

## 삼립식품(005610/KS)

# 삼립 GFS 의 성장성에 주목!

## 매수(신규편입)

T.P 350,000 원(신규편입)

### Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

### Company Data

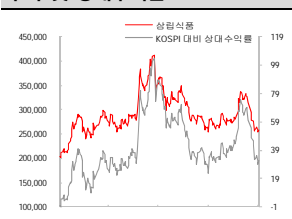
|              |           |
|--------------|-----------|
| 자본금          | 431 억원    |
| 발행주식수        | 863 만주    |
| 자사주          | 26 만주     |
| 액면가          | 5,000 원   |
| 시가총액         | 22,349 억원 |
| 주요주주         |           |
| (주)파리크라상(외3) | 72.83%    |

|        |       |
|--------|-------|
| 외국인지분율 | 4.20% |
| 배당수익률  | 0.30% |

### Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(16/02/25) | 259,000 원  |
| KOSPI        | 1918.57 pt |
| 52주 Beta     | 1.00       |
| 52주 최고가      | 411,500 원  |
| 52주 최저가      | 202,000 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 59 억원      |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -22.6% | -23.6% |
| 6개월   | -26.9% | -29.7% |
| 12개월  | 27.0%  | 31.7%  |

삼립식품은 SPC 그룹의 핵심회사중 하나이며 유일한 상장사이다. 제빵외에 식품 소재, 식품유통 등의 사업을 영위하고 있다. 삼립 GFC, 밀다원, 그릭슈바인 등 자회사를 통한 외형/이익 성장이 이루어지고 있으며, 특히 삼립 GFS 의 Captive 매출 증가와 함께 2016~20년까지 실적 고성장이 가능할 것으로 보인다. 투자의견 매수, 목표주가 350,000 원으로 커버리지에 신규 편입한다.

### 제빵에서 식자재 유통까지 사업 확장

동사는 파리크라상, 비알코리아 등과 함께 SPC 그룹의 핵심회사 중 하나이며 유일한 상장사이다. 본업은 제빵사업이며, 식품소재, 식품유통, 프랜차이즈, 휴게소/기타 사업을 영위하고 있다. 2014 년 삼립 GFS 설립을 통해 식자재 유통 사업에 본격 진출했으며, 그룹 Captive 물량을 통해 외형이 성장하고 있다.

### 사업부문별 성장성에 주목

삼립 GFS 는 그룹내 Captive 식자재 유통 및 물류통합을 통해 1 조원의 매출을 확보할 수 있을 전망이다. 상해삼립 GFS 는 SPC 그룹 해외 가맹점 식자재 유통 및 양산빵을 판매하고 있으며, 해외 가맹점 증가와 함께 실적이 증가할 전망이다. 밀다원, 그릭슈바인, 에그팜 등의 자회사는 주요 원자재 내재화를 통해 이익 증가에 기여할 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 350,000 원으로 신규편입

삼립식품에 대해 투자의견 매수, 목표주가 350,000 원으로 커버리지에 편입한다. 삼립 GFS 를 통한 외형성장, 상해법인을 통한 해외매출 성장, 밀다원 등을 통한 원자재 내재화 등 성장 모멘텀은 충분하며, 성장성을 감안시 밸류에이션 프리미엄을 충분히 부여할 수 있다고 판단된다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2012  | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|-----------|----|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 8,334 | 10,662 | 11,076 | 13,813 | 17,270 | 20,057 |
| yoy       | %  | 32.9  | 27.9   | 3.9    | 24.7   | 25.0   | 16.1   |
| 영업이익      | 억원 | 114   | 359    | 469    | 588    | 790    | 1,027  |
| yoy       | %  | 63.3  | 215.0  | 30.7   | 25.4   | 34.3   | 30.0   |
| EBITDA    | 억원 | 283   | 625    | 752    | 891    | 1,083  | 1,292  |
| 세전이익      | 억원 | 135   | 267    | 413    | 549    | 768    | 1,022  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 106   | 220    | 333    | 429    | 582    | 774    |
| 영업이익률%    | %  | 1.4   | 3.4    | 4.2    | 4.3    | 4.6    | 5.1    |
| EBITDA%   | %  | 3.4   | 5.9    | 6.8    | 6.5    | 6.3    | 6.4    |
| 순이익률      | %  | 1.3   | 2.1    | 3.0    | 3.1    | 3.4    | 3.9    |
| EPS       | 원  | 1,197 | 2,455  | 3,855  | 4,966  | 6,741  | 8,967  |
| PER       | 배  | 20.8  | 24.5   | 38.9   | 55.7   | 38.4   | 28.9   |
| PBR       | 배  | 1.2   | 2.7    | 5.8    | 9.2    | 7.2    | 5.9    |
| EV/EBITDA | 배  | 14.7  | 11.5   | 19.6   | 28.6   | 21.6   | 17.5   |
| ROE       | %  | 6.3   | 11.8   | 15.9   | 17.7   | 20.4   | 22.4   |
| 순차입금      | 억원 | 1,938 | 1,896  | 1,713  | 1,510  | 964    | 138    |
| 부채비율      | %  | 207.4 | 182.8  | 155.7  | 159.1  | 150.8  | 129.6  |

## 1. 제빵에서 식자재 유통까지 사업 확장

### 1) SPC 그룹 핵심회사

동사는 SPC 파리크라상, 비알코리아 등과 함께 SPC 그룹의 핵심 회사중 하나이며 유일하게 상장되어 있는 회사이다. 본업은 제빵 사업으로 2011년 4월 사니의 영업권 양수 이후 양산빵 시장 M/S 70%를 차지하고 있으며, 밀다원(2012/12 월), 그릭슈바인(2013/7 월) 등을 잇따라 자회사로 편입하며 사업을 확장하고 있다. 제빵, 식품소재, 식품유통, 프랜차이즈, 기타 휴게소 사업 등을 영위하고 있으며 SPC 그룹의 Captive 시장을 기반으로 빠르게 성장하고 있다.

### 2) 삼립 GFS 로 식자재 유통시장 본격 진입

2014년 7월 삼립 GFS 를 설립하며 식자재 유통시장에 본격 진입했다. 2015년에는 상해삼립 GFS 무역법인을 설립해 상하이를 중심으로 베이커리 원료 소싱 및 유통업을 시작했으며, 그룹의 해외 가맹점 및 로컬 업체들에게 식자재를 공급하고 있다. SPC 그룹내 식자재 구매액이 크고, 외부 업체로 분산되어 있는 그룹 물류를 SPC 로 통합하고 있어 향후 삼립 GFS 가 그룹내 식자재 소싱/물류/유통까지 모두 담당하는 핵심회사가 될 것으로 전망된다.

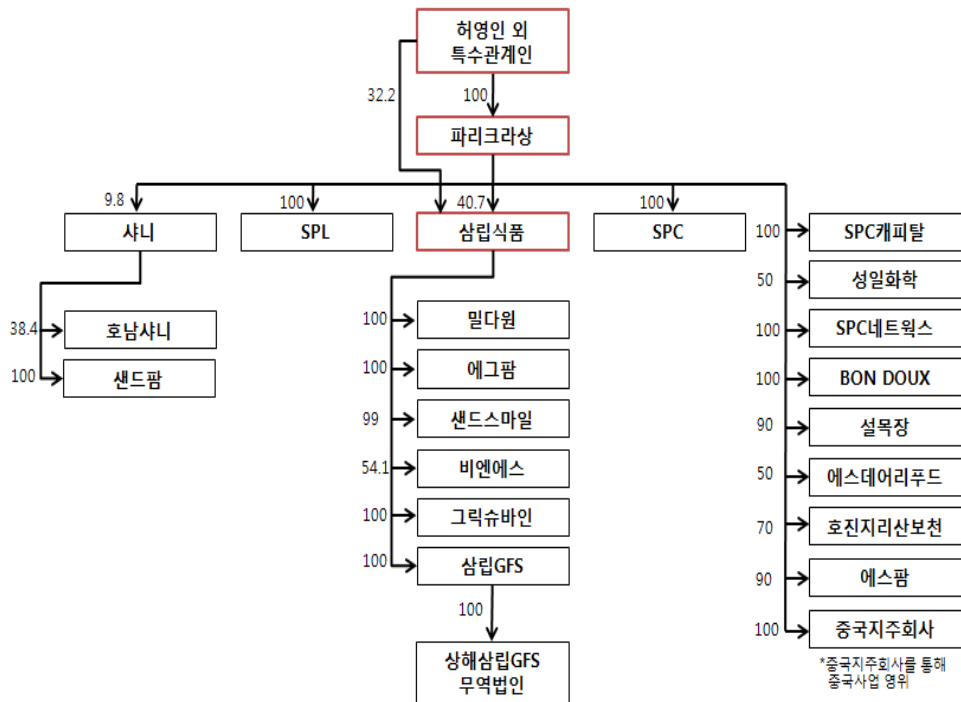
#### 삼립식품 주요 브랜드



자료 : 삼립식품

# SPC 그룹 지분도

(단위 : %)



\*중국지주회사를 통해 중국사업 영위

자료 : 삼립식품, SK 증권

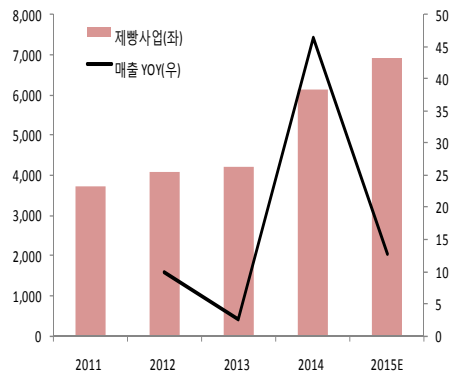
## 2. 계열사를 통한 사업 확장

### 1) 계열사를 통한 성장스토리 지속

삼립식품은 본업인 제빵사업 외에 연결 자회사를 통해 다양한 사업을 영위하고 있다. 제빵 사업도 2011~15년 CAGR 13.3%를 기록하며 높은 성장률을 기록했지만 식품소재, 식품유통, 프랜차이즈, 휴게소/기타 사업의 매출이 빠르게 늘어나며 전체 매출에서 차지하는 비중이 커지고 있다. 2011년 기준 제빵 이외 사업의 매출 비중은 40.8%에서 2015년 약 64.7%까지 비중이 크게 높아졌다. 밀다윈, 에그팜, 그릭슈바인 등 계열사를 통한 매출/이익 성장 스토리가 지속되고 있다.

제빵사업 매출 및 YoY 추이

(단위 : 억원 %)

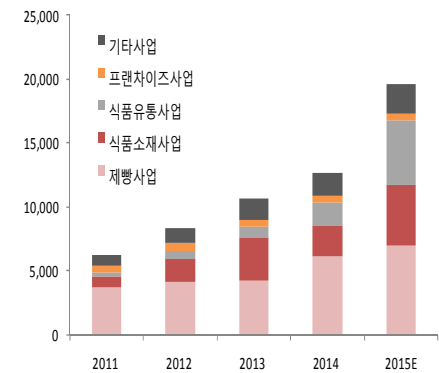


자료 : 삼립식품

주 : 사업부 분류기준 개편으로 13, 14년 제빵매출 분류기준도 변경되었으며, 이로 인한 매출성장률 착시효과 발생

부문별 매출액 추이

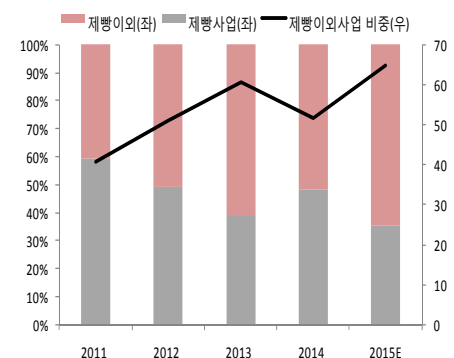
(단위 : 억원)



자료 : 삼립식품

제빵 및 제빵이외 사업부 매출비중 추이

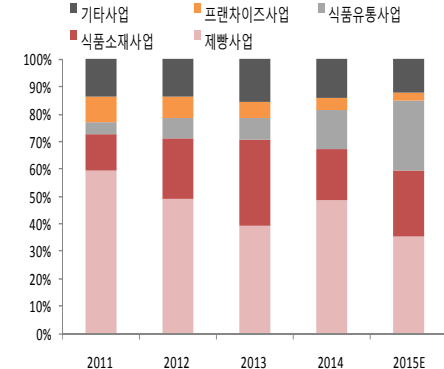
(단위 : %)



자료 : 삼립식품

사업부별 매출비중 추이

(단위 : %)



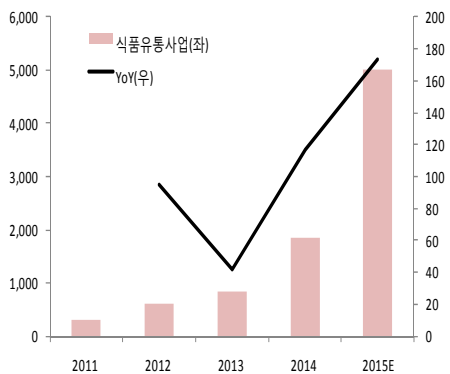
자료 : 삼립식품

## 2) 삼립 GFS 를 통한 식자재유통/물류사업 성장

삼립 GFS 가 식자재 유통 사업을 시작하며 그룹 식자재 구매물량을 삼립 GFS 쪽으로 집중하고 있다. SPC 그룹의 연간 식자재 구매액은 약 1.4 조원 규모이며, 식자재 구매 통합 및 물류 통합으로 삼립 GFS 가 장기적으로 약 1 조원의 Captive 매출을 확보할 수 있을 것으로 예상된다. 회사는 삼립 GFS 의 매출 목표를 2017 년까지 1 조원으로 잡고 있고, 2020 년까지 2 조원의 매출을 목표로 하고 있다. 밀다윈, 에그팜, 그릭슈바인 등 여러 계열사를 보유하고 있지만 매출 성장 측면에서는 GFS 가 가장 크게 기여하고 있다. 2014 년 7 월 설립된 이후 GFS 는 2015 년 들어 분기 매출 1,000 억원을 돌파했으며, 2015 년 매출 5,000 억원을 넘어서며 매출비중이 25.6%에 달할 것으로 예상된다. 사업 초기단계라 아직 매출에 비해 마진율은 낮은 편이지만 사업이 안정화 된 이후 마진도 개선될 것으로 보인다.

식품유통 매출 및 YoY 추이

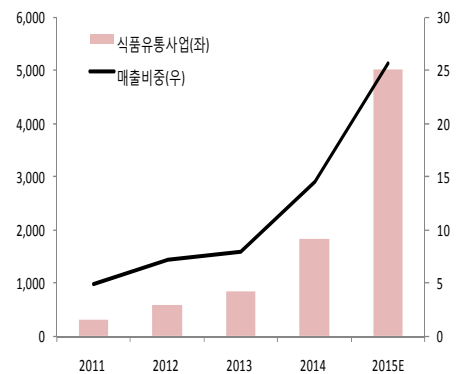
(단위 : 억원 %)



자료 : 삼립식품

식품유통 매출 및 매출비중 추이

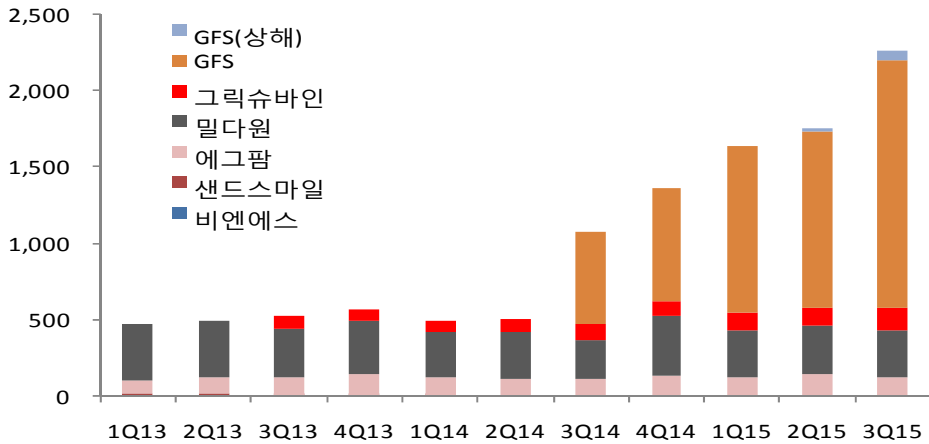
(단위 : 억원 %)



자료 : 삼립식품

주요 자회사 분기별 매출 추이

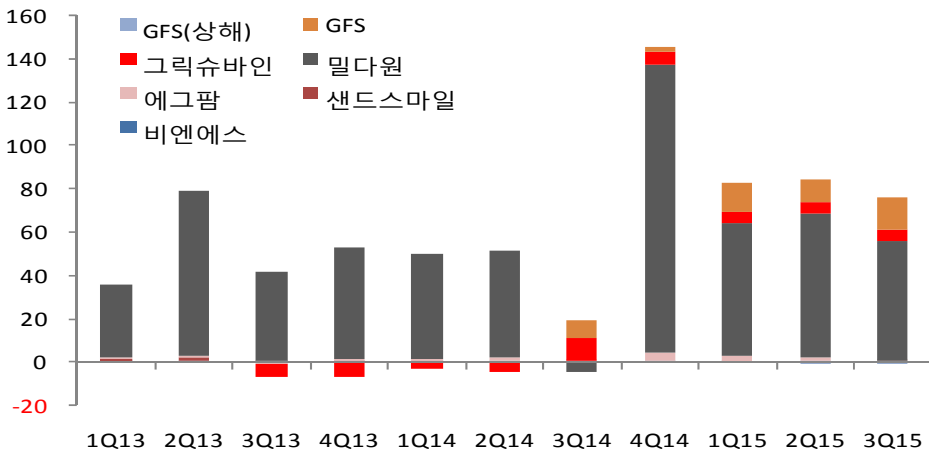
(단위 : 억원)



자료 : 삼립식품

주요 자회사 분기별 영업이익 추이

(단위 : 억원)



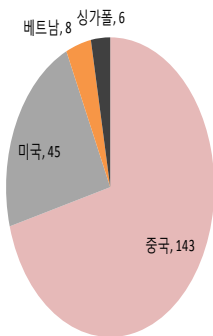
자료 : 삼립식품

### 3) 상해삼립 GFC 를 통한 해외매출 성장

동사는 2015 년 4 월 상해삼립 GFC 무역법인을 설립해 해외 사업을 전개하고 있다. 상하이로 중심으로 SPC 해외 가맹점에 베이커리 원료소싱 및 식자재를 공급하고 있으며, 주력제품인 양산빵의 중국판매도 담당하고 있다. 15 년말 기준 SPC 그룹의 해외 가맹점은 중국/미국/기타를 합쳐 약 202 개이며, SPC 는 2020 년까지 파riba게트 해외 매장을 약 1,000 개까지 늘려나갈 계획이다. 상해법인은 2Q15 부터 매출이 발생하기 시작했고, 2015 년 누적 매출 약 100 억원을 기록할 것으로 예상된다. 사업 초기라 아직 매출이 크지 않고 이익 측면에서도 소폭의 적자를 기록하고 있지만 파riba게트 해외매장 증가와 함께 빠른 실적 성장이 기대된다.

파riba게트 해외매장 숫자

(단위 : 개)

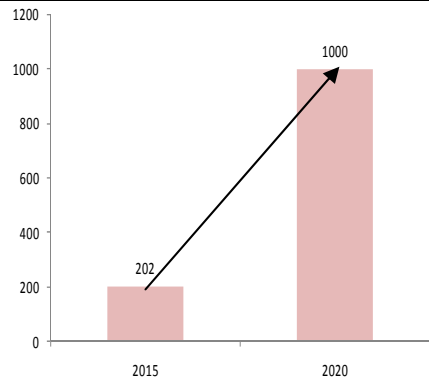


자료 : 삼립식품

주 : 2015 년 말기준

파riba게트 해외매장수 전망

(단위 : 개)

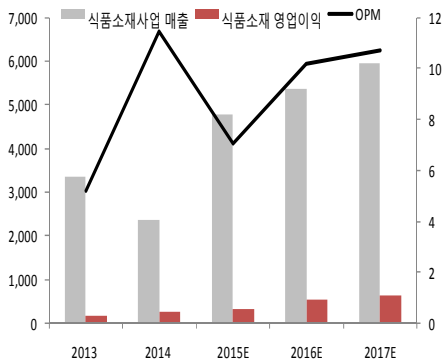


자료 : 삼립식품

#### 4) 자회사를 통한 원재료 사업 내재화

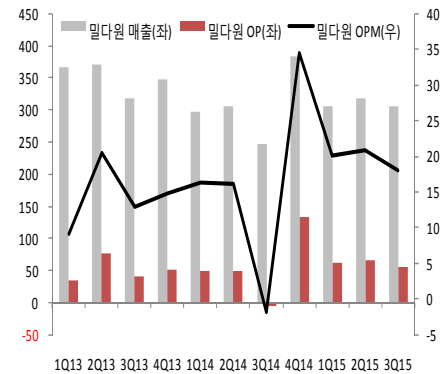
식품소재사업부문은 SPC 향 식품소재 및 원료유통 사업을 통해 외형 및 이익이 지속적으로 성장하고 있다. 밀다원, 에그팜, 그릭슈바인 등이 식품소재사업과 관련된 계열사이며, 파리바게트/파스쿠치/BR 그룹에 밀가루, 햄, 계란, 유지 등을 공급하고 있다. 그룹내 필요한 주요 원재료를 내재화 함에 따라 매출 성장 및 전사 영업이익에 크게 기여하고 있다. 2016 년 예상 매출은 5,375 억원(+12.8% yoy)을 기록하며 5,000 억원을 넘어설 것으로 보이며, 매출 성장과 함께 OPM 도 10.2%로 10%대를 회복할 것으로 기대된다. 현재 그룹 내부매출 비중이 다소 높으나(밀다원 80%, 그릭슈바인 60% 수준) 신제품 출시 등을 통해 외부 매출 비중도 늘려가고 있어 장기적으로 푸드사업부문으로 발전해나갈 수 있을 것으로 전망된다.

식품소재부문 매출, 이익, OPM 추이 (단위: 억원 %)



자료 : 삼립식품, SK 증권 추정

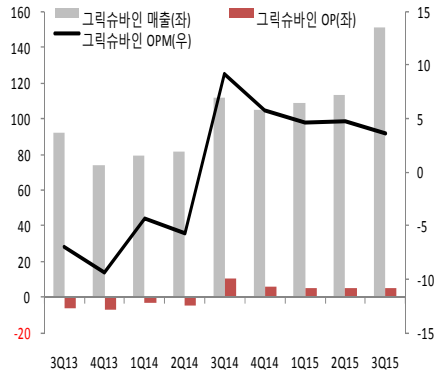
밀다원 분기 매출, 이익, OPM 추이 (단위: 억원 %)



자료 : 삼립식품

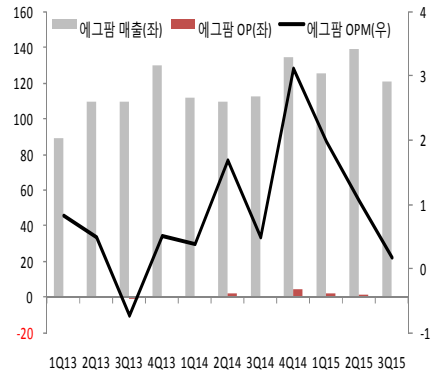


그릭슈바인 분기 매출, 이익, OPM 추이 (단위: 억원, %)



자료: 삼립식품

에그팜 분기 매출, 이익, OPM 추이 (단위: 억원, %)



자료: 삼립식품

### 3. Valuation

#### 1) 투자의견 매수, 목표주가 350,000 원으로 신규편입

삼립식품에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 350,000 원을 제시하며 커버리지에 신규 편입한다. 목표주가는 2016E EPS 6,741 원에 Target Multiple 52 배를 적용해 산출했다. Target Multiple 52 배는 삼립식품의 2013~15 년 평균 PER 에 프리미엄 15%를 부여해 산출했다. 삼립 GFS 를 통한 식자재유통 매출 성장, SPC 그룹 해외 가맹점 증가에 따른 해외 식자재 유통 및 중국내 양산빵 판매, 주요 원재료 내재화를 통한 외형 및 이익성장 등 성장 모멘텀이 충분하고, 특히 2016~2020 년까지 삼립연결 매출 성장이 지속될 수 있다는 점을 감안하면 프리미엄 15%는 충분히 부여할 수 있다고 생각된다. Implied PSR 은 1.7 배 수준으로 다소 높은 것처럼 보이나 오뚜기(2.39), 오리온(2.44), 무학(2.98), KT&G(3.33) 등 주요 음식료 업체와 비교시 부담스러운 수준은 아니라고 판단된다.

##### 밸류에이션 테이블

(단위: 원 배)

| 구분              | 적정가치비고                       |
|-----------------|------------------------------|
| 2016 EPS        | 6,741                        |
| Target Multiple | 52 2013~15년 PER에 15% 프리미엄 부여 |
| Fair Price      | 350,532                      |
| 목표주가            | 350,000                      |
| Implied PSR     | 1.70                         |

자료: SK 증권

##### 삼립식품 연도별 PER 추이

(단위: 배)

| 연도   | PER  |
|------|------|
| 2013 | 23.6 |
| 2014 | 38.8 |
| 2015 | 71.6 |
| 평균   | 44.7 |

자료: SK 증권

## 4. 참고

### 1) SPC 그룹 주요 관계사 현황

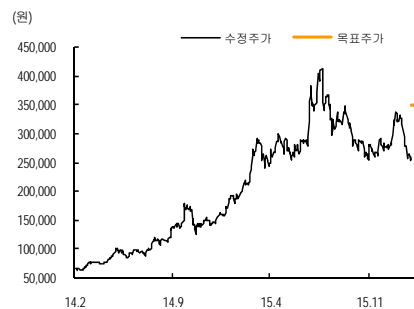
SPC 그룹 주요 관계사 현황(국내)

| 회사명          | 업종                      |
|--------------|-------------------------|
| (주)삼립식품      | 식품 제조 및 판매업             |
| (주)사니        | 식품 제조 및 판매업             |
| (주)파리크라상     | 식품 제조 및 판매업             |
| 비알코리아(주)     | 아이스크림 및 냉동디저트류 제조 및 판매업 |
| (주)호남사니      | 식품 제조 및 판매업             |
| SPC(주)       | 냉동 생지류 제조 및 판매업         |
| SPC(주)       | 비주거용 건물 임대업             |
| (주)비엔에스      | 위생용품 제조 및 판매            |
| (주)SPC 캐피탈   | 여신금융업                   |
| (주)샌드팜       | 즉석 섭취 식품업               |
| (주)밀다원       | 곡물 제분 및 임가공             |
| (주)샌드스마일     | 샌드위치 생산 및 판매업           |
| (주)SPC네트웍스   | 컴퓨터시스템 통합 자문 및 구축 서비스업  |
| (주)성일화학      | 플라스틱 포대, 봉투 및 유사제품 제조업  |
| (주)에그팜       | 액란, 계란 가공품 제조업          |
| (주)호진지리산보천   | 생수 제조 및 도매업             |
| (주)에스테어리푸드   | 우유 도매 및 소매업             |
| (주)설목장       | 축산업 도소매 및 낙농 축산물 가공업    |
| (주)에스팜       | 농산물 도소매업                |
| (주)그릭슈바인     | 육류가공 및 저장 처리업           |
| (주)SPC클라우드   | 인터넷 서비스, 포인트 서비스업       |
| (주)삼립지에프에스   | 식자재 유통업                 |
| 타이거인티내셔널(주)  | 수입주류전문 도매업              |
| (주)에이에스피엔    | 소프트웨어 자문 및 개발업          |
| (주)해피모바일     | 광고 대행 서비스업              |
| (주)그린익스프레스파크 | 휴게시설 운영업                |

자료: 삼립식품

## 투자의견변경

일시 2016.02.26  
투자의견 매수  
목표주가 350,000원



## Compliance Notice

- 작성자(감승)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 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 2 월 26 일 기준)

| 매수 | 95.39% | 중립 | 4.61% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|
|----|--------|----|-------|----|----|

## 대차대조표

| 월 결산(억원)       | 2012  | 2013  | 2014  | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 1,991 | 1,862 | 2,105 | 3,097 | 4,367 |
| 현금및현금성자산       | 74    | 97    | 117   | 551   | 1,097 |
| 매출채권및기타채권      | 1,208 | 1,167 | 1,278 | 1,638 | 2,104 |
| 재고자산           | 680   | 560   | 623   | 799   | 1,027 |
| <b>비유동자산</b>   | 3,467 | 3,683 | 3,612 | 3,650 | 3,431 |
| 장기금융자산         | 12    | 15    | 17    | 16    | 16    |
| 유형자산           | 2,870 | 3,011 | 2,926 | 2,922 | 2,648 |
| 무형자산           | 56    | 141   | 141   | 138   | 134   |
| <b>자산총계</b>    | 5,458 | 5,545 | 5,717 | 6,747 | 7,798 |
| <b>유동부채</b>    | 2,594 | 2,893 | 3,178 | 3,243 | 3,807 |
| 단기금융부채         | 1,015 | 1,394 | 1,633 | 1,262 | 1,262 |
| 매입채무 및 기타채무    | 1,196 | 1,111 | 1,009 | 1,293 | 1,662 |
| 단기충당부채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>비유동부채</b>   | 1,089 | 691   | 304   | 900   | 882   |
| 장기금융부채         | 1,000 | 600   | 200   | 800   | 800   |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기충당부채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>부채총계</b>    | 3,683 | 3,584 | 3,482 | 4,143 | 4,689 |
| <b>지배주주지분</b>  | 1,778 | 1,964 | 2,238 | 2,606 | 3,110 |
| 자본금            | 431   | 431   | 431   | 431   | 431   |
| 자본잉여금          | 125   | 125   | 125   | 254   | 254   |
| 기타자본구성요소       | 118   | 118   | 116   | -13   | -13   |
| 자기주식           | -13   | -13   | -13   | -13   | -13   |
| 이익잉여금          | 1,104 | 1,289 | 1,566 | 1,951 | 2,474 |
| 비지배주주지분        | -3    | -3    | -2    | -2    | -1    |
| <b>자본총계</b>    | 1,775 | 1,961 | 2,236 | 2,604 | 3,109 |
| <b>부채외자본총계</b> | 5,458 | 5,545 | 5,717 | 6,747 | 7,798 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E |
|---------------------|------|------|------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 178  | 791  | 501  | 683   | 670   |
| 당기순이익(손실)           | 106  | 221  | 334  | 429   | 582   |
| 비현금성항목              | 404  | 576  | 640  | 606   | 501   |
| 유형자산감가상각비           | 158  | 251  | 265  | 283   | 274   |
| 무형자산상각비             | 11   | 15   | 18   | 20    | 19    |
| 기타                  | 181  | 168  | 205  | 129   | -27   |
| 운전자본감소(증가)          | -297 | 26   | -440 | -183  | -225  |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 71   | 77   | -128 | -374  | -467  |
| 재고자산감소(증가)          | -132 | 38   | -189 | -245  | -228  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -176 | -1   | -107 | 304   | 368   |
| 기타                  | -61  | -88  | -16  | 133   | 101   |
| 법인세납부               | -35  | -33  | -33  | -170  | -188  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -297 | -523 | -205 | -376  | -4    |
| 금융자산감소(증가)          | 2    | 0    | -4   | 2     | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -306 | -407 | -182 | -315  | 0     |
| 무형자산감소(증가)          | -14  | -9   | -14  | -15   | -15   |
| 기타                  | 22   | -108 | -5   | -47   | 12    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 152  | -243 | -276 | 126   | -121  |
| 단기금융부채증가(감소)        | -289 | -122 | -361 | -371  | 0     |
| 장기금융부채증가(감소)        | 500  | 0    | 200  | 600   | 0     |
| 자본의증가(감소)           | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -31  | -31  | -37  | -43   | -59   |
| 기타                  | -28  | -89  | -77  | -60   | -62   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 33   | 23   | 20   | 434   | 546   |
| 기초현금                | 41   | 74   | 97   | 117   | 551   |
| 기말현금                | 74   | 97   | 117  | 551   | 1,097 |
| FCF                 | -649 | 196  | 291  | 267   | 663   |

자료 : 삼립식품, SK증권 추정

## 손익계산서

| 월 결산(억원)              | 2012  | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E  |
|-----------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 8,334 | 10,662 | 11,076 | 13,813 | 17,270 |
| <b>매출원가</b>           | 6,208 | 8,204  | 8,402  | 10,734 | 13,340 |
| <b>매출총이익</b>          | 2,125 | 2,459  | 2,674  | 3,080  | 3,930  |
| 매출총이익률 (%)            | 25.5  | 23.1   | 24.1   | 22.3   | 22.8   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 2,012 | 2,100  | 2,205  | 2,492  | 3,140  |
| 영업이익                  | 114   | 359    | 469    | 588    | 790    |
| 영업이익률 (%)             | 1.4   | 3.4    | 4.2    | 4.3    | 4.6    |
| 비영업손익                 | 21    | -92    | -56    | -39    | -22    |
| <b>순금융비용</b>          | 22    | 89     | 73     | 57     | 47     |
| 외환관련손익                | -1    | -1     | -1     | -2     | -2     |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 세전계속사업이익              | 135   | 267    | 413    | 549    | 768    |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 1.6   | 2.5    | 3.7    | 4.0    | 4.5    |
| 계속사업법인세               | 32    | 55     | 80     | 120    | 186    |
| <b>계속사업이익</b>         | 103   | 212    | 333    | 429    | 582    |
| 중단사업이익                | 3     | 9      | 1      | 0      | 0      |
| *법인세효과                | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                 | 106   | 221    | 334    | 429    | 582    |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 1.3   | 2.1    | 3.0    | 3.1    | 3.4    |
| 지배주주                  | 106   | 220    | 333    | 429    | 582    |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 1.27  | 2.07   | 3.01   | 3.1    | 3.37   |
| 비지배주주                 | 0     | 0      | 0      | 1      | 1      |
| <b>총포괄이익</b>          | 97    | 217    | 315    | 411    | 564    |
| 지배주주                  | 97    | 217    | 314    | 410    | 564    |
| 비지배주주                 | 0     | 0      | 0      | 1      | 1      |
| EBITDA                | 283   | 625    | 752    | 891    | 1,083  |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)                | 2012   | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E  |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>          |        |        |        |        |        |
| 매출액                     | 32.9   | 27.9   | 3.9    | 24.7   | 25.0   |
| 영업이익                    | 63.3   | 215.0  | 30.7   | 25.4   | 34.3   |
| 세전계속사업이익                | 68.9   | 98.0   | 54.8   | 33.0   | 39.8   |
| EBITDA                  | 31.7   | 120.5  | 20.4   | 18.5   | 21.6   |
| EPS(계속사업)               | 66.6   | 105.1  | 57.0   | 28.8   | 35.7   |
| <b>수익성 (%)</b>          |        |        |        |        |        |
| ROE                     | 6.3    | 11.8   | 15.9   | 17.7   | 20.4   |
| ROA                     | 2.3    | 4.0    | 5.9    | 6.9    | 8.0    |
| EBITDA마진                | 3.4    | 5.9    | 6.8    | 6.5    | 6.3    |
| <b>안정성 (%)</b>          |        |        |        |        |        |
| 유동비율                    | 76.8   | 64.4   | 66.2   | 95.5   | 114.7  |
| 부채비율                    | 207.4  | 182.8  | 155.7  | 159.1  | 150.8  |
| 순차입금/자기자본               | 109.2  | 96.7   | 76.6   | 58.0   | 31.0   |
| EBITDA/이자비용(배)          | 10.5   | 6.8    | 9.9    | 15.1   | 17.4   |
| <b>주당지표 (원)</b>         |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)               | 1,197  | 2,455  | 3,855  | 4,966  | 6,741  |
| BPS                     | 20,609 | 22,758 | 25,936 | 30,195 | 36,047 |
| CFPS                    | 3,188  | 5,632  | 7,136  | 8,474  | 10,133 |
| 주당 현금배당금                | 375    | 663    | 762    | 700    | 700    |
| <b>Valuation 지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                 | 23.1   | 26.3   | 46.3   | 82.9   | 50.0   |
| PER(최저)                 | 9.3    | 7.8    | 14.4   | 31.2   | 37.6   |
| PBR(최고)                 | 1.3    | 2.8    | 6.9    | 13.6   | 9.4    |
| PBR(최저)                 | 0.5    | 0.8    | 2.1    | 5.1    | 7.0    |
| PCR                     | 7.8    | 10.7   | 21.0   | 32.6   | 25.6   |
| EV/EBITDA(최고)           | 15.6   | 12.1   | 22.9   | 41.7   | 27.8   |
| EV/EBITDA(최저)           | 10.5   | 5.8    | 8.8    | 16.8   | 21.2   |