

SPC삼립

BUY(유지)

005610 기업분석 |

목표주가(하향)	161,000원	현재주가(01/22)	122,000원	Up/Downside	+32.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 01. 23

낙관적 전망치 하향, BUY유지

▶ 탐방노트

4Q18 매출 성장 지속, 비용증가로 OP는 컨센서스 다소 하회: 4Q18 호빵 매출은 전년동기 기고 효과에도 불구하고 12%YoY 성장할 것으로 추정한다. 카페스노우는 미니디케익과 티라미슈 신제품이 출시되면서 4Q18에도 고성장을 지속하고 있다. 카페스노우 매출은 18년 연간 목표 매출(200억원)을 35%초과 달성할 것으로 전망한다. 제분의 경우 면/제과 등 외부 판매처 개척이 지속되고 있으며 육가공/청주공장 설비 투자후 예상 수준의 높은 매출 성장이 지속되고 있다. 베이커리 팩토리는 11개점이 출점되면서 연간 매출 45억원 수준을 기록할 것으로 추정한다. 베이커리, 제분, 육가공, 신선/편의 등 부문별 매출 성장으로 4Q18 동사의 매출은 7.3%YoY 성장한 5,509억원을 기록할 것으로 전망한다. 4Q18 영업이익은 매출 성장과 원가 안정 등으로 10.5%YoY 증가한 195억원을 기록할 것으로 추정한다. 부문별로 수익성이 예상대로 호조세를 지속할 것으로 전망하지만, 판촉비 등 일회성 비용 집행이 예상되어 영업이익은 컨센서스(213억원)를 하회할 것으로 추정한다.

▶ Comment

19년 성장 모멘텀 확대 전망: 청주공장 가동율 상승, 카페스노우 매출 성장, 샌드위치/육가공 설비 증설 등으로 19년에도 동사의 매출은 양호한 성장을 지속할 것으로 전망한다(+5.5%YoY). 장기적 매출 성장을 위한 CAPEX 투자가 지속될 전망이며 19년 투자 규모는 시화공장 550억원(식빵 150억원, 물류 200억원 등), 제분 라인증설 200억원, 육가공 110억원 유지 보수 등 1,000억원에 육박할 것으로 추정한다. 제빵, 육가공, 신선/편의식품 등 중장기 성장을 위한 신규 사업에서의 경쟁력이 유지될 전망이며 파리바게트의 공격적 중국 출점이 다시 시작되면서 그룹 차원의 해외 시장에서의 성장 모멘텀 강화가 추진될 전망이다.

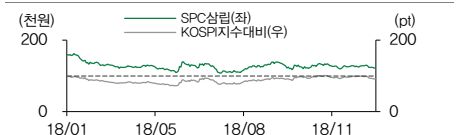
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,870	2,066	2,160	2,279	2,391
(증가율)	36.1	10.4	4.6	5.5	4.9
영업이익	66	55	58	73	86
(증가율)	15.1	-16.5	6.6	25.6	17.6
순이익	50	38	42	56	66
EPS	5,737	4,424	4,887	6,442	7,669
PER (H/L)	59.0/26.1	50.9/26.9	26.1	18.9	15.9
PBR (H/L)	10.0/4.4	6.9/3.7	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA (H/L)	30.7/14.7	23.4/13.5	12.4	10.2	8.8
영업이익률	3.5	2.6	2.7	3.2	3.6
ROE	18.1	13.3	14.2	16.4	16.9

Stock Data

52주 최저/최고	108,000/163,000원
KOSDAQ /KOSPI	695/2,118pt
시가총액	10,527억원
60일-평균거래량	9,873
외국인지분율	3.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	파리크라상 외 3인 73.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.1	-5.8	-23.5
상대기준	-7.6	-3.8	-9.6

Action

낙관적 이익 추정치 하향. 성장성 감안 투자의견 BUY유지: 성공적인 신제품 출시와 중장기 동사의 성장 전략은 여전히 긍정적 모멘텀이지만 그에 따른 설비투자 확대와 신규 시장 진출에 따른 비용 증가 요인이 예상보다 클 것으로 추정한다. 4Q18 기대치를 하회하는 실적과 19년 공격적 투자에 따른 비용 증가 요인을 반영하여 18년, 19년 EPS를 각각 9.8%, 4.1%하향 조정한다. 추정 실적 하향에 따라 목표주가를 기존 169,000원에서 161,000원으로 4.7%하향하지만, 음식료 업종내 매력적인 성장 포인트를 보유하고 있다는 점에서 투자의견 BUY를 유지한다.

도표 1. SPC삼립 4Q18 실적 Preview

(단위: 억원, %)

	4Q18E	4Q17	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	5,509	5,133	7.3	5,550	-0.7
영업이익	195	177	10.5	213	-8.3
세전이익	182	148	23.2	-	-
지배주주순이익	142	105	35.9	164	-13.3

자료: DB 금융투자, 감사보고서

도표 2. SPC삼립 실적 추정치 하향 조정

(단위: 억원, %)

	2018E			2019E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	21,597	21,190	1.9	22,787	22,420	1.6
영업이익	583	630	-7.5	732	760	-3.7
세전이익	534	597	-10.6	696	750	-7.3
지배주주순이익	424	470	-9.8	556	580	-4.1

자료: DB 금융투자, 감사보고서

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	281	334	369	412	484
현금및현금성자산	5	18	31	53	113
매출채권및기타채권	188	191	203	211	216
재고자산	76	105	114	127	133
비유동자산	393	400	400	410	402
유형자산	308	327	329	340	333
무형자산	14	14	12	11	10
투자자산	36	22	22	22	22
자산총계	675	734	769	822	886
유동부채	334	409	411	418	425
매입채무및기타채무	205	226	230	239	249
단기차입금및단기차채	90	129	128	127	126
유동성장기부채	30	43	42	41	40
비유동부채	48	46	44	42	40
사채및장기차입금	43	42	40	38	36
부채총계	382	454	454	459	465
자본금	43	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	230	262	297	344	403
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	292	280	314	362	421

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	80	63	71	91	110
당기순이익	50	38	42	56	66
현금유출이없는비용및수익	73	75	59	61	62
유형및무형자산상각비	34	35	43	43	42
영업관련자산부채변동	-29	-33	-19	-11	-1
매출채권및기타채권의감소	-49	-5	-12	-8	-5
재고자산의감소	-10	-41	-9	-13	-6
매입채무및기타채무의증가	33	18	4	9	9
투자활동현금흐름	-51	-51	-44	-53	-34
CAPEX	-28	-58	-44	-53	-34
투자자산의손중	-14	14	0	0	0
재무활동현금흐름	-35	1	-14	-16	-16
사채및차입금의 증가	-25	51	-4	-4	-4
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-5	-5	-5	-8	-8
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-6	13	13	22	60
기초현금	11	5	18	31	53
기말현금	5	18	31	53	113

자료: SPC 삼립, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,870	2,066	2,160	2,279	2,391
매출원가	1,513	1,687	1,803	1,894	1,977
매출총이익	357	378	357	385	414
판매비	292	324	298	312	328
영업이익	66	55	58	73	86
EBITDA	100	90	102	116	128
영업외손익	-4	-4	-5	-4	-3
금융손익	-4	-4	-4	-4	-4
투자손익	0	0	-2	-1	-1
기타영업외손익	0	0	1	1	2
세전이익	62	51	53	69	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	38	42	56	66
차배주주지분순이익	50	38	42	56	66
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	48	38	42	56	66
증감률(%YoY)					
매출액	36.1	10.4	4.6	5.5	4.9
영업이익	15.1	-16.5	6.6	25.6	17.6
EPS	31.8	-22.9	10.5	31.8	19.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(십억 원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	5,737	4,424	4,887	6,442	7,669
EPS	33,899	32,469	36,457	42,001	48,773
BPS	956	956	956	956	956
DPS					
Multiple(배)					
P/E	29.5	35.4	26.1	18.9	15.9
P/B	5.0	4.8	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	16.2	17.0	12.4	10.2	8.8
수익성(%)					
영업이익률	3.5	2.6	2.7	3.2	3.6
EBITDA마진	5.3	4.4	4.7	5.1	5.3
순이익률	2.6	1.8	2.0	2.4	2.8
ROE	18.1	13.3	14.2	16.4	16.9
ROA	7.7	5.4	5.6	7.0	7.8
ROC	13.9	10.5	11.1	13.5	15.6
안정성및기타					
부채비율(%)	130.8	162.3	144.5	126.8	110.5
이자보상배율(배)	15.4	11.7	11.5	16.8	20.1
배당성향(배)	10.8	13.4	18.4	13.9	11.7

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 기재된 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/16	Buy	169,000	-24.9	-20.4					
19/01/23	Buy	161,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경