

## Company Update

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

## 매수 (유지)

목표주가	83,000원
현재가 (4/9)	57,200원

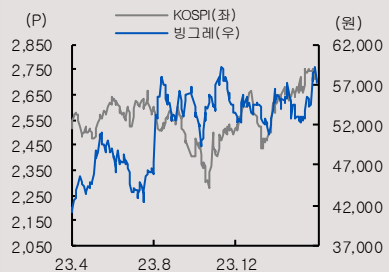
KOSPI (4/9)	2,705.16pt
시가총액	563십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	59,300원
최저가	41,250원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	22.3%
배당수익률 (2024F)	5.2%

주주구성	
김호연 외 3인	40.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-9%	25%
절대기준	8%	3%	36%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	83,000	83,000	-
EPS(24)	9,107	4,508	▲
EPS(25)	9,874	4,936	▲

### 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)

## 날씨, 벌써부터 심상치 않다

### 1Q24 기저 부담에도 불구하고 이익 성장 가능할 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,119억원(+6.3% yoy), 131억원(+2.8% yoy)으로 추정되며, 컨센서스(3,187억원 / 133억원)에 대체로 부합할 전망. 냉장과 냉동 부문의 고른 성장세 예상되는 가운데, 설탕, 원유 등 투입 원가 상승 부담이 판매비율 축소로 상쇄되며 소폭의 이익 개선 가능할 전망

### 냉장과 냉동 부문의 고른 성장세 예상

부문별로, 냉장류(별도\_유음료 등) 매출액이 4.3%(yoy) 증가한 1,520억원을 기록할 전망. 바나나맛우유 국내 가격 인상 효과와 더불어 중국, 북미 중심의 수출도 양호했던 것으로 파악됨. 요플레(호상형) 판매 개선되며 발효유 판매도 늘어날 전망. 파우치 매출은 전년 수준에 그치겠지만 냉장 커피 매출은 5% 수준의 증가세 예상됨

냉동류(별도\_빙과류, 스낵, 더단백 등 상온 제품) 매출은 1,254억원(+5.4% yoy)으로 전망됨. 전년 높은 베이스 부담에도 메로나, 비비빅, 봉어짜만코 등 주력 제품 판매가 견조했고, 빙과 수출액도 증가했을 것으로 예상됨. 상온커피와 더단백 제품 판매도 양호했던 것으로 확인되는데, 특히 더단백 브랜드 매출이 22년 100억원을 상회, 작년에는 300억원 가까이 성장함. 1분기도 30%(yoy) 이상 늘었을 것으로 보이며 올해 연간 400억원을 넘어설 것으로 기대됨

### 올해도 이른 더위 찾아와, 성수기 빙과 판매 호조 기대

투자의견 매수, 목표주가 83,000원을 유지함. 4월 들어 낮 최고기온이 20도를 웃도는 이른 더위가 시작됐음을 고려하면 성수기 빙과 판매 실적 개선에 대한 기대감이 유효하다고 보여짐. 더욱이 올해도 20% 수준의 수출 증가세가 이어지고, 자회사 해태아이스크림의 수익성 개선(22년opm 약 3% → 23년opm 약 7%) 기조도 유지될 것으로 전망됨

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,496	1,612	1,720
영업이익	39	112	120	128	127
세전이익	37	111	119	128	126
지배주주순이익	26	86	90	97	95
EPS(원)	2,607	8,752	9,107	9,874	9,691
증가율(%)	-232.9	235.7	4.1	8.4	-1.9
영업이익률(%)	3.1	8.1	8.0	7.9	7.4
순이익률(%)	2.1	6.2	6.0	6.0	5.5
ROE(%)	4.5	14.2	13.3	13.1	11.7
PER	15.1	6.2	6.3	5.8	5.9
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.2	2.3	2.2	1.9	1.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

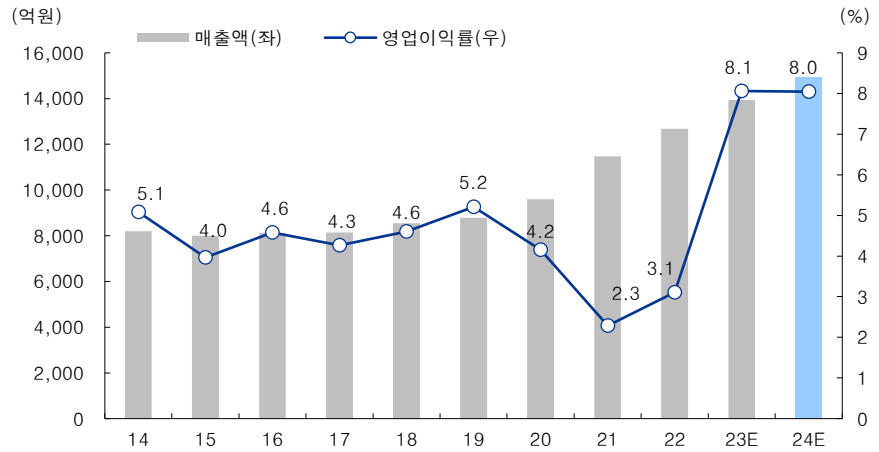
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>255.7</b>	<b>364.4</b>	<b>390.6</b>	<b>256.9</b>	<b>293.5</b>	<b>388.7</b>	<b>434.2</b>	<b>277.8</b>	<b>311.9</b>	<b>418.5</b>	<b>468.7</b>	<b>296.8</b>	<b>1,267.7</b>	<b>1,394.3</b>	<b>1,495.8</b>
별도	231.4	300.6	322.8	236.7	264.7	327.0	354.0	249.7	277.4	347.5	379.7	265.4	1,091.5	1,195.3	1,269.9
냉장	131.5	147.2	148.0	146.5	145.7	157.1	157.6	148.1	152.0	166.6	167.4	155.5	573.2	608.5	641.4
냉동	99.9	153.4	174.8	90.2	118.9	169.9	196.4	101.6	125.4	180.9	212.3	109.9	518.3	586.8	628.5
기타 연결	24.4	63.8	67.8	20.3	28.8	61.7	80.2	28.2	34.5	71.0	89.0	31.4	176.2	199.0	225.9
<b>YoY</b>	<b>9.3%</b>	<b>12.2%</b>	<b>10.2%</b>	<b>9.6%</b>	<b>14.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>11.2%</b>	<b>8.1%</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.9%</b>	<b>6.8%</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.0%</b>	<b>7.3%</b>
냉장	7.1%	3.2%	3.4%	7.8%	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	4.3%	6.0%	6.2%	5.0%	5.3%	6.2%	5.4%
냉동	15.6%	21.9%	13.8%	22.1%	19.1%	10.7%	12.3%	12.6%	5.4%	6.5%	8.1%	8.2%	17.9%	13.2%	7.1%
매출원가	191.8	257.2	280.6	202.3	212.4	259.9	282.0	198.9	226.7	280.4	305.6	217.8	932.0	953.1	1,030.5
COGS	75.0%	70.6%	71.8%	78.7%	72.4%	66.9%	64.9%	71.6%	72.7%	67.0%	65.2%	73.4%	73.5%	68.4%	68.9%
매출총이익	63.9	107.1	110.0	54.6	81.1	128.8	152.3	78.9	85.1	138.1	163.1	78.9	335.7	441.2	465.3
GPM	25.0%	29.4%	28.2%	21.3%	27.6%	33.1%	35.1%	28.4%	27.3%	33.0%	34.8%	26.6%	26.5%	31.6%	31.1%
판매관리비	62.4	86.1	84.2	63.7	68.4	82.6	86.8	91.1	72.0	89.1	94.7	89.0	296.3	328.9	344.9
SG&A	24.4%	23.6%	21.6%	24.8%	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.1%	21.3%	20.2%	30.0%	23.4%	23.6%	23.1%
<b>영업이익</b>	<b>1.6</b>	<b>21.1</b>	<b>25.8</b>	<b>-9.0</b>	<b>12.7</b>	<b>46.2</b>	<b>65.4</b>	<b>-12.2</b>	<b>13.1</b>	<b>49.0</b>	<b>68.4</b>	<b>-10.1</b>	<b>39.4</b>	<b>112.2</b>	<b>120.4</b>
YoY	30.8%	15.1%	40.3%	적지	702.7%	119.5%	153.9%	적지	2.8%	5.9%	4.6%	적지	50.2%	184.8%	7.3%
<b>OPM</b>	<b>0.6%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.6%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>4.3%</b>	<b>11.9%</b>	<b>15.1%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>4.2%</b>	<b>11.7%</b>	<b>14.6%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>3.1%</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.0%</b>

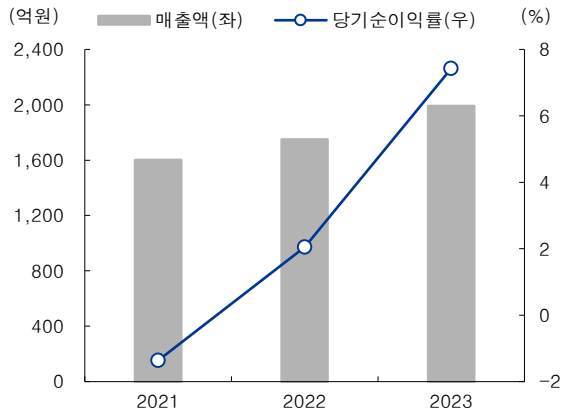
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



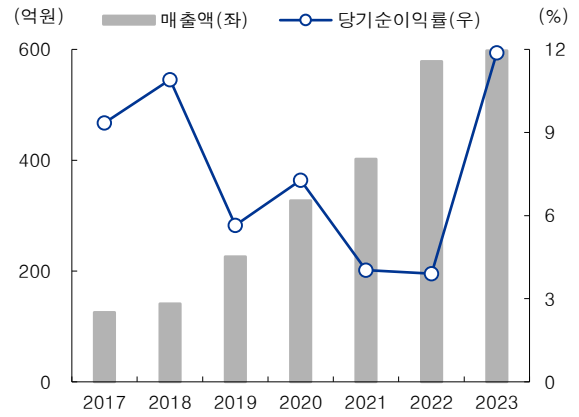
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 2. 해태아이스크림(주) 실적 추이



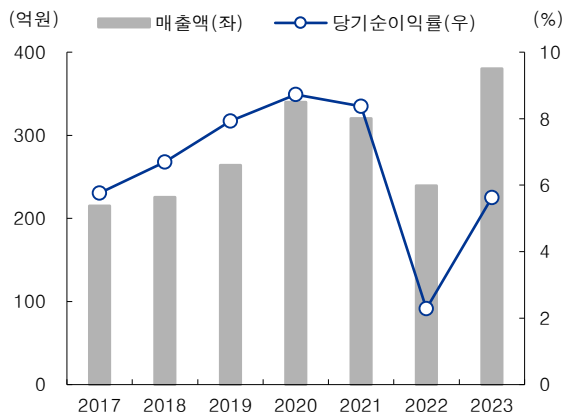
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 3. 빙그레 미국 법인 실적 추이



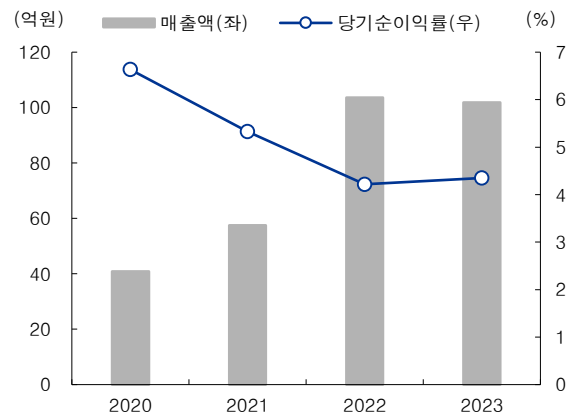
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 4. 빙그레 중국 법인 실적 추이



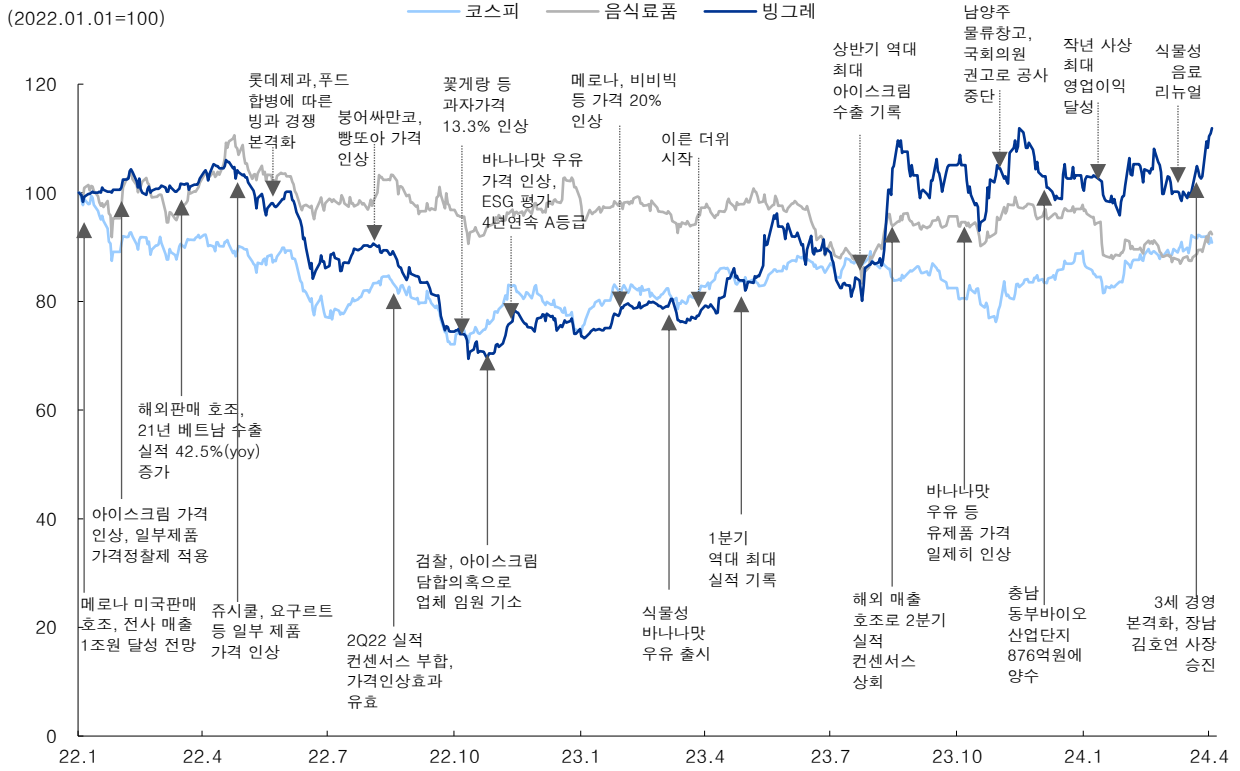
자료: 빙그레, IBK투자증권

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	1,496	1,612	1,720
증가율(%)	10.5	10.0	7.3	7.8	6.7
매출원가	932	953	1,031	1,111	1,194
매출총이익	336	441	465	502	526
매출총이익률 (%)	26.5	31.6	31.1	31.1	30.6
판매비	296	329	345	373	399
판매비율(%)	23.3	23.6	23.1	23.1	23.2
영업이익	39	112	120	128	127
증가율(%)	50.2	184.8	7.3	6.7	-0.8
영업이익률(%)	3.1	8.1	8.0	7.9	7.4
순금융손익	2	2	-1	-1	0
이자손익	3	3	3	2	3
기타	-1	-1	-4	-3	-3
기타영업외손익	-4	-4	-1	1	-1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	111	119	128	126
법인세	11	25	29	31	31
법인세율	29.7	22.5	24.4	24.2	24.6
계속사업이익	26	86	90	97	95
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	86	90	97	95
증가율(%)	-232.9	235.7	4.1	8.4	-1.9
당기순이익률 (%)	2.1	6.2	6.0	6.0	5.5
지배주주당기순이익	26	86	90	97	95
기타포괄이익	5	-7	0	0	0
총포괄이익	30	79	90	97	95
EBITDA	98	174	168	175	171
증가율(%)	20.4	77.1	-3.4	4.2	-2.6
EBITDA마진율(%)	7.7	12.5	11.2	10.9	9.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,607	8,752	9,107	9,874	9,691
BPS	58,446	65,129	71,902	79,094	85,922
DPS	1,500	2,600	3,000	3,200	3,400
밸류에이션(배)					
PER	15.1	6.2	6.3	5.8	5.9
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.2	2.3	2.2	1.9	1.6
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	10.0	7.3	7.8	6.7
EPS증가율	-232.9	235.7	4.1	8.4	-1.9
수익성지표(%)					
배당수익률	3.8	4.8	5.2	5.6	5.9
ROE	4.5	14.2	13.3	13.1	11.7
ROA	3.4	10.4	10.0	10.3	9.4
ROIC	6.6	19.8	20.6	22.2	20.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.6	38.8	28.3	26.5	24.8
순차입금 비율(%)	-12.8	-20.4	-27.0	-30.7	-34.2
이자보상배율(배)	140.2	65.6	40.7	40.6	39.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.1	17.0	18.3	20.2	20.4
재고자산회전율	12.6	11.0	16.4	26.8	26.8
총자산회전율	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	315	395	451	535	602
현금및현금성자산	79	148	140	182	226
유가증권	13	20	89	96	102
매출채권	81	83	80	80	88
재고자산	127	126	56	64	65
비유동자산	454	496	458	451	454
유형자산	299	353	344	337	339
무형자산	57	48	44	41	39
투자자산	32	24	25	25	25
자산총계	769	891	909	986	1,056
유동부채	152	182	139	143	142
매입채무및기타채무	76	74	74	73	68
단기차입금	0	5	5	6	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41	67	61	64	67
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	11	11	11	11
부채총계	193	249	200	207	209
지배주주지분	576	642	708	779	846
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	621	691	759
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	576	642	708	779	846
비이자부채	174	212	162	169	170
총차입금	19	37	38	38	39
순차입금	-74	-131	-191	-239	-289

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	157	208	131	121
당기순이익	26	86	90	97	95
비현금성 비용 및 수익	80	97	49	47	45
유형자산감가상각비	48	52	44	44	41
무형자산상각비	11	10	4	3	3
운전자본변동	-107	-10	68	-7	-14
매출채권등의 감소	-17	1	3	0	-9
재고자산의 감소	-52	-1	70	-7	-1
매입채무등의 증가	16	-6	1	-1	-5
기타 영업현금흐름	-10	-16	1	-6	-5
투자활동 현금흐름	19	-76	-104	-76	-61
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	-71	-39	-18
재무활동 현금흐름	-24	-12	-114	-16	-19
차입금의 증가(감소)	0	11	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-24	-23	-114	-16	-19
기타 및 조정	-1	0	2	3	3
현금의 증가	-17	69	-8	42	44
기초현금	96	79	148	140	182
기말현금	79	148	140	182	226

**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

