

SPC삼립

NR

005610 기업분석 |

목표주가

-

현재주가(06/26)

122,000원

Up/Downside

-

2018. 06. 27

경쟁력 있는 Fresh food DNA 보유

▶ 탐방보고

사업 부문별 영업 동향 및 실적 전망: 17년 밀다원 매출은 1,297억원으로 3.4%YoY감소했고 매출 감소의 원인은 1월과 5월에 진행된 밀가루 가격 인하 때문이다(6.6%인하). 이에 따라 소세부문의 영업이익도 17년 131억원 정도 감소했다. 제분업체들이 단가 인상을 준비하고 있는 것으로 추정되며 이 경우 밀다원도 판가를 인상할 가능성이 있다. 밀다원의 가동율은 신규 거래처 확보 등으로(오구쌀피자, 칠갑농산 등) 78%수준에서 85%상승했다. 내부 매출 비중은 70%수준이며 향후 외부 매출 확대를 꾸준히 추진할 예정이다. 그릭슈바인의 경우 17년 매출은 547억원 수준이며, 최근 냉동/간편식 제품 생산을 위해 110억원 규모의 유형자산을 취득했고, 함박스테이크/미트볼 등 HMR제품을 생산할 예정이다. 돼지고기 가격이 안정세를 보이고 있고 꾸준히 매출 규모가 확대되고 있다는 점에서 안정적 수익성 개선을 보일 것으로 추정한다. 에그팜의 경우 청주공장 가동으로 17년 매출은 684억원으로 43.1%YoY성장했다(8~12월 4개월 생산). 청주공장의 연간 매출 규모는 580억원 수준으로 추정되며 상당부분 품목 매출이(아채, 음료 등) 파리크라상 생산라인의 이전에 따른 것으로 18년 4~5월중 BEP통과가 가능할 것으로 추정한다.

밀다원, 그릭슈바인, 에그팜으로 구성된 식품소재 부문의 18년 영업이익은 밀가루 가격 인상 시점에 따라 다소 변동성이 있겠으나 전년대비 100억 이상 개선 효과가 있을 것으로 추정한다. 식품 유통의 경우 외부 매출 증가로 매출 성장이 있겠지만 수익성은 동사의 전체 영업이익 개선을 견인하지는 못할 것으로 판단한다. 17년 동사의 프랜차이즈 매출은 557억원으로 소폭 감소하고 영업적자폭도 확대됐는데 “빛은” 폐점(현재 81개)과 외식 부문의 저수익성 때문이다. 18년 동사의 프랜차이즈 매출은 재차 감소하겠지만 점포 구조조정 마무리로 영업 적자폭은 소폭 축소될 것으로 전망한다.

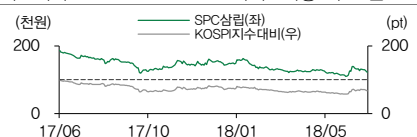
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배, %)

	2013	2014	2015	2016	2017
FYE Dec					
매출액	1,066	1,108	1,374	1,870	2,066
(증가율)	28.0	3.9	24.0	36.1	10.5
영업이익	36	47	57	66	55
(증가율)	227.3	30.6	21.3	15.8	-16.7
순이익	22	33	38	50	38
EPS	2,555	3,861	4,354	5,737	4,424
PER (H/L)	25.8/7.5	50.0/14.2	95.3/34.4	59.0/26.1	50.9/26.9
PBR (H/L)	2.9/0.8	7.4/2.1	14.1/5.1	10.0/4.4	6.9/3.7
EV/EBITDA (H/L)	12.0/5.7	22.8/8.7	42.4/17.2	30.7/14.7	23.4/13.5
영업이익률	3.4	4.2	4.1	3.5	2.6
ROE	11.8	15.9	15.7	18.1	13.3

Stock Data

52주 최저/최고	109,500/187,000원
KOSDAQ /KOSPI	831/2,351pt
시가총액	10,527억원
60일-평균거래량	18,129
외국인지분율	3.5%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	파리크라상 외 3인 72.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.6	-2.4	-34.8
상대기준	11.5	1.2	-33.7

제빵 부문의 경우 17년 수준의 안정적인 Cash cow 역할을 지속할 것으로 추정하지만, 롯데제과의 브랑제리 점포수 감축에 따른 긍정적 효과는 크지 않을 것으로 판단한다. 동사는 제빵 부문에서 최근 프리미엄 편의점 냉장 디저트 브랜드 카페스노우라는 신규 브랜드를 출시하며 마케팅을 강화하고 있다. 중장기적으로 양산빵 시장의 성장 한계를 디저트, 간식류 신제품, 샐러드, 샌드위치, HMR 신제품 출시를 통해 극복해 나갈 것으로 전망한다.

2H18 커버리지 개시 검토중: 최근 동사의 영업이익은 평가 인하, 판촉비 증가, 설비 투자 등으로 4분기 분기 연속 감익을 기록했지만(2Q17~1Q18), 2Q18의 경우 감익 현상이 멈출 것으로 추정한다. 특히 3Q18부터는 기저효과와 청주공장 가동율 상승에 따른 BFP 통과, 밀가루 가격 인상에 따른 수익성 개선으로 전년 대비 증익 가능성이 높다. 부문별 실적과 영업동향을 감안할 때 18년 영업이익은 620~650억원 수준을 기록할 수 있을 것으로 추정한다. SPC삼립 뒤에는 파리크라상, 비알코리아 등 비상장 프랜차이즈 대기업이 있다. 경쟁력 있는 그룹의 신선 유통망, 프레쉬 푸드 제조 능력, 지속적이고 경쟁력 있는 설비 역량을 통해 만들어진 신제품이 프랜차이즈가 아닌 일반 소비시장에서 어느 정도 히트할 수 있을 것인지 주목해볼 필요가 있다. 그룹 내부역량을 SPC삼립으로 모으는 작업이 마무리 단계에 있다. 초기 설비투자 대비 캡티브 시장의 높은 수익성으로 높은 ROE를 기록했다. 지속되는 투자 국면에서 ROE 수준이 유지될 수 있다면 고점 대비 크게 낮아진 Valuation을 이제는 너무 부담스러워할 이유가 없어 보인다. 분기 이익 회복 수준을 관찰하면서 하반기 커버리지 개시를 검토중이다.

도표 1. SPC삼립 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원)

연결기준	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2015	2016	2017
매출액	3,828	4,755	4,820	5,300	5,052	5,241	5,229	5,133	5,163	13,738	18,703	20,655
제빵	1,275	1,332	1,271	1,635	1,333	1,358	1,334	1,662	1,438	5,285	5,513	5,686
식품소재	1,233	1,285	1,354	1,368	1,361	1,330	1,287	1,225	1,263	5,029	5,240	5,202
식품유통	1,259	2,151	2,272	2,446	2,558	2,991	2,517	2,650	2,693	4,685	8,129	10,715
프랜차이즈	198	203	204	197	137	162	128	130	106	715	801	557
기타	931	993	1,001	1,026	1,000	760	1,365	1,173	1,109	2,666	3,951	4,298
조정	-1,068	-1,209	-1,283	-1,371	-1,336	-1,360	-1,401	-1,706	-1,445	-4,642	-4,931	-5,803
매출총이익	819	880	850	1,025	874	972	884	1,053	840	3,088	3,574	3,783
판관비	695	701	721	802	738	814	808	876	726	2,518	2,919	3,236
영업이익	123	180	130	223	136	159	75	177	114	569	655	547
제빵	37	69	35	150	55	82	42	153	65	217	291	332
식품소재	75	83	62	66	61	57	23	14	35	317	286	155
식품유통	7	11	12	8	12	10	13	15	12	29	39	50
프랜차이즈	-8	-5	-8	-7	-7	-10	-11	-7	-8	-17	-28	-35
기타	9	11	22	13	14	19	14	2	10	28	56	49
조정	3	11	7	-9	2	1	-5	-1	-0	-5	12	-4
금융수익	1	1	0	1	1	1	1	2	0	3	3	4
금융비용	12	11	11	9	11	11	12	14	13	54	43	49
기타수익	7	7	7	11	10	9	13	17	15	26	33	49
기타비용	3	4	4	5	4	4	4	26	7	27	15	38
세전이익	118	171	119	210	129	156	72	148	108	516	618	505
지배주주이익	93	136	92	174	102	121	54	105	84	376	495	382

자료: DB금융투자, 감사보고서

대차대조표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	186	211	235	281	334
현금및현금성자산	10	12	11	5	18
매출채권및기타채권	117	128	141	188	191
재고자산	56	62	76	76	105
비유동자산	368	361	378	393	400
유형자산	301	293	303	308	327
무형자산	14	14	14	14	14
투자자산	16	16	22	36	22
자산총계	554	572	613	675	734
유동부채	289	318	290	334	409
매입채무및기타채무	147	147	153	205	226
단기차입금및단기차대	119	103	108	90	129
유동상장기부채	20	60	20	30	43
비유동부채	69	30	70	48	46
사채및장기차입금	60	20	60	43	42
부채총계	358	348	359	382	454
자본금	43	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	129	157	187	230	262
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	196	224	254	292	280

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	70	42	44	80	63
당기순이익	22	33	38	50	38
현금유출이없는비용및수익	61	68	73	75	76
유형및무형자산상각비	27	28	31	34	35
영업관련자산부채변동	3	-44	-46	-29	-33
매출채권및기타채권의감소	8	-13	-16	-49	-5
재고자산의감소	4	-19	-26	-10	-41
매입채무및기타채무의증가	0	-11	1	33	18
투자활동현금흐름	-52	-21	-46	-51	-51
CAPEX	42	28	41	28	58
투자자산의순증	-1	0	-6	-14	14
재무활동현금흐름	-15	-20	0	-35	1
사채및차입금의 증가	-2	-16	5	-25	51
자본금및자본잉여금의증가	-3	-4	-4	-5	-5
배당금지급	-3	-4	-4	-5	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	2	2	-1	-6	13
기초현금	7	10	12	11	5
기말현금	10	12	11	5	18

자료: SPC 삼립, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	1,066	1,108	1,374	1,870	2,066
매출원가	820	840	1,065	1,513	1,687
매출총이익	246	267	309	357	378
판매비	210	220	252	292	324
영업이익	36	47	57	66	55
EBITDA	62	75	88	100	90
영업외손익	-9	-5	-5	-4	-4
금융손익	-9	-7	-5	-4	-4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	2	0	0	0
세전이익	27	41	52	62	51
중단사업이익	1	0	0	0	0
당기순이익	22	33	38	50	38
자배주주지분순이익	22	33	38	50	38
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	31	34	48	38
증감률(%YoY)					
매출액	27.9	3.9	24.0	36.1	10.4
영업이익	215.0	30.7	21.4	15.1	-16.5
EPS	108.3	51.1	12.8	31.8	-22.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	2,555	3,861	4,354	5,737	4,424
BPS	22,758	25,936	29,430	33,899	32,469
DPS	663	762	869	956	956
Multiple(배)					
P/E	23.6	38.8	63.5	29.5	35.4
P/B	2.6	5.8	9.4	5.0	4.8
EV/EBITDA	11.3	19.5	29.1	16.2	17.0
수익성(%)					
영업이익률	3.4	4.2	4.1	3.5	2.6
EBITDA마진	5.9	6.8	6.4	5.3	4.4
순이익률	2.1	3.0	2.7	2.6	1.8
ROE	11.8	15.9	15.8	18.1	13.3
ROA	4.0	5.9	6.4	7.7	5.4
ROC	5.8	7.6	7.9	9.3	6.7
안정성및기타					
부채비율(%)	182.8	155.7	141.5	130.8	162.3
이자보상배율(배)	3.9	6.2	10.5	15.4	11.7
배당성향(배)	16.9	12.9	13.0	10.8	13.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률(2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

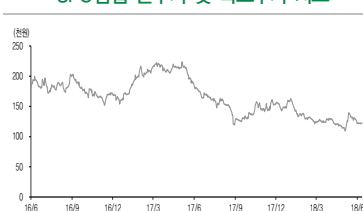
기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SPC삼립 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	------	------	--------------------	----	------	------	--------------------