

## SPC삼립

## BUY(유지)

005610 기업분석 |

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

2019. 08. 09

## 나쁘지 않다. 하반기 개선폭 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 개선폭 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, ② 가격 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.

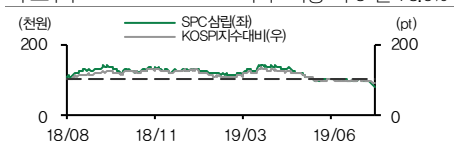
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

|                 | 2017      | 2018      | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec         |           |           |       |       |       |
| 매출액             | 2,066     | 2,201     | 2,418 | 2,532 | 2,653 |
| (증가율)           | 10.4      | 6.6       | 9.8   | 4.7   | 4.8   |
| 영업이익            | 55        | 60        | 65    | 74    | 78    |
| (증가율)           | -16.5     | 9.6       | 9.1   | 13.4  | 5.5   |
| 순이익             | 38        | 42        | 47    | 54    | 58    |
| EPS             | 4,424     | 4,883     | 5,410 | 6,296 | 6,705 |
| PER (H/L)       | 50.9/26.9 | 34.6/21.7 | 15.0  | 12.9  | 12.1  |
| PBR (H/L)       | 6.9/3.7   | 4.6/2.9   | 2.0   | 1.8   | 1.6   |
| EV/EBITDA (H/L) | 23.4/13.5 | 16.5/11.5 | 8.2   | 7.3   | 6.6   |
| 영업이익률           | 2.6       | 2.7       | 2.7   | 2.9   | 2.9   |
| ROE             | 13.3      | 14.2      | 14.0  | 14.5  | 13.7  |

## Stock Data

|                |                  |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고      | 81,200/142,500원  |
| KOSDAQ /KOSPI  | 565/1,910pt      |
| 시가총액           | 7,007억원          |
| 60일-평균거래량      | 11,733           |
| 외국인지분율         | 4.1%             |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -0.5%p           |
| 주요주주           | 파리크라상 외 3인 73.6% |



| 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 | DB추경  | %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, 공정공시

## 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   |
| 단기차입금및단기차   | 129  | 118  | 117   | 116   | 115   |
| 유동상장기부채     | 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   |
| 비지배주주지분     | 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    |
| 현금유출이없는비용및수익 | 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    |
| 매입채무및기타채무의증가 | 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   |
| 사채및장기차입금의 증가 | 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   |
| 판매비         | 324   | 297   | 343   | 364   | 386   |
| 영업이익        | 55    | 60    | 65    | 74    | 78    |
| EBITDA      | 90    | 96    | 105   | 112   | 116   |
| 영업외손익       | -4    | -7    | -8    | -6    | -5    |
| 금융손익        | -4    | -4    | -4    | -3    | -3    |
| 투자손익        | 0     | 0     | -2    | -1    | -1    |
| 기타영업외손익     | 0     | -3    | -2    | -2    | -1    |
| 세전이익        | 51    | 53    | 58    | 68    | 72    |
| 중단사업이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 38    | 42    | 47    | 54    | 58    |
| 지배주주지분순이익   | 38    | 42    | 47    | 54    | 58    |
| 비지배주주지분순이익  | 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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배 | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당자료(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    |
| EV/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    |
| ROC         | 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   |

## 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 것이나 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 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

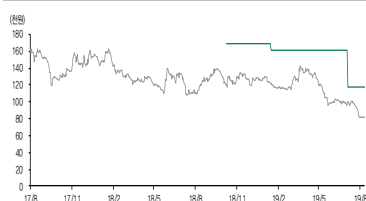
가업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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(%)<br>평균 최고/최저 | 일자 | 투자이익 | 목표주가 | 괴리율(%)<br>평균 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 답당자 변경