

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우

Choongwoo.seo@sk.com

Company Data

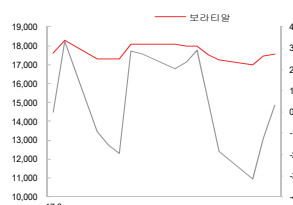
자본금	25 억원
발행주식수	675 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,184 억원
주요주주	
김대영(외2)	73.51%

외국인지분률	0.20%
배당수익률	

Stock Data

주가(17/06/28)	17,550 원
KOSDAQ	665.89 pt
52주 Beta	
52주 최고가	18,300 원
52주 최저가	17,300 원
60일 평균 거래대금	134 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	%	%
6개월	%	%
12개월	%	%

보라티알 (250000/KQ | Not Rated)

이태리 프리미엄 식자재 유통의 강자

보라티알은 프리미엄 이태리 식자재 유통 전문 회사이다. 만들기가 간단한 이태리 음식의 특성상 향후 국내 외식 시장에서 이태리 음식점 비중이 점차 높아질 것으로 예상되며, 소비 심리 개선에 따른 매출 성장이 기대된다. 기존 사업 외에 치즈, 신선식품 등으로도 사업 확장을 하고 있어 내년에도 실적 성장이 지속될 전망이다.

이태리 프리미엄 식자재 유통에 특화된 회사

보라티알은 파스타, 올리브오일, 토마토소스 등을 수입 및 유통하는 이태리 프리미엄 식자재 유통 전문 회사이다. '데체코(파스타)', '몽고바디(소스류)', '메뉴/파로(절임류)', '락탈리스(유제품)', '이바라(오일류)' 등 60 여개의 프리미엄 브랜드와 국내 독점 유통계약을 맺고 있으며, 호텔/레스토랑/백화점/마트 등 국내 1,400 여개 업체에 공급하고 있다. 호텔/오너셰프 1,000 명 이상과 직접 거래하고 있으며, 이태리 음식에 사용되는 주요 식자재를 원스탑으로 공급하고 있어 사업이 안정적이다. 2005 년 이후 13 년째 운영중인 자사 요리 아카데미에서 배출된 1,000 명 이상의 셰프들이 충성도 높은 고객이 되고 있다는 점도 긍정적이다.

외식업내 이태리 식당 비중 지속적 상승 예상

한국에서는 다소 고급 음식으로 포지셔닝 되어 있지만 사실 이태리 음식은 기본적으로 '간단하고 만들기 쉽다'는 특징을 가지고 있다. 호텔/레스토랑 셰프로 일하던 분들이 직접 창업을 할 경우 이태리 식당을 1 순위로 고려하는 이유이다. '간단하다'는 이태리 음식의 특성으로 세계 외식시장내 이태리 음식시장 규모는 로컬식에 이어 2 위를 차지하고 있다. 반면 국내 외식시장에서는 한식의 비중이 가장 높고 지리적으로 가까운 중식, 일식 등의 비중이 높다. 이태리 음식은 2000 년대 들어서 한국에 조금씩 전파되기 시작했으며 아직 국내 외식 시장 비중이 3%에 불과하다. 하지만, 국내 외식시장에서도 점차적으로 이태리식의 비중이 높아질 것으로 예상된다. 소득 증가와 함께 패스트푸드, 패밀리 레스토랑, 캐주얼 다이닝 등이 쇠퇴하고 고급스러운 파인 다이닝 레스토랑이 증가 추세에 있다는 점도 이태리식 성장에 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원				70	384
yoy	%					450.8
영업이익	억원				17	85
yoy	%					392.9
EBITDA	억원				18	88
세전이익	억원				13	93
순이익(지배주주)	억원				10	74
영업이익률%	%				24.8	22.2
EBITDA%	%				25.6	22.8
순이익률	%				15.0	19.3
EPS	원				223	1,544
PER	배					
PBR	배					
EV/EBITDA	배				8.5	0.4
ROE	%					70.2
순차입금	억원				152	35
부채비율	%				374.4	75.6

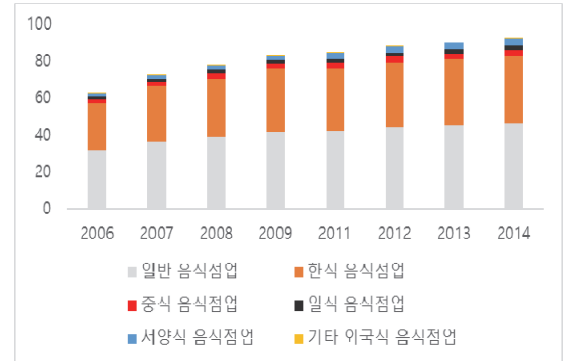
보라티알 주요 제품



자료: 보라티알

국내 외식업종별 매출액 추이

(단위: 조원)



자료: 통계청

국내 외식경기도 완전한 회복세

내수 경기는 세월호, 메르스, 김영란법, 국정농단 사태 등을 겪으며 2014-2016년까지 장기간 침체기를 보냈으나 새정부 출범 이후 경기 부양 기대감 및 수출증가 등에 힘입어 소비심리가 빠르게 회복되고 있다. '15년 5월 기준 소비자심리지수는 '17년 1월 93을 저점으로 '17년 5월 108까지 상승했다. 세부적으로 살펴보면 소비지출전망이 '17년 5월 106을 기록해 '17년 1월 104에서 2pt 상승했고, 향후 경기전망은 '17년 1월 67에서 '17년 5월 111로 5개월만에 44pt 급등했다. 보라티알과 가장 밀접한 관계를 가지고 있는 외식비 지출전망 또한 '17년 1월 87에서 '17년 5월 93으로 6pt 상승했다. 경기 회복 기대감과 함께 외식 경기도 좋아지고 있어 하반기 동사의 매출 성장이 기대된다.

소비자심리지수 추이

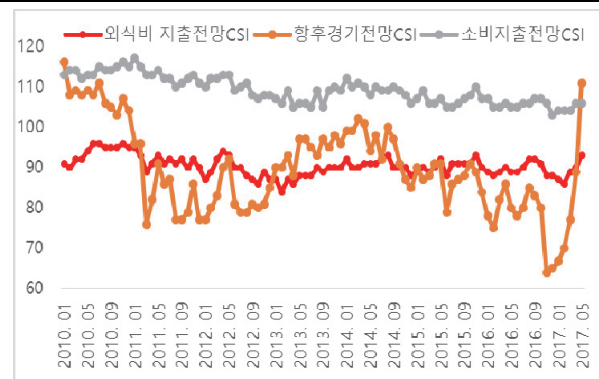
(단위: pt)



자료: 통계청

주요 CSI 지수 추이

(단위: pt)



자료: 통계청

신사업 확대도 긍정적

판매채널 확대 및 신사업 확대도 긍정적이다. 현재 동사는 기존 제품 외에 치즈 등 유제품 라인도 강화하고 있다. 식자재 업체를 통해 백화점에도 치즈를 납품하고 있으며, 편의점/슈퍼 등으로도 영업망을 확충하고 있다. 올해 하반기에는 글로벌 브랜드의 후레쉬 치즈를 제조 및 판매할 계획이다. 국내 공장에서 생산 및 유통시 신선함을 강점으로 국내 매출 증가 및 유통채널 확대에 유리할 것으로 보인다. 장기적으로는 일본, 중국 등 근거리 국가로도 진출할 수 있어 매출 성장에 크게 기여할 것으로 예상된다. 현재 면류와 소스류 등 가공식품 수입 외에 특수야채(바질, 루꼴라 등), 육류/해물 등 신선식품으로도 품목을 확대할 계획이다. 이태리 식당 식자재 구매비중에서 면류와 소스류 등은 약 10%, 신선식품은 약 90%를 차지하기 때문에 육류/해물/특수야채 등으로 사업 확장시 매출 성장폭이 커질 것으로 예상된다. 동사는 신선식품 시장 진출을 위해 수도권 1일 2 배송을 목표로 물류시스템을 재구축하고 있다.

밸류에이션도 부담스럽지 않은 수준

세월호('14년), 메르스('15년), 김영란법/국정농단 사태(이하 '16년) 등 지난 3년간 소비심리를 억누르던 악재 해소에 따른 내수 소비 회복, 신정부의 내수경기 부양책 시행, 후레쉬 치즈 등 신규사업과 판매채널 확대에 힘입어 올해 동사는 매출 480억원, 영업이익 120억원, 지배주주순이익 100억원 수준의 실적을 기록할 것으로 예상된다. 현재 주가는 2017년 예상 실적 기준 PER 12X 수준이며, 음식료 업종 평균(16X)과 비교해 밸류에이션도 부담스럽지 않은 수준이다. 올해 하반기 신규사업 진출, 내년은 육류/해물 등 신선식품 부문 진출을 통한 매출 성장이 기대되고, 일회성 이벤트이긴 하지만 내년초 평창 올림픽 개최에 따른 식자재 매출 증가도 기대할 수 있어 현재 주가는 저평가되어 있다고 판단된다.

투자의견변경

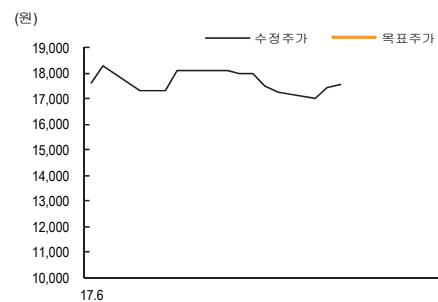
일시

투자의견

목표주가

2017.06.29

Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 (2017 년 6 월 28 일 기준)

매수	92.72%	중립	7.28%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산				156	170
현금및현금성자산				3	2
매출채권및기타채권				55	48
재고자산				75	84
비유동자산				113	101
장기금융자산				6	3
유형자산				100	94
무형자산				3	3
자산총계				269	271
유동부채				150	68
단기금융부채				103	13
매입채무 및 기타채무				40	34
단기충당부채					
비유동부채				62	49
장기금융부채				62	49
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계				212	117
지배주주지분				57	154
자본금				2	25
자본잉여금				43	43
기타자본구성요소				2	2
자기주식				0	0
이익잉여금				10	85
비지배주주지분					
자본총계				57	154
부채외자본총계				269	271

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름				6	87
당기순이익(손실)				10	74
비현금성항목등				7	30
유형자산감가상각비				1	3
무형자산상각비				0	0
기타				6	27
운전자본감소(증가)				-11	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)				-6	4
재고자산감소(증가)				-13	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				20	1
기타				-23	9
법인세납부				0	-11
투자활동현금흐름				-6	-8
금융자산감소(증가)				-3	-10
유형자산감소(증가)				0	0
무형자산감소(증가)				0	0
기타				3	3
재무활동현금흐름				-31	-81
단기금융부채증가(감소)				-4	-104
장기금융부채증가(감소)				-27	
자본의증가(감소)					24
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)				-31	-1
기초현금				34	3
기말현금				3	2
FCF				-188	84

자료 : 보라티알 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액				70	384
매출원가				39	222
매출총이익				31	162
매출총이익률 (%)				44.7	42.2
판매비와관리비				14	77
영업이익				17	85
영업이익률 (%)				24.8	22.2
비영업손익				-4	8
순금융비용				0	2
외환관련손익				-2	4
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익				13	93
세전계속사업이익률 (%)				19.0	24.3
계속사업법인세				3	19
계속사업이익				10	74
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				10	74
순이익률 (%)				15.0	19.3
지배주주				10	74
지배주주귀속 순이익률(%)				15.01	19.31
비지배주주					
총포괄이익				10	74
지배주주				10	74
비지배주주					
EBITDA				18	88

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액					450.8
영업이익					392.9
세전계속사업이익					603.5
EBITDA					391.7
EPS(계속사업)					591.9
수익성 (%)					
ROE					70.2
ROA					27.4
EBITDA마진				25.6	22.8
안정성 (%)					
유동비율				104.0	250.6
부채비율				374.4	75.6
순차입금/자기자본				267.7	22.9
EBITDA/이자비용(배)				30.6	28.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)				223	1,544
BPS				1,211	3,078
CFPS				235	1,598
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)				8.5	0.4
EV/EBITDA(최저)				8.5	0.4