

12. 빙그레 (005180) / BUY (유지) / TP 74,000원 (유지)

1Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

빙그레의 1Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,789억원 (+2.4% YoY), 38억원 (+2.0% YoY)으로, 1분기 계절적 비수기를 감안할 때 이익에 대한 기대감은 낮다.

사업부문별 흐름은 기존의 분위기가 지속될 것으로 예상된다. 2016년 메인제품인 가공유 및 호상제품을 중심으로 성장세가 견조했던 흐름과 달리 최근 베이스효과에 따라 외형확대 속도가 다소 둔화된 상황이다. 1분기의 경우 계절적 비수기가 더해질 것으로 판단한다. 또한 2Q17부터 확대하고 있는 HMR제품, 제과 상품매출 등 신사업부문의 높은 원가구조가 더해짐에 따른 원가 상승 흐름이 지속될 가능성에 무게를 실는다.

포트폴리오 안정화에 따른 이익 선순환구조 기대

제품포트폴리오 약화에 따른 영업실적 부담은 역기저효과 시작구간 (2Q17)을 고려할 때 1Q18까지 지속될 가능성이 높다. 가공유, 발효유 등 부문별 메가브랜드를 보유하고 있다는 점을 감안시 주요카테고리 제품이 안정적으로 성장할 경우 이익 선순환구조를 기대할 수 있으나, 반대로 정체를 보일 경우 부담이 전사 실적에 반영된다는 점이 아쉽다.

그러나 여타업체대비 다소 소극적으로 대응하던 신사업부문에 대한 투자가 필요한 시기였음을 고려한다면, 안정구간에 진입할 경우 중장기 성장동력 측면에서 긍정적인 역할이 가능 할 전망이다.

〈표1〉 빙그레 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

	1Q18E	1Q17	YoY (% , %p)	(단위: 십억원)	
				1Q18C	diff (% , %p)
매출액	178.9	174.8	2.4	178.9	0.0
영업이익	3.8	3.7	2.0	4.1	(7.7)
영업이익률 %	2.1	2.1	(0.0)	2.3	(0.2)
세전이익	5.2	5.1	0.9	n/a	n/a
세전이익률 %	2.9	2.9	(0.0)	n/a	n/a

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 03월 30일 기준

〈표2〉빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017P	2018E	2019E
연결 매출액	174.8	245.9	268.4	168.4	178.9	249.9	275.7	171.8	857.5	876.3	899.6
개별매출액	173.1	240.8	262.5	164.9	176.8	247.6	272.1	168.1	841.3	864.5	887.6
냉장	113.2	128.1	131.6	122.9	115.9	131.8	135.7	125.9	495.7	509.3	521.7
냉동 및 기타	59.9	112.8	130.9	41.4	60.9	115.8	136.4	42.1	345.0	355.2	365.9
기타 및 adj.	1.7	5.0	6.0	3.4	2.1	2.3	3.6	3.8	16.1	11.8	12.0
YoY %	4.3	5.6	8.0	2.6	2.4	1.6	2.7	2.1	5.4	2.2	2.7
개별매출액	3.8	4.7	6.6	2.3	2.2	2.8	3.7	1.9	4.6	2.8	2.7
냉장	(0.1)	(1.3)	1.7	1.7	2.4	2.9	3.1	2.5	0.5	2.7	2.4
냉동 및 기타	12.3	12.4	12.1	2.2	1.7	2.7	4.2	1.7	11.0	3.0	3.0
기타 및 adj.	80.7	80.5	146.5	19.3	24.1	(54.6)	(40.4)	10.5	78.8	(27.1)	1.9
매출원가	126.4	173.0	186.6	121.6	129.4	171.7	186.2	124.2	607.6	611.5	624.5
원가율 %	72.3	70.4	69.5	72.2	72.3	68.7	67.6	72.2	70.9	69.8	69.4
판매관비	44.7	60.8	61.4	48.5	45.7	64.3	63.2	50.1	215.4	223.3	228.9
판매관비율 %	25.6	24.7	22.9	28.8	25.5	25.8	22.9	29.1	25.1	25.5	25.4
연결 영업이익	3.7	12.1	20.4	(1.8)	3.8	13.9	26.2	(2.4)	34.4	41.5	46.2
YoY %	74.2	(3.9)	(17.7)	(22.1)	2.0	14.8	28.5	33.5	(7.6)	20.6	11.4
OPM %	2.1	4.9	7.6	(1.1)	2.1	5.5	9.5	(1.4)	4.0	4.7	5.1

자료: 빙그레, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	362	334	362	378	매출액	857	876	900	925
현금 및 현금성자산	23	19	26	29	증가율(%)	5.4	2.2	2.7	2.8
단기금융자산	203	183	201	212	매출원가	612	612	624	642
매출채권	76	74	76	79	매출총이익	246	265	275	283
재고자산	39	36	37	38	판매비와관리비	211	223	229	234
비유동자산	273	306	292	292	연구개발비	5	5	6	6
유형자산	221	256	242	243	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	3	3	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	636	640	654	671	영업이익	35	42	46	49
유동부채	94	88	90	92	증가율(%)	-6.8	19.6	11.4	6.9
매입채무	51	47	50	54	영업이익률(%)	4.0	4.7	5.1	5.3
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	-	0	0	0	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	13	13	13	13	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-1	-3	-3	-3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	48	43	48	51
부채총계	107	101	103	105	법인세비용	18	10	12	12
지배주주지분	529	538	551	566	세전계속이익률(%)	5.6	4.9	5.3	5.5
자본금	50	50	50	50	당기순이익	30	33	36	39
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	3.5	3.7	4.0	4.2
이익잉여금	434	455	479	506	지배주주귀속 순이익	30	33	36	39
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	-11	-11	-11	-11
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	18	21	25	27
자본총계	529	538	551	566	지배주주귀속총포괄이익	18	21	25	27

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	42	48	54	55	주당지표(원)				
당기순이익	30	33	36	39	EPS	3,006	3,334	3,698	3,943
유형자산감가상각비	-	26	26	26	BPS	53,683	54,640	55,917	57,439
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	3,050	5,981	6,346	6,591
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,250	1,350	1,400	1,400
투자활동 현금흐름	-28	-2	-43	-35	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-23	-26	-26	-26	PER	21.0	18.3	16.5	15.4
무형자산의 처분(취득)	-1	3	-	-	PBR	1.2	1.1	1.1	1.1
금융상품의 증감	-8	20	-18	-10	PCR	20.7	10.2	9.6	9.2
재무활동 현금흐름	-11	-11	-12	-12	EV/EBITDA	11.2	5.9	5.2	4.8
단기금융부채의 증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의 증감	-	-	-	-	ROE	5.6	6.2	6.7	7.0
자본의 증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.1	7.7	8.0	8.2
배당금지급	-11	-11	-12	-12	부채비율	20.2	18.8	18.7	18.5
현금및현금성자산의증감	2	-4	6	4	순부채비율	-42.8	-37.6	-41.2	-42.5
기초현금및현금성자산	21	23	19	26	매출채권회전율(x)	11.7	11.6	11.9	11.9
기말현금및현금성자산	23	19	26	29	재고자산회전율(x)	23.7	23.5	24.7	24.7

자료 : 빙그레, 하이투자증권 리서치센터