

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

2Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

빙그레의 2Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,469억원 (+0.4% YoY), 130억원 (+7.6% YoY)으로, 2분기 계절적 성수기 초입구간 및 전년동기 베이스부담 완화에 따라 영업실적이 소폭 개선될 전망이다.

백색우유에 대한 포트폴리오 내 비중이 낮아지고, 메인제품인 가공유 및 호상제품을 중심으로 건조한 외형흐름이 지속될 전망이다. 최근 빙과 매출액 성장은 건조한 상황으로, 경쟁완화에 따른 ASP개선 및 프리미엄 제품군의 비중확대에 따른 것으로 판단한다. 여기에 2Q17부터 확대하고 있는 HMR제품, 제과 상품매출 등 신사업부문의 높은 원가구조가 더해짐에 따른 원가 상승 흐름은 지속될 가능성이 높으나, 기저효과가 감안될 필요가 있다.

포트폴리오 안정화에 따른 이익 선순환구조 기대

제품포트폴리오 약화에 따른 영업실적 부담은 역기저효과 시작구간 (2Q17)을 고려할 때 베이스부담이 완화되는 흐름을 보일 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

	2Q18E	2Q17	YoY (% , %p)	(단위: 십억원)	
				2Q18C	diff (% , %p)
매출액	246.9	245.9	0.4	248.1	(0.5)
영업이익	13.0	12.1	7.6	13.0	(0.1)
영업이익률 %	5.3	4.9	0.4	5.2	0.0
세전이익	14.4	12.6	14.3	13.0	11.0
세전이익률 %	5.8	5.1	0.7	5.2	0.6

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 07월 03일 기준

〈표2〉빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	174.8	245.9	268.4	168.4	169.8	246.9	274.5	171.0	857.5	862.3	884.2
개별매출액	173.1	240.8	262.5	164.9	166.9	242.1	269.4	167.2	841.3	845.6	865.1
냉장	113.2	128.1	131.6	113.7	108.4	126.6	133.3	115.1	486.5	483.3	492.8
냉동 및 기타	59.9	112.8	130.9	51.3	58.5	115.5	136.1	52.1	354.8	362.3	372.4
기타 및 adj.	1.7	5.0	6.0	3.4	2.9	4.8	5.1	3.8	16.1	16.7	19.1
YoY %	4.3	5.6	8.0	2.6	(2.8)	0.4	2.3	1.6	5.4	0.6	2.5
개별매출액	3.8	4.7	6.6	2.3	(3.6)	0.5	2.6	1.4	4.6	0.5	2.3
냉장	(0.1)	(1.3)	1.7	(5.9)	(4.3)	(1.2)	1.3	1.3	(1.4)	(0.7)	1.9
냉동 및 기타	12.3	12.4	12.1	26.5	(2.3)	2.5	4.0	1.7	14.1	2.1	2.8
기타 및 adj.	80.7	80.5	146.5	19.3	71.0	(3.5)	(13.9)	9.8	78.8	3.4	14.4
매출원가	126.4	173.0	186.6	126.0	130.1	169.9	185.6	124.0	611.9	609.5	615.6
원가율 %	72.3	70.4	69.5	74.8	76.6	68.8	67.6	72.5	71.4	70.7	69.6
판매비	44.7	60.8	61.4	43.9	36.9	64.1	64.1	48.4	210.8	213.5	220.5
판매비율 %	25.6	24.7	22.9	26.1	21.7	25.9	23.3	28.3	24.6	24.8	24.9
연결 영업이익	3.7	12.1	20.4	(1.5)	2.8	13.0	24.9	(1.4)	34.7	39.3	48.1
YoY %	74.2	(3.9)	(17.7)	(34.5)	(23.7)	7.6	21.8	적지	(6.8)	13.2	22.5
OPM %	2.1	4.9	7.6	(0.9)	1.7	5.3	9.1	(0.8)	4.0	4.6	5.4

자료: 빙그레, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	362	364	373	390	매출액	857	862	884	905
현금 및 현금성자산	23	51	39	43	증가율(%)	5.4	0.6	2.5	2.4
단기금융자산	203	183	201	212	매출원가	612	610	616	630
매출채권	76	73	75	77	매출총이익	246	253	269	275
재고자산	39	35	36	37	판매비와관리비	211	213	220	225
비유동자산	273	274	279	280	연구개발비	5	5	5	6
유형자산	221	220	225	226	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	7	7	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	636	638	653	670	영업이익	35	39	48	50
유동부채	94	88	89	90	증가율(%)	-6.8	13.2	22.5	4.2
매입채무	51	47	49	53	영업이익률(%)	4.0	4.6	5.4	5.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	13	13	13	13	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-1	-3	-3	-3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	48	41	50	52
부채총계	107	101	102	103	법인세비용	18	9	12	12
지배주주지분	529	537	551	567	세전계속이익률(%)	5.6	4.7	5.6	5.7
자본금	50	50	50	50	당기순이익	30	32	38	39
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	3.5	3.7	4.3	4.4
이익잉여금	434	454	480	507	지배주주귀속 순이익	30	32	38	39
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	-11	-11	-11	-11
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	18	20	26	28
자본총계	529	537	551	567	지배주주귀속총포괄이익	18	20	26	28

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	42	48	52	56	주당지표(원)				
당기순이익	30	32	38	39	EPS	3,006	3,223	3,845	4,002
유형자산감가상각비	-	25	25	25	BPS	53,683	54,530	55,953	57,534
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	3,050	5,821	6,443	6,601
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,250	1,350	1,400	1,400
투자활동 현금흐름	-28	-6	-43	-35	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-23	-26	-26	-26	PER	21.0	18.6	15.6	15.0
무형자산의 처분(취득)	-1	-2	-	-	PBR	1.2	1.1	1.1	1.0
금융상품의 증감	-8	20	-18	-10	PCR	20.7	10.3	9.3	9.1
재무활동 현금흐름	-11	-11	-12	-12	EV/EBITDA	11.2	5.5	4.7	4.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	5.6	6.0	7.0	7.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.1	7.5	8.3	8.4
배당금지급	-11	-11	-12	-12	부채비율	20.2	18.8	18.4	18.2
현금및현금성자산의증감	2	28	-11	4	순부채비율	-42.8	-43.6	-43.7	-45.0
기초현금및현금성자산	21	23	51	39	매출채권회전율(x)	11.7	11.5	11.9	11.9
기말현금및현금성자산	23	51	39	43	재고자산회전율(x)	23.7	23.3	24.7	24.7

자료: 빙그레, 하이투자증권 리서치센터