2016년 1월 4일

크라운제과 (005740)

송셰프의 2016 현장노트 #1 : 허니버터 Road

음식료 Analyst 송치호
02. 3779-8978 chihosong@ebestsec.co.kr

송셰프의 2016 현장노트 #1 : 2016 허니버터로드

허니버터칩의 열풍은 끝났다라는 우려에 대한 현장 검증 실시. 서울 서부권, 서울 중부권, 경기 북부권에 위치한 로컬마트, 대형마트, 편의점을 탐방함.

이슈 #1 - 논란은 싸이버과자였던 허니버터칩이 여름이후 현실에서 목격되었다는 제보가 늘어나고 매장에서 많은 재고가 쌓여있다는 목격담이 늘어나면서 발생함.

송셰프 View 1 - 현장 탐방 결과 물량부족으로 편의점은 여전히 주 1 회미만의 제한된 공급이 이어지고 있었음. 대형마트나 로컬마트는 이보다는 양호하게 물량이 공급되고 있었음. 매일 입고되지 않아 매장에 입고되는 시점에 구입한 소비자들의 상황으로 판단. 지난 수개월간 지속적으로 유사한 목격담에도 불구하고 풀가동상태가 유지되었음. 다만 과거보다 회전율자체는 늦어진 것은 맞다고 판단함.

이슈 #2 – 과거보다 자주 목격되는 것의 우려와 기회에 대해서 점검할 필요성 존재. 이에 대한 보다 구체적인 분석을 위해 편의점 및 마트 매장 인터뷰를 실시함.

송셰프 View #2 - 과거처럼 입고된 물량이 한 순간에 모두 사라지는 것은 아니라고함. 그럼에도 불구하고 빠른 회전율로 다음 입고 전까지 사라지는 경우가 많음. 과거처럼 열혈구매자에 의해 박스단위로 예약구매로 바로 사라지는 상황은 아님. 이보다는 보다 넓은 소비자층 및 재구매가 발생하면서 물량이 빠르게 소진되는 상황으로 판단. 우려가 존재할수 있으나 보다 넓은 소비자층에게 테스트되는 기회의 시기가 될 가능성도 존재한다고 판단.

결론 - 지난 여름이후 지속적으로 허니버터칩은 끝났다는 우려가 제기되고 있음. 현장검증실시결과 과거보다는 느린 회전율이나 여전히 풀가동되는 물량이 빠르게 소진되고 있음. 소수의 열혈구매자가 아닌 보다 넓은 소비자층에게 테스트되고 있다는 점을 감안할 시에는 기회가 될수도 있다고 판단함.

Financial Data

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,118	1,084	1,212	1,286	1,338
영업이익	70	63	95	107	111
세전계속사업손익	35	35	76	93	99
순이익	20	24	49	70	74
EPS (원)	12,300	15,711	31,636	47,266	50,296
증감률 (%)	n/a	27.7	101.4	49.4	6.4
PER (x)	22.3	12.1	17.1	11.5	10.8
PBR (x)	2.2	1.3	3.2	2.5	2.1
EV/EBITDA (x)	9.1	7.9	9.6	8.3	7.6
영업이익률 (%)	6.2	5.8	7.9	8.3	8.3
EBITDA 마진 (%)	8.9	8.7	10.6	11.0	10.9
ROE (%)	9.4	11.0	19.1	23.1	19.9
부채비율 (%)	353.4	311.7	266.0	217.0	181.1

주: IFRS 연결 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (maintain)

목표주가 920,000 원
현재주가 542,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSPI (12/30)		1,961.31pt
시가총액		7,987 억원
발행주식수		1,474 천주
52 주 최고가/최저가		890,000 / 186,500 원
90 일 일평균거래대금		51.67 억원
외국인 지분율		12.5%
배당수익률(15.12E)		0.2%
BPS(15.12E)		171,067 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	11.0%
	6 개월	-9.9%
	12 개월	183.6%
주주구성	윤영달외 4 인	49.1%
	국민연금공단	7.5%
	㈜빙그레	5.1%

Stock Price

크라운제과 (005740)

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	307	284	311	360	415
현금 및 현금성자산	20	28	54	92	136
매출채권 및 기타채권	191	173	171	178	186
재고자산	74	71	75	78	81
기타유동자산	21	11	11	12	12
비유동자산	785	806	833	847	860
관계기업투자등	27	27	38	40	41
유형자산	543	552	570	582	592
무형자산	192	198	198	198	198
자산총계	**1,092**	**1,090**	**1,144**	**1,207**	**1,275**
유동부채	552	434	457	448	439
매입채무 및 기타재무	169	169	184	192	200
단기금융부채	316	206	198	178	158
기타유동부채	67	59	74	77	81
비유동부채	299	391	375	379	383
장기금융부채	202	292	272	272	272
기타비유동부채	97	99	102	107	111
부채총계	**851**	**825**	**832**	**826**	**822**
지배주주지분	199	222	268	336	408
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	19	19	19	19	19
이익잉여금	262	284	329	398	470
비지배주주지분(연결)	42	43	45	45	45
자본총계	**241**	**265**	**313**	**381**	**454**

손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	**1,118**	**1,084**	**1,212**	**1,286**	**1,338**
매출원가	680	653	717	759	789
매출총이익	**439**	**432**	**495**	**527**	**548**
판매비 및 관리비	369	369	400	421	437
영업이익	**70**	**63**	**95**	**107**	**111**
(EBITDA)	100	95	129	141	146
금융손익	-30	-25	-19	-16	-15
이자비용	29	26	19	17	16
관계기업등 투자손익	0	0	3	5	6
기타영업외손익	-4	-3	-3	-3	-3
세전계속사업이익	**35**	**35**	**76**	**93**	**99**
계속사업법인세비용	15	11	27	23	25
계속사업이익	20	24	49	70	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**20**	**24**	**49**	**70**	**74**
지배주주	18	23	47	70	74
총포괄이익	**21**	**24**	**49**	**70**	**74**
매출총이익률 (%)	39.2	39.8	40.8	41.0	41.0
영업이익률 (%)	6.2	5.8	7.9	8.3	8.3
EBITDA 마진률 (%)	8.9	8.7	10.6	11.0	10.9
당기순이익률 (%)	1.8	2.2	4.1	5.4	5.5
ROA (%)	1.7	2.1	4.2	5.9	6.0
ROE (%)	9.4	11.0	19.1	23.1	19.9
ROIC (%)	5.5	6.1	8.8	11.5	11.9

현금흐름표

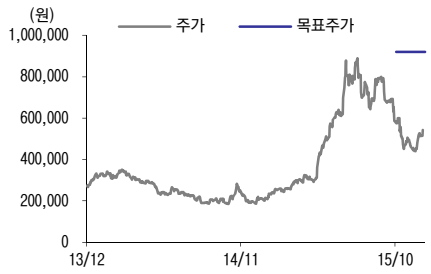
(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	**99**	**88**	**124**	**103**	**107**
당기순이익(손실)	20	24	49	70	74
비현금수익비용가감	101	87	76	33	33
유형자산감가상각비	29	31	32	33	33
무형자산상각비	1	2	2	2	2
기타현금수익비용	1	-2	42	-1	-2
영업활동 자산부채변동	-6	-6	8	0	0
매출채권 감소(증가)	-6	6	0	-7	-7
재고자산 감소(증가)	-4	4	-4	-3	-3
매입채무 증가(감소)	14	-1	14	8	8
기타자산, 부채변동	-9	-15	-2	3	3
투자활동 현금	**-29**	**-33**	**-55**	**-43**	**-42**
유형자산처분(취득)	-33	-24	-52	-44	-44
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-1	9	0	3	4
기타투자활동	8	-15	-1	-1	-1
재무활동 현금	**-64**	**-48**	**-44**	**-22**	**-22**
차입금의 증가(감소)	-3	-24	11	-20	-20
자본의 증가(감소)	-2	-2	-2	-2	-2
배당금의 지급	2	2	2	2	2
기타재무활동	-60	-23	-53	0	0
현금의 증가	**6**	**8**	**26**	**38**	**44**
기초현금	14	20	28	54	92
기말현금	20	28	54	92	136

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
투자지표 (x)					
P/E	22.3	12.1	17.1	11.5	10.8
P/B	2.2	1.3	3.2	2.5	2.1
EV/EBITDA	9.1	7.9	9.6	8.3	7.6
P/CF	3.5	2.7	6.8	8.2	7.9
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	-1.4	-3.1	11.8	6.2	4.0
영업이익	-7.8	-9.9	51.6	12.2	4.0
세전이익	-27.7	-1.8	120.0	21.7	6.4
당기순이익	-47.8	19.0	106.6	42.0	6.4
EPS	-46.0	27.7	101.4	49.4	6.4
안정성(%)					
부채비율	353.4	311.7	266.0	217.0	181.1
유동비율	55.6	65.4	68.1	80.5	94.6
순차입금/자기자본 (x)	205.8	176.5	133.0	93.8	64.7
영업이익/금융비용 (x)	2.4	2.4	5.0	6.4	7.0
총차입금 (십억원)	518	498	470	450	430
순차입금 (십억원)	496	467	416	357	294
주당지표 (원)					
EPS	12,300	15,711	31,636	47,266	50,296
BPS	126,987	141,977	171,067	214,641	261,070
CFPS	77,246	71,036	80,023	65,879	68,620
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

크라운제과 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격
2015.11.02	담당자변경	송치호			
2015.11.02	Buy	920,000 원			
2015.12.21	Buy	920,000 원			
2016.01.04	Buy	920,000 원			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 송치호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.2% 9.8%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2014. 10. 1 ~ 2015. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)