

SK COMPANY Analysis



빙그레 (005180/KS | 매수(유지) | T.P 75,000 원(하향))

2016-08-16

빙과부문 부진했으나, 최근 소비트렌트 변화에 대한 대응은 긍정적

2Q16 별도기준 실적은 빙과부문 매출 감소 및 광고선전비 증가의 영향으로 시장 기대치를 하회했다. 아이스크림 대체재 증가는 부정적 이슈이나 동사는 최근 소비가 늘어나는 프리미엄/1 인용 제품군에서 발빠른 대응을 보여주고 있다. 최근 폭염의 영향으로 3Q 에는 아이스크림 소비가 증가할 전망이다. 냉장부문 또한 저마진 시유 매출이 줄고 고마진 가공유 매출이 늘어나고 있으며, 중국 수출도 증가하고 있어 긍정적이다.

2Q16 실적, 시장 기대치 하회

2Q16 별도 기준 실적은 매출 2,300 억원(-3.6% yoy), 영업이익 120 억원(-37.8% yoy) 으로 당사 추정치(매출 2,426 억원, OP 201 억원) 및 컨센서스(매출 2,458 억원, OP 195 억원)를 하회했다. 더운 날씨에도 불구하고 커피 등 아이스크림을 대체할 수 있는 디저트류가 유행하며 빙과 매출이 yoy 9% 감소한 영향으로 매출이 감소했고, 끌레도르 리뉴얼 등 신제품 출시 관련 광고선전비가 전년 동기대비 44 억원 증가하며 영업이익도 전년 동기대비 감소했다.

3Q는 아이스크림/유제품 소비 증가 전망

아이스크림 소비는 감소세를 보이고 있지만 프리미엄 제품 및 1 인용 제품은 소비가 증가하고 있다. 빙그레는 '끌레도르' 및 1 인용 '투게더 시그니처' 제품을 리뉴얼해 이에 대응하고 있다. 리뉴얼 제품에 대한 시장 반응은 긍정적이며, 7 월말~8 월 폭염과 함께 아이스크림 소비가 증가하고 있다. 냉장 부문에서는 마진이 낮은 시유 매출이 줄어들고 바나나우유 등 고마진 가공유 매출이 증가하고 있다. 2Q16 가공유 매출은 yoy 16.1% 증가했고, 3Q 에도 10% 이상 성장할 것으로 예상된다. 바나나우유 중국수출 또한 2Q16 누적 80 억원을 기록해 올해 수출액이 전년도(110 억원)보다 10% 이상 성장할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 75,000 원으로 하향

2Q16 실적 부진을 반영해 목표주가를 80,000 원에서 75,000 원으로 하향한다. 하지만 3 분기가 주력 제품의 극성수기에 해당되고, 아이스크림/가공유 매출이 증가에 힘입어 3Q 실적 호조가 전망되는 만큼 투자의견은 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	8,051	8,199	7,954	8,145	8,624	8,941
yoy	%	2.0	1.8	-3.0	2.4	5.9	3.7
영업이익	억원	507	418	309	313	452	501
yoy	%	-24.1	-17.6	-26.0	1.1	44.5	10.8
EBITDA	억원	734	661	568	561	704	759
세전이익	억원	499	487	317	348	495	546
순이익(지배주주)	억원	375	377	243	265	376	415
영업이익률%	%	6.3	5.1	3.9	3.8	5.2	5.6
EBITDA%	%	9.1	8.1	7.2	6.9	8.2	8.5
순이익률	%	4.7	4.6	3.1	3.3	4.4	4.6
EPS	원	3,805	3,824	2,468	2,692	3,816	4,214
PER	배	25.5	19.7	27.8	23.9	16.9	15.3
PBR	배	2.1	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	11.1	9.1	8.8	7.5	5.8	5.0
ROE	%	8.3	7.9	4.9	5.1	6.9	7.3
순차입금	억원	-1,501	-1,528	-1,821	-2,206	-2,355	-2,610
부채비율	%	20.8	19.5	19.2	21.2	21.5	21.4



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	498 억원
발행주식수	985 만주
자사주	101 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,354 억원
주요주주	
김호연(외3)	37.61%
빙그레 자사주	10.24%
외국인지분률	17.00%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(16/08/11)	64,500 원
KOSPI	2048.8 pt
52주 Beta	0.51
52주 최고가	86,900 원
52주 최저가	62,200 원
60일 평균 거래대금	24 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.8%	-2.2%
6개월	-12.0%	-20.1%
12개월	-24.6%	-26.8%

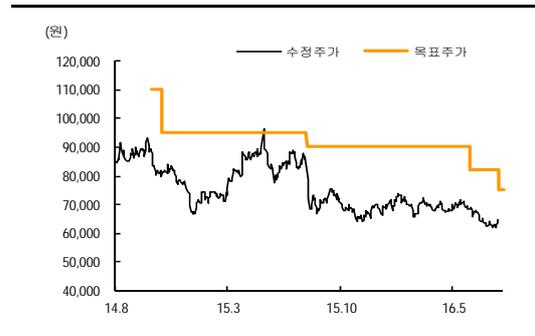
분기별 실적 추이

(단위: 억원 %)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	2,387	2,409	1,568	1,667	2,300	-3.6	38.0	2,458	2,426	-52
영업이익	193	132	-52	18	120	-37.8	568.8	195	201	-403
세전이익	205	145	-84	30	126	-38.5	315.0	219	211	-403
순이익	156	111	-64	24	96	-38.6	301.3	167	160	-400
영업이익률	8.1	5.5	-3.3	1.1	5.2	-2.9	4.1	7.9	8.3	-3.1
세전이익률	8.6	6.0	-5.4	1.8	5.5	-3.1	3.7	8.9	8.7	-3.2
순이익률	6.6	4.6	-4.1	1.4	4.2	-2.4	2.7	6.8	6.6	-2.4

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.16	매수	75,000원
	2016.06.21	매수	82,000원
	2016.01.26	매수	90,000원
	2015.10.05	매수	90,000원
	2015.08.17	매수	90,000원
	2015.07.07	매수	95,000원
	2015.06.08	매수	95,000원
	2015.04.14	매수	95,000원
	2014.11.14	매수	95,000원
	2014.10.27	매수	110,000원



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 16일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,090	3,180	3,531	3,768	4,084
현금및현금성자산	61	144	740	900	1,164
매출채권및기타채권	670	683	527	557	578
재고자산	542	390	497	526	545
비유동자산	2,695	2,983	2,914	3,007	3,042
장기금융자산	167	462	453	453	453
유형자산	2,287	2,277	2,267	2,368	2,413
무형자산	21	25	28	31	34
자산총계	5,785	6,164	6,445	6,775	7,125
유동부채	721	723	871	932	975
단기금융부채	8	1	10	20	30
매입채무 및 기타채무	546	558	693	733	760
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	224	271	258	269	279
장기금융부채	21	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	945	995	1,129	1,201	1,254
지배주주지분	4,840	5,169	5,316	5,574	5,871
자본금	498	498	498	498	498
자본잉여금	648	648	648	648	648
기타자본구성요소	-225	-225	-225	-225	-225
자기주식	-225	-225	-225	-225	-225
이익잉여금	3,843	3,970	4,124	4,390	4,694
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,840	5,169	5,316	5,574	5,871
부채외자본총계	5,785	6,164	6,445	6,775	7,125

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	448	637	746	553	606
당기순이익(손실)	377	243	265	376	415
비현금성항목등	396	384	382	328	344
유형자산감가상각비	241	257	246	249	255
무형자산감가상각비	2	2	2	3	3
기타	86	82	86	4	4
운전자본감소(증가)	-219	111	196	-32	-21
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-26	-16	322	-31	-20
재고자산감소(증가)	-100	152	6	-29	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	6	-55	41	27
기타	-75	-31	-78	-12	-9
법인세납부	-105	-101	-97	-119	-131
투자활동현금흐름	-489	-416	-46	-293	-240
금융자산감소(증가)	-179	-215	203	0	0
유형자산감소(증가)	-363	-254	-300	-350	-300
무형자산감소(증가)	-2	-6	-6	-6	-6
기타	55	59	57	62	66
재무활동현금흐름	-122	-138	-102	-101	-101
단기금융부채증가(감소)	-11	-8	9	10	10
장기금융부채증가(감소)	0	-19	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-111	-111	-111	-111	-111
기타	-1	-1	0	0	-1
현금의 증가(감소)	-164	83	597	159	265
기초현금	224	61	144	740	900
기말현금	61	144	740	900	1,164
FCF	80	391	380	208	311

자료 : 빙그레, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	8,199	7,954	8,145	8,624	8,941
매출원가	5,856	5,734	5,868	6,219	6,425
매출총이익	2,342	2,220	2,277	2,405	2,516
매출총이익률 (%)	28.6	27.9	28.0	27.9	28.1
판매비와관리비	1,924	1,911	1,964	1,953	2,015
영업이익	418	309	313	452	501
영업이익률 (%)	5.1	3.9	3.8	5.2	5.6
비영업손익	69	7	36	43	46
순금융비용	-46	-32	-35	-42	-45
외환관련손익	6	5	5	5	5
관계기업투자등 관련손익	-4	0	0	0	0
세전계속사업이익	487	317	348	495	546
세전계속사업이익률 (%)	5.9	4.0	4.3	5.7	6.1
계속사업법인세	110	74	83	119	131
계속사업이익	377	243	265	376	415
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	377	243	265	376	415
순이익률 (%)	4.6	3.1	3.3	4.4	4.6
지배주주	377	243	265	376	415
지배주주귀속 순이익률(%)	4.6	3.06	3.26	4.36	4.64
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	302	439	258	368	408
지배주주	302	439	258	368	408
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	661	568	561	704	759

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	1.8	-3.0	2.4	5.9	3.7
영업이익	-17.6	-26.0	1.1	44.5	10.8
세전계속사업이익	-2.4	-34.9	10.0	42.0	10.4
EBITDA	-9.9	-14.0	-1.3	25.4	7.8
EPS(계속사업)	0.5	-35.5	9.1	41.8	10.4
수익성 (%)					
ROE	7.9	4.9	5.1	6.9	7.3
ROA	6.6	4.1	4.2	5.7	6.0
EBITDA마진	8.1	7.2	6.9	8.2	8.5
안정성 (%)					
유동비율	428.8	439.6	405.4	404.4	418.7
부채비율	19.5	19.2	21.2	21.5	21.4
순차입금/자기자본	-31.6	-35.2	-41.5	-42.3	-44.5
EBITDA/이자비용(배)	623.6	1,353.2	14,213.9	2,472.0	1,332.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,824	2,468	2,692	3,816	4,214
BPS	49,135	52,470	53,963	56,580	59,594
CFPS	6,291	5,098	5,211	6,372	6,833
주당 현금배당금	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.8	39.1	27.3	19.3	17.5
PER(최저)	19.7	26.1	23.1	16.3	14.8
PBR(최고)	2.0	1.8	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	1.5	1.2	1.2	1.1	1.0
PCR	12.0	13.4	12.3	10.1	9.4
EV/EBITDA(최고)	12.5	13.7	9.2	7.1	6.2
EV/EBITDA(최저)	9.1	8.1	7.2	5.5	4.8