SK COMPANY Analysis

SK securities

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

삼립 GFS 성장 지속!

삼립 GFS 의 실적 급성장에 힘입어 삼립식품의 3Q 실적도호조가 예상된다. 그룹물류 통합 완료 및 외부물류 증가로 향후 삼립 GFS 가 삼립식품 성장의 핵심이 될 전망이다. 밸류에이션이 다소 높으나 성장성이 프리미엄을 정당화 할 수 있다고 판단되며, HMR 제품 판매호조, SPC 매장 확대에 따른 식자재/물류 매출 증가, 청주공장 증설에 따른 식자재 내재화 등 긍정적 모멘텀도 다수 보유하고 있다.

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

Company Data	
자본금	431 억원
발행주식수	863 만주
자사주	26 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,395 억원
주요주주	
(주)파리크라상(외3)	72.83%
외국인지분률	4.30%
배당수익률	0.50%

Stock Data	
주가(16/10/13)	190,000 원
KOSPI	2033.73 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	337,000 원
52주 최저가	172,000 원
60일 평균 거래대금	38 억원

3Q16, 실적 호조 전망

3Q16 연결 실적은 매출 4,520 억원(+23.3% yoy), 영업이익 138 억원(+28.4% yoy)으로 실적 호조가 예상된다. 그룹 물류통합 완료 이후 삼립 GFS 의 식품유통, 물류 매출이 빠르게 성장하며 실적을 견인할 것으로 전망된다. 3Q16 식품유통 매출은 2,480 억원(+99.1% yoy), 물류를 포함한 기타 매출은 970 억원(+11.8% yoy)으로 큰 폭 성장할 것으로 예상된다. 매출 성장에 힘입어 영업이익도 전년 동기대비 28.4% 성장이 예상된다.

삼립 GFS 성장 지속

그룹 물류통합이 끝나고 난 이후 삼립 GFS 의 성장이 가속화되고 있다. 삼립 GFS 는 2014 년 1,330 억원, 2015 년 5,532 억원으로 매출이 급성장했으며 올해 상반기 누적 매출 4,195 억원을 기록했다. 그룹물류 외에 아웃백 등 외부 물류도 증가하고 있어 하반기는 상반기보다 매출 성장이 클 것으로 예상된다. 2016 년 삼립 GFS 의 매출은 약 9,800 억원에 달할 것으로 추정된다. 외부물류가 늘어나면서 영업이익률 또한 현재 0.5~1%보다 높아질 가능성이 높아 삼립 GFS 가 성장의 핵심이 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 280,000 원 유지

삼립식품에 대해 투자의견 매수, 목표주가 280,000 원을 유지한다. 2016E 기준 PER 30.5 배에 거래되고 있어 밸류에이션이 다소 높으나 성장성이 프리미엄을 정당화 할 수 있다고 판단된다. HMR 제품 판매 호조, 삼립 GFS 실적 급성장, SPC 그룹 국내/해외매장 확대에 따른 식자재/물류 매출 증가, 내년 청주공장 증설에 따른 식자재 내재화, 사업 구조조정에 따른 프랜차이즈 수익성 개선 등 긍정적 모멘텀도 다수 보유하고 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,662	11,076	13,738	18,224	20,057	23,315
yoy	%	27.9	3.9	24.0	32.7	10.1	16.2
영업이익	억원	359	469	569	691	907	1,160
yoy	%	215.0	30.7	21.4	21.3	31.3	27.9
EBITDA	억원	625	752	879	1,019	1,205	1,424
세전이익	억원	267	413	516	671	911	1,185
순이익(지배주주)	억원	220	333	376	519	690	898
영업이익률%	%	3.4	4.2	4.1	3.8	4.5	5.0
EBITDA%	%	5.9	6.8	6.4	5.6	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	6,009	7,997	10,402
PER	배	24.5	38.9	63.5	30.5	23.0	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	16.4	13.1	10.4
ROE	%	11.8	15.9	15.7	18.8	21.1	22.6
순차입금	억원	1,896	1,713	1,771	765	-90	-1,083
부채비율	%	182.8	155.7	141.5	134.1	117.8	104.7

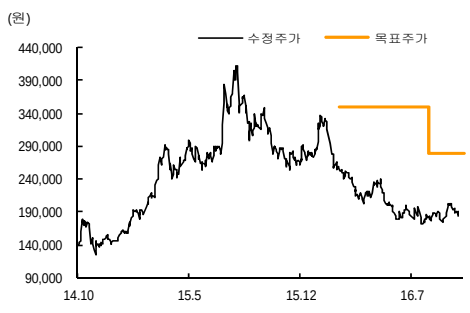
Analyst 김승 seungeee@sk.com / 02-3773-8919

분기별 실적 추이 (단위: 억원, %)

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	3,666	3,909	3,828	4,755	4,520	23.3	-5.0	4,606	4,155	8.8
영업이익	108	196	123	180	138	28.4	-23.2	156	175	-21.1
세전이익	97	175	118	171	135	38.8	-21.0	146	170	-20.4
지배주주순이익	77	105	93	136	102	32.1	-25.0	111	128	-20.5
영업이익률	2.9	5.0	3.2	3.8	3.1	0.1	-0.7	3.4	4.2	-1.2
세전이익률	2.7	4.5	3.1	3.6	3.0	0.3	-0.6	3.2	4.1	-1.1
지배주주순이익률	2.1	2.7	2.4	2.9	2.3	0.1	-0.6	2.4	3.1	-0.8

자료: SK 증권, FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.14	매수	280,000원
	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 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 10 월 14 일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,105	2,353	3,335	4,425	5,828
현금및현금성자산	117	109	995	1,850	2,843
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	3,623	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
자산총계	5,717	6,129	6,958	7,773	8,955
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	3,482	3,591	3,985	4,204	4,581
지배주주지분	2,238	2,540	2,974	3,571	4,375
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	2,336	2,967	3,806
비지배주주지분	-2	-2	-2	-1	-1
자본총계	2,236	2,538	2,973	3,569	4,374
부채와자본총계	5,717	6,129	6,958	7,773	8,955

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	11,076	13,738	18,224	20,057	23,315
매출원가	8,402	10,650	14,505	15,400	17,990
매출총이익	2,674	3,088	3,719	4,657	5,325
매출총이익률 (%)	24.1	22.5	20.4	23.2	22.8
판매비와관리비	2,205	2,518	3,028	3,750	4,165
영업이익	469	569	691	907	1,160
영업이익률 (%)	4.2	4.1	3.8	4.5	5.0
비영업손익	-56	-53	-20	4	25
순금융비용	73	52	39	19	-2
외환관련손익	-1	2	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	413	516	671	911	1,185
세전계속사업이익률 (%)	3.7	3.8	3.7	4.5	5.1
계속사업법인세	80	140	152	220	287
계속사업이익	333	376	519	690	898
중단사업이익	1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	334	376	519	690	898
순이익률 (%)	3.0	2.7	2.9	3.4	3.9
지배주주	333	376	519	690	898
지배주주귀속 순이익률(%)	3.01	2.74	2.85	3.44	3.85
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	315	345	484	656	863
지배주주	314	344	484	655	863
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	752	879	1,019	1,205	1,424

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	501	497	1,264	921	1,039
당기순이익(손실)	334	376	519	690	898
비현금성항목등	640	714	618	514	526
유형자산감가상각비	265	290	308	280	249
무형자산상각비	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	-165	-229	-296
투자활동현금흐름	-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	8	45	66
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	20	-9	886	855	993
기초현금	97	117	109	995	1,850
기말현금	117	109	995	1,850	2,843
FCF	291	79	1,036	929	1,051

자료 : 삼립식품, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.9	24.0	32.7	10.1	16.2
영업이익	30.7	21.4	21.3	31.3	27.9
세전계속사업이익	54.8	24.9	30.0	35.7	30.1
EBITDA	20.4	17.0	15.9	18.2	18.3
EPS(계속사업)	57.0	13.0	38.0	33.1	30.1
수익성 (%)					
ROE	15.9	15.7	18.8	21.1	22.6
ROA	5.9	6.4	7.9	9.4	10.7
EBITDA마진	6.8	6.4	5.6	6.0	6.1
안정성 (%)					
유동비율	66.2	81.3	89.0	111.7	134.6
부채비율	155.7	141.5	134.1	117.8	104.7
순차입금/자기자본	76.6	69.8	25.7	-2.5	-24.8
EBITDA/이자비용(배)	9.9	16.2	22.3	26.7	31.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,855	4,354	6,009	7,997	10,402
BPS	25,936	29,430	34,467	41,381	50,700
CFPS	7,136	7,946	9,811	11,445	13,466
주당 현금배당금	762	869	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	46.3	94.5	56.1	42.1	32.4
PER(최저)	14.4	35.6	28.6	21.5	16.5
PBR(최고)	6.9	14.0	9.8	8.1	6.7
PBR(최저)	2.1	5.3	5.0	4.2	3.4
PCR	21.0	34.8	18.7	16.0	13.6
EV/EBITDA(최고)	22.9	42.5	29.4	24.1	19.7
EV/EBITDA(최저)	8.8	17.3	15.4	12.3	9.7