



하나금융그룹

2020년 8월 21일 | Equity Research

SPC삼립(005610)

2Q20 Re: 부정적인 사업 환경

2Q20 Re: 시장 기대치 하회

연결 매출액 및 영업이익 각각 6,190억원(YoY +0.1%), 93억 원(YoY -44.1%)을 시현해 시장 기대치를 하회했다. 세전이익 및 순이익은 적자전환 했다. 공정거래위원회 과징금(291억원) 및 정기 세무조사 추징금(32억원) 반영에 기인한다.

① 본업(제빵) 매출액은 YoY 4.2% 증가했다. QoQ 성장률 둔화는 코로나19 기인한 B2B 채널(학교, 급식 등) 수요 부진에 기인한다. ② 식품 매출액은 YoY 9.5% 증가했다. 손익은 맥분 원가 상승 및 가평휴게소 리스 회계 반영, 신규 외식 브랜드 런칭('에그슬럿')에 따른 초기 마케팅 비용 투하로 YoY 적자전환했다. ③ 삼립GFS 매출액은 YoY -5.4% 감소했다. 코로나19 부정적 영향이 불가피했던 것으로 판단된다.

하반기도 영업환경 녹록치 않아

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,319억원(YoY +1.1%), 91억원(YoY +290.6%)으로 추정한다. 작년 3분기 일회성 비용(94억원)이 반영된 점 감안시 실제 영업이익은 YoY -22.5% 감소한 수치이다. B2B 채널 비중이 높은 만큼 코로나19 기인한 부정적 영향은 하반기에도 지속될 공산이 크다. 다만, 3분기 이익 감소 폭이 QoQ 둔화될 것으로 보는 이유는, '가평 휴게소' 트래픽이 반등했기 때문이다. 청주 및 충주 공장도 원가 절감 노력을 지속하고 있는 만큼 하반기 갈수록 마진 개선을 기대해 볼 만하다.

단기 실적 모멘텀 제한적

목표주가는 조정된 실적 추정치를 반영하여 기준 11.5만원에서 7.8만원으로 하향 조정한다. 성장성 저하를 감안하여 멀티플도 하향 조정했다. 하반기에도 영업환경은 녹록치 않을 것으로 전망된다. 단기 실적 모멘텀은 제한적인 상황이다. 주가 반등을 위해서는, ① 베이커리 부문의 믹스 개선에 따른 ASP 상승, ② 밀다원 등 식품 부문의 수익성 회복, ③ 삼립GFS의 YoY 탑라인 성장이 전제되어야 할 것으로 판단한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 78,000원(하향) | CP(8월 20일): 60,400원

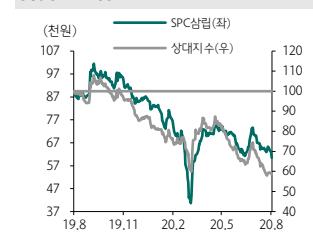
Key Data

		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,274.22		
52주 최고/최저(원)	101,500/40,650	2,552.9	2,706.2
시가총액(십억원)	521.2	49.1	62.4
시가총액비중(%)	0.04	20.3	39.2
발행주식수(천주)	8,629.0		
60일 평균 거래량(천주)	15.3		
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0		
20년 배당금(예상, 원)	1,104		
20년 배당수익률(예상, %)	1.83		
외국인지분율(%)	3.23		
주요주주 지분율(%)			
파리크라상 외 5 인	73.57		
	0.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(14.2) (18.0) (31.2)		
상대	(17.1) (20.9) (40.7)		

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,552.9	2,706.2
영업이익(십억원)	49.1	62.4
순이익(십억원)	20.3	39.2
EPS(원)	2,558	4,500
BPS(원)	42,553	46,338

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,220.2	2,499.2	2,522.7	2,679.3	2,786.4
영업이익	십억원	59.9	47.0	44.0	60.6	70.9
세전이익	십억원	53.1	22.0	5.4	53.5	68.4
순이익	십억원	42.1	20.2	2.1	39.5	46.7
EPS	원	4,883	2,341	244	4,580	5,412
증감률	%	10.4	(52.1)	(89.6)	1,777.0	18.2
PER	배	26.11	37.25	247.66	13.19	11.16
PBR	배	3.02	2.02	1.41	1.30	1.19
EV/EBITDA	배	13.27	11.17	9.47	8.01	7.10
ROE	%	14.18	6.34	0.66	11.82	12.67
BPS	원	42,242	43,255	42,815	46,358	50,732
DPS	원	1,004	1,104	1,104	1,104	1,104


 Analyst 심은주
 02-3771-8538
 yesej01@hanafn.com

표 1. 2Q20 Re

	2Q20P	2Q19	YoY	Consen	(십억원)
					%Diff
매출액	619.0	618.7	0.1	629.7	(1.7)
영업이익	9.3	16.6	(44.0)	13.4	(30.9)
세전이익	(24.0)	14.5	적전	11.0	적전
(지배)순이익	(19.3)	11.4	적전	8.9	적전
OPM %	1.5	2.7		2.1	
NPM %	(3.1)	1.8		1.4	

자료: 하나금융투자

표 2. SPC삼립 연결 실적 추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	583.2	618.7	625.2	672.2	590.8	619.0	631.9	681.1	2,220.2	2,499.2	2,522.7
제빵	135.9	144.1	144.9	183.2	147.3	150.2	152.1	192.4	557.0	608.1	642.0
식품	133.6	140.1	147.4	157.6	153.0	153.4	162.4	167.6	529.7	578.7	636.4
식자재	345.1	383.7	375.8	385.3	337.3	362.8	361.5	376.6	1,393.3	1,489.9	1,438.2
YoY	12.9%	14.2%	13.5%	9.9%	1.3%	0.1%	1.1%	1.3%	7.5%	12.6%	0.9%
제빵	2.0%	9.0%	14.4%	11.2%	8.4%	4.2%	5.0%	5.0%	-6.0%	9.2%	5.6%
식품	5.7%	6.4%	8.9%	15.7%	14.5%	9.5%	10.2%	6.3%	-0.5%	9.3%	10.0%
식자재	5.9%	10.2%	4.5%	7.2%	-2.3%	-5.4%	-3.8%	-2.3%	8.2%	6.9%	-3.5%
영업이익	9.6	16.6	2.3	18.5	6.8	9.3	9.1	18.8	59.9	47.0	44.0
YoY	-15.8%	-0.7%	-78.2%	-12.7%	-28.7%	-44.1%	290.6%	1.9%	9.6%	-21.6%	-6.3%
OPM	1.6%	2.7%	0.4%	2.7%	1.2%	1.5%	1.4%	2.8%	2.7%	1.9%	1.7%
제빵	6.8	10.6	6.5	16.4	8.1	7.4	6.1	17.3	35.6	40.3	38.9
소재	1.2	2.9	2.1	1.4	(2.8)	(1.5)	1.0	(0.5)	14.9	7.6	(3.8)
식자재	1.3	3.3	(6.3)	0.8	1.5	3.2	2.0	2.0	9.6	(0.9)	8.7
세전이익	7.6	14.5	(0.7)	0.7	3.6	(24.0)	8.0	17.8	53.1	22.0	5.4
YoY	-29.9%	-4.8%	-107.2%	-96.2%	-52.6%	TR	TB	2529.2%	5.0%	-58.5%	-75.7%
(지배)순이익	5.8	11.4	(0.6)	3.6	1.5	(19.3)	6.3	13.5	42.1	20.2	2.1
YoY	-31.2%	-4.1%	-107.0%	-74.2%	-73.8%	TR	TB	274.4%	10.4%	-52.1%	-90.1%
NPM	1.0%	1.8%	-0.1%	0.5%	0.3%	-3.1%	1.0%	2.0%	1.9%	0.8%	0.1%

자료: 하나금융투자

표 3. 목표주가 7.8만원 도출

	20F	21F	비고
(지배)EPS (원)	244	4,580	
Target PER	18.0	18.0	필수소비재 평균 값에 그룹사 프리미엄(20%) 반영
목표주가	44,000	82,000	
현재가치(시간가중)		78,000	

자료: 하나금융투자

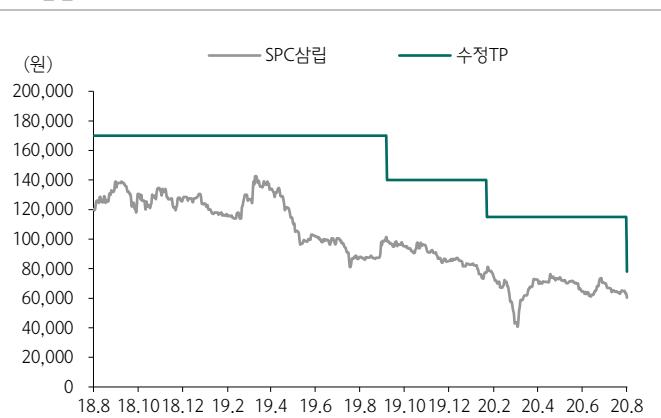
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		2,220.2	2,499.2	2,522.7	2,679.3	2,786.4
매출원가		1,873.6	2,117.5	2,125.5	2,252.1	2,336.6
매출총이익		346.6	381.7	397.2	427.2	449.8
판관비		286.7	334.8	353.2	366.6	379.0
영업이익		59.9	47.0	44.0	60.6	70.9
금융순이익		(4.2)	(7.6)	(4.2)	(11.6)	(10.5)
종속/관계기업순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	4.0
기타영업외순이익		(2.6)	(17.4)	(2.2)	0.0	0.0
세전이익		53.1	22.0	5.4	53.5	68.4
법인세		10.9	1.8	3.3	13.9	21.6
계속사업이익		42.2	20.2	2.1	39.6	46.8
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		42.2	20.2	2.1	39.6	46.8
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
순이익		42.1	20.2	2.1	39.5	46.7
지배주주순이익		40.5	14.1	2.1	39.5	46.7
지배주주지분포괄이익		47.6	43.1	17.3	44.8	48.5
NOPAT		96.2	116.5	110.6	124.8	133.2
성장성(%)						
매출액증가율		7.5	12.6	0.9	6.2	4.0
NOPAT증가율		15.3	(9.5)	(59.9)	159.0	8.3
EBITDA증가율		6.8	21.1	(5.1)	12.8	6.7
영업이익증가율		9.5	(21.5)	(6.4)	37.7	17.0
(지배주주)순익증가율		10.2	(52.0)	(89.6)	1,781.0	18.2
EPS증가율		10.4	(52.1)	(89.6)	1,777.0	18.2
수익성(%)						
매출총이익률		15.6	15.3	15.7	15.9	16.1
EBITDA이익률		4.3	4.7	4.4	4.7	4.8
영업이익률		2.7	1.9	1.7	2.3	2.5
계속사업이익률		1.9	0.8	0.1	1.5	1.7
투자지표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS		4,883	2,341	244	4,580	5,412
BPS		42,242	43,255	42,815	46,358	50,732
CFPS		13,643	17,718	9,777	14,986	16,365
EBITDAPS		11,144	13,497	12,822	14,465	15,438
SPS		257,299	289,632	292,354	310,497	322,916
DPS		1,004	1,104	1,104	1,104	1,104
주가지표(배)						
PER		26.1	37.3	247.7	13.2	11.2
PBR		3.0	2.0	1.4	1.3	1.2
PCFR		9.3	4.9	6.2	4.0	3.7
EV/EBITDA		13.3	11.2	9.5	8.0	7.1
PSR		0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)						
ROE		14.2	6.3	0.7	11.8	12.7
ROA		5.7	2.1	0.2	3.2	3.7
ROIC		11.3	6.9	2.1	5.7	6.3
부채비율		139.6	270.7	274.9	256.6	235.2
순부채비율		56.0	170.1	165.2	136.7	109.6
이자보상배율(배)		12.0	5.4	16.2	4.5	5.3
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		340.2	370.1	395.9	468.3	537.7
금융자산		6.6	36.0	58.7	110.1	165.2
현금성자산		6.3	14.8	37.2	87.3	141.5
매출채권 등		197.0	206.7	208.6	221.6	230.5
재고자산		132.6	123.9	125.1	132.8	138.2
기타유동자산		4.0	3.5	3.5	3.8	3.8
비유동자산		412.1	826.2	799.7	778.5	761.0
투자자산		38.0	18.0	18.1	19.2	19.9
금융자산		36.8	16.8	17.0	18.0	18.8
유형자산		323.3	748.4	723.1	701.9	684.5
무형자산		14.7	13.8	12.5	11.4	10.6
기타비유동자산		36.1	46.0	46.0	46.0	46.0
자산총계		752.3	1,196.3	1,195.6	1,246.8	1,298.7
유동부채		407.7	453.9	456.9	476.5	490.0
금융부채		159.5	179.8	180.2	182.9	184.8
매입채무 등		236.0	264.3	266.8	283.4	294.7
기타유동부채		12.2	9.8	9.9	10.2	10.5
비유동부채		30.6	419.6	419.8	420.7	421.3
금융부채		22.9	405.2	405.2	405.2	405.2
기타비유동부채		7.7	14.4	14.6	15.5	16.1
부채총계		438.3	873.6	876.6	897.2	911.3
지배주주지분		314.1	322.8	319.0	349.6	387.3
자본금		43.1	43.1	43.1	43.1	43.1
자본잉여금		12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
자본조정		(37.5)	(37.5)	(37.5)	(37.5)	(37.5)
기타포괄이익누계액		(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금		296.0	304.7	301.0	331.5	369.3
비지배주주지분		(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.1
자본총계		314.0	322.7	318.9	349.6	387.4
순금융부채		175.9	549.0	526.8	478.0	424.8
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		68.4	94.7	68.3	100.8	107.0
당기순이익		42.2	20.2	2.1	39.6	46.8
조정		58.3	114.4	66.7	64.3	62.3
감가상각비		36.2	69.5	66.6	64.2	62.3
외환거래손익		0.1	1.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		22.0	43.9	0.1	0.1	0.0
영업활동		(32.1)	(39.9)	(0.5)	(3.1)	(2.1)
투자활동 현금흐름		(43.8)	(69.9)	(40.4)	(44.4)	(45.7)
투자자산감소(증가)		(15.9)	20.0	(0.2)	(1.1)	(0.7)
유형자산감소(증가)		(40.1)	(70.5)	(40.0)	(42.0)	(44.1)
기타		12.2	(19.4)	(0.2)	(1.3)	(0.9)
재무활동 현금흐름		(36.4)	(16.2)	(5.5)	(6.3)	(7.1)
금융부채증가(감소)		(31.4)	402.6	0.4	2.7	1.8
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		0.1	(413.4)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급		(5.1)	(5.4)	(5.9)	(8.9)	(8.9)
현금의 증감		(11.5)	8.4	22.4	50.1	54.2
Unlevered CFO		117.7	152.9	84.4	129.3	141.2
Free Cash Flow		27.0	24.0	28.3	58.8	62.9

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SPC삼립



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.8.21	BUY	78,000		
20.2.11	BUY	115,000	-41.51%	-29.39%
19.9.27	BUY	140,000	-36.48%	-29.79%
18.10.10	BUY	170,000	-32.58%	-16.18%
18.3.31	BUY	220,000	-43.52%	-36.82%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 2020년 08월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.