82.6	86.8	91.1	69.3	89.4	94.5	88.7	296.3	328.9	342.0
SG&A	24.4%	23.6%	21.6%	24.8%	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.0%	21.5%	20.3%	30.0%	23.4%	23.6%	23.1%
영업이익	1.6	21.1	25.8	-9.0	12.7	46.2	65.4	-12.2	21.1	57.4	73.6	-5.9	39.4	112.2	146.1
YoY	30.8%	15.1%	40.3%	적지	702.7%	119.5%	153.9%	적지	65.2%	24.1%	12.5%	적지	50.2%	184.8%	30.2%
OPM	0.6%	5.8%	6.6%	-3.5%	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	7.0%	13.8%	15.8%	-2.0%	3.1%	8.1%	9.9%

자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



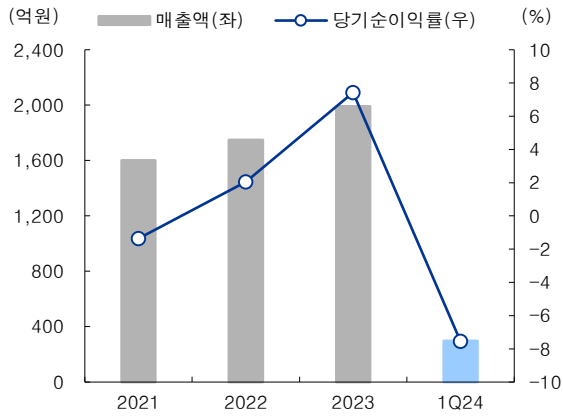
자료: 빙그레, IBK투자증권

표 2. 빙그레 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	10,221원	
Target PER	10.3배	과거 2개년(2022-23) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	104,870원	
목표주가	100,000원	기존 83,000원 대비 20.5% 상향
현재주가	75,600원	(2024.05.16 증가)
상승여력	32.3%	

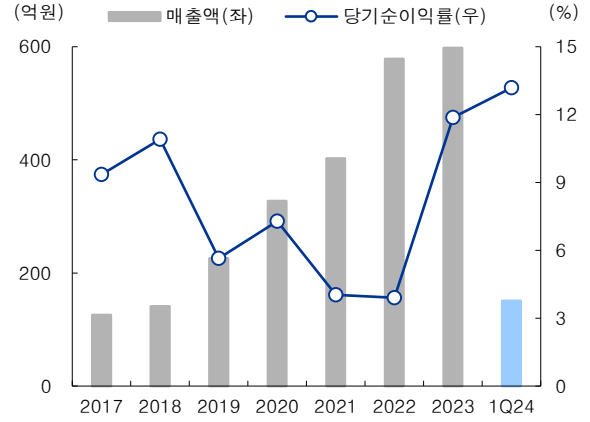
자료: IBK투자증권

그림 2. 해태아이스크림(주) 실적 추이



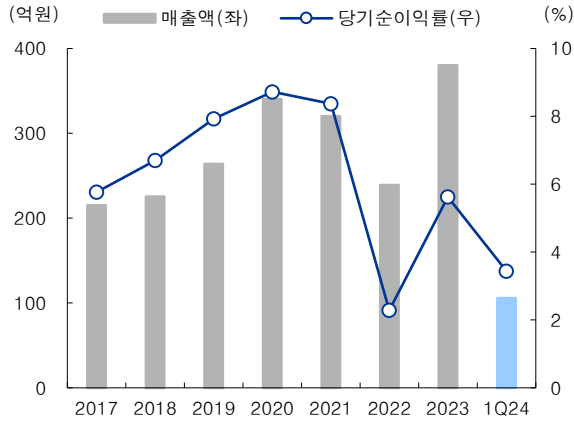
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 3. 빙그레 미국 법인 실적 추이



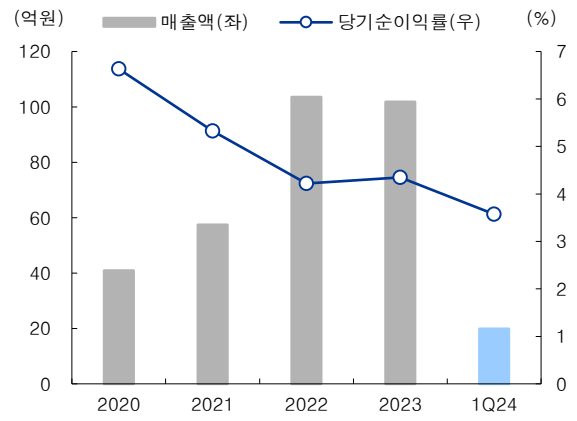
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 4. 빙그레 중국 법인 실적 추이



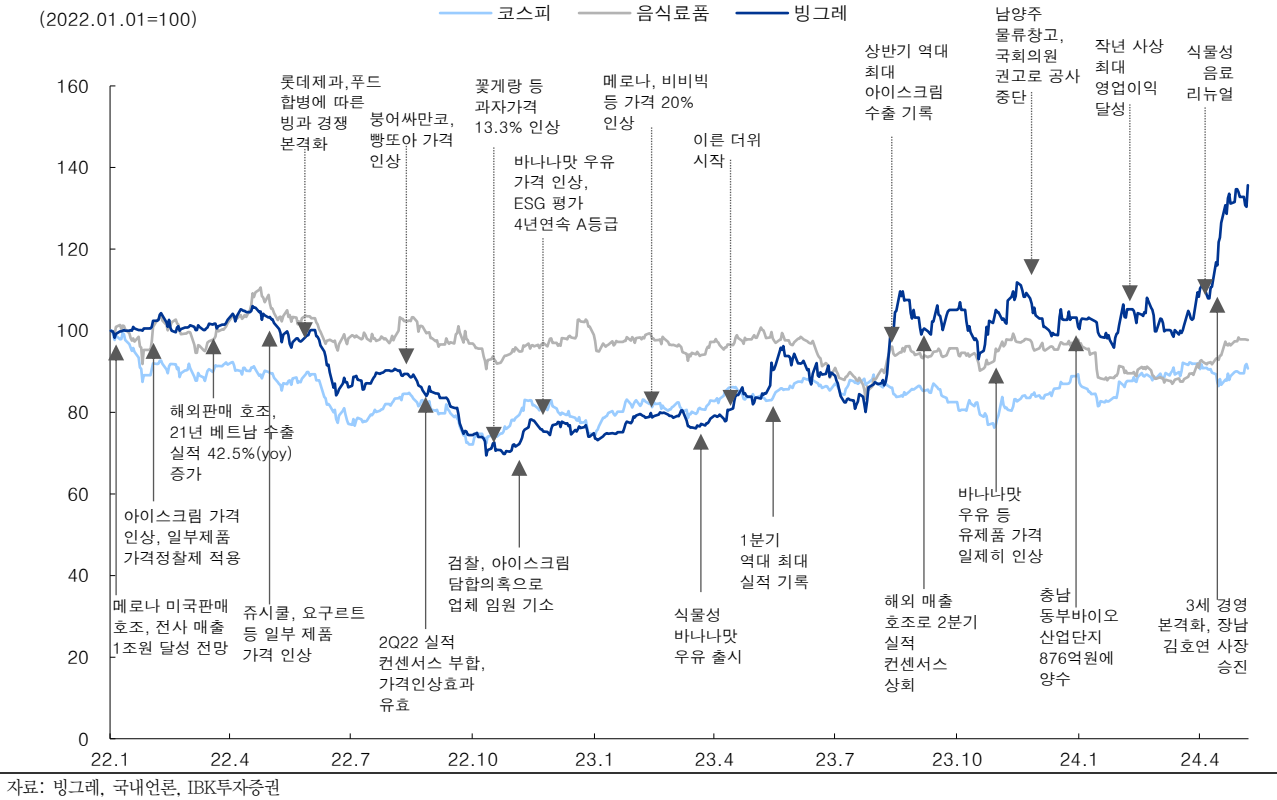
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 5. 빙그레 베트남 법인 실적 추이



자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 6. 빙그레 주가 추이 및 이벤트 정리



빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,478	1,591	1,685
증가율(%)	10.5	10.0	6.0	7.6	5.9
매출원가	932	953	990	1,079	1,135
매출총이익	336	441	488	512	550
매출총이익률 (%)	26.5	31.6	33.0	32.2	32.6
판매비	296	329	342	372	384
판매비율(%)	23.3	23.6	23.1	23.4	22.8
영업이익	39	112	146	141	167
증가율(%)	50.2	184.8	30.2	-3.7	18.3
영업이익률(%)	3.1	8.0	9.9	8.9	9.9
순금융손익	2	2	0	0	0
이자손익	3	3	3	2	3
기타	-1	-1	-3	-2	-3
기타영업외손익	-4	-4	-4	-5	-3
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	111	142	135	164
법인세	11	25	39	38	43
법인세율	29.7	22.5	27.5	28.1	26.2
계속사업이익	26	86	103	98	120
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	86	103	98	120
증가율(%)	-232.9	235.7	19.4	-5.2	23.2
당기순이익률 (%)	2.1	6.2	7.0	6.2	7.1
지배주주당기순이익	26	86	103	98	120
기타포괄이익	5	-7	0	0	0
총포괄이익	30	79	103	98	120
EBITDA	98	174	194	188	210
증가율(%)	20.4	77.1	11.4	-3.3	11.9
EBITDA마진율(%)	7.7	12.5	13.1	11.8	12.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,607	8,752	10,449	9,902	12,197
BPS	58,446	65,129	73,244	80,464	89,799
DPS	1,500	2,600	3,000	3,200	3,400
밸류에이션(배)					
PER	15.1	6.2	7.2	7.6	6.2
PBR	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.2	3.0	2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	10.0	6.0	7.6	5.9
EPS증가율	-232.9	235.7	19.4	-5.2	23.2
수익성지표(%)					
배당수익률	3.8	4.8	4.0	4.2	4.5
ROE	4.5	14.2	15.1	12.9	14.3
ROA	3.4	10.4	11.4	10.2	11.5
ROIC	6.6	19.8	21.7	18.9	22.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.6	38.8	27.7	26.0	23.5
순차입금 비율(%)	-12.8	-20.4	-17.6	-21.9	-27.1
이자보상배율(배)	140.2	65.6	49.5	44.6	52.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.1	17.0	18.1	20.0	20.2
재고자산회전율	12.6	11.0	11.4	11.5	11.4
총자산회전율	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	315	395	464	548	639
현금및현금성자산	79	148	136	180	246
유가증권	13	20	30	32	34
매출채권	81	83	80	80	88
재고자산	127	126	133	143	152
비유동자산	454	496	457	451	453
유형자산	299	353	344	337	339
무형자산	57	48	44	41	39
투자자산	32	24	25	25	25
자산총계	769	891	921	999	1,092
유동부채	152	182	139	143	141
매입채무및기타채무	76	74	74	73	67
단기차입금	0	5	5	6	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41	67	61	63	67
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	11	11	11	11
부채총계	193	249	200	206	208
지배주주지분	576	642	722	793	885
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	487	554	634	705	797
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	576	642	722	793	885
비이자부채	174	212	162	168	169
총차입금	19	37	38	38	39
순차입금	-74	-131	-127	-174	-240

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	157	147	135	139
당기순이익	26	86	103	98	120
비현금성 비용 및 수익	80	97	52	52	46
유형자산감가상각비	48	52	44	44	41
무형자산상각비	11	10	4	3	3
운전자본변동	-107	-10	-9	-10	-22
매출채권등의 감소	-17	1	3	0	-8
재고자산의 감소	-52	-1	-7	-10	-8
매입채무등의 증가	16	-6	0	-1	-6
기타 영업현금흐름	-10	-16	1	-5	-5
투자활동 현금흐름	19	-76	-44	-71	-56
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-85	-35	-36	-43
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	4	2	-1	0
기타	51	5	-11	-34	-13
재무활동 현금흐름	-24	-12	-117	-21	-21
차입금의 증가(감소)	0	11	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-24	-23	-117	-21	-21
기타 및 조정	-1	0	2	1	3
현금의 증가	-17	69	-12	44	65
기초현금	96	79	148	136	180
기말현금	79	148	136	180	246

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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

