SK COMPANY Analysis

SK securities

성장성 재확인!

2Q16 실적은 삼립 GFS 의 매출이 yoy 90.0% 성장한 데 힘입어 호조세를 나타냈다. 계열사 식자재/물류통합 효과에 힘입어 하반기에도 삼립 GFS 및 삼립식품의 매출 성장은 지속될 것으로 전망된다. 상해삼립 GFS 도 적자를 탈피해 성장 구간에 진입한 것으로 판단된다. 음식료 업종의 밸류에이션은 전반적으로 하락했으나, 삼립식품의 경우 매출성장이 지속되고 있어 밸류에이션 프리미엄이 부담스럽지 않다고 생각된다.

2Q16, 매출 큰 폭 성장

2Q16 연결 실적은 매출 4,755 억원(+44.8% yoy), 영업이익 180 억원(+18.3% yoy)으로, 당사 추정치(매출 4,155 억원, OP 175 억원) 대비 매출은 14.5%, 영업이익은 2.6% 상회했다. 삼립 GFS 의 계열사 물류 확대/외부 매출 증가에 힘입어 식품유통 매출이 yoy 90.0% 성장했고, 휴게소 매출 증가로 기타 매출도 114.0% 증가했다. 제빵부문 또한 메르스 기저효과 및 편의점/할인점 등 주요 채널 매출 성장에 힘입어 yoy 2.2% 성장했다.

성장성 재확인!

삼립 GFS 의 매출 고성장에 힘입어 하반기 삼립식품의 매출도 꾸준한 성장이 예상된다. 삼립 GFS 는 계열사 식자재/물류통합 효과로 매출이 급성장 중이며, 지난해 매출 5,029 억원으로 5,000 억원을 돌파한 이후 올해는 7,860 억원으로 yoy 67.8% 성장할 것으로 추정된다. 식자재유통 사업의 특성상 마진율이 높지는 않지만 매출 규모가 워낙 크기 때문에 삼립식품의 연결실적 개선에 크게 기여할 전망이다. 상해삼립 GFS 또한 지난해 2 분기에 설립되어 매출 11 억원, 영업적자 1 억원으로 시작했으나, 16 년 2 분기까지 누적 매출 181 억원, 영업이익 19 억원으로 실적이 성장세를 나타내고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 280,000 원

주가의 key factor 인 매출 성장률이 유지되고 있어 삼립식품에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 다만 최근 음식료 업종의 전반적 밸류에이션 하락을 반영해 목표주가는 350,000 원에서 280,000 원으로 하향한다. 목표주가의 Implied PSR 은 1.3 배로 오리온

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,662	11,076	13,738	17,824	20,057	23,315
yoy	%	27.9	3.9	24.0	29.7	12.5	16.2
영업이익	억원	359	469	569	683	907	1,160
yoy	%	215.0	30.7	21.4	19.9	32.9	27.9
EBITDA	억원	625	752	879	999	1,191	1,417
세전이익	억원	267	413	516	663	906	1,179
순이익(지배주주)	억원	220	333	376	512	686	894
영업이익률%	%	3.4	4.2	4.1	3.8	4.5	5.0
EBITDA%	%	5.9	6.8	6.4	5.6	5.9	6.1
순이익률	%	2.1	3.0	2.7	2.9	3.4	3.8
EPS	원	2,455	3,855	4,354	5,936	7,954	10,356
PER	배	24.5	38.9	63.5	30.7	22.9	17.6
PBR	배	2.7	5.8	9.4	5.3	4.4	3.6
EV/EBITDA	배	11.5	19.6	29.3	16.7	13.4	10.6
ROE	%	11.8	15.9	15.7	18.6	21.0	22.6
순차입금	억원	1,896	1,713	1,771	930	158	-757
부채비율	%	182.8	155.7	141.5	135.2	118.5	105.2

Analyst
김승
seungeee@sk.com
02-3773-8919

Company Data	
자본금	431 억원
발행주식수	863 만주
자사주	26 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,007 억원
주요주주	
(주)파리크라상(외3)	72.83%
외국인지분률	3.00%
배당수익률	0.50%

Stock Data	
주가(16/08/16)	185,500 원
KOSPI	2050.47 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	411,500 원
52주 최저가	172,000 원
60일 평균 거래대금	46 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.8%	-3.7%
6개월	-33.3%	-40.3%
12개월	-52.6%	-54.4%

Analyst 김승 seungeee@sk.com / 02-3773-8919

분기별 실적 추이 (단위: 억원, %)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	3,285	3,666	3,909	3,828	4,755	44.8	24.2	4,290	4,155	14.5
영업이익	152	108	196	123	180	18.3	46.0	167	175	2.6
세전이익	141	97	175	118	171	21.2	45.0	156	170	1.0
지배주주순이익	112	77	105	93	136	21.8	46.2	123	128	5.9
영업이익률	4.6	2.9	5.0	3.2	3.8	-0.8	0.6	3.9	4.2	-0.4
세전이익률	4.3	2.7	4.5	3.1	3.6	-0.7	0.5	3.6	4.1	-0.5
지배주주순이익률	3.4	2.1	2.7	2.4	2.9	-0.5	0.4	2.9	3.1	-0.2

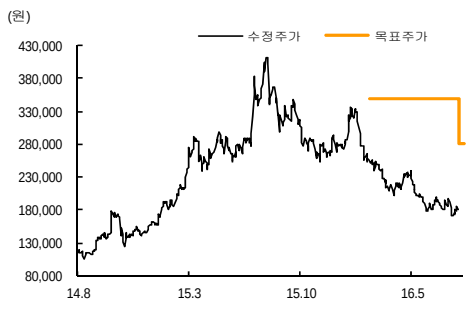
자료: SK 증권, FN 가이드

밸류에이션 테이블 (단위: 원, 배)

구분	적정가치	비고
2016 EPS	5,936	
Target Multiple	47	2013~15년 PER에 10% 프리미엄 부여
Fair Price	278,992	
목표주가	280,000	
Implied PSR	1.30	오리온 등 성장주 PSR 2.4배

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.17	매수	280,000원
	2016.02.29	매수	350,000원



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 8 월 17 일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%

Analyst 김승 seungeee@sk.com / 02-3773-8919

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,105	2,353	3,211	4,218	5,543
현금및현금성자산	117	109	871	1,643	2,558
매출채권및기타채권	1,278	1,413	1,251	1,376	1,595
재고자산	623	765	1,001	1,102	1,278
비유동자산	3,612	3,775	3,767	3,562	3,405
장기금융자산	17	22	207	207	207
유형자산	2,926	3,026	2,744	2,480	2,244
무형자산	141	139	134	134	135
자산총계	5,717	6,129	6,978	7,780	8,947
유동부채	3,178	2,896	3,318	3,531	3,902
단기금융부채	1,633	1,280	1,201	1,201	1,201
매입채무 및 기타채무	1,009	1,030	1,348	1,484	1,720
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	304	695	694	689	685
장기금융부채	200	600	600	600	600
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,482	3,591	4,012	4,220	4,586
지배주주지분	2,238	2,540	2,968	3,561	4,361
자본금	431	431	431	431	431
자본잉여금	125	125	125	125	125
기타자본구성요소	116	116	116	116	116
자기주식	-13	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	1,566	1,867	2,330	2,958	3,793
비지배주주지분	-2	-2	-2	-1	-1
자본총계	2,236	2,538	2,966	3,560	4,361
부채와자본총계	5,717	6,129	6,978	7,780	8,947

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	11,076	13,738	17,824	20,057	23,315
매출원가	8,402	10,650	14,115	15,400	17,990
매출총이익	2,674	3,088	3,709	4,657	5,325
매출총이익률 (%)	24.1	22.5	20.8	23.2	22.8
판매비와관리비	2,205	2,518	3,026	3,750	4,165
영업이익	469	569	683	907	1,160
영업이익률 (%)	4.2	4.1	3.8	4.5	5.0
비영업손익	-56	-53	-19	-1	19
순금융비용	73	52	43	25	4
외환관련손익	-1	2	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	413	516	663	906	1,179
세전계속사업이익률 (%)	3.7	3.8	3.7	4.5	5.1
계속사업법인세	80	140	151	219	285
계속사업이익	333	376	513	687	894
중단사업이익	1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	334	376	513	687	894
순이익률 (%)	3.0	2.7	2.9	3.4	3.8
지배주주	333	376	512	686	894
지배주주귀속 순이익률(%)	3.01	2.74	2.87	3.42	3.83
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	315	345	478	652	859
지배주주	314	344	478	652	859
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	752	879	999	1,191	1,417

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	501	497	978	904	1,027
당기순이익(손실)	334	376	513	687	894
비현금성항목등	640	714	550	505	523
유형자산감가상각비	265	290	295	264	236
무형자산상각비	18	20	21	20	21
기타	205	214	40	-23	-23
운전자본감소(증가)	-440	-459	74	-64	-99
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-128	-161	157	-126	-219
재고자산감소(증가)	-189	-257	-270	-101	-175
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-107	9	356	136	236
기타	-16	-51	-170	27	59
법인세납부	-33	-134	-158	-224	-291
투자활동현금흐름	-205	-456	-89	-26	-5
금융자산감소(증가)	-4	6	0	0	0
유형자산감소(증가)	-182	-397	-80	0	0
무형자산감소(증가)	-14	-10	-21	-21	-21
기타	-5	-55	12	-5	16
재무활동현금흐름	-276	-51	-125	-107	-107
단기금융부채증가(감소)	-361	-553	-76	0	0
장기금융부채증가(감소)	200	600	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-37	-43	-49	-59	-59
기타	-77	-55	-49	-48	-48
현금의 증가(감소)	20	-9	763	771	915
기초현금	97	117	109	871	1,643
기말현금	117	109	871	1,643	2,558
FCF	291	79	1,087	903	1,031

자료 : 삼립식품, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.9	24.0	29.7	12.5	16.2
영업이익	30.7	21.4	19.9	32.9	27.9
세전계속사업이익	54.8	24.9	28.5	36.6	30.2
EBITDA	20.4	17.0	13.6	19.3	18.9
EPS(계속사업)	57.0	13.0	36.3	34.0	30.2
수익성 (%)					
ROE	15.9	15.7	18.6	21.0	22.6
ROA	5.9	6.4	7.8	9.3	10.7
EBITDA마진	6.8	6.4	5.6	5.9	6.1
안정성 (%)					
유동비율	66.2	81.3	96.8	119.5	142.1
부채비율	155.7	141.5	135.2	118.5	105.2
순차입금/자기자본	76.6	69.8	31.3	4.5	-17.4
EBITDA/이자비용(배)	9.9	16.2	20.7	24.8	29.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,855	4,354	5,936	7,954	10,356
BPS	25,936	29,430	34,396	41,269	50,544
CFPS	7,136	7,946	9,598	11,250	13,329
주당 현금배당금	762	869	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	46.3	94.5	56.8	42.4	32.5
PER(최저)	14.4	35.6	29.0	21.6	16.6
PBR(최고)	6.9	14.0	9.8	8.2	6.7
PBR(최저)	2.1	5.3	5.0	4.2	3.4
PCR	21.0	34.8	19.0	16.2	13.7
EV/EBITDA(최고)	22.9	42.5	30.1	24.6	20.0
EV/EBITDA(최저)	8.8	17.3	15.9	12.6	10.0