

SPC삼립

BUY(유지)

005610 기업분석 |

목표주가(유지)	118,000원	현재주가(08/07)	81,200원	Up/Downside	+45.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 09

나쁘지 않다. 하반기 개선풋 확대 전망

News

2Q19 실적 Review: 연결기준 매출액은 12.3%YoY증한 6,082억원, 영업이익은 -0.7%YoY감소한 166억원, 지배주주순이익은 4.1%YoY감소한 114억원 수준을 기록했다. 매출액은 당사 추정치를 2.6%상회했으며 영업이익은 예상치에 부합했고 지배주주순이익은 일회성 손실이 소폭 반영된 것으로 추정한다.

Comment

2Q19 양호한 실적, 하반기 개선풋 확대 전망: 주력 사업인 베이커리 부문의 매출과 수익성 개선이 긍정적이다. 특히 까페스노우, 까페메이트 등 편의점/냉장 디저트류와 미각제빵소 등 신제품 매출이 호조세를 보인 것으로 추정한다. 신선/편의/육가공 등 신규 공장에서의 매출 성장과 이익 개선도 긍정적 변화 요인이다. 밀가루와 GFS부문의 개선이 다소 더딘 것으로 파악되지만 하반기 개선될 여지가 클 것으로 전망한다. 하반기 실적 턴어라운드를 기대하는 이유는 ①냉장 디저트류 신제품 매출 성장이 지속되고, ②가격 인상 효과와 함께 식빵/호빵 판매 호조에 힘입은 베이커리 수익성 개선이 기대되며, ③4Q19부터 GFS, 밀가루 사업 등 그룹관련 사업부문 실적의 기저효과가 본격적으로 발생할 것으로 기대하기 때문이다.

Action

주가, 실적 개선으로 하반기 상승 기대: 동사의 주가는 3개월간 절대기준 35.8%, KOSPI대비 26.8% 하락했고 현재는 19년 예상 실적 기준 P/E 15배에 거래되고 있다. 업종 평균 대비 높은 매출 성장률과 신선/즉석식품 사업에서의 확장 가능성, 14%수준의 지속가능한 ROE수준을 감안시 현재 Valuation에 대한 부담은 없다. 하반기 실적 회복과 함께 주가 반등이 기대된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	81,200/142,500원
매출액	2,066	2,201	2,418	2,532	2,653	KOSDAQ /KOSPI	565/1,910pt
(증가율)	10.4	6.6	9.8	4.7	4.8	시가총액	7,007억원
영업이익	55	60	65	74	78	60일-평균거래량	11,733
(증가율)	-16.5	9.6	9.1	13.4	5.5	외국인지분율	4.1%
순이익	38	42	47	54	58	60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
EPS	4.424	4.883	5.410	6,296	6,705	주요주주	파리크라裳 외 3 인 73.6%
PER (H/L)	50.9/26.9	34.6/21.7	15.0	12.9	12.1	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	6.9/3.7	4.6/2.9	2.0	1.8	1.6	SPC삼립(최)	
EV/EBITDA (H/L)	23.4/13.5	16.5/11.5	8.2	7.3	6.6	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	2.6	2.7	2.7	2.9	2.9		
ROE	13.3	14.2	14.0	14.5	13.7		
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	-18.4 -35.8 -27.5
						상대기준	-9.8 -26.8 -12.7

도표 1. SPC삼립 2Q19 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q19P	2Q18	%YoY	DB추정	%차이	컨센서스	%차이
매출액	6,082	5,416	12.3	5,926	2.6	5,823	4.4
영업이익	166	167	-0.7	168	-1.2	164	1.3
세전이익	145	152	-4.8	155	-6.8	-	-
지배주주순이익	114	118	-4.1	121	-6.2	121	-6.0

자료: DB금융투자, 공정공사

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	334	340	374	432	485
현금및현금성자산	18	6	13	61	104
매출채권및기타채권	191	197	222	227	232
재고자산	105	133	134	141	146
비유동자산	400	412	421	414	415
유형자산	327	323	336	329	332
무형자산	14	15	13	11	10
투자자산	22	38	37	37	37
자산총계	734	752	795	845	900
유동부채	409	408	414	420	426
매입채무및기타채무	226	236	244	252	261
단기应付금및단기차채	129	118	117	116	115
유동성장기부채	43	42	41	40	39
비유동부채	46	31	29	27	25
사채및장기차입금	42	23	21	19	17
부채총계	454	438	442	446	451
자본금	43	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	262	296	335	381	430
비자매주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	280	314	353	399	449

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	63	68	69	94	98
당기순이익	38	42	47	54	58
현금유동이없는비용및수익	75	75	55	55	56
유형및무형자산상각비	35	36	40	38	38
영업관련자산부채변동	-33	-31	-21	-2	-1
매출채권및기타채권의감소	-5	-7	-25	-5	-5
재고자산의감소	-41	-38	-2	-6	-5
매입채권및기타채무의증가	18	4	8	8	9
투자활동현금흐름	-51	-44	-49	-30	-39
CAPEX	-58	-41	-50	-30	-39
투자자산의순증	14	-16	1	0	0
재무활동현금흐름	1	-36	-13	-16	-16
사채및차입금의증가	51	-31	-4	-4	-4
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-5	-5	-5	-8	-8
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	13	-12	7	48	43
기초현금	5	18	6	13	61
기말현금	18	6	13	61	104

자료: SPC 삼립, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,066	2,201	2,418	2,532	2,653
매출원가	1,687	1,844	2,009	2,094	2,189
매출총이익	378	356	409	438	464
판관비	324	297	343	364	386
영업이익	55	60	65	74	78
EBITDA	90	96	105	112	116
영업외손익	-4	-7	-8	-6	-5
금융순익	-4	-4	-4	-3	-3
투자순익	0	0	-2	-1	-1
기타영업외손익	0	-3	-2	-2	-1
세전이익	51	53	58	68	72
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	42	47	54	58
자비주주지분순이익	38	42	47	54	58
비자매주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	38	40	47	54	58
증감률(%YoY)					
매출액	10.4	6.6	9.8	4.7	4.8
영업이익	-16.5	9.6	9.1	13.4	5.5
EPS	-22.9	10.4	10.8	16.4	6.5

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	4,424	4,883	5,410	6,296	6,705
BPS	32,469	36,397	40,864	46,217	51,980
DPS	956	1,004	1,004	1,004	1,004
Multiple(배)					
P/E	35.4	26.1	15.0	12.9	12.1
P/B	4.8	3.5	2.0	1.8	1.6
E/EBITDA	17.0	13.3	8.2	7.3	6.6
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.7	2.7	2.9	2.9
EBITDA마진	4.4	4.4	4.3	4.4	4.4
순이익률	1.8	1.9	1.9	2.1	2.2
ROE	13.3	14.2	14.0	14.5	13.7
ROA	5.4	5.7	6.0	6.6	6.6
ROIC	10.5	11.5	11.9	13.2	14.0
안정성및기타					
부채비율(%)	162.3	139.6	125.5	112.0	100.6
이자보상배율(배)	11.7	12.0	17.2	20.0	21.6
배당성향(배)	13.4	12.7	17.4	15.0	14.1

자료: SPC 삼립, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가로 신작되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(15.5%), 중립(18.5%), 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/10/16	Buy	169,000	-25.0	-20.4			
19/01/23	Buy	161,000	-27.2	-11.5			
19/07/12	Buy	118,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경

SPC삼립 현주가 및 목표주가 차트

