

2018. 5. 31



▲ 스몰캡

Analyst 윤주호

02. 6098-6666

juho.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 19,700 원

현재주가 (5.30) 12,700 원

상승여력 55.1%

KOSDAQ 874.22pt

시가총액 857억원

발행주식수 675만주

유통주식비율 25.75%

외국인비중 0.38%

52주 최고/최저가 18,300원/11,550원

평균거래대금 6.4억원

주요주주(%)

김대영 외 2 인 73.51

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.8	-9.0	0.0
상대주가	-3.6	-19.7	0.0

주가그래프



보라티알 250000

아쉬운 비용증가, 미래를 위한 인내구간

- ✓ 이탈리아 프리미엄 식자재 전문 유통플랫폼 회사
- ✓ '16~'17년 최악의 외부환경(탄핵,사드) 이후 외식경기 회복이 더딘 상황
- ✓ '17년말부터 시작된 지방으로 영업지역 확장 관련 비용 증가 중
- ✓ '18년 하반기 이탈리아 레스토랑 외식경기 개선 시 실적 개선 예상
- ✓ 투자의견 Buy로 유지하며, 적정주가 19,700원으로 유지

성장을 위해서는 고통이 필요한 구간, 투자의견 Buy 유지

'17 년 부산부터 시작하여 '18 년 광주 등 지방 주요 대도시로 영업지역을 확장 중이다. 현지 제 3 자물류(3PL)를 사용하면서 매출원가 에 대한 부담이 4Q17 부터 증가하였다. 지방영업을 확장하기 위해 인력 보강 등 인건비 증가로 인해 전사 이익률에 부담이 있다. 비용증가에 따라 1Q18 부진할 실적을 예상하지만 2Q18 부터는 다시 정상화 될 것으로 예상한다. 투자의견 Buy 및 적정주가 19,700 원을 유지한다.

'18 년 하반기 외식경기 개선을 기대, 가격인상과 수요의 변곡점

'16 년 김영란법과 탄핵이슈, '17 년 중국 사드 이슈 등을 겪었던 외식경기는 최악의 상황에서 벗어나고 있다. '17 년 상반기 유제품가격과 오일가격 인상 등 원재료 가격 상승에 따라 제품가격을 15% 수준 인상하였으나 외식 경기 회복 부진으로 인해 '17 년 하반기 매출 증가로 이어지지 않았다. 이탈리아 레스토랑 입장에서 원재료가격 상승분을 소비자의 객단가 인상에 반영하지 못하였기 때문이다. 따라서 '18 년 성장률은 '17 년 전사 매출성장률인 9.4%보다 부진할 전망이다.

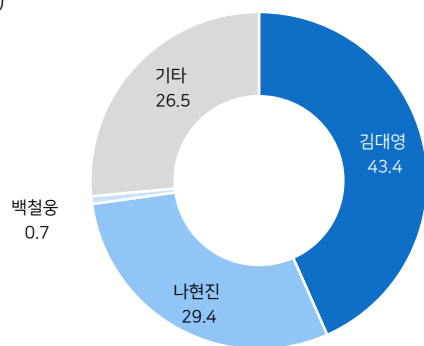
이탈리아 프리미엄 식자재 전문 유통플랫폼 업체

'00 년 설립, 글로벌 이탈리아 식품 제조사 데체코(De Cecco) 등에서 이탈리아 식자재 수입을 개시하면서 프리미엄 식자재 유통업을 영위하고 있다. 이탈리아, 그리스, 프랑스 등 다양한 국가의 60 여개 업체로부터 식자재를 수입하여 B2B 로 납품하고 있다. '17 년말 기준 매출비중은 파스타 16.9%, 소스류 21.8%, 오일류 11.7%, 유가공 25.8%, 절임류 13.6%, 기타 10.2%다.

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	69.6	17.2	10.5	227		1,210	0.0	0.0	8.5	18.4	374.4
2016	383.5	85.0	74.1	1,544	580.4	3,078	0.0	0.0	0.4	70.2	75.6
2017	419.5	91.1	73.5	1,218	-21.1	6,955	11.6	2.0	7.5	23.6	29.0
2018E	450.2	94.5	76.8	1,138	-6.6	8,093	13.1	1.8	6.7	15.1	27.0
2019E	495.2	104.0	85.1	1,260	10.8	9,353	11.8	1.6	5.5	14.4	26.6

그림1 주주구성

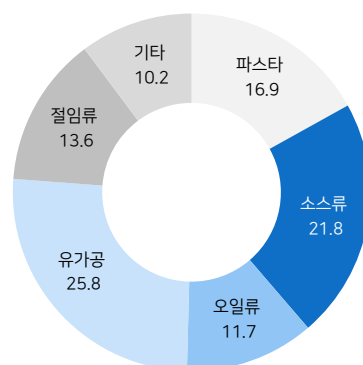
(%)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출구성('17년말 기준)

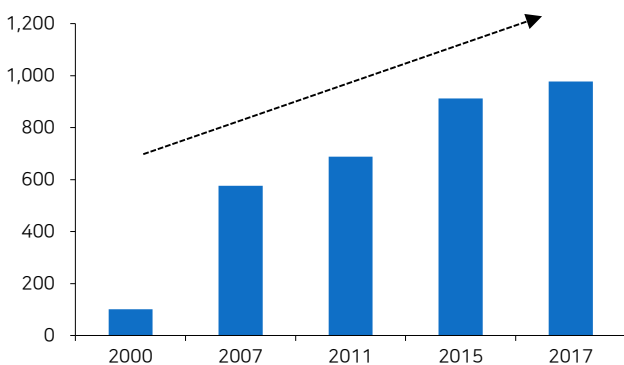
(%)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 거래아이템수

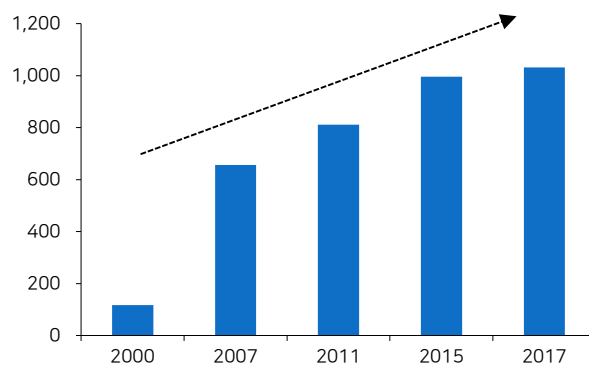
(개)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

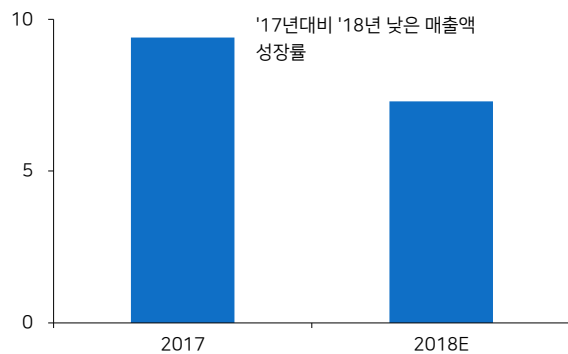
그림4 보라티알 거래사 수 추이

(개)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

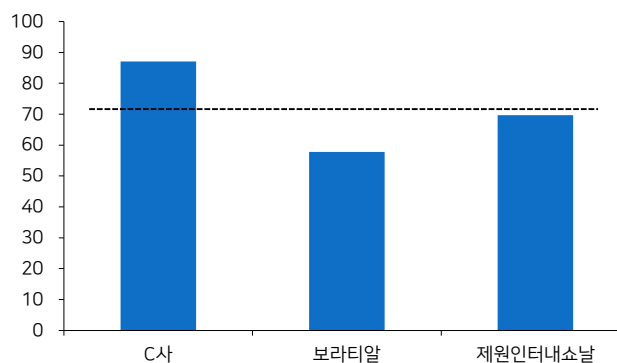
그림5 매출액 성장률 (전년대비)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 경쟁사 대비 낮은 원가율

(%)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

보라티알 (250000)

Income Statement

(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	69.6	383.5	419.5	450.2	495.2
매출액증가율 (%)		450.8	9.4	7.3	10.0
매출원가	38.5	221.8	241.0	261.1	287.2
매출총이익	31.1	161.7	178.5	189.1	208.0
판매관리비	13.9	76.7	87.4	94.5	104.0
영업이익	17.2	85.0	91.1	94.5	104.0
영업이익률	24.7	22.2	21.7	21.0	21.0
금융손익	-0.5	-2.2	2.2	4.6	5.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.5	10.4	1.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	13.3	93.2	94.8	99.1	109.8
법인세비용	2.8	19.2	21.3	22.3	24.7
당기순이익	10.5	74.1	73.5	76.8	85.1
지배주주지분 순이익	10.5	74.1	73.5	76.8	85.1

Statement of Cash Flow

(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	6.0	87.4	64.7	76.4	80.1
당기순이익(손실)	10.5	74.1	73.5	76.8	85.1
유형자산상각비	0.6	2.5	2.5	6.6	5.4
무형자산상각비	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3
운전자본의 증감	-10.7	-3.6	-10.8	-7.3	-10.8
투자활동 현금흐름	-6.0	-7.8	-322.1	-26.9	-38.5
유형자산의증가(CAPEX)	0.0	-0.4	-6.3	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-6.4	3.3	-5.5	-0.6	-0.9
재무활동 현금흐름	-30.9	-80.8	262.0	7.2	15.0
차입금의 증감	165.0	-103.6	20.3	7.2	15.0
자본의 증가	44.3	23.5	241.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-30.9	-1.2	3.8	56.7	56.5
기초현금	33.7	2.8	1.6	5.4	62.1
기말현금	2.8	1.6	5.4	62.1	118.6

Balance Sheet

(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	156.4	169.7	492.4	584.7	693.5
현금및현금성자산	2.8	1.6	5.4	62.1	118.6
매출채권	52.9	48.2	59.0	63.3	69.6
재고자산	75.2	83.6	88.6	95.0	104.5
비유동자산	112.5	101.2	113.3	109.0	106.1
유형자산	100.0	93.9	97.6	93.1	89.7
무형자산	2.8	2.8	4.8	4.4	4.1
투자자산	6.4	3.0	8.5	9.2	10.1
자산총계	268.9	270.9	605.6	693.6	799.6
유동부채	150.4	67.7	135.8	147.0	167.8
매입채무	25.5	26.7	29.4	31.5	34.7
단기차입금	103.4	0.0	68.9	88.9	103.9
유동성장기부채	0.0	12.7	12.8	0.0	0.0
비유동부채	61.8	48.9	0.3	0.3	0.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	61.6	48.7	0.0	0.0	0.0
부채총계	212.2	116.6	136.1	147.3	168.2
자본금	1.5	25.1	33.8	33.8	33.8
자본잉여금	42.8	42.8	275.9	275.9	275.9
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	10.5	84.5	158.0	234.8	319.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	56.7	154.3	469.5	546.3	631.4

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	1,512	7,996	6,955	6,668	7,335
EPS(지배주주)	227	1,544	1,218	1,138	1,260
CFPS	375	2,170	1,608	1,503	1,626
EBITDAPS	387	1,826	1,556	1,503	1,626
BPS	1,210	3,078	6,955	8,093	9,353
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)			0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	11.6	13.1	11.8
PCR	0.0	0.0	8.8	9.9	9.2
PSR	0.0	0.0	2.0	2.2	2.0
PBR	0.0	0.0	2.0	1.8	1.6
EBITDA	17.8	87.6	93.9	101.5	109.7
EV/EBITDA	8.5	0.4	7.5	6.7	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.4	70.2	23.6	15.1	14.4
EBITDA 이익률	25.6	22.8	22.4	22.5	22.2
부채비율	374.4	75.6	29.0	27.0	26.6
금융비용부담률	0.8	0.8	0.3	0.4	0.4
이자보상배율(x)	29.6	27.5	67.3	58.5	57.0
매출채권회전율(x)	1.3	7.6	7.8	7.4	7.5
재고자산회전율(x)	0.9	4.8	4.9	4.9	5.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

보라티알 (250000) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

