

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 110,000원

현재가 (8/14) 78,500원

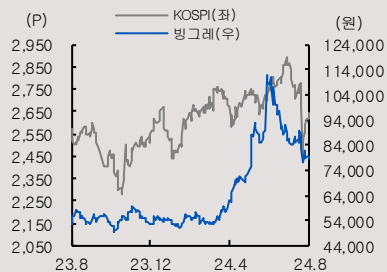
KOSPI (8/14)	2,644.50pt
시가총액	773십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	112,100원
최저가	49,300원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	23.6%
배당수익률 (2024F)	3.8%

주주구성
김호연 외 3 인 40.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	42%	43%
절대기준	-9%	43%	47%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	130,000	▼
EPS(24)	10,020	12,044	▼
EPS(25)	10,745	12,668	▼

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)

판관비 부담 증가

영업이익이 시장 기대치 약 13% 하회

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 4,075억원(+4.8% yoy), 449억원(-2.9% yoy)을 기록, 컨센서스(4,123억원 / 518억원)와 IBKS 추정치(4,234억원 / 607억원)를 하회했다. 이른 더위 수혜로 빙그레와 해태아이스크림의 빙과 판매 실적이 개선됐고 원유 수입가격 안정화에 따른 원가율 하락세도 이어졌다. 다만 광고선전비와 판매수수료 등 판관비가 증가하면서 부진한 실적을 냈다.

국내외 마케팅 강화로 이익 성장 제한돼

부문별로, 냉장류(별도_유음료 등) 매출이 1,571억원(+0.0% yoy)을 기록, 예상치(IBKS: 1,689억원)를 밑돌았다. 이는 전반적인 내수 소비 위축 및 흰 우유 전략적 축소 영향이 컸기 때문으로 파악된다. 바나나맛우유는 견조했지만, 따옴 판매가 부진했고, 발효유도 전년 수준에 그쳤다. 냉동류(별도_빙과류, 스낵, 더단백 등 상온 제품) 매출액은 1,817억원(+7.0% yoy)을 기록, 예상치(IBKS: 1,860억원)에 대체로 부합했다. 4월부터 낮 최고 기온이 20도를 웃도는 이른 더위가 시작됐고, 여름의 초입인 6월에 이미 한여름 같은 더위가 나타남에 따라 뽕따, 더위사냥 등 빙과 판매가 증가했다. 더 단백 제품 매출도 20%대 성장한 것으로 보인다. 다만 투게더 50주년 기념 팝업스토어 등 마케팅 활동을 강화함에 따라 영업마진율은 전년 수준에 그친 것으로 파악된다. 자회사 해태아이스크림 매출은 7%(yoy) 늘었으나 코코아 등 원가 상승으로 수익성은 하락했다. 미국 법인 매출도 41%(yoy) 증가한 반면, 판관비 증가로 영업이익은 감소했다. 중국은 매출과 이익 모두 줄었다.

3분기 빙과 실적 기대감 유효

2H24 연결 매출액과 영업이익은 각각 7,421억원(+4.2% yoy), 591억원(+11.0% yoy)으로 추정된다. 짬뽕 더위가 이어짐에 따라 3분기 빙과 실적 기대감이 유효하다. 또 7월 들어 미국과 중국 매출이 개선되는 것으로 파악된다. 이에 매수 의견을 유지하지만 판관비 상승 부담을 반영해 목표주가를 11만원(기존 13만원)으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,450	1,535	1,610
영업이익	39	112	125	133	141
세전이익	37	111	128	138	151
지배주주순이익	26	86	99	106	116
EPS(원)	2,607	8,752	10,020	10,745	11,757
증가율(%)	-232.9	235.7	14.5	7.2	9.4
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	13.8
PER	15.1	6.2	7.8	7.3	6.7
PBR	0.7	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.1	2.8	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

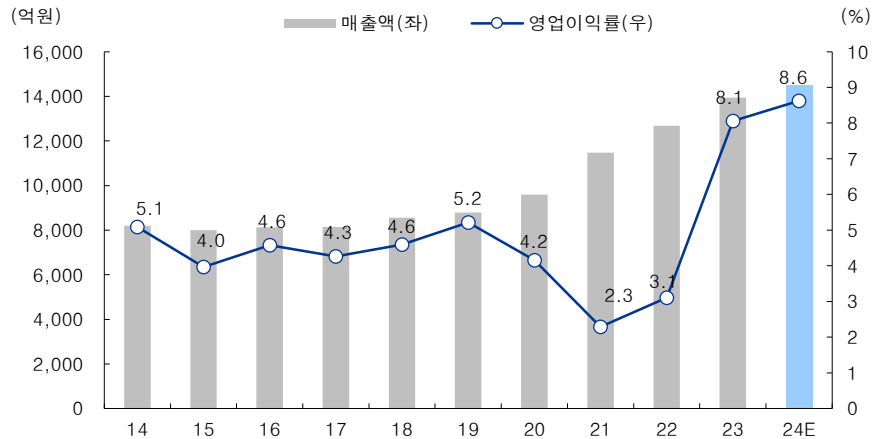
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(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	454.8	287.3	1,267.7	1,394.3	1,450.4
별도	231.4	300.6	322.8	236.7	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	338.8	368.8	256.9	1,091.5	1,195.3	1,241.0
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	208.4	105.9	518.3	586.8	619.3
기타연결	24.4	63.8	67.8	20.3	28.8	61.7	80.2	28.2	24.3	68.7	86.0	30.4	176.2	199.0	209.4
YoY	9.3%	12.2%	10.2%	9.6%	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	2.5%	4.8%	4.7%	3.4%	10.5%	10.0%	4.0%
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%	6.1%	4.2%	17.9%	13.2%	5.5%
매출원가	191.8	257.2	280.6	202.3	212.4	259.9	282.0	198.9	210.5	270.5	292.4	208.3	932.0	953.1	981.7
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	162.4	79.0	335.7	441.2	468.7
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	95.5	86.8	296.3	328.9	343.6
SG&A	24.4%	23.6%	21.6%	24.8%	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.0%	22.6%	21.0%	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	66.9	-7.8	39.4	112.2	125.1
YoY	30.8%	15.1%	40.3%	적지	702.7%	119.5%	153.9%	적지	65.2%	-2.9%	2.2%	적지	50.2%	184.8%	11.4%
OPM	0.6%	5.8%	6.6%	-3.5%	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	7.0%	11.0%	14.7%	-2.7%	3.1%	8.1%	8.6%

자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



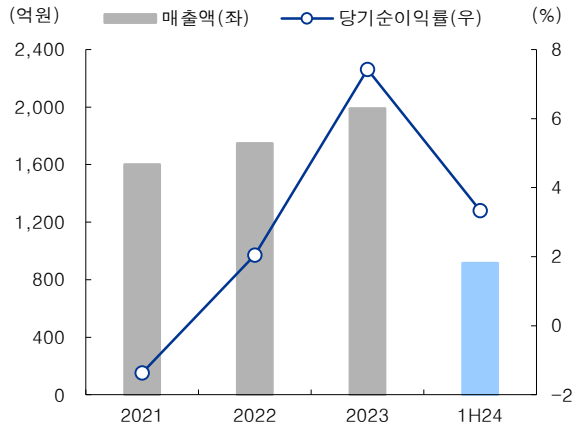
자료: 빙그레, IBK투자증권

표 2. 빙그레 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	10,504원	
Target PER	10.3배	과거 2개년(2022-23) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	107,765원	
목표주가	110,000원	기존 130,000원 대비 15.4% 하향
현재주가	78,500원	(2024. 08.14 종가)
상승여력	40.1%	

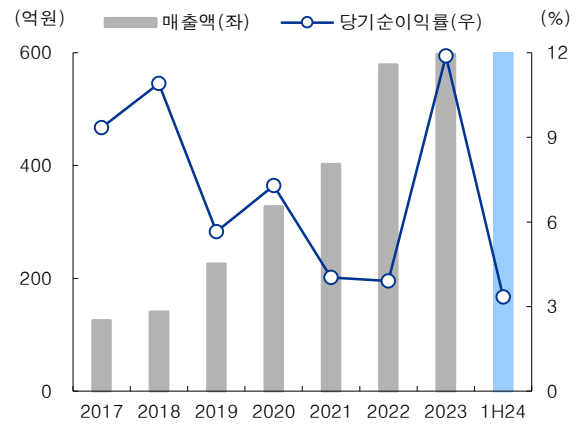
자료: IBK투자증권

그림 2. 해태아이스크림(주) 실적 추이



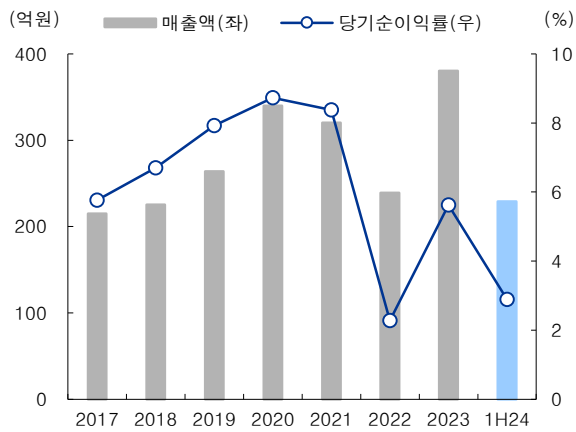
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 3. 빙그레 미국 법인 실적 추이



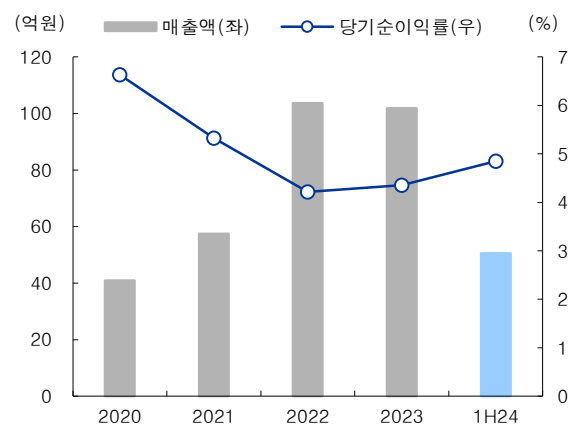
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 4. 빙그레 중국 법인 실적 추이



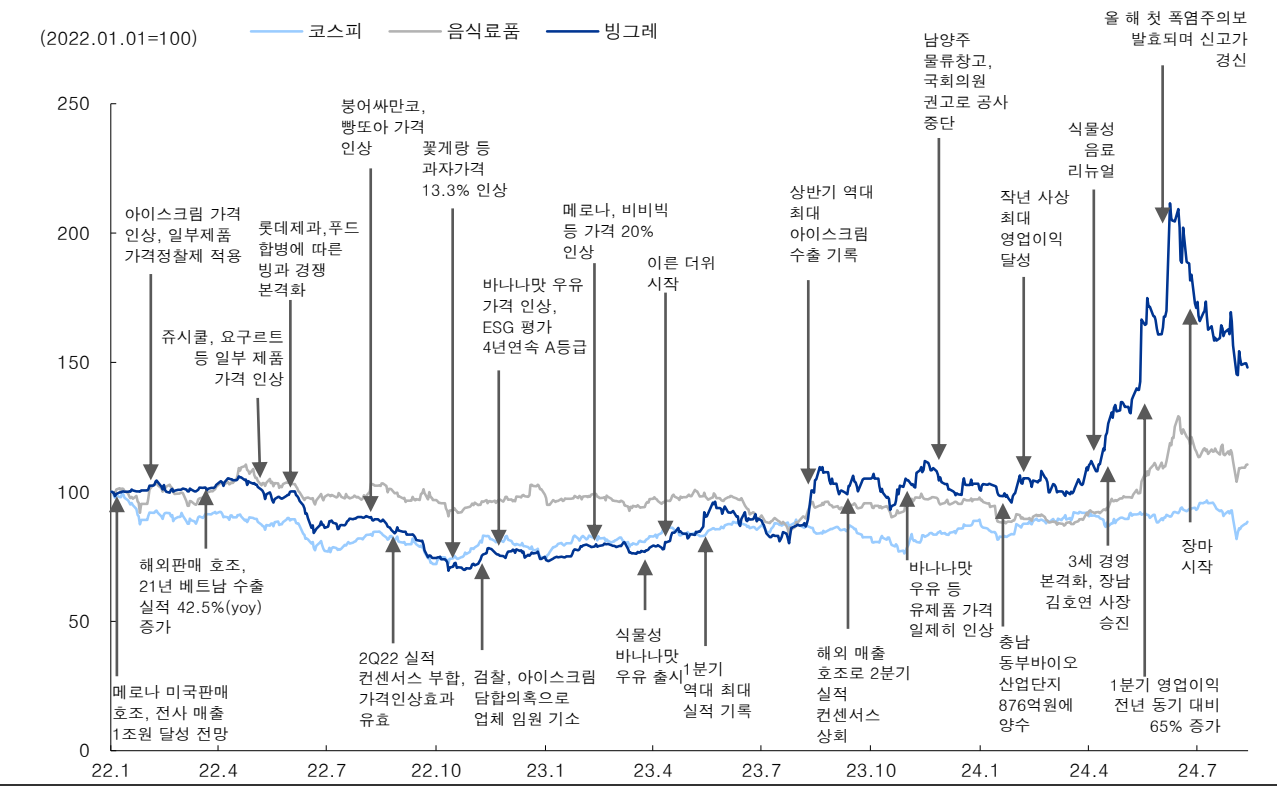
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 5. 빙그레 베트남 법인 실적 추이



자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 6. 빙그레 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 빙그레, 국내언론, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,450	1,535	1,610
증가율(%)	10.5	10.0	4.0	5.8	4.9
매출원가	932	953	982	1,042	1,091
매출총이익	336	441	469	493	519
매출총이익률 (%)	26.5	31.6	32.3	32.1	32.2
판매비	296	329	344	361	378
판매비율(%)	23.3	23.6	23.7	23.5	23.5
영업이익	39	112	125	133	141
증가율(%)	50.2	184.8	11.4	6.1	6.5
영업이익률(%)	3.1	8.0	8.6	8.7	8.8
순금융손익	2	2	5	9	11
이자손익	3	3	5	8	11
기타	-1	-1	0	1	0
기타영업외손익	-4	-4	-2	-4	-2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	111	128	138	151
법인세	11	25	30	32	35
법인세율	29.7	22.5	23.4	23.2	23.2
계속사업이익	26	86	99	106	116
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	86	99	106	116
증가율(%)	-232.9	235.7	14.5	7.2	9.4
당기순이익률 (%)	2.1	6.2	6.8	6.9	7.2
지배주주당기순이익	26	86	99	106	116
기타포괄이익	5	-7	1	0	0
총포괄이익	30	79	100	106	116
EBITDA	98	174	205	213	211
증가율(%)	20.4	77.1	18.0	3.9	-0.9
EBITDA마진율(%)	7.7	12.5	14.1	13.9	13.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,607	8,752	10,020	10,745	11,757
BPS	58,446	65,129	72,941	81,004	89,898
DPS	1,500	2,600	3,000	3,200	3,400
밸류에이션(배)					
PER	15.1	6.2	7.8	7.3	6.7
PBR	0.7	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.1	2.8	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	10.0	4.0	5.8	4.9
EPS증가율	-232.9	235.7	14.5	7.2	9.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.8	4.8	3.8	4.1	4.3
ROE	4.5	14.2	14.5	14.0	13.8
ROA	3.4	10.4	10.9	11.0	11.0
ROIC	6.6	19.8	21.1	20.6	21.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.6	38.8	28.5	26.0	23.5
순차입금 비율(%)	-12.8	-20.4	-18.9	-20.8	-27.1
이자보상배율(배)	140.2	65.6	38.7	35.9	37.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.1	17.0	18.0	16.7	14.6
재고자산회전율	12.6	11.0	11.3	10.9	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	396	475	582	681
현금및현금성자산	79	148	155	181	247
유가증권	13	20	29	33	41
매출채권	81	83	78	106	114
재고자산	127	126	129	151	159
비유동자산	454	496	449	424	413
유형자산	299	353	339	319	311
무형자산	57	48	40	33	27
투자자산	32	24	27	27	27
자산총계	769	891	924	1,006	1,094
유동부채	152	182	134	135	132
매입채무및기타채무	76	74	72	70	63
단기차입금	0	5	5	5	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41	67	71	72	76
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	11	14	14	14
부채총계	193	249	205	208	208
지배주주지분	576	642	719	798	886
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-4	-4	-3	-3	-3
이익잉여금	487	554	630	709	797
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	576	642	719	798	886
비이자부채	174	212	157	160	160
총차입금	19	37	48	48	48
순차입금	-74	-131	-136	-166	-240

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	157	169	124	150
당기순이익	26	86	99	106	116
비현금성 비용 및 수익	80	97	85	75	61
유형자산감가상각비	48	52	71	73	64
무형자산상각비	11	10	9	7	6
운전자본변동	-107	-10	1	-52	-22
매출채권등의 감소	-17	1	11	-28	-8
재고자산의 감소	-52	-1	-2	-22	-8
매입채무등의 증가	16	-6	-8	-2	-6
기타 영업현금흐름	-10	-16	-16	-5	-5
투자활동 현금흐름	19	-76	-60	-86	-75
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-85	-59	-53	-57
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	4	2	0	0
기타	51	5	-2	-33	-18
재무활동 현금흐름	-24	-12	-105	-14	-12
차입금의 증가(감소)	0	11	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-24	-23	-108	-14	-12
기타 및 조정	-1	0	3	2	3
현금의 증가	-17	69	7	26	66
기초현금	96	79	148	155	181
기말현금	79	148	155	181	247

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								

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

