

## Company Update

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

## 매수 (유지)

목표주가 130,000원  
현재가 (6/14) 108,400원

KOSPI (6/14) 2,758.42pt  
시가총액 1,068십억원  
발행주식수 9,851천주  
액면가 5,000원  
52주 최고가 112,100원  
최저가 42,450원  
60일 일평균거래대금 17십억원  
외국인 지분율 22.9%  
배당수익률 (2024F) 2.8%

주주구성  
김호연 외 3 인 40.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	45%	90%	121%
절대기준	47%	106%	133%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	100,000	▲
EPS(24)	12,044	10,449	▲
EPS(25)	12,668	9,902	▲

### 빙그레 주가추이



본 조사분석자료는 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)

## 날씨는 우리 편

### 2분기도 호실적 기대

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 4,234억원(+8.9% yoy), 601억원(+30.0% yoy)으로 추정되며, 컨센서스(4,126억원 / 513억원)와 IBKS 이전 추정치(4,160억원 / 574억원)를 상회할 전망이다. 국내의 냉장과 냉동 부문의 고른 성장세가 예상된다. 또 원유 수입가격 안정화에 따른 원가율 하락세가 이어지는 가운데, 1분기 부진했던 해태아이스크림 수익성도 개선될 것으로 예상된다.

### 작년보다 더 덩다

부문별로, 냉장류(별도\_유음료 등) 매출이 1,689억원(+7.5% yoy)으로 전망된다. 바나나맛우유 가격인상 효과가 이어지는 가운데, 냉장커피도 기저 효과와 제품 라인업 확장으로 매출 성장이 가능할 것으로 보인다. 닥터캡슐(드링크형) 판매 호조로 발효유 매출도 소폭 개선될 전망이다. 지난 분기 바나나맛우유 판매 호조로 수출 증가율이 34%(YoY)를 기록했다. 2분기도 미국 한인 마켓과 중국 편의점·오프라인 할인매장 등으로 납품이 확대, 두자릿대 수출 증가세가 이어질 전망이다.

냉동류(별도\_빙과류, 스낵, 더단백 등 상온 제품) 매출액은 1,860억원(+9.5% yoy)을 기록할 것으로 예상된다. 작년 대비 4~5월 평균 기온이 높았고, 첫 폭염특보가 일찍 발령 났음을 고려하면 빙과 판매 개선 기대감이 유효하다. 더 단백질 제품과 상온 커피도 각각 20%(yoy), 5%(yoy) 성장할 전망이다. 빙과 최대 수출국인 미국에서의 메로나(판매비중: 80~90%) 판매 실적도 양호할 것으로 예상된다.

### 성수기 빙과 판매 호조 기대

해외 매출 비중(내부거래 제거)이 작년 기준 12% 수준이다. 매년 1~2%p 증가하고 있다. 속도면에서 다소 아쉽지만 올 들어 영국 등 유럽 지역에 신규 진출하는 등 해외 판로 다변화를 모색하고 있는 점은 긍정적이다. 매수 의견을 유지하며, 2024~25년 높아진 실적 추정치를 반영해 목표주가를 13만원(기존 10만원)으로 상향한다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,489	1,602	1,697
영업이익	39	112	151	156	168
세전이익	37	111	153	162	180
지배주주순이익	26	86	119	125	138
EPS(원)	2,607	8,752	12,044	12,668	14,048
증가율(%)	-232.9	235.7	37.6	5.2	10.9
영업이익률(%)	3.1	8.1	10.1	9.7	9.9
순이익률(%)	2.1	6.2	8.0	7.8	8.1
ROE(%)	4.5	14.2	17.2	15.8	15.5
PER	15.1	6.2	9.0	8.6	7.7
PBR	0.7	0.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.2	2.3	4.0	3.6	3.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

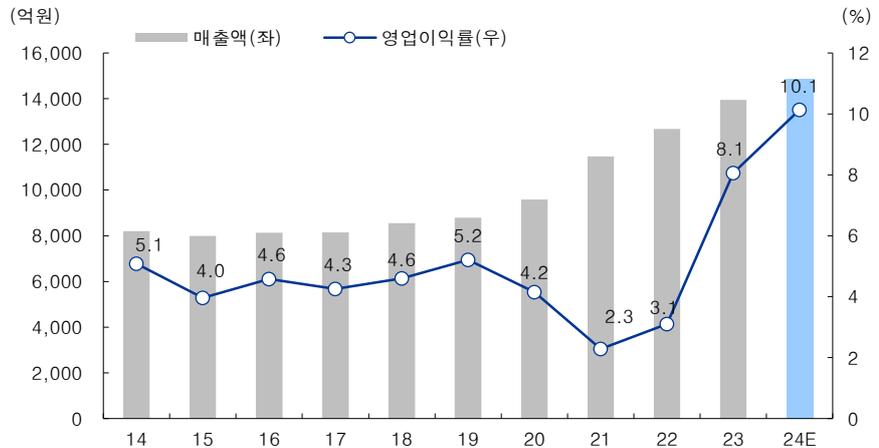
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	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>300.9</b>	<b>423.4</b>	<b>468.6</b>	<b>295.8</b>	<b>1,267.7</b>	<b>1,394.3</b>	<b>1,488.7</b>
별도	231.4	300.6	322.8	236.7	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	354.9	382.6	265.4	1,091.5	1,195.3	1,279.4
냉장	131.5	147.2	148.0	146.5	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	168.9	168.3	155.5	573.2	608.5	645.8
냉동	99.9	153.4	174.8	90.2	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	186.0	214.2	109.9	518.3	586.8	633.6
기타연결	24.4	63.8	67.8	20.3	28.8	61.7	80.2	28.2	24.3	68.5	86.0	30.4	176.2	199.0	209.2
<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>2.5%</b>	<b>8.9%</b>	<b>7.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.0%</b>	<b>6.8%</b>
냉장	7.1%	3.2%	3.4%	7.8%	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	7.5%	6.8%	5.0%	5.3%	6.2%	6.1%
냉동	15.6%	21.9%	13.8%	22.1%	19.1%	10.7%	12.3%	12.6%	3.8%	9.5%	9.1%	8.2%	17.9%	13.2%	8.0%
<b>매출원가</b>	<b>191.8</b>	<b>257.2</b>	<b>280.6</b>	<b>202.3</b>	<b>212.4</b>	<b>259.9</b>	<b>282.0</b>	<b>198.9</b>	<b>210.5</b>	<b>274.0</b>	<b>299.4</b>	<b>213.0</b>	<b>932.0</b>	<b>953.1</b>	<b>996.9</b>
COGS	75.0%	70.6%	71.8%	78.7%	72.4%	66.9%	64.9%	71.6%	70.0%	64.7%	63.9%	72.0%	73.5%	68.4%	67.0%
<b>매출총이익</b>	<b>63.9</b>	<b>107.1</b>	<b>110.0</b>	<b>54.6</b>	<b>81.1</b>	<b>128.8</b>	<b>152.3</b>	<b>78.9</b>	<b>90.3</b>	<b>149.5</b>	<b>169.2</b>	<b>82.8</b>	<b>335.7</b>	<b>441.2</b>	<b>491.8</b>
GPM	25.0%	29.4%	28.2%	21.3%	27.6%	33.1%	35.1%	28.4%	30.0%	35.3%	36.1%	28.0%	26.5%	31.6%	33.0%
<b>판매관리비</b>	<b>62.4</b>	<b>86.1</b>	<b>84.2</b>	<b>63.7</b>	<b>68.4</b>	<b>82.6</b>	<b>86.8</b>	<b>91.1</b>	<b>69.3</b>	<b>89.3</b>	<b>94.2</b>	<b>88.1</b>	<b>296.3</b>	<b>328.9</b>	<b>341.0</b>
SG&A	24.4%	23.6%	21.6%	24.8%	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.0%	21.1%	20.1%	29.8%	23.4%	23.6%	22.9%
<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>21.1</b>	<b>60.1</b>	<b>75.0</b>	<b>-5.3</b>	<b>39.4</b>	<b>112.2</b>	<b>150.8</b>
YoY	30.8%	15.1%	40.3%	적지	702.7%	119.5%	153.9%	적지	65.2%	30.0%	14.6%	적지	50.2%	184.8%	34.4%
<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>7.0%</b>	<b>14.2%</b>	<b>16.0%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>3.1%</b>	<b>8.1%</b>	<b>10.1%</b>

자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



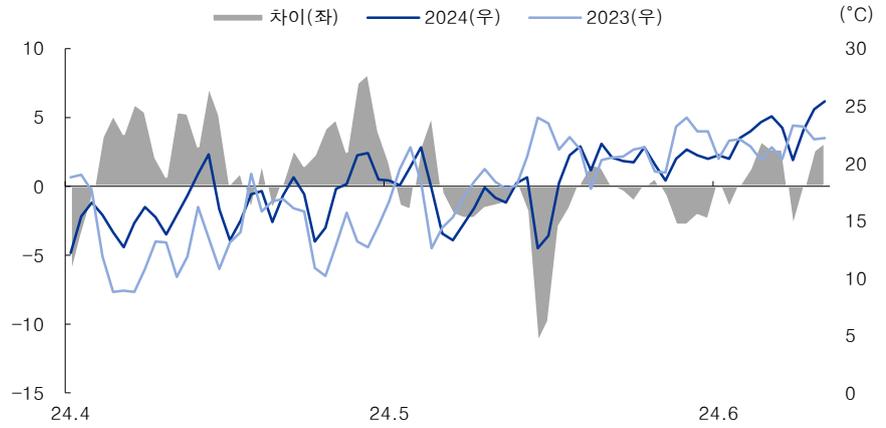
자료: 빙그레, IBK투자증권

표 2. 빙그레 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	12,356원	
Target PER	10.3배	과거 2개년(2022-23) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	126,772원	
<b>목표주가</b>	<b>130,000원</b>	<b>기존 100,000원 대비 30.0% 상향</b>
현재주가	108,400원	(2024. 06.14 증가)
<b>상승여력</b>	<b>19.9%</b>	

자료: IBK투자증권

그림 2. 작년과 올해 2분기 기온 흐름 비교



자료: 기상청, IBK투자증권  
 주: 기간은 4/1~6/11

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	1,489	1,602	1,697
증가율(%)	10.5	10.0	6.8	7.6	5.9
매출원가	932	953	997	1,078	1,143
매출총이익	336	441	492	524	554
매출총이익률 (%)	26.5	31.6	33.0	32.7	32.6
판매비	296	329	341	369	386
판매비율(%)	23.3	23.6	22.9	23.0	22.7
영업이익	39	112	151	156	168
증가율(%)	50.2	184.8	34.4	3.2	8.1
영업이익률(%)	3.1	8.1	10.1	9.7	9.9
순금융손익	2	2	5	10	14
이자손익	3	3	5	9	14
기타	-1	-1	0	1	0
기타영업외손익	-4	-4	-3	-4	-2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	111	153	162	180
법인세	11	25	34	37	41
법인세율	29.7	22.5	22.2	22.8	22.8
계속사업이익	26	86	119	125	138
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	86	119	125	138
증가율(%)	-232.9	235.7	37.6	5.2	10.9
당기순이익률 (%)	2.1	6.2	8.0	7.8	8.1
지배주주당기순이익	26	86	119	125	138
기타포괄이익	5	-7	1	0	0
총포괄이익	30	79	120	125	138
EBITDA	98	174	231	236	238
증가율(%)	20.4	77.1	32.8	2.2	0.8
EBITDA마진율(%)	7.7	12.5	15.5	14.7	14.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,607	8,752	12,044	12,668	14,048
BPS	58,446	65,129	74,965	84,950	96,136
DPS	1,500	2,600	3,000	3,200	3,400
밸류에이션(배)					
PER	15.1	6.2	9.0	8.6	7.7
PBR	0.7	0.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.2	2.3	4.0	3.6	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	10.0	6.8	7.6	5.9
EPS증가율	-232.9	235.7	37.6	5.2	10.9
수익성지표(%)					
배당수익률	3.8	4.8	2.8	2.9	3.1
ROE	4.5	14.2	17.2	15.8	15.5
ROA	3.4	10.4	12.9	12.5	12.5
ROIC	6.6	19.8	25.2	24.7	26.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.6	38.8	28.4	25.8	23.0
순차입금 비율(%)	-12.8	-20.4	-20.6	-27.1	-34.8
이자보상배율(배)	140.2	65.6	46.5	41.9	44.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.1	17.0	18.3	18.3	16.4
재고자산회전율	12.6	11.0	11.5	11.0	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	395	498	644	779
현금및현금성자산	79	148	170	241	335
유가증권	13	20	30	35	44
매출채권	81	83	80	95	111
재고자산	127	126	133	159	168
비유동자산	454	496	450	409	386
유형자산	299	353	339	302	281
무형자산	57	48	40	33	27
투자자산	32	24	27	27	27
자산총계	769	891	948	1,053	1,165
유동부채	152	182	138	142	140
매입채무및기타채무	76	74	74	73	67
단기차입금	0	5	5	5	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41	67	72	74	78
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	11	14	14	14
부채총계	193	249	210	216	218
지배주주지분	576	642	738	837	947
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	650	748	858
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	576	642	738	837	947
비이자부채	174	212	162	168	169
총차입금	19	37	48	48	49
순차입금	-74	-131	-152	-227	-330

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	157	186	152	161
당기순이익	26	86	119	125	138
비현금성 비용 및 수익	80	97	86	74	58
유형자산감가상각비	48	52	71	73	64
무형자산상각비	11	10	9	7	6
운전자본변동	-107	-10	-3	-42	-30
매출채권등의 감소	-17	1	9	-16	-16
재고자산의 감소	-52	-1	-6	-26	-9
매입채무등의 증가	16	-6	-6	-1	-6
기타 영업현금흐름	-10	-16	-16	-5	-5
투자활동 현금흐름	19	-76	-64	-73	-61
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-85	-59	-36	-43
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	4	2	-1	0
기타	51	5	-6	-36	-18
재무활동 현금흐름	-24	-12	-104	-11	-9
차입금의 증가(감소)	0	11	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-24	-23	-107	-11	-9
기타 및 조정	-1	0	4	2	4
현금의 증가	-17	69	22	70	95
기초현금	96	79	148	170	241
기말현금	79	148	170	241	335

**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

