

빙그레 005180

밸류업의 정석

2Q26Re: 해태 합병 효과와 비용 효율화, 수출 성장으로 수익성 개선

빙그레의 2분기 실적은 연결 매출액 4,421억원(+8% YoY), 영업이익 697억원(+160% YoY, OPM 15.8%)으로 시장기대치(OP 250억원)를 큰 폭으로 상회했다. 실적 서프라이즈는 전년도부터 진행한 저수익 SKU 정리 및 효율화 작업과 해태 합병을 통한 운영 효율화, 마진이 높은 수출 실적 성장, 미국 법인 관세 환급 등이 기여했다. 별도에서 냉동/기타 매출은 2,657억원으로 전년비 +31% 증가했는데 전년동기 해태 매출액(561억원)을 단순 합산해서 비교하면 +5% 매출 성장한 것으로 파악된다. 지역별로는 내수 2,261억원(+34% YoY), 수출 396억원(+17% YoY)을 기록했고 해태와 합병 효과로 SKU 합리화, 구매통합, 물류와 영업조직 효율화로 수익성 개선이 두드러졌던 것으로 파악된다. 별도 냉장 매출은 1,471억원(-1% YoY)으로 내수 1,285억원(-2% YoY)으로 소비 부진 및 저수익 SKU 축소로 부진했으나 주력 제품인 바나나맛 우유는 성장 전환했으며 수출은 185억원(+9% YoY)으로 중국, 미국 등으로 성장했다.

3월 발표한 기업가치제고 계획대로 밸류업 성공. 구조적 실적 개선 전망

빙그레는 지난 3/4일 기업가치제고 계획을 발표하며 1)자회사 해태아이스크림 흡수합병을 통한 사업 구조 및 운영 효율화, 2)핵심 브랜드와 SKU 중심 수익성 관리, 3)안정적 CAPEX 투자, 4)해외 주요 시장 중심 매출 확대, 5)별도 당기순이익 기준 최소 25% 이상 배당 목표를 제시했다. 이러한 효과가 2분기 실적 개선으로 드러났으며 하반기는 내수 빙과 성수기 시즌을 맞아 운영 효율화 및 수익성 관리 효과가 더욱 두드러질 전망이다. 제품 측면에서는 빙과 외에도 인바운드 수혜가 기대되는 바나나맛 우유, 건강지향 식품 소비 트렌드에 적합한 단백질 및 영양식 성장도 기대한다. 한편 해외는 수출 계절성이 비수기로 접어들어 상반기대비 다소 부진할 전망이나 미국과 중국 중심 성장은 이어질 것이다.

투자이견 매수, 목표주가 12만원으로 상향

목표주가 상향은 26년과 27년 추정치 상향에 기인하며 12M Fwd EPS에 경쟁사 대비 낮은 해외 비중을 감안한 목표 배수 8배를 적용했다. 상반기 동사는 기보유 자사주 7%를 모두 소각했고 향후 실적 성장에 따른 배당 확대도 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,490	1,585	1,652
영업이익	112	131	88	162	172
영업이익률(%)	8.1	9.0	5.9	10.2	10.4
세전이익	111	133	83	161	171
지배주주지분순이익	86	103	56	126	133
EPS(원)	8,752	11,675	6,284	14,302	14,991
증감률(%)	235.7	33.4	-46.2	127.6	4.8
ROE(%)	14.2	15.1	7.6	16.0	14.9
PER(배)	6.2	7.0	11.9	5.8	5.5
PBR(배)	0.8	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	2.4	3.4	3.7	2.4	1.8

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

2026.08.18

매수

목표주가(상향)	120,000원
현재주가(08/14)	82,400원
상승여력	45.6%

Stock Data

KOSPI	6,977.9pt
시가총액(보통주)	764십억원
발행주식수	9,269천주
액면가	5,000원
자본금	50십억원
60일 평균거래량	50천주
60일 평균거래대금	3,686백만원
외국인 지분율	17.7%
52주 최고가	87,400원
52주 최저가	61,500원
주요주주	
김호연(외 4인)	43.5%
국민연금공단(외 1인)	6.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	25.0	23.3
3M	11.2	23.8
6M	-2.8	-29.5

주가차트

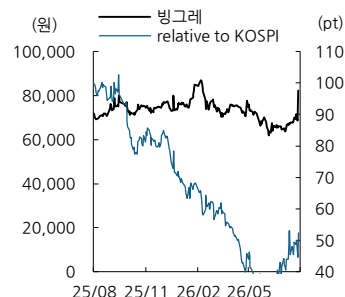


표1 빙그레 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	308.5	409.6	479.2	292.2	312.4	442.1	516.0	314.3	1,463.0	1,489.6	1,584.7	1,651.5
YoY	2.5%	0.5%	3.3%	0.5%	1.3%	7.9%	7.7%	7.5%	4.9%	1.8%	6.4%	4.2%
1. 별도	285.1	350.4	406.4	270.6	286.7	412.8	499.6	301.4	1,258.7	1,312.4	1,500.4	1,562.3
YoY	3.1%	3.4%	6.7%	3.0%	0.6%	17.8%	22.9%	11.4%	5.3%	4.3%	14.3%	4.1%
1-1. 냉장	144.2	148.0	152.2	143.9	138.2	147.1	152.1	144.3	615.5	588.3	581.7	588.0
YoY	-5.8%	-5.8%	-4.4%	-1.5%	-4.1%	-0.6%	-0.1%	0.3%	1.1%	-4.4%	-1.1%	1.1%
1) 내수	124.4	131.0	136.5	123.6	117.3	128.5	135.1	122.4	544.3	515.5	503.3	503.3
YoY	-6.7%	-5.8%	-4.7%	-3.9%	-5.7%	-1.9%	-1.0%	-1.0%	-1.4%	-5.3%	-2.4%	0.0%
2) 수출	19.8	16.9	15.7	20.3	20.9	18.5	17.0	21.9	71.1	72.8	78.4	84.7
YoY	0.4%	-5.9%	-1.5%	16.3%	5.9%	9.4%	8.0%	8.0%	26.0%	2.3%	7.8%	8.0%
2. 냉동 및 기타	140.9	202.4	254.1	126.7	148.5	265.7	347.4	157.1	643.3	724.2	918.7	974.3
YoY	14.2%	11.4%	14.7%	8.7%	5.4%	31.3%	36.7%	24.0%	9.6%	12.6%	26.9%	6.1%
1) 내수	114.6	168.7	232.5	109.0	116.0	226.1	322.6	136.7	560.4	624.8	801.4	839.5
YoY	15.5%	6.4%	15.1%	8.3%	1.2%	34.0%	38.7%	25.4%	8.2%	11.5%	28.3%	4.7%
2) 수출	26.4	33.8	21.6	17.7	32.5	39.6	24.8	20.4	82.9	99.4	117.3	134.9
YoY	8.6%	45.4%	10.6%	11.4%	23.3%	17.4%	15.0%	15.0%	20.4%	19.9%	18.0%	15.0%
2. 연결/조정	23.4	59.2	72.9	21.6	25.7	29.3	16.4	12.9	204.3	177.2	84.3	89.2
YoY	-3.8%	-13.8%	-12.2%	-23.5%	9.8%	-50.6%	-77.4%	-40.4%	2.7%	-13.3%	-52.4%	5.8%
1) 미국	21.0	41.2	19.2	15.5	33.7	47.5	21.2	17.0	80.4	97.0	119.3	132.5
YoY	39.4%	32.6%	-7.6%	15.3%	60.3%	15.1%	10.0%	10.0%	34.6%	20.6%	23.1%	11.0%
2) 중국	8.3	9.8	8.7	7.9	10.4	13.4	11.3	9.5	42.1	34.6	44.5	51.2
YoY	-21.7%	-20.5%	-20.9%	-3.9%	25.1%	36.8%	30.0%	20.0%	10.6%	-17.7%	28.5%	15.0%
3) 베트남	2.9	3.7	4.2	2.2	4.0	3.6	4.1	2.2	10.6	13.0	13.9	14.6
YoY	45.6%	20.1%	23.3%	4.4%	38.8%	-2.7%	-2.0%	-2.0%	3.9%	22.8%	6.9%	5.0%
영업이익	13.5	26.8	58.9	-10.9	13.8	69.7	78.4	-0.3	131.3	88.4	161.7	172.0
YoY	-36.1%	-40.3%	-8.9%	적전	2.3%	159.9%	33.1%	적지	17.0%	-32.7%	83.0%	6.4%
영업이익률	4.4%	6.6%	12.3%	-3.7%	4.4%	15.8%	15.2%	-0.1%	9.0%	5.9%	10.2%	10.4%
1. 별도	13.9	19.6	47.4	-7.8	11.1	56.5	75.2	1.0	122.2	73.1	143.8	158.4
YoY	-43.9%	-46.5%	-10.8%	적전	-20.3%	189.0%	58.5%	흑전	31.9%	-40.2%	96.8%	10.1%
영업이익률	4.9%	5.6%	11.7%	-2.9%	3.9%	13.7%	15.0%	0.3%	9.7%	5.6%	9.6%	10.1%
2. 연결/조정	-0.5	7.3	11.5	-3.0	2.6	13.2	3.3	-1.3	9.1	15.3	17.8	13.7
YoY	적지	-12.8%	-0.2%	적지	흑전	81.4%	-71.4%	적지	-53.6%	67.5%	16.7%	-23.3%
영업이익률	-2.1%	12.3%	15.8%	-13.9%	10.3%	45.0%	20.0%	-10.0%	4.5%	8.6%	21.1%	15.3%
순이익	11.6	24.3	45.4	-25.7	11.0	56.4	60.8	-1.8	103.2	55.6	126.5	132.5
YoY	-36.8%	-33.2%	-8.2%	적지	-4.9%	132.5%	34.0%	적지	19.7%	-46.2%	127.6%	4.8%
순이익률	3.8%	5.9%	9.5%	-8.8%	3.5%	12.8%	11.8%	-0.6%	7.1%	3.7%	8.0%	8.0%

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 빙그레 추정치 변경 내역

(십억원, %)	기존추정치(26.03.09)		추정치변경(26.08.18)		% Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,542.1	1,599.0	1,584.7	1,651.5	2.8	3.3
영업이익	96.8	121.0	161.7	172.0	67.0	42.2
순이익	77.0	96.0	126.5	132.5	64.2	38.1

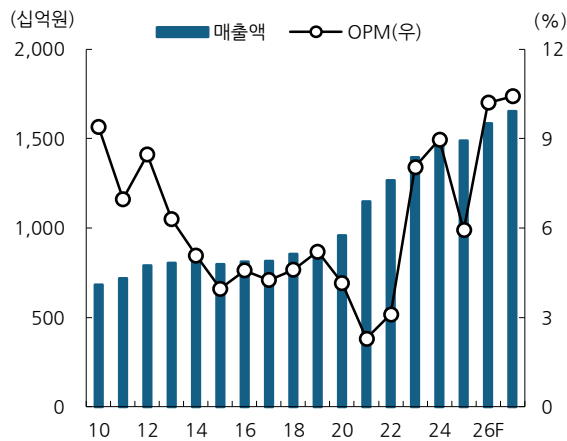
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 제조사별 아이스크림 타입별 주요 제품. 합병 후 제조사별 주력 제품 중심 포트폴리오 조정 가능

구분		바	팬슬	콘/모나카	홈/컵
빙그레	빙그레				
	해태 아이스				
롯데 웰푸드	롯데 제과				
	롯데 푸드				

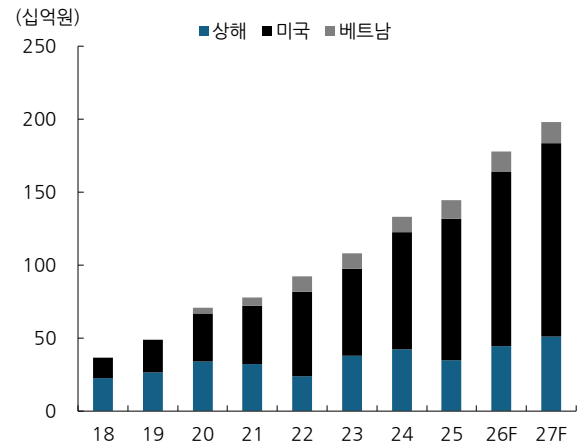
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림1 빙그레 연결 실적 추이 및 전망



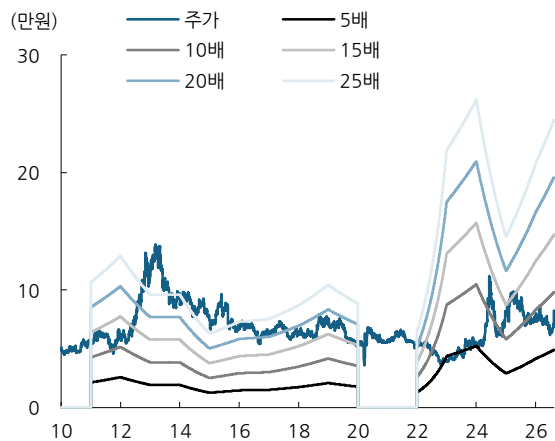
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 빙그레 주요 해외 자회사 매출액 추이 및 전망



자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 빙그레 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	14,761
2026F EPS	14,302
2027F EPS	14,991
Target PER (배)	8
Historical PER(22~25)	9
롯데웰푸드 목표배수	12
목표주가 (원)	120,000
현재주가 (원)	82,400
상승여력	45.6%

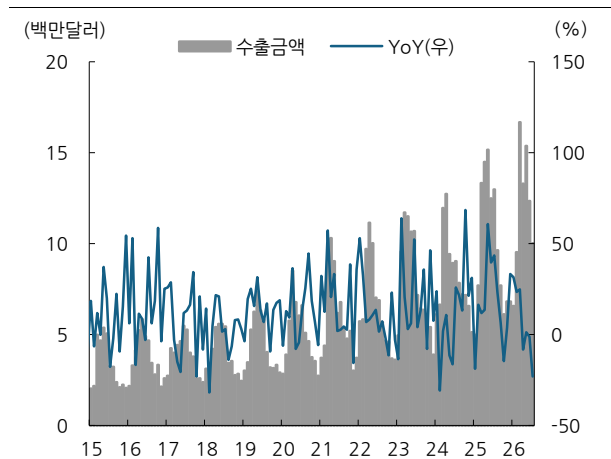
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 주류/빙과류 수출 실적 추이

품목	소주수출		막걸리 수출				빙과류 수출					
	금액 YoY		금액(천 달러)		YoY(%)		금액(천 달러)		YoY(%)			
	전체	전체	전체	일본	전체	일본	전체	미국	빙그레 수출	전체	미국	빙그레 수출
2021	86,036	4.1	15,702	7,148	27.6	20.9	71,506	18,021	36,933	18.7	18.3	20.9
2022	94,353	9.7	15,838	7,730	0.9	8.1	78,636	21,714	43,717	10.0	20.5	18.4
2023	101,696	7.8	14,779	6,876	-6.7	-11.0	92,594	23,161	51,786	17.8	6.7	18.5
2024	103,398	1.7	14,589	6,921	-1.3	0.7	98,766	30,498	58,414	6.7	31.7	12.8
2025	95,786	-7.4	14,737	7,114	1.0	2.8	118,263	36,453	69,117	19.7	19.5	18.3
1Q24	21,751	-6.3	3,837	1,762	3.3	-0.8	24,709	8,845	15,310	-5.7	-4.7	-1.4
2Q24	24,918	6.7	3,679	1,617	1.7	-3.6	31,114	11,377	17,303	-5.2	22.8	-7.1
3Q24	25,117	4.3	3,204	1,599	-14.3	-3.1	24,080	6,654	13,892	20.5	125.7	35.3
4Q24	31,612	1.8	3,869	1,943	4.3	9.7	18,863	3,622	11,909	39.0	117.4	61.6
1Q25	20,007	-8.0	3,834	1,909	-0.1	8.3	26,046	9,896	16,455	5.4	11.9	7.5
2Q25	25,248	1.3	3,403	1,762	-7.5	9.0	42,148	14,707	25,145	35.5	29.3	45.3
3Q25	24,263	-3.4	3,372	1,560	5.2	-2.4	30,308	6,137	15,964	25.9	-7.8	14.9
4Q25	26,268	-16.9	4,128	1,883	6.7	-3.1	19,761	5,713	11,553	4.8	57.7	-3.0
1Q26	17,878	-10.6	3,762	1,852	-1.9	-3.0	32,753	12,821	21,881	25.8	29.6	33.0
2Q26	20,020	-20.7	3,307	1,710	-2.8	-3.0	41,027	15,180	26,999	-2.7	3.2	7.4
25/01	4,492	-35.9	1,182	660	6.9	26.0	4,985	1,041	3,012	-18.7	30.9	-2.7
25/02	6,376	-2.8	1,331	608	2.2	21.6	7,713	2,959	5,237	16.3	10.7	26.8
25/03	9,139	11.7	1,321	641	-7.6	-13.1	13,348	5,896	8,206	11.7	9.6	1.5
25/04	7,628	-4.8	1,078	537	-18.5	-15.6	14,481	6,487	9,210	13.7	8.8	10.4
25/05	9,013	2.9	1,196	625	-4.5	10.0	15,176	5,073	8,863	60.8	49.7	78.3
25/06	8,607	5.6	1,129	600	2.3	45.3	12,491	3,147	7,072	39.8	55.4	77.3
25/07	6,604	-22.7	1,062	488	2.6	-9.6	12,997	3,128	7,200	43.6	11.6	40.0
25/08	7,818	6.1	1,125	431	5.6	5.4	9,628	1,686	4,473	23.0	-18.6	1.7
25/09	9,841	6.9	1,185	641	7.3	-1.4	7,683	1,323	4,291	6.7	-25.6	-1.4
25/10	6,679	-27.1	1,694	569	42.8	0.7	6,127	1,291	3,190	-14.6	-22.2	-30.7
25/11	10,022	8.2	1,343	678	2.3	7.4	6,810	1,791	4,035	3.7	47.0	-0.8
25/12	9,567	-27.5	1,091	636	-20.4	-14.9	6,824	2,631	4,328	33.2	253.6	33.8
26/01	3,363	-25.1	1,170	570	-1.0	-13.6	6,561	1,402	3,940	31.6	34.7	30.8
26/02	5,219	-18.1	1,128	557	-15.3	-8.4	9,517	3,768	6,461	23.4	27.3	23.4
26/03	9,296	1.7	1,464	725	10.8	13.1	16,675	7,651	11,480	24.9	29.8	39.9
26/04	6,250	-18.1	1,185	589	9.9	9.7	13,304	5,678	8,897	-8.1	-12.5	-3.4
26/05	6,292	-30.2	1,138	539	-4.8	-13.8	15,360	5,879	10,375	1.2	15.9	17.1
26/06	7,478	-13.1	984	582	-12.8	-3.0	12,363	3,623	7,727	-1.0	15.1	9.3
26/07	6,574	-0.5	960	483	-9.6	-1.0	10,019	2,130	5,908	-22.9	-31.9	-17.9

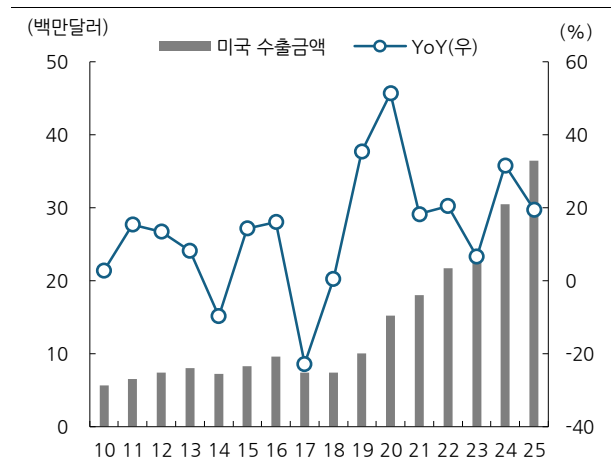
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 국내 빙과류 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림6 빙과류 미국향 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

[빙그레 005180]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	395	474	520	627	737	매출액	1,394	1,463	1,490	1,585	1,652
현금 및 현금성자산	148	175	134	206	302	매출원가	953	994	1,056	1,100	1,158
매출채권 및 기타채권	87	87	75	104	107	매출총이익	441	469	434	484	494
재고자산	126	135	163	164	169	판매비 및 관리비	329	338	345	323	322
기타	34	77	147	153	160	영업이익	112	131	88	162	172
비유동자산	496	529	549	552	550	(EBITDA)	174	194	152	224	243
관계기업투자등	20	15	16	17	18	금융손익	3	5	2	8	8
유형자산	353	393	406	405	398	이자비용	2	3	4	4	4
무형자산	48	39	32	32	32	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	891	1,003	1,069	1,179	1,287	기타영업외손익	-4	-3	-7	-8	-9
유동부채	182	224	186	203	209	세전계속사업이익	111	133	83	161	171
매입채무 및 기타채무	145	129	148	164	169	계속사업법인세비용	25	30	27	35	38
단기금융부채	15	74	19	19	19	계속사업이익	86	103	56	126	133
기타유동부채	22	21	19	20	21	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	67	57	139	140	140	당기순이익	86	103	56	126	133
장기금융부채	32	24	106	106	106	지배주주	86	103	56	126	133
기타비유동부채	35	33	34	34	35	총포괄이익	86	103	56	126	133
부채총계	249	281	325	343	349	매출총이익률 (%)	31.6	32.0	29.1	30.6	29.9
지배주주지분	642	722	744	836	938	영업이익률 (%)	8.1	9.0	5.9	10.2	10.4
자본금	50	50	50	50	50	EBITDA마진률 (%)	12.5	13.3	10.2	14.2	14.7
자본잉여금	65	65	65	65	65	당기순이익률 (%)	6.2	7.1	3.7	8.0	8.0
이익잉여금	554	631	645	742	844	ROA (%)	10.4	10.9	5.4	11.3	10.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	14.2	15.1	7.6	16.0	14.9
자본총계	642	722	744	836	938	ROIC (%)	17.7	19.1	10.4	21.5	22.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	157	147	118	172	202	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	86	103	56	126	133	P/E	6.2	7.0	11.9	5.8	5.5
비현금수익비용가감	97	103	62	58	72	P/B	0.8	1.1	1.0	0.9	0.8
유형자산감가상각비	52	53	56	62	70	P/S	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
무형자산상각비	10	10	8	1	1	EV/EBITDA	2.4	3.4	3.7	2.4	1.8
기타현금수익비용	35	38	-2	-4	1	P/CF	2.9	3.9	6.0	4.3	3.9
영업활동 자산부채변동	-10	-28	0	-13	-3	배당수익률 (%)	4.8	4.1	4.4	4.2	4.5
매출채권 감소(증가)	2	8	12	-28	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-1	-7	-26	-2	-5	매출액	10.0	4.9	1.8	6.4	4.2
매입채무 증가(감소)	-12	-14	13	17	5	영업이익	184.8	17.0	-32.7	83.0	6.4
기타자산, 부채변동	0	-15	2	0	0	세전이익	202.1	20.3	-38.1	95.5	5.9
투자활동 현금	-76	-124	-135	-71	-74	당기순이익	235.7	19.7	-46.2	127.6	4.8
유형자산처분(취득)	-84	-87	-51	-61	-63	EPS	235.7	33.4	-46.2	127.6	4.8
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-10	-46	-71	-6	-6	부채비율	38.8	39.0	43.7	41.0	37.2
기타투자활동	19	9	-12	-4	-4	유동비율	216.9	211.7	280.1	308.8	353.4
재무활동 현금	-12	4	-24	-29	-31	순차입금/자기자본(x)	-18.8	-19.9	-19.8	-26.8	-34.8
차입금의 증가(감소)	2	28	-8	0	0	영업이익/금융비용(x)	65.6	43.9	23.8	37.3	39.7
자본의 증가(감소)	-13	-23	-16	-29	-31	총차입금 (십억원)	48	99	124	124	124
배당금의 지급	13	23	29	29	31	순차입금 (십억원)	-121	-143	-147	-224	-327
기타재무활동	0	-1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	69	27	-41	72	96	EPS	8,752	11,675	6,284	14,302	14,991
기초현금	79	148	175	134	206	BPS	65,129	73,274	77,834	87,523	98,155
기말현금	148	175	134	206	302	SPS	141,537	148,513	155,885	165,843	172,831
NOPLAT	87	102	59	127	133	CFPS	18,551	20,937	12,321	19,351	21,369
FCF	97	54	-17	101	127	DPS	2,600	3,300	3,300	3,500	3,700

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

빙그레 (005180) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-11-26	매수	130,000	-37.3	-23.9	
2025-01-21	매수	130,000	-36.8	-23.9	
2025-03-05	매수	130,000	-37.3	-23.9	
2025-08-06	매수	130,000	-42.1	-33.2	
2026-03-09	매수	100,000	-29.3	-17.6	
2026-08-18	매수	120,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자 의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.