

삼광글라스(005090)

HOLD / TP 75,000원

병부문 적자폭 감소되나, 자회사 실적 부진

Analyst 강신우

02) 3787-2107

swkhang@hmcib.com

현재주가 (7/19)	64,800원
상승여력	15.0%
시가총액	315십억원
발행주식수	4,854천주
자본금/액면가	24십억/5,000원
52주 최고가/최저가	76,800원/50,100원
일평균거래대금(60일)	1십억원
외국인지분율	2.7%
주요주주	이복영 외 45.1%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	1.3 -4.8 -1.1
상대주가(%)	2.2 -3.0 5.1
당사추정 EPS	3,276원
컨센서스 EPS	6,118원
컨센서스 목표주가	원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 병부문 적자폭 개선되고 있으나, 글라스락 판매 성장 둔화 & 지분법 자회사 실적부진으로 실적개선 미미
- 월마트 공급건도 지연되고 있어
- 투자의견 중립, 목표가 하향

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	280.7	12.7	22.2	30.8	4,565	-15.8	14.9	1.5	17.8	10.4
2012	285.2	11.6	15.2	30.9	3,138	-31.3	22.5	1.4	20.6	6.6
2013F	286.1	17.3	15.9	41.2	3,276	4.4	19.8	1.3	14.5	6.6
2014F	300.1	22.5	21.2	45.7	4,370	33.4	14.8	1.2	12.8	8.4
2015F	314.8	23.6	25.8	46.1	5,308	21.5	12.2	1.1	12.4	9.5

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2015F은 K-IFRS 개별 기준

병부문 적자폭 개선되고 있으나, 글라스락 판매 성장 둔화 & 지분법 자회사 실적부진으로 실적개선 미미

최근 주류가격 인상이 병가격 인상으로 이어져 동사의 만성 적자사업이었던 병부문의 적자폭이 개선되고 있으나 글라스락의 판매 성장 둔화, 자회사 실적 부진으로 전사적 이익개선은 크지 않을 전망이다(글라스락의 올해 상반기 중국향 매출액은 약 120억원 수준으로 전년 상반기와 동일해 성장이 크지 않을 전망, 자회사 이테크건설의 적자로 1분기 지분법손익은 적자를 기록).

월마트 공급건도 지연되고 있어

북미지역 월마트 공급건도 동사의 북미지역 에이전트인 월드키친(세계적인 주방용품 제조/유통회사)의 영향력으로 긍정적인 결과가 나올 것으로 예상되지만 현재는 결정되지 않은 상태이고 좀 더 지켜봐야 할 것으로 판단한다. 월마트는 기존 주요 공급처인 코스트코보다 매장이 훨씬 많기 때문에 동사의 정체된 북미 지역 매출(약 200억원)을 크게 증가시킬 수 있을 것으로 판단된다.

투자의견 중립, 목표가 하향

2013년 이익성장의 핵심은 논산공장이전 완료로 비용감소, 병부문 적자폭 감소에 있다. 이 두가지는 현재 이루어지고 있으나, 글라스락의 판매 성장 둔화, 지분법 자회사의 실적 부진으로 이익개선폭이 크지 않을 전망이다. 따라서 투자의견 중립, 목표주가는 기존 85,000원에서 75,000원으로 하향한다.

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	281	285	286	300	315
증가율 (%)	7.3	1.6	0.3	4.9	4.9
매출원가	246	250	243	250	262
매출원가율 (%)	87.8	87.5	85.0	83.3	83.3
매출총이익	34	36	43	50	53
매출이익률 (%)	12.2	12.5	15.0	16.7	16.7
증가율 (%)	-9.8	3.6	20.7	16.9	4.9
판매관리비	22	24	25.7	28	29
판매비율 (%)	7.7	8.4	9.0	9.2	9.2
EBITDA	31	31	41	46	46
EBITDA 이익률 (%)	11.0	10.8	14.4	15.2	14.6
증가율 (%)	-9.6	0.2	33.3	11.0	0.9
영업이익	13	12	17	23	24
영업이익률 (%)	4.5	4.1	6.0	7.5	7.5
증가율 (%)	-34.6	-8.6	49.1	30.1	4.9
영업외손익	-7	-8	-11	-10	-10
금융수익	1	1	0	0	0
금융비용	8	11	13	13	13
기타영업외손익	0	2	2	2	2
종속관계기업관련손익	20	15	10	12	16
세전계속사업이익	26	18	17	24	29
세전계속사업이익률 (%)	9.3	6.4	5.8	8.0	9.3
증가율 (%)	-11.8	-30.5	-8.5	45.0	21.5
법인세비용	4	3	1	3	4
계속사업이익	22	15	16	21	26
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	15	16	21	26
당기순이익률 (%)	7.9	5.3	5.6	7.1	8.2
증가율 (%)	-15.8	-31.3	4.4	33.4	21.5
지배주주지분 순이익	22	15	16	21	26
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
총포괄이익	20	15	16	21	26

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	4	11	31	29	29
당기순이익	22	15	16	21	26
유형자산 상각비	18	19	24	23	22
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-24	-17	0	-3	-3
기타	-12	-7	-9	-12	-16
투자활동으로인한현금흐름	-50	-91	-18	-13	-10
투자자산의 감소(증가)	-15	-10	9	3	7
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-79	-16	-16	-16
기타	12	-3	-11	0	0
재무활동으로인한현금흐름	42	78	5	-4	-3
장기차입금의 증가(감소)	24	4	36	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-50	5	0	0	0
배당금	-4	-4	-4	-4	-4
기타	71	73	-27	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-4	-2	18	13	16
기초현금	18	15	12	30	43
기말현금	15	12	30	43	59

* K-IFRS 개별 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	146	157	176	196	219
현금성자산	15	12	30	43	59
단기투자자산	7	8	8	8	9
매출채권	64	65	69	73	76
재고자산	58	69	65	68	71
기타유동자산	4	3	3	4	4
비유동자산	388	472	466	467	470
유형자산	230	289	282	275	268
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	155	179	180	189	198
기타비유동자산	3	3	3	3	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	535	630	642	663	689
유동부채	139	251	234	237	240
단기차입금	46	86	95	95	95
매입채무	27	28	29	30	32
유동성장기부채	34	105	78	78	78
기타유동부채	32	32	32	34	35
비유동부채	175	139	165	166	167
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	158	120	147	147	147
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	18	18	19	19	20
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	314	390	399	403	407
지배주주지분	220	240	243	260	282
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	9	15	15	15	15
자본조정 등	-3	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-3	-3	0	0	0
이익잉여금	193	205	204	222	244
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	220	240	243	260	282

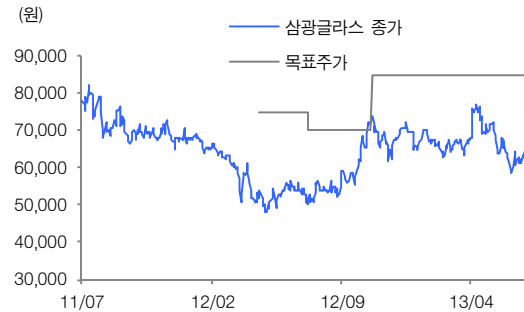
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	4,565	3,138	3,276	4,370	5,308
EPS(지배순이익 기준)	4,565	3,138	3,276	4,370	5,308
BPS(자본총계 기준)	45,234	49,309	49,821	53,441	57,999
BPS(지배자본 기준)	45,234	49,309	49,821	53,441	57,999
DPS	750	750	750	750	750
PER(당기순이익 기준)	14.9	22.5	19.8	14.8	12.2
PER(지배순이익 기준)	14.9	22.5	19.8	14.8	12.2
PBR(자본총계 기준)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
PBR(지배자본 기준)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	17.8	20.6	14.5	12.8	12.4
배당수익률	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-15.8	-31.3	4.4	33.4	21.5
EPS(지배순이익 기준)	-15.8	-31.3	4.4	33.4	21.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.4	6.6	6.6	8.4	9.5
ROE(지배순이익 기준)	10.4	6.6	6.6	8.4	9.5
ROA	4.4	2.6	2.5	3.3	3.8
안정성 (%)					
부채비율	142.8	162.3	164.5	154.9	144.2
순차입금비율	99.1	122.2	117.3	104.4	90.4
이자보상배율	1.6	1.0	1.4	1.8	1.9

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일 자	투자이건	목표주가	일 자	투자이건	목표주가
12/05/07	BUY	75,000			
12/06/24	BUY	75,000			
12/07/27	BUY	70,000			
12/08/30	BUY	70,000			
12/11/09	BUY	85,000			
13/01/14	BUY	85,000			
13/07/22	HOLD	75,000			

▶ 최근 2년간 삼광글라스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강신우의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

▶ HMC투자증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- Overweight : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- Neutral : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- Underweight : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.