

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 83,000원

현재가 (4/26) 69,500원

KOSPI (4/26)	2,656.33pt
시가총액	685십억원
발행주식수	9,851천주
액면가	5,000원
52주 최고가	70,800원
최저가	42,450원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	21.7%
배당수익률 (2024F)	5.2%

주주구성	
김호연 외 3 인	40.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	31%	15%	45%
절대기준	26%	32%	55%

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

빙그레 주가추이



본 조식분석자료는 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)

내년부터

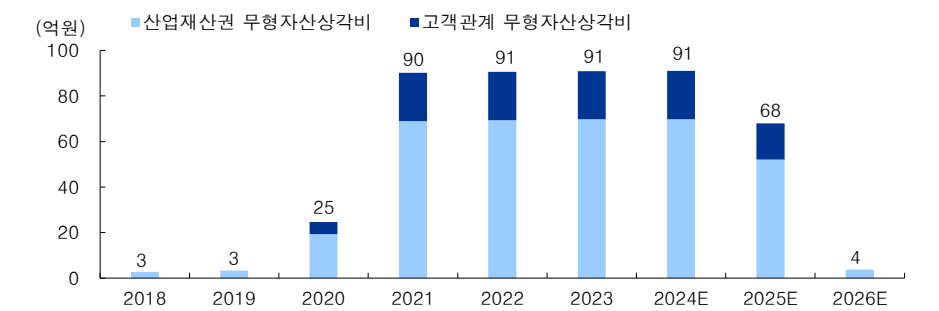
주가 흐름에 대한 생각

이달 들어 주가 상승세가 이어지고 있다. 이른 더위가 시작됐고, 더위는 곧 기대 이상의 호실적으로 귀결됐던 작년 사례에 대한 학습효과가 반영됐기 때문으로 해석된다. 여름철 얼마나 더울지, 장마철 비가 얼마나 적게 올지 여부 등 변수는 여전히 남아 있다. 하지만 현재까지는 전년 수준의 우호적인 날씨 흐름이 이어지고 있어 성수기 빙과 판매 실적에 대한 긍정적 시각을 유지한다. 4월에만 주가가 27% 상승(업종 평균: 8% 상승)했음을 고려하면 선반영된 측면이 있으나, 현 주가는 올해 예상 PER 7.8배로 밸류에이션 부담이 높지 않아 추가 상승 여력은 유효하다고 판단한다.

내년부터 무형자산상각비 감소

해태아이스크림 인수(2020년 10월) 이후 분기 약 22억원의 산업재산권·고객관계 무형자산상각비가 발생하고 있는 것으로 보인다. 실제로 인수 이전(2018~19년)에는 연 3억원 수준이던 산업재산권·고객관계 무형자산상각비가 인수 이후(2021~23년) 연 91억원으로 대폭 늘었다. 내용연수 5년간 비용 처리됨을 고려하면, 내년 4분기부터 무형자산상각비 부담이 해소, 영업이익 증가 요인으로 작용할 전망이다. 참고로 작년 영업이익 기준, 해태아이스크림 인수에 따른 무형자산상각비 비중은 약 8%다.

그림 1. 빙그레 산업재산권·고객관계 무형자산상각비 추이



자료: 빙그레, IBK투자증권

(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	8.0	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	7.8	7.2	7.3
PBR	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.0	2.6	2.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

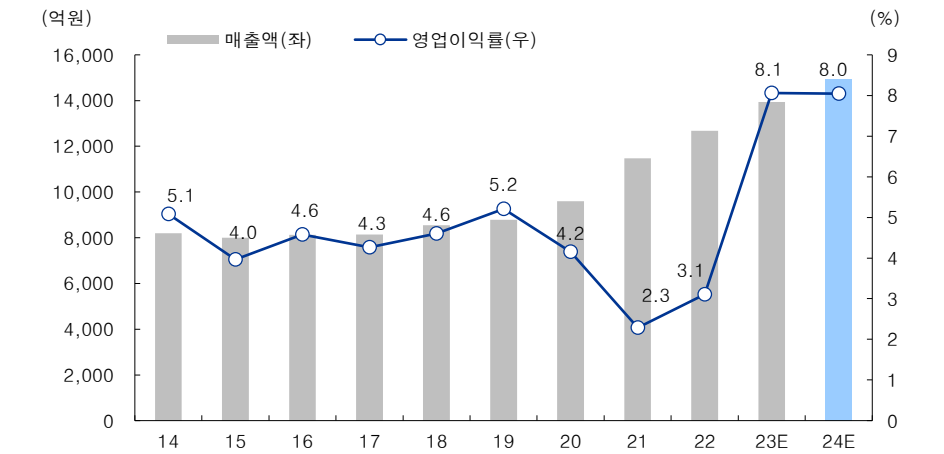
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	255.7	364.4	390.6	256.9	293.5	388.7	434.2	277.8	311.9	418.5	468.7	296.8	1,267.7	1,394.3	1,495.8
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
YoY	9.3%	12.2%	10.2%	9.6%	14.8%	6.7%	11.2%	8.1%	6.3%	7.7%	7.9%	6.8%	10.5%	10.0%	7.3%
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%
영업이익	1.6	21.1	25.8	-9.0	12.7	46.2	65.4	-12.2	13.1	49.0	68.4	-10.1	39.4	112.2	120.4
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%
OPM	0.6%	5.8%	6.6%	-3.5%	4.3%	11.9%	15.1%	-4.4%	4.2%	11.7%	14.6%	-3.4%	3.1%	8.1%	8.0%

자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 2. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, 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	8.0	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
종속/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	7.8	7.2	7.3
PBR	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.0	2.6	2.4
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 지배주주순익 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	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (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

