

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

## Company Data

자본금	431 억원
발행주식수	863 만주
자사주	26 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,352 억원
주요주주	
(주)파리크라상(외3)	72.83%

외국인지분율	3.60%
배당수익률	0.50%

## Stock Data

주가(16/08/26)	189,500 원
KOSPI	2037.5 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	367,500 원
52주 최저가	172,000 원
60일 평균 거래대금	44 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	2.2%
6개월	-26.0%	-30.2%
12개월	-48.1%	-51.7%

삼립식품 (005610/KS | 매수(유지) | T.P 280,000 원(유지))

(NDR) 성장은 계속된다!

계열사 식자재/물류통합 효과에 힘입어 2Q16 호실적을 기록했으며, 물류통합 작업이 지속되며 하반기에도 삼립 GFS 를 통한 매출 성장이 지속될 전망이다. 상해삼립 GFS 는 아직 매출 규모는 크지 않으나 해외매장 증가와 함께 꾸준히 매출이 성장중이며 영업이익도 턴어라운드했다. 충주공장 증설이 완료되면 소스류 및 HMR 제품으로 확장이 가능할 전망이다. 프랜차이즈 사업부도 직영매장 전환을 통해 적자폭을 축소하고 있어 긍정적이다.

## 2Q16 실적 Review

2Q16 연결 실적은 매출 4,755 억원(+44.8% yoy), 영업이익 180 억원(+18.3% yoy)을 기록했다. 부문별로 보면 제빵 부문은 양산빵보다 마진이 좋은 냉장 디저트류 및 HMR 제품 판매 증가에 힘입어 2Q 매출이 2.3% 성장했는데, 매출성장보다 마진개선에 중점을 두고 있는 모습이다. 2Q16 제빵 영업이익은 69 억원으로 yoy 18.0% 증가했다. 식품 소재 부문은 그릭슈바인 군납 신규매출 및 밀다원 라인 증설로 매출 증가 요인이 있었으나 계란 판매단가 하락에 따른 에그팜 매출 감소로 매출/영업이익 모두 전년 수준에서 큰 변화가 없었다. 식품유통 부문은 2Q16 매출/영업이익이 각각 yoy 90.0%/52.3% 증가했다. 기타 부문은 그룹 물류통합으로 매출/영업이익이 각각 yoy 44.8%/18.3% 증가했다.

## 삼립 GFS 매출 빠르게 성장

삼립 GFS 는 파리크라상/배스킨라빈스 등 그룹 물류통합 작업이 끝나며 매출이 빠르게 성장하고 있다. 2014 년 1,330 억원의 매출을 기록했던 삼립 GFS 는 2015 년 5,532 억원으로 매출이 급성장했다. 2Q16 매출은 2,525 억원으로 yoy 117.3% 성장했고, 올해 상반기 누적매출 4,195 억원으로 1H15 대비 85.9% 성장했다. 분기 1,600 억원매를 기록했던 매출이 그룹 물류통합 작업 완료와 함께 2,500 억원을 넘어섰으며, 아웃백 등 외부 물류가 증가하며 하반기에는 상반기보다 높은 매출 성장을 기록할 것으로 전망된다. 2016 년 삼립 GFS 의 매출을 7,860 억원으로 추정했으나 현재 매출 성장 속도를 감안하면 9,000 억원을 상회할 것으로 예상된다. 영업이익률은 현재 약 1% 수준이나 외부 물량이 증가하고 있어 점차 개선될 것으로 보인다.

## 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	1,011	1,205	1,424
세전이익	억원	267	413	516	664	911	1,184
순이익(지배주주)	억원	220	333	376	513	690	898
영업이익률%	%	3.4	4.2	4.1	3.8	4.5	5.0
EBITDA%	%	5.9	6.8	6.4	5.7	6.0	6.1
순이익률	%	2.1	3.0	2.7	2.9	3.4	3.9
EPS	원	2,455	3,855	4,354	5,945	7,995	10,401
PER	배	24.5	38.9	63.5	31.9	23.7	18.2
PBR	배	2.7	5.8	9.4	5.5	4.6	3.7
EV/EBITDA	배	11.5	19.6	29.3	17.0	13.6	10.8
ROE	%	11.8	15.9	15.7	18.6	21.1	22.6
순차입금	억원	1,896	1,713	1,771	770	-84	-1,077
부채비율	%	182.8	155.7	141.5	134.3	118.0	104.9

### 해외부문 성장도 기대

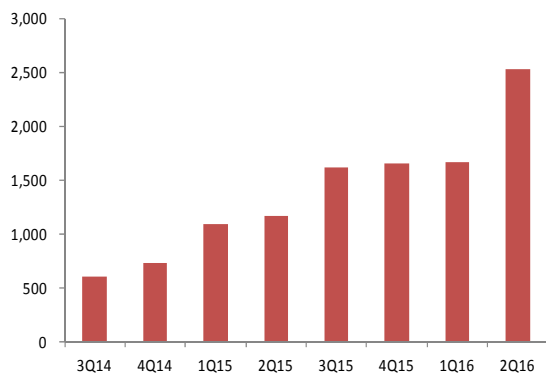
상해삼립 GFS 는 SPC 그룹 해외매장에 물류 및 식자재 공급을 담당하고 있다. 아직 해외 매장수가 많지 않아 매출은 크지 않지만 장기적으로 또 하나의 성장동력이 될 전망이다. SPC 그룹은 현재 중국에 166 개, 미국에 47 개, 싱가포르/베트남/프랑스 등 기타 지역에 17 개의 매장을 보유하고 있다. SPC 그룹은 해외 여러 지역중 중국사업을 가장 중점적으로 육성하고 있으며, 현재 166 개인 매장을 2020 년까지 800 개 이상으로 확대할 계획을 갖고 있다. 중국의 점당 매출액이 국내보다 높다는 점을 감안하면 매장이 800 개까지 늘어났을 때 상해삼립 GFS 의 매출은 약 1,400~1,500 억원 수준에 달할 것으로 추정된다. 또한 그룹 물류/식자재유통 외에 로컬 식자재 유통 등 다양한 사업 진출도 계획하고 있어 상해삼립 GFS 의 장기 성장성은 긍정적이라 판단된다. 2Q16 누적 매출은 181 억원으로 아직 크지 않지만 매출 성장 속도가 빠르고, 2Q 누적 기준 영업이익도 흑자 전환하는 등 이익도 빠르게 개선되고 있다.

### 기타 부문 성장도 기대

삼립식품은 350 억원을 투자해 청주공장을 증설하고 있다. 내년 2~3 월부터 시험가동 될 것으로 예상되며, 증설된 capa 는 조각야채, 소스류, 음료 베이스 등 식품소재 생산에 활용될 예정이다. 내년 하반기부터 매출이 본격 발생할 전망이며, 소스사업 내재화로 HMR 제품 아이템 확대가 가능할 것으로 보인다. 프랜차이즈 부문은 적자가 나는 직영점포를 '그릭슈바인' 매장으로 전환하고 있어 점차 수익성이 개선이 기대된다. 최근 이슈가 되었던 'SHAKE-SHACK' 버거는 SPC 그룹에서 운영하고 있으나 빵(삼립 식품), 패티(그릭슈바인), 물류(삼립 GFS) 등 원재료 공급을 삼립식품 쪽에서 담당하고 있어 매장수 증가와 함께 매출 성장에 일정부분 기여할 것으로 보인다. 폭발적인 인기 에 힘입어 곧 2 호점을 오픈할 예정이며 2020 년까지 25 개 이상의 매장을 오픈할 예정이다.

삼립 GFS 분기별 매출 추이

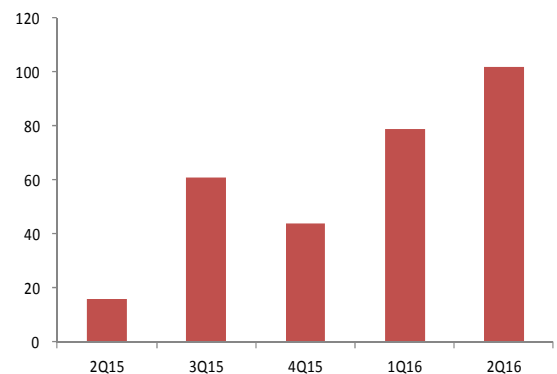
(단위: 억원)



자료 : 삼립식품

상해삼립 GFS 분기별 매출 추이

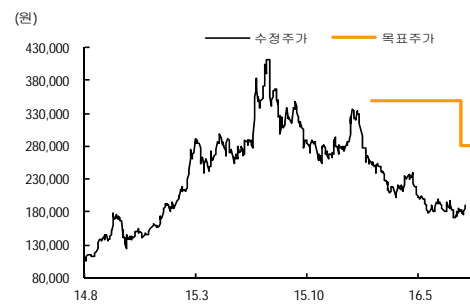
(단위: 억원)



자료 : 삼립식품

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.29	매수	280,000원
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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 8 월 29 일 기준)

매수	95.17%	중립	4.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	2,105	2,353	3,329	4,419	5,822
현금및현금성자산	117	109	990	1,844	2,837
매출채권및기타채권	1,278	1,413	1,251	1,376	1,595
재고자산	623	765	1,001	1,102	1,278
<b>비유동자산</b>	3,612	3,775	3,623	3,349	3,127
장기금융자산	17	22	14	14	14
유형자산	2,926	3,026	2,835	2,555	2,306
무형자산	141	139	135	125	118
<b>자산총계</b>	5,717	6,129	6,952	7,768	8,949
<b>유동부채</b>	3,178	2,896	3,747	3,960	4,331
단기금융부채	1,633	1,280	1,631	1,631	1,631
매입채무 및 기타채무	1,009	1,030	1,348	1,484	1,720
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	304	695	238	244	250
장기금융부채	200	600	129	129	129
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,482	3,591	3,985	4,204	4,581
<b>지배주주지분</b>	2,238	2,540	2,969	3,565	4,369
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	2,962	3,801
비지배주주지분	-2	-2	-2	-1	-1
<b>자본총계</b>	2,236	2,538	2,967	3,564	4,368
<b>부채외자본총계</b>	5,717	6,129	6,952	7,768	8,949

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	501	497	1,258	921	1,039
당기순이익(손실)	334	376	513	690	898
비현금성항목등	640	714	616	514	527
유형자산감가상각비	265	290	308	280	249
무형자산감가상각비	18	20	20	18	15
기타	205	214	96	-21	-21
운전자본감소(증가)	-440	-459	292	-54	-90
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-128	-161	152	-126	-219
재고자산감소(증가)	-189	-257	-295	-101	-175
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-107	9	375	136	236
기타	-16	-51	60	37	68
법인세납부	-33	-134	-164	-229	-296
<b>투자활동현금흐름</b>	-205	-456	-162	37	58
금융자산감소(증가)	-4	6	1	0	0
유형자산감소(증가)	-182	-397	-163	0	0
무형자산감소(증가)	-14	-10	-8	-8	-8
기타	-5	-55	9	45	66
<b>재무활동현금흐름</b>	-276	-51	-215	-104	-104
단기금융부채증가(감소)	-361	-553	-149	0	0
장기금융부채증가(감소)	200	600	29	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-37	-43	-49	-59	-59
기타	-77	-55	-46	-45	-45
<b>현금의 증가(감소)</b>	20	-9	881	854	993
기초현금	97	117	109	990	1,844
기말현금	117	109	990	1,844	2,837
FCF	291	79	1,030	929	1,051

자료 : 삼립식품, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	11,076	13,738	17,824	20,057	23,315
<b>매출원가</b>	8,402	10,650	14,115	15,400	17,990
<b>매출총이익</b>	2,674	3,088	3,709	4,657	5,325
매출총이익률 (%)	24.1	22.5	20.8	23.2	22.8
<b>판매비와관리비</b>	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
<b>비영업손익</b>	-56	-53	-19	4	24
<b>순금융비용</b>	73	52	39	19	-2
외환관련손익	-1	2	1	1	1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	413	516	664	911	1,184
세전계속사업이익률 (%)	3.7	3.8	3.7	4.5	5.1
계속사업법인세	80	140	150	220	287
<b>계속사업이익</b>	333	376	513	690	898
중단사업이익	1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	334	376	513	690	898
<b>순이익률 (%)</b>	3.0	2.7	2.9	3.4	3.9
<b>지배주주</b>	333	376	513	690	898
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.01	2.74	2.88	3.44	3.85
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	315	345	478	655	863
<b>지배주주</b>	314	344	478	655	863
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	752	879	1,011	1,205	1,424

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
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	28.6	37.2	30.1
EBITDA	20.4	17.0	15.0	19.2	18.3
EPS(계속사업)	57.0	13.0	36.5	34.5	30.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.9	15.7	18.6	21.1	22.6
ROA	5.9	6.4	7.9	9.4	10.7
EBITDA마진	6.8	6.4	5.7	6.0	6.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	66.2	81.3	88.8	111.6	134.4
부채비율	155.7	141.5	134.3	118.0	104.9
순차입금/자기자본	76.6	69.8	26.0	-2.4	-24.7
EBITDA/이자비용(배)	9.9	16.2	22.1	26.7	31.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,855	4,354	5,945	7,995	10,401
BPS	25,936	29,430	34,403	41,315	50,633
CFPS	7,136	7,946	9,747	11,444	13,464
주당 현금배당금	762	869	700	700	700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	46.3	94.5	56.7	42.2	32.4
PER(최저)	14.4	35.6	28.9	21.5	16.5
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	19.4	16.6	14.1
EV/EBITDA(최고)	22.9	42.5	29.6	24.1	19.7
EV/EBITDA(최저)	8.8	17.3	15.5	12.3	9.7