

BUY 유지

목표주가 유지 90,000원

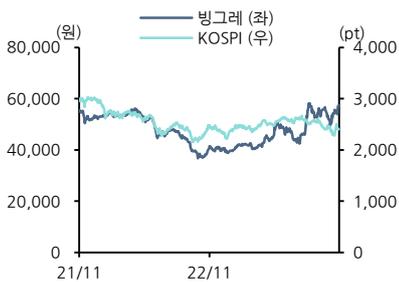
종가(23.11.14) 58,100원

상승여력 54.9%

Stock Data

KOSPI(11/14)	2,433.3pt
시가총액	5,655억원
액면가	5,000원
52주 최고가	58,100원
52주 최저가	38,800원
외국인지분율	20.9%
90일 일평균거래대금	39억원
주요주주지분율	
김호연 (외 4인)	40.9%
유동주식비율	48.9%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

3Q23 Review: 좋다고 말했잖아

3Q23 매출액 yoy +11.2%, 영업이익 yoy +153.9%

빙그레의 3Q23 연결 실적은 매출액 4,342억원, 영업이익 654억원을 기록하며 올해 연중 지속 중인 어닝 서프라이즈를 이어간 한편, 최성수기 효과까지 더해지며 역대급 수준을 시현하였다. 주로 냉장/냉동 수출의 고성장세가 당분기에도 지속된 가운데, 여름 성수기 폭염과 늦더위로 내수 냉동 매출이 yoy +12% 증가하며 매출 및 수익성 개선에 기여하였다. 상반기까지 감소했던 비용도 하반기 원가 등 상승 영향으로 추가적 절감이 가능할지 불확실했던 상황에서 지속 개선되며 레버리지 효과 요인으로 작용하였다. 부문별 상세 매출로, 1) **냉장** yoy +7% 증가(가공유 +10% 이상, 발효유 +3~4% 성장)하였으며, 2) **냉동 및 기타** yoy +12% 증가(아이스크림 +10%, 커피 -7%, 주스 한자리 초반 성장)하였다. 냉장 부문은 바나나맛 우유의 중국향 매출 증가에 힘입어 전분기와 같이 수출 yoy +44%로 고성장했으며, 내수는 yoy +4% 성장하였다. 냉동 및 기타 부문은 성수기 수요 증가로 내수 yoy +12%, 수출 yoy +17% 성장하였다. 연결 자회사 실적의 경우, 해태아이스크림은 매출 800억원(yoy +16%, qoq +38%)과 순이익 134억원(yoy +139%)을 기록해 순이익률 yoy +6.1%p로 크게 개선되었으며, 해외 법인들은 상해(yoy +47%), 미국(yoy +19%) 중심으로 성장한 한편, 베트남(yoy -26%)은 소비 경기 악화 및 전년동기 높은 기저로 역성장을 시현하였다. 그러나, 해외 자회사들의 수익성은 전 법인에서 모두 개선되어 합산 순이익 27억원으로 yoy +253% 성장, 순이익률은 yoy +7.2%p 확대되었다.

투자의견 BUY 및 목표주가 90,000원 유지

3Q23 누적으로만 당기순이익 992억원을 달성했다. 연초 이후 빙그레의 주가는 ytd +46% 상승했으나, 지속 서프라이즈를 달성한 호실적에 비하면 아직 터무니없는 바닥권이다(EV/EBITDA 1.2배, PER 4.4배). 오른 것 없이 내년에 대한 역기저 부담이 제기될 수 있는 상황이 아이러니하다. 내년에도 견조한 수출 성장세, 원가 부담의 완화 등에 따라 성장세는 이어질 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	1,147	26	-19	-1,962	n/a	4.5	0.9	-3.4	2.6
2022	1,268	39	26	2,607	15.1	3.3	0.7	4.5	3.8
2023E	1,389	129	101	11,442	5.0	2.1	0.9	16.6	2.6
2024E	1,467	137	101	11,409	5.0	1.5	0.8	14.7	2.6
2025E	1,548	141	104	11,789	4.9	1.0	0.7	13.5	2.6

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 빙그레 3Q23 실적 Review

(%,십억원)	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	391	257	294	389	434	11.2	11.7	415	4.7	418	4.0
영업이익	26	-9	13	46	65	153.9	41.5	49	34.2	46	43.5
세전이익	27	-13	12	47	68	155.2	44.9	49	38.6	51	33.0
지배주주순이익	20	-10	9	38	53	161.7	40.6	36	45.3	33	58.4
영업이익률	6.6	-3.5	4.3	11.9	15.1			11.8		10.9	
세전이익률	6.8	-5.1	4.0	12.1	15.7			11.9		12.3	
지배주주순이익률	5.2	-3.8	3.0	9.7	12.2			8.8		8.0	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 빙그레 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2023E			2024E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,389	1,365	1.8	1,467	1,438	2.0
영업이익	129	107	20.6	137	115	19.1
세전이익	130	105	23.3	136	114	19.9
지배주주순이익	101	81	25.6	101	84	20.0
영업이익률	9.3	7.8		9.3	8.0	
세전이익률	9.3	7.7		9.3	7.9	
지배주주순이익률	7.3	5.9		6.9	5.9	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 빙그레 실적전망 Table

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액(억원)	TOTAL	2,557	3,644	3,906	2,569	2,935	3,887	4,342	2,730	12,677	13,895	14,668
	별도	2,314	3,006	3,228	2,367	2,647	3,270	3,540	2,521	10,915	11,978	12,694
	냉장	1,315	1,472	1,480	1,465	1,457	1,571	1,576	1,538	5,732	6,143	6,485
	내수	1,200	1,359	1,390	1,335	1,310	1,409	1,446	1,390	5,283	5,554	5,821
	수출	115	113	91	130	147	163	131	148	449	588	664
	냉동 및 기타	999	1,534	1,748	902	1,189	1,699	1,964	984	5,183	5,835	6,209
	내수	824	1,326	1,631	808	968	1,454	1,827	878	4,589	5,127	5,384
	수출	175	208	117	94	221	244	137	106	594	708	825
	자회사 및 연결 조정	244	638	678	203	288	617	802	209	1,762	1,917	1,974
	yoy %	TOTAL	9.3	12.2	10.2	9.6	14.8	6.7	11.2	6.3	10.5	9.6
	별도	10.6	12.0	8.8	12.9	14.4	8.8	9.7	6.5	10.9	9.7	6.0
	냉장	7.1	3.2	3.4	7.8	10.8	6.8	6.5	5.0	5.3	7.2	5.6
	내수	6.0	2.4	3.8	6.8	9.2	3.7	4.0	4.1	4.7	5.1	4.8
	수출	19.7	14.8	-2.3	19.3	27.6	43.9	43.8	14.2	13.2	31.1	12.9
	냉동	15.6	21.9	13.8	22.1	19.1	10.7	12.3	9.0	17.9	12.6	6.4
	내수	10.5	20.3	12.8	19.4	17.5	9.7	12.0	8.7	15.6	11.7	5.0
	수출	47.3	33.1	31.0	50.6	26.6	17.7	16.9	12.1	39.2	19.3	16.5
	자회사 및 연결 조정	-1.3	13.3	17.4	-17.8	18.3	-3.3	18.4	3.0	7.8	8.8	3.0
Sales portion %	별도	90.5	82.5	82.6	92.1	90.2	84.1	81.5	92.4	86.1	86.2	86.5
	냉장	51.4	40.4	37.9	57.0	49.7	40.4	36.3	56.3	45.2	44.2	44.2
	내수	46.9	37.3	35.6	52.0	44.6	36.2	33.3	50.9	41.7	40.0	39.7
	수출	4.5	3.1	2.3	5.1	5.0	4.2	3.0	5.4	3.5	4.2	4.5
	냉동	39.0	42.1	44.7	35.1	40.5	43.7	45.2	36.0	40.9	42.0	42.3
	내수	32.2	36.4	41.8	31.4	33.0	37.4	42.1	32.2	36.2	36.9	36.7
	수출	6.8	5.7	3.0	3.7	7.5	6.3	3.2	3.9	4.7	5.1	5.6
	자회사 및 연결 조정	9.5	17.5	17.4	7.9	9.8	15.9	18.5	7.6	13.9	13.8	13.5
영업이익 (억원)	TOTAL	16	211	258	(90)	127	462	654	48	394	1,292	1,371
	별도	50	167	202	(29)	139	348	490	48	389	1,026	1,164
yoy %	TOTAL	30.8	15.1	40.3	격지	702.7	119.5	153.9	흑전	50.2	228.0	6.1
	별도	(12.6)	19.9	17.5	격지	179.1	109.1	143.1	흑전	24.6	163.6	13.4
OPM (%)	TOTAL	0.6	5.8	6.6	(3.5)	4.3	11.9	15.1	1.8	3.1	9.3	9.3
	별도	2.2	5.5	6.2	(1.2)	5.2	10.7	13.9	1.9	3.6	8.6	9.2
yoy %p	TOTAL	0.1	0.1	1.4	1.5	3.7	6.1	8.5	5.3	0.8	6.2	0.0
	별도	(0.6)	0.4	0.5	0.7	3.1	5.1	7.6	3.1	0.4	5.0	0.6

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	313.9	315.3	388.0	494.9	607.7
현금 및 현금성자산	95.9	79.2	178.2	274.0	375.0
매출채권	61.3	83.3	74.8	79.0	83.4
재고자산	74.4	127.5	95.7	101.1	106.8
비유동자산	446.3	454.0	458.1	446.6	433.0
관계기업투자등	28.9	26.4	21.5	22.4	23.3
유형자산	295.5	298.7	311.0	303.1	291.7
무형자산	64.7	57.2	48.1	40.5	34.2
자산총계	760.2	769.3	846.1	941.5	1,040.7
유동부채	160.0	152.4	147.0	154.0	161.4
매입채무	146.2	133.6	114.3	120.8	127.5
단기금융부채	7.1	8.5	16.7	16.7	16.7
비유동부채	42.4	41.1	58.0	58.8	59.5
장기금융부채	5.3	18.7	24.6	24.6	24.6
부채총계	202.4	193.5	205.0	212.8	221.0
지배주주지분	557.9	575.8	641.1	728.7	819.7
자본금	49.8	49.8	49.8	49.8	49.8
자본잉여금	64.8	64.8	64.8	64.8	64.8
이익잉여금	468.4	487.4	575.3	662.9	753.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	557.9	575.8	641.1	728.7	819.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	55.5	-11.2	174.5	158.9	159.1
당기순이익(손실)	-19.3	25.7	101.2	100.9	104.2
현금수익비용가감	109.2	80.4	58.0	61.0	58.0
유형자산감가상각비	45.1	48.3	52.1	51.9	50.2
무형자산상각비	10.4	10.6	9.9	8.4	7.1
기타현금수익비용	53.8	21.5	-4.3	0.8	0.8
운전자본 증감	-20.3	-107.4	24.2	-3.0	-3.1
매출채권의 감소(증가)	8.8	-17.9	12.1	-4.2	-4.4
재고자산의 감소(증가)	-18.6	-52.2	30.3	-5.4	-5.7
매입채무의 증가(감소)	-3.0	-18.2	-17.2	6.4	6.8
기타영업현금흐름	-7.5	-19.0	-1.0	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	-19.3	19.4	-64.8	-49.9	-44.8
유형자산 처분(취득)	-55.3	-27.7	-60.7	-44.0	-38.7
무형자산 감소(증가)	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7
투자자산 감소(증가)	35.2	57.0	-14.8	-2.0	-2.1
기타투자활동	1.8	-9.1	11.4	-3.1	-3.3
재무활동 현금흐름	-23.6	-24.2	-10.7	-13.3	-13.3
차입금의 증가(감소)	-9.4	-11.7	2.6	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-14.1	-12.4	-13.3	-13.3	-13.3
배당금 지급	14.1	12.4	13.3	13.3	13.3
기타재무활동	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	13.7	-16.6	99.0	95.8	101.0
기초현금	82.2	95.9	79.2	178.2	274.0
기말현금	95.9	79.2	178.2	274.0	375.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,147.4	1,267.7	1,389.5	1,466.8	1,548.2
매출원가	845.6	932.0	957.3	1,014.3	1,067.2
매출총이익	301.9	335.7	432.2	452.5	481.0
판매비와 관리비	275.6	296.3	303.0	315.4	339.6
영업이익	26.2	39.4	129.2	137.1	141.4
EBITDA	81.7	98.3	191.2	197.4	198.7
금융손익	3.6	2.3	1.6	1.3	1.4
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-41.6	-4.9	-1.2	-2.1	-2.0
세전계속사업이익	-11.8	36.7	129.6	136.3	140.9
계속사업법인세비용	7.5	11.0	28.5	35.4	36.6
당기순이익	-19.3	25.7	101.2	100.9	104.2
지배주주순이익	-19.3	25.7	101.2	100.9	104.2
매출총이익률 (%)	26.3	26.5	31.1	30.9	31.1
영업이익률 (%)	2.3	3.1	9.3	9.3	9.1
EBITDA 마진률 (%)	7.1	7.8	13.8	13.5	12.8
세전이익률 (%)	-1.0	2.9	9.3	9.3	9.1
지배주주순이익률 (%)	-1.7	2.0	7.3	6.9	6.7
ROA (%)	-2.5	3.4	12.5	11.3	10.5
ROE (%)	-3.4	4.5	16.6	14.7	13.5
ROIC (%)	5.0	6.4	21.5	22.6	23.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	15.1	5.0	5.0	4.9
P/B	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.5	3.3	2.1	1.5	1.0
P/S	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.6	3.8	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액 증가율	19.6	10.5	9.6	5.6	5.6
영업이익 증가율	-34.1	50.2	228.0	6.1	3.2
세전이익 증가율	적전	흑전	253.0	5.2	3.3
지배주주순이익 증가율	적전	흑전	293.9	-0.3	3.3
EPS 증가율	적전	흑전	338.8	-0.3	3.3
안정성 (%)					
부채비율	36.3	33.6	32.0	29.2	27.0
유동비율	196.2	206.8	264.0	321.3	376.4
순차입금/자기자본	-27.6	-11.4	-25.7	-35.9	-44.4
영업이익/금융비용	82.8	61.7	81.5	79.0	81.5
총차입금 (십억원)	12.4	27.2	41.3	41.3	41.3
순차입금 (십억원)	-154.0	-65.4	-164.8	-261.7	-364.0
주당지표 (원)					
EPS	-1,962	2,607	11,442	11,409	11,789
BPS	56,630	58,446	65,079	73,972	83,207
SPS	116,476	128,683	141,048	148,896	157,162
DPS	1,400	1,500	1,500	1,500	1,500

빙그레 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 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 하시기 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	83.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	99.0%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	16.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	1.0%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	