



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

NR

목표주가

NR

현재주가

46,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (9/16)	2,062.22pt
시가총액	1,008 억원
발행주식수	2,154 천주
52 주 최고가/최저가	47,800 / 42,500 원
90 일 일평균거래대금	0.8 억원
외국인 지분율	8.0%
배당수익률(19.12E)	3.0%
BPS(19.12E)	68,206 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.5%
	6 개월 6.5%
	12 개월 11.7%
주주구성	금비외 1 인 50.4%
	자사주 14.8%

Stock Price



삼화왕관 (004450)

매년 성장하는 기업

기업개요

동사는 주류·음료·제약·식품용기 등의 내용물(액체)을 보존하기 위한 병마개 제조사업을 영위하고 있다. 국내 M/S는 57% 수준으로 추정(=2018년 생산실적 68억개/국내 시장 120억개, 생수 제외)되며, 비교가능 기업은 세왕금속(비상장, 2018년 Sales 327억원)이 있다. 동사의 병마개 제조는 알루미늄캡(ex 진로 소주), 플라스틱캡(ex 에너지 음료), 스틸캡(ex 맥주) 등의 모든 마개를 생산하고 있으며, 납세병마개 제조사로 지정되어 국내 병마개 시장에서 과점적 위치에 있다.

성장성

동사는 과거 10년간 매출액이 매년 상승(CAGR 3.7%)하였다. 성장성이 높지는 않지만 역성장이 없었다는 데 의미가 있다. 동사가 추세적인 성장을 보이는 이유는 1)음료의 저용량화(과거 1.5리터 → 편의점 등의 유통망을 중심으로 500ml 수요 증가), 2)플라스틱캡 수요 증가(ex 에너지 음료 확대), 3)주류 생산 증가(ex 저도주 소주 효과) 등에 기인하며 향후에도 이러한 흐름이 유지될 가능성이 높다.

안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사는 순현금 249억원 + 투자자산 192억원 + 자사주가치 149억원의 합산 589억원(시총의 59%)을 보유하고 있다. 순현금은 1)신규사업(ex 금속 인쇄기술을 이용한 전방산업 다각화 or 포장재 사업에서 식품 외의 다른 분야로 영역확대) 재원, 2)배당의 재원(매년 25~30% Payout Ratio 유지, 과거 5년 평균 배당성장 27.2%)으로 사용될 계획이다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	97.0	101.6	104.9	108.0	111.1
영업이익	12.5	13.5	11.0	10.8	11.0
세전계속사업손익	12.6	14.8	11.2	12.4	13.6
순이익	9.7	9.9	8.4	9.8	10.5
EPS (원)	5,224	5,331	4,538	5,339	5,708
증감률 (%)	23.1	2.1	-14.9	17.6	6.9
PER (x)	8.5	8.5	10.3	8.8	8.2
PBR (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	4.6	4.1	5.0	5.0	4.5
영업이익률 (%)	12.9	13.3	10.5	10.0	9.9
EBITDA 마진 (%)	17.7	17.9	15.0	14.7	15.0
ROE (%)	8.2	7.9	6.4	7.2	7.4
부채비율 (%)	23.3	25.9	23.8	23.7	22.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼화왕관, 이베스트투자증권 리서치센터

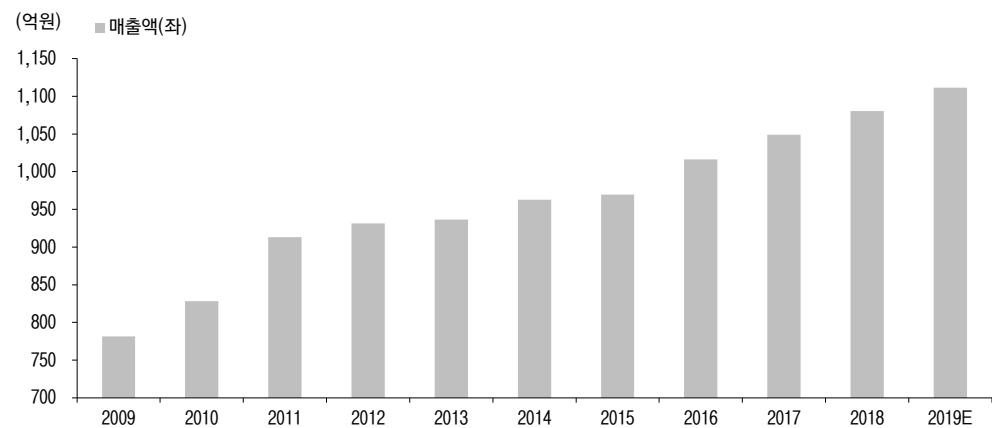
표1 연간실적 추이

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	936	963	970	1,016	1,049	1,080	1,111
YoY	0.5%	2.8%	0.7%	4.8%	3.2%	3.0%	2.8%
Cap	863	881	893	940	966	989	1,011
금속인쇄 등 기타	73	81	76	76	83	92	101
생산실적(Q): 백만개	5,393	5,603	5,644	6,007	6,217	6,787	7,007
ASP(P): 원	16.0	15.7	15.8	15.6	15.5	14.6	14.4
YoY							
Cap	1.4%	2.1%	1.3%	5.2%	2.8%	2.4%	2.2%
금속인쇄 등 기타	-8.6%	10.9%	-6.1%	0.3%	8.7%	10.2%	9.9%
생산실적(Q)	0.7%	3.9%	0.7%	6.4%	3.5%	9.2%	3.2%
ASP(P)	0.7%	-1.7%	0.6%	-1.2%	-0.7%	-6.2%	-1.0%
% of Sales							
Cap	92.2%	91.6%	92.1%	92.5%	92.1%	91.5%	90.9%
금속인쇄 등 기타	7.8%	8.4%	7.9%	7.5%	7.9%	8.5%	9.1%
영업이익	100	97	125	135	110	108	110
% of sales	10.7%	10.0%	12.9%	13.3%	10.5%	10.0%	9.9%
% YoY	4.1%	-3.4%	29.2%	8.3%	-18.7%	-1.4%	1.3%

자료: 삼화왕관, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

그림1 삼화왕관 매출액 추이: 역성장 없음



자료: 삼화왕관, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

삼화왕관 (004450)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	48.1	57.5	60.6	62.2	67.7
현금 및 현금성자산	20.1	27.3	29.2	33.2	37.1
매출채권 및 기타채권	16.8	18.2	22.1	18.4	20.4
재고자산	8.0	8.8	8.1	9.5	9.1
기타유동자산	3.1	3.3	1.2	1.1	1.2
비유동자산	103.5	104.7	105.5	109.6	112.9
관계기업투자등	18.2	19.8	19.2	20.1	20.7
유형자산	74.0	73.3	74.1	77.1	79.6
무형자산	4.9	5.0	5.1	5.1	5.0
자산총계	151.6	162.2	166.2	171.8	180.6
유동부채	16.9	20.9	18.0	17.4	18.0
매입채무 및 기타채무	9.1	10.8	11.5	10.1	11.1
단기금융부채	3.3	3.6	2.8	3.3	3.0
기타유동부채	4.6	6.4	3.7	3.9	3.9
비유동부채	11.8	12.5	13.9	15.5	15.6
장기금융부채	3.6	5.0	6.3	9.0	9.0
기타비유동부채	8.1	7.5	7.7	6.5	6.6
부채총계	28.7	33.3	32.0	32.9	33.6
지배주주지분	122.9	128.9	134.2	138.9	146.9
자본금	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
이익잉여금	79.3	86.4	91.9	99.3	107.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	122.9	128.9	134.2	138.9	146.9

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
영업활동 현금흐름	14.6	14.4	8.4	14.9	15.2
당기순이익(손실)	9.7	9.9	8.4	9.8	10.5
비현금수익비용가감	8.9	9.7	8.7	7.5	5.2
유형자산감가상각비	4.7	4.7	4.8	5.1	5.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-0.3	-0.3	0.8	-0.3	-0.5
영업활동 자산부채변동	-1.8	-2.4	-4.1	-1.0	-0.6
매출채권 감소(증가)	-1.1	-1.3	-3.8	3.9	-2.0
재고자산 감소(증가)	0.4	-0.9	0.7	-1.3	0.5
매입채무 증가(감소)	0.0	1.1	0.5	-1.3	1.0
기타자산, 부채변동	-1.1	-1.3	-1.5	-2.2	0.0
투자활동 현금	-8.7	-6.6	-3.7	-11.5	-8.5
유형자산처분(취득)	-2.9	-3.5	-5.3	-8.0	-8.2
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-4.9	-2.9	-0.1	0.2	-0.2
기타투자활동	-0.9	-0.1	1.9	-3.7	0.0
재무활동 현금	-1.8	-0.6	-2.8	0.6	-2.8
차입금의 증가(감소)	0.5	1.8	0.5	3.3	-0.3
자본의 증가(감소)	-2.3	-2.4	-2.6	-2.5	-2.5
배당금의 지급	2.3	2.4	2.6	2.5	2.5
기타재무활동	0.0	0.0	-0.7	-0.2	0.0
현금의 증가	4.1	7.2	2.0	4.0	3.9
기초현금	16.0	20.1	27.3	29.2	33.2
기말현금	20.1	27.3	29.2	33.2	37.1

자료: 삼화왕관, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	97.0	101.6	104.9	108.0	111.1
매출원가	75.1	78.2	83.8	87.1	89.7
매출총이익	21.9	23.4	21.1	21.0	21.4
판매비 및 관리비	9.4	9.9	10.1	10.2	10.4
영업이익	12.5	13.5	11.0	10.8	11.0
(EBITDA)	17.2	18.2	15.8	15.9	16.7
금융손익	0.3	0.6	0.7	0.9	0.9
이자비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
관계기업등 투자손익	0.3	0.3	-0.8	0.4	0.4
기타영업외손익	-0.5	0.4	0.3	0.3	1.4
세전계속사업이익	12.6	14.8	11.2	12.4	13.6
계속사업법인세비용	2.9	4.9	2.8	2.5	3.1
계속사업이익	9.7	9.9	8.4	9.8	10.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.7	9.9	8.4	9.8	10.5
지배주주	9.7	9.9	8.4	9.8	10.5
총포괄이익	10.5	8.7	8.9	7.3	10.5
매출총이익률 (%)	22.6	23.0	20.1	19.4	19.2
영업이익률 (%)	12.9	13.3	10.5	10.0	9.9
EBITDA마진률 (%)	17.7	17.9	15.0	14.7	15.0
당기순이익률 (%)	10.0	9.8	8.0	9.1	9.5
ROA (%)	6.6	6.3	5.1	5.8	6.0
ROE (%)	8.2	7.9	6.4	7.2	7.4
ROIC (%)	10.7	10.3	9.1	9.1	8.6

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019E
투자지표 (x)					
P/E	8.5	8.5	10.3	8.8	8.2
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.1	5.0	5.0	4.5
P/CF	5.1	4.9	5.9	5.8	6.4
배당수익률 (%)	2.9	3.0	3.0	2.9	3.0
성장성 (%)					
매출액	0.7	4.8	3.2	3.0	2.8
영업이익	29.2	8.3	-18.7	-1.4	1.3
세전이익	25.6	17.6	-24.2	10.2	10.3
당기순이익	23.1	2.1	-15.5	17.4	6.9
EPS	23.1	2.1	-14.9	17.6	6.9
안정성 (%)					
부채비율	23.3	25.9	23.8	23.7	22.9
유동비율	284.0	275.9	336.7	358.2	375.5
순차입금/자기자본(x)	-13.2	-16.9	-15.9	-15.7	-17.8
영업이익/금융비용(x)	63.1	66.5	54.3	45.8	41.4
총차입금 (십억원)	6.9	8.6	9.1	12.4	12.1
순차입금 (십억원)	-16.2	-21.8	-21.3	-21.8	-26.1
주당지표(원)					
EPS	5,224	5,331	4,538	5,339	5,708
BPS	57,045	59,815	62,303	64,479	68,206
CFPS	8,634	9,125	7,936	8,062	7,302
DPS	1,300	1,350	1,400	1,350	1,400

삼화왕관

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

17/09

18/03

18/09

19/03

19/09

투자의견

변동내역

일시

투자 의견

목표 가격

최고 대비

최저 대비

평균 대비

2019.09.17

변경

정홍식

2019.09.17

NR

NR

일시

투자 의견

목표 가격

최고 대비

최저 대비

평균 대비

Compliance Notice

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

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 당사에 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 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)