

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 80,000원

현재가 (4/3) 59,800원

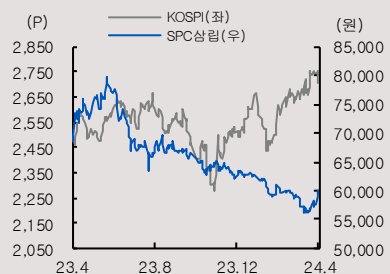
KOSPI (4/3)	2,706.97pt
시가총액	516십억원
발행주식수	8,629천주
액면가	5,000원
52주 최고가	79,600원
최저가	56,200원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률 (2024F)	3.0%

주주구성	
파리크라상 외 5 인	73.57%
국민연금공단	5.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-18%	-20%
절대기준	1%	-10%	-13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(24)	6,496	6,400	▲
EPS(25)	7,078	7,985	▼

SPC삼립 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SPC삼립 (005610)

과매도 국면

1Q24 영업이익이 시장 기대치 6% 하회할 듯

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,153억원(-2.0% yoy), 179억원(+7.8% yoy)으로 추정되며 컨센서스(8,822억원 / 191억원)를 하회할 전망. 전 부문 외형 축소 예상되지만, 베이커리와 유통 부문 마진을 개선으로 이익 성장 여지는 있다고 보여짐

베이커리와 유통 부문 영업 마진을 개선 기대

부문별로, 베이커리 매출은 2,211억원(-1.8% yoy), 영업이익은 166억원(+3.6% yoy)으로 전망됨. 작년 포켓몬빵 판매 실적(1Q23: 약 300억원)에 대한 기저 부담이 존재함. 다만 식빵과 햄버거번, 샌드위치 판매 호조세 이어지고, 호빵 판매량도 약 20%(yoy) 증가함에 따라 외형이 소폭 줄어드는데 그칠 전망. 또 투입 원가 하락에 따라 영업마진이 0.4%p(yoy) 상승할 것으로 예상됨. 최근 출시한 아톰빵과 드래곤볼빵은 아직 유의미한 실적 기여는 못하고 있는 것으로 파악됨

유통은 작년 11월 수익성 차원에서 중국(상해SPC무역유한공사) 식자재 유통 사업 철수를 결정, 매출 공백이 발생하겠지만 저수익 거래처 축소로 마진은 소폭 개선될 전망. 푸드는 원맥 매입 비용이 하락했지만, 육가공과 신선식품 원가가 여전히 높아 실적 기대감 제한적. 휴게소 운영 비용 상승세도 이어진 것으로 확인됨

하반기부터 모멘텀 부각될 듯. 이젠 슬슬 관심 가져야

작년 하반기부터 수익성 부진, 내부 이슈 등으로 업종 평균 대비 주가 조정 폭이 컸음. 올해도 베이커리 기저 부담과 유통 수익성 회복 지연 등 우려 요인이 있지만 원가율 하락으로 10% 수준의 영업이익의 성장은 가능할 것으로 보여짐. 또 하반기 B2B·B2C채널로 냉장·냉동 생지 판매를 확대, 관련 매출이 전년(약 150억원) 대비 2배 이상 증가할 것으로 기대됨. 더욱이 12월 시화센터 증축 공사가 완료되면 내년 약 1,000억원 신규 매출이 예상되며, 공장 자동화 설비 도입으로 수익성도 개선될 전망. 모멘텀을 고려하면 하반기로 갈수록 주가의 회복 탄력이 커질 것으로 예상됨

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,508	3,746	3,990
영업이익	90	92	101	111	119
세전이익	71	64	78	85	91
지배주주순이익	53	50	56	61	68
EPS(원)	6,170	5,821	6,496	7,078	7,912
증가율(%)	31.6	-5.7	11.6	8.9	11.8
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.9	3.0	3.0
순이익률(%)	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7
ROE(%)	14.7	12.4	12.7	12.6	12.8
PER	11.6	10.8	9.2	8.5	7.6
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.0	5.2	5.3	5.0	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

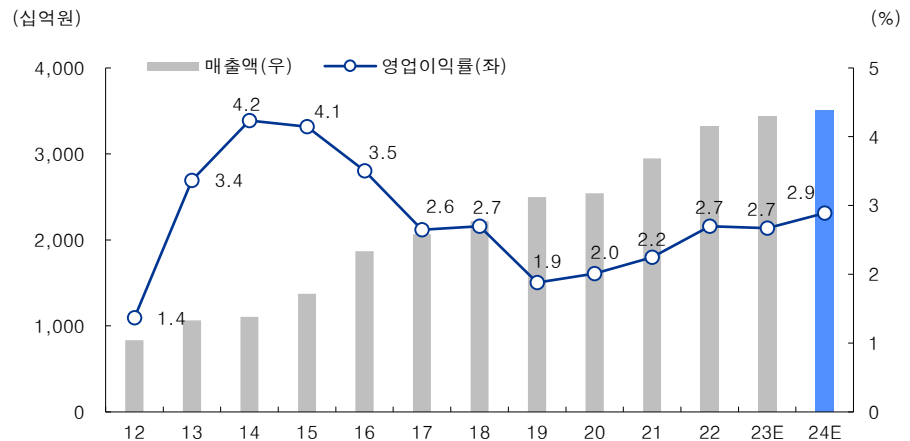
표 1. SPC삼립 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	724.8	814.9	883.5	891.3	832.1	861.5	862.6	877.1	815.3	864.3	904.0	924.1	3,314.5	3,433.3	3,507.8
베이커리	175.0	204.0	212.2	240.1	225.2	231.7	211.2	253.2	221.1	239.1	224.5	271.2	831.3	921.2	955.8
푸드	178.3	200.7	220.5	198.4	179.1	197.4	198.9	189.8	175.0	205.7	212.3	197.4	798.0	765.3	790.4
유통	346.7	394.1	438.8	442.1	424.1	435.4	452.7	433.8	415.2	420.1	465.8	455.5	1,621.8	1,746.0	1,756.7
기타	83.4	83.1	83.5	86.0	64.5	65.2	67.9	70.3	68.0	70.3	73.6	75.6	336.0	267.8	287.5
조정	-58.5	-67.0	-71.6	-75.4	-60.8	-68.1	-68.1	-70.0	-64.0	-70.8	-72.1	-75.6	-272.5	-267.0	-282.6
YoY	11.1%	14.0%	18.4%	7.0%	14.8%	5.7%	-2.4%	-1.6%	-2.0%	0.3%	4.8%	5.4%	12.5%	3.6%	2.2%
베이커리	8.7%	26.8%	35.3%	18.9%	28.7%	13.5%	-0.5%	5.5%	-1.8%	3.2%	6.3%	7.1%	22.1%	10.8%	3.8%
푸드	12.8%	17.0%	23.1%	9.1%	0.4%	-1.6%	-9.8%	-4.3%	-2.3%	4.2%	6.7%	4.0%	15.5%	-4.1%	3.3%
유통	9.9%	7.5%	12.7%	6.6%	22.3%	10.5%	3.2%	-1.9%	-2.1%	-3.5%	2.9%	5.0%	9.1%	7.7%	0.6%
기타	19.6%	17.5%	7.4%	-8.6%	-22.6%	-21.6%	-18.7%	-18.3%	5.5%	7.8%	8.4%	7.6%	7.6%	-20.3%	7.3%
영업이익	13.6	23.5	23.2	29.2	16.6	26.5	21.1	27.6	17.9	28.5	23.5	31.4	89.5	91.7	101.4
베이커리	11.9	14.7	13.4	21.6	16.0	22.1	16.2	22.2	16.6	22.2	17.3	24.1	61.7	76.5	80.2
푸드	0.6	4.8	5.6	2.9	-2.4	-0.5	-0.3	2.2	-2.6	0.6	0.6	1.6	13.9	-1.1	0.2
유통	0.5	3.6	3.6	4.2	2.0	4.2	4.0	2.3	2.5	5.0	4.7	5.0	12.0	12.5	17.2
기타	0.5	0.5	0.5	0.3	0.9	1.0	0.8	1.1	0.8	0.2	0.4	0.3	1.8	3.8	1.7
조정	0.0	-0.2	0.2	0.1	0.2	-0.3	0.4	-0.2	0.7	0.4	0.6	0.4	0.1	0.0	2.0
YoY	30.1%	61.5%	66.9%	7.1%	22.4%	12.7%	-9.2%	-5.7%	7.8%	7.7%	11.6%	14.0%	35.3%	2.5%	10.5%
베이커리	17.0%	47.0%	38.2%	-13.8%	34.2%	50.2%	20.9%	2.6%	3.6%	0.5%	6.7%	8.6%	12.2%	24.1%	4.8%
푸드	125.2%	29.5%	102.9%	24.7%	적전	적전	적전	-23.7%	적지	흑전	흑전	-28.5%	53.5%	적전	흑전
유통	흑전	284.7%	396.5%	415.1%	282.4%	14.7%	10.0%	-46.1%	22.9%	20.9%	17.4%	119.1%	472.4%	3.6%	38.2%
기타	29.6%	흑전	-24.8%	흑전	73.2%	96.7%	77.8%	222.3%	-6.5%	-78.9%	-56.5%	-72.2%	3,956%	108.5%	-55.4%
영업이익률(%)	1.9	2.9	2.6	3.3	2.0	3.1	2.4	3.1	2.2	3.3	2.6	3.4	2.7	2.7	2.9
베이커리	6.8	7.2	6.3	9.0	7.1	9.5	7.7	8.8	7.5	9.3	7.7	8.9	7.4	8.3	8.4
푸드	0.4	2.4	2.5	1.5	-1.4	-0.3	-0.2	1.2	-1.5	0.3	0.3	0.8	1.7	-0.1	0.0
유통	0.2	0.9	0.8	1.0	0.5	1.0	0.9	0.5	0.6	1.2	1.0	1.1	0.7	0.7	1.0
기타	0.6	0.6	0.6	0.4	1.4	1.5	1.2	1.5	1.2	0.3	0.5	0.4	0.5	1.4	0.6

자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 2. SPC삼립 주가 추이 및 이벤트 정리



그림 3. SPC삼립 Fwd PER 밴드차트

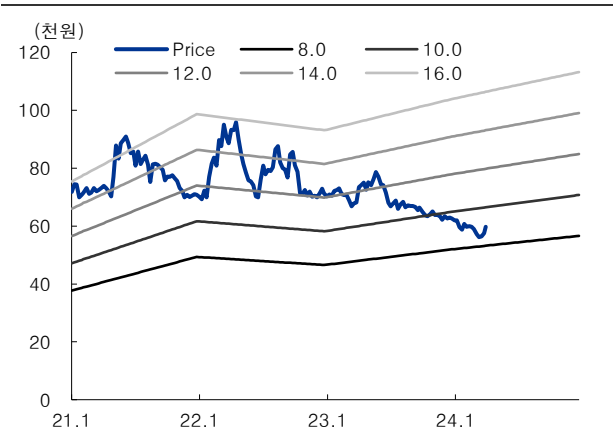
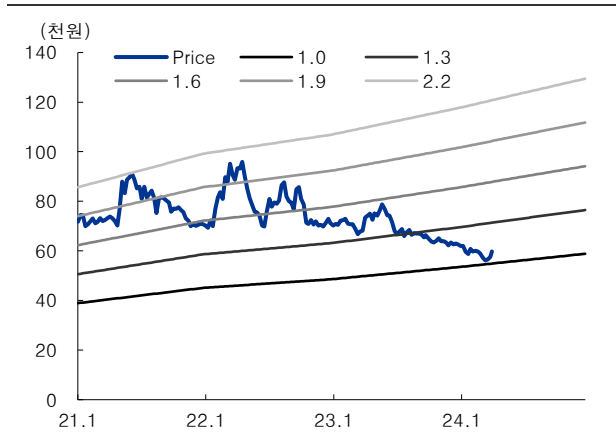


그림 4. SPC삼립 Fwd PBR 밴드차트



SPC삼립 (005610)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,508	3,746	3,990
증가율(%)	12.5	3.6	2.2	6.8	6.5
매출원가	2,794	2,899	2,951	3,150	3,352
매출총이익	520	534	556	596	638
매출총이익률 (%)	15.7	15.6	15.8	15.9	16.0
판매비	431	442	455	485	520
판매비율(%)	13.0	12.9	13.0	12.9	13.0
영업이익	90	92	101	111	119
증가율(%)	35.3	2.5	10.5	9.7	6.7
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.9	3.0	3.0
순금융손익	-14	-16	-15	-17	-18
이자손익	-12	-16	-16	-18	-17
기타	-2	0	1	1	-1
기타영업외손익	-4	-12	-9	-9	-10
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	71	64	78	85	91
법인세	18	13	19	21	23
법인세율	25.4	20.3	24.4	24.7	25.3
계속사업이익	53	50	59	64	68
중단사업손익	0	0	-3	-3	0
당기순이익	53	50	56	61	68
증가율(%)	31.5	-5.7	11.6	8.9	11.8
당기순이익률 (%)	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7
지배주주당기순이익	53	50	56	61	68
기타포괄이익	10	-8	0	0	0
총포괄이익	63	43	56	61	68
EBITDA	181	184	175	175	174
증가율(%)	14.8	1.5	-5.0	0.1	-0.6
EBITDA마진율(%)	5.5	5.4	5.0	4.7	4.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,170	5,821	6,496	7,078	7,912
BPS	45,093	48,559	53,458	58,845	64,973
DPS	1,700	1,700	1,800	1,900	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.6	10.8	9.2	8.5	7.6
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.0	5.2	5.3	5.0	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	12.5	3.6	2.2	6.8	6.5
EPS증가율	31.6	-5.7	11.6	8.9	11.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	2.7	3.0	3.2	3.3
ROE	14.7	12.4	12.7	12.6	12.8
ROA	4.2	3.9	4.4	4.8	5.3
ROIC	7.2	6.7	7.5	8.0	8.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	232.9	208.8	177.1	151.4	130.1
순차입금 비율(%)	122.1	99.8	86.8	70.7	59.5
이자보상배율(배)	7.0	5.2	5.7	5.4	6.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.0	11.4	10.9	11.9	12.3
재고자산회전율	17.6	14.6	15.7	17.1	18.8
총자산회전율	2.6	2.7	2.7	2.9	3.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	540	586	599	608	620
현금및현금성자산	6	6	8	13	16
유가증권	0	14	11	16	15
매출채권	273	327	314	316	332
재고자산	245	224	222	217	208
비유동자산	756	708	680	669	670
유형자산	624	584	555	540	532
무형자산	19	19	18	17	16
투자자산	53	40	41	43	47
자산총계	1,295	1,294	1,278	1,277	1,290
유동부채	649	683	635	587	550
매입채무및기타채무	216	243	203	187	166
단기차입금	231	227	217	187	166
유동성장기부채	0	30	30	30	31
비유동부채	257	191	182	181	179
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	0	0	-1	-4
부채총계	906	875	817	769	730
지배주주지분	389	419	461	508	561
자본금	43	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13	13
자본조정등	-38	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	7	5	5	5	5
이익잉여금	364	396	439	485	538
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	389	419	461	508	561
비이자부채	425	437	398	381	365
총차입금	481	438	419	388	365
순차입금	475	418	400	359	334

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	123	114	121	106
당기순이익	53	50	56	61	68
비현금성 비용 및 수익	155	161	97	90	83
유형자산감가상각비	90	90	72	62	54
무형자산상각비	1	2	2	1	1
운전자본변동	-132	-52	-23	-12	-28
매출채권등의 감소	-17	-74	13	-1	-17
재고자산의 감소	-123	7	3	5	9
매입채무등의 증가	36	45	-39	-16	-21
기타 영업현금흐름	-28	-36	-16	-18	-17
투자활동 현금흐름	-35	-50	-72	-60	-57
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-49	-43	-47	-46
유형자산의 감소	5	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-14	1	0	-3	-5
기타	20	-1	-29	-10	-6
재무활동 현금흐름	-12	-72	-41	-56	-45
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-1	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-72	-41	-55	-42
기타 및 조정	0	-1	1	0	0
현금의 증가	1	0	2	5	4
기초현금	5	6	6	8	13
기말현금	6	6	8	13	16

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

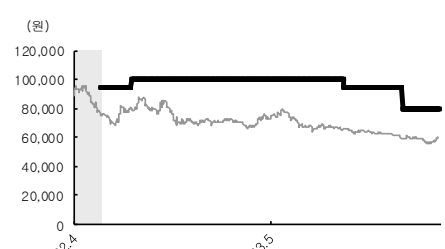
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

SPC삼립	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.05.27	매수	95,000	-20.39	-13.16					
	2022.07.27	매수	100,000	-26.39	-12.00					
	2023.07.27	1년경과	100,000	-32.90	-30.20					
	2023.09.27	매수	95,000	-33.46	-30.84					
	2024.01.23	매수	80,000	-26.73	-23.63					
	2024.04.03	매수	80,000							