



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원
현재주가(4.22) 58,900원

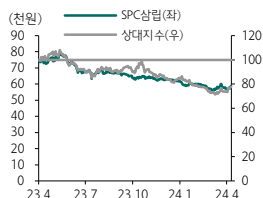
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,629.44
52주 최고/최저(원)	79,600/56,200
시가총액(십억원)	508.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	8,629.0
60일 평균 거래량(천주)	5.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	2.36
주요주주 지분율(%)	
파리크라상 외 5인	73.57
국민연금공단	5.01

Consensus Data

	2024	2024
매출액(십억원)	3,610.1	3,830.0
영업이익(십억원)	102.8	114.2
순이익(십억원)	62.0	70.0
EPS(원)	7,181	8,112
BPS(원)	57,938	64,493

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,946.7	3,314.5	3,433.3	3,495.6
영업이익	66.2	89.5	91.7	108.2
세전이익	52.7	70.8	63.7	86.4
순이익	40.4	53.2	46.9	64.9
EPS	4,687	6,170	5,437	7,525
증감율	흑전	31.64	(11.88)	38.40
PER	15.11	11.56	11.51	7.59
PBR	1.58	1.40	1.14	0.94
EV/EBITDA	7.14	6.29	5.86	5.10
ROE	12.68	14.70	11.56	14.50
BPS	44,671	50,938	54,778	60,706
DPS	1,500	1,700	1,700	1,700



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 23일 | 기업분석_ Earnings Preview

SPC삼립 (005610)

1Q24 Pre: 시장 기대 부합 전망

1Q24 Pre: 시장 기대 부합 예상

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,298억원(YoY -0.3%), 180억원(YoY 8.3%)으로 추정한다. 시장 기대치에 부합할 것으로 예상한다. ① 베이커리 매출액은 전년 신제품 ‘포켓몬 빵’ 출시 역기저 기인해 소폭 감소할 것으로 전망한다. ‘포켓몬빵’ 제외한 매출은 소폭 증가한 것으로 파악된다. 수익성은 전년 수준을 예상한다. ② 식품 매출액은 YoY 5.0% 증가할 것으로 추정한다. 수익성도 ‘밀다원’ 실적 개선 기인해 YoY 1.1%p 개선될 것으로 판단한다. 밀다원은 소맥 투입가 하락이 가시화되면서 올해 실적 개선이 돋보일 것으로 기대된다. ③ 휴게소/브랜드 매출액은 YoY 2.0% 증가할 것으로 추정한다. YoY 적자 축소 기조는 이어질 것으로 예상된다. 연간으로는 흑자전환을 전망한다.

수익성 개선의 한 해

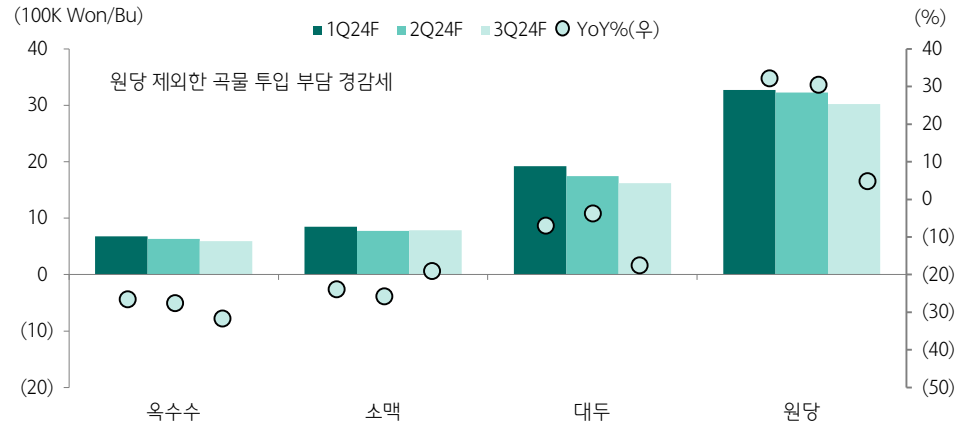
2024년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3조 4,956억원(YoY 1.8%), 1,082억원(YoY 17.9%)으로 추정한다. 올해는 수익성 개선의 한 해가 될 것으로 전망한다. 실적 개선의 Key는 ‘밀다원’이 될 것이다. 작년 밀다원은 소맥 투입가 상승 및 밀가루 판가 인하(2023년 7월, 약 5%) 기인해 이익이 큰 폭 저하 되었다. 소맥 투입가는 작년 하반기부터 YoY 하락하기 시작했다. 올해 연중으로도 우호적인 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 참고로 하나증권은 상반기 소맥 투입가가 YoY 25% 내외 하락할 것으로 추정한다. 밀다원은 밀가루 판가 인하 감안하더라도 올해 80억원 내외의 손익 개선이 전망된다.

매력적인 밸류에이션 보유

현 주가는 12개월 Fwd PER 7배에 거래 중이다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 연간 실적 흐름도 양호할 것으로 기대한다.

도표 1. 곡물 투입 경감

상반기 소맥 투입가
20% 내외 하락 예상



자료: 하나증권

도표 2. SPC삼립 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	832.1	861.5	862.6	877.1	829.8	868.0	889.1	908.8	3,314.5	3,433.3	3,495.6
① 베이커리	225.2	231.7	211.2	253.2	218.4	231.7	217.5	265.9	831.3	921.3	933.5
② 식품	130.3	144.3	136.7	135.5	136.8	151.5	143.6	142.3	559.3	546.8	574.2
③ 브랜드/휴게소	48.8	53.1	62.3	54.3	49.8	55.8	65.4	57.0	238.6	218.5	228.0
④ 유통	424.1	435.4	452.7	433.8	424.1	435.4	466.3	446.8	1,621.7	1,746.0	1,772.6
YoY	14.8%	5.7%	-2.4%	-1.6%	-0.3%	0.7%	3.1%	3.6%	12.5%	3.6%	1.8%
① 베이커리	28.7%	13.6%	-0.5%	5.5%	-3.0%	0.0%	3.0%	5.0%	22.1%	10.8%	1.3%
② 식품	0.7%	0.0%	-7.6%	-1.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	17.9%	-2.2%	5.0%
③ 브랜드/휴게소	-0.2%	-5.9%	-14.2%	-10.5%	2.0%	5.0%	5.0%	5.0%	11.3%	-8.4%	4.3%
④ 유통	22.3%	10.5%	3.2%	-1.9%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	9.1%	7.7%	1.5%
영업이익	16.6	26.5	21.1	27.6	18.0	29.5	27.7	32.9	89.5	91.7	108.2
YoY	22.4%	12.7%	-9.2%	-5.7%	8.1%	11.4%	31.7%	19.5%	35.3%	2.5%	17.9%
OPM	2.0%	3.1%	2.4%	3.1%	2.2%	3.4%	3.1%	3.6%	2.7%	2.7%	3.1%
① 베이커리	16.0	22.1	16.2	22.2	15.3	22.0	15.2	23.9	61.6	76.5	76.5
② 식품	0.6	0.1	(0.7)	3.2	2.2	2.0	3.0	4.0	17.2	3.3	11.2
③ 브랜드/휴게소	(3.1)	(0.6)	0.3	(0.8)	(2.0)	0.0	4.5	2.0	(3.3)	(4.2)	4.5
④ 유통	2.0	4.2	4.0	2.3	1.5	4.5	4.5	2.5	11.9	12.5	13.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,946.7	3,314.5	3,433.3	3,495.6	3,670.4
매출원가	2,473.9	2,794.2	2,894.3	2,936.3	3,075.8
매출총이익	472.8	520.3	539.0	559.3	594.6
판매비	406.6	430.9	447.3	451.1	473.5
영업이익	66.2	89.5	91.7	108.2	121.1
금융손익	(8.0)	(14.0)	(10.4)	(6.8)	(2.8)
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.2)	(4.5)	(17.6)	(15.0)	(16.5)
세전이익	52.7	70.8	63.7	86.4	101.8
법인세	12.2	17.5	16.8	21.4	25.8
계속사업이익	40.5	53.2	47.0	65.0	76.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.5	53.2	47.0	65.0	76.1
비배주주지분 순이익	0.0	(0.0)	0.0	0.1	0.1
지배주주순이익	40.4	53.2	46.9	64.9	76.0
지배주주지분포괄이익	38.1	63.1	47.0	65.0	76.1
NOPAT	50.8	67.3	67.6	81.4	90.5
EBITDA	157.6	181.0	177.5	189.5	199.0
성장성(%)					
매출액증가율	15.89	12.48	3.58	1.81	5.00
NOPAT증가율	흑전	32.48	0.45	20.41	11.18
EBITDA증가율	10.36	14.85	(1.93)	6.76	5.01
영업이익증가율	29.55	35.20	2.46	17.99	11.92
(지배주주)순이익증가율	흑전	31.68	(11.84)	38.38	17.10
EPS증가율	흑전	31.64	(11.88)	38.40	17.08
수익성(%)					
매출총이익률	16.05	15.70	15.70	16.00	16.20
EBITDA이익률	5.35	5.46	5.17	5.42	5.42
영업이익률	2.25	2.70	2.67	3.10	3.30
계속사업이익률	1.37	1.61	1.37	1.86	2.07

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,687	6,170	5,437	7,525	8,810
BPS	44,671	50,938	54,778	60,706	67,919
CFPS	21,063	24,092	18,536	20,219	21,149
EBITDAPS	18,267	20,977	20,576	21,957	23,061
SPS	341,482	384,117	397,881	405,099	425,354
DPS	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	15.11	11.56	11.51	7.59	6.48
PBR	1.58	1.40	1.14	0.94	0.84
PCFR	3.36	2.96	3.38	2.82	2.70
EV/EBITDA	7.14	6.29	5.86	5.10	4.49
PSR	0.21	0.19	0.16	0.14	0.13
재무비율(%)					
ROE	12.68	14.70	11.56	14.50	15.07
ROA	3.36	4.23	3.56	4.73	5.26
ROIC	7.16	8.97	8.77	10.97	12.55
부채비율	265.04	232.91	218.12	196.17	177.43
순부채비율	153.38	134.61	109.54	81.76	58.71
이자보상배율(배)	7.12	7.04	7.20	8.47	9.45

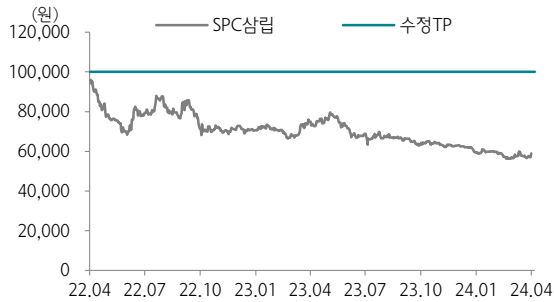
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	445.1	539.5	621.6	708.0	811.3
금융자산	22.0	11.5	74.7	151.1	226.6
현금성자산	5.3	6.0	69.0	145.4	220.5
매출채권	277.8	273.1	282.9	288.0	302.4
재고자산	131.8	244.8	253.6	258.2	271.1
기타유동자산	13.5	10.1	10.4	10.7	11.2
비유동자산	777.9	755.9	721.8	694.4	675.3
투자자산	37.8	52.5	54.3	55.2	57.8
금융자산	28.9	38.1	39.3	39.9	41.7
유형자산	680.8	624.2	589.6	562.3	541.6
무형자산	15.7	19.2	18.0	17.0	16.1
기타비유동자산	43.6	60.0	59.9	59.9	59.8
자산총계	1,223.0	1,295.4	1,343.4	1,402.4	1,486.6
유동부채	577.2	649.5	664.0	671.7	693.1
금융부채	239.1	286.0	288.0	289.0	291.9
매입채무	196.6	216.0	223.7	227.8	239.2
기타유동부채	141.5	147.5	152.3	154.9	162.0
비유동부채	310.8	256.8	257.1	257.2	257.6
금융부채	296.7	249.3	249.3	249.3	249.3
기타비유동부채	14.1	7.5	7.8	7.9	8.3
부채총계	888.0	906.3	921.1	928.9	950.7
지배주주지분	335.0	389.1	422.3	473.4	535.6
자본금	43.1	43.1	43.1	43.1	43.1
자본잉여금	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
자본조정	(37.6)	(37.6)	(37.6)	(37.6)	(37.6)
기타포괄이익누계액	0.1	6.8	6.8	6.8	6.8
이익잉여금	316.8	364.3	397.4	448.6	510.8
비지배주주지분	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.2
자본총계	335.0	389.1	422.3	473.5	535.8
순금융부채	513.9	523.8	462.6	387.1	314.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	96.9	47.8	128.8	144.2	148.1
당기순이익	40.5	53.2	47.0	65.0	76.1
조정	120.3	126.7	85.8	81.3	77.9
감가상각비	91.4	91.5	85.8	81.3	77.9
외환거래손익	0.3	(4.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	28.4	39.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(63.9)	(132.1)	(4.0)	(2.1)	(5.9)
투자활동 현금흐름	(47.3)	(35.4)	(51.9)	(54.0)	(59.0)
투자자산감소(증가)	11.9	(14.4)	(1.7)	(0.9)	(2.6)
자본증가(감소)	(38.7)	(37.9)	(50.0)	(53.0)	(56.2)
기타	(20.5)	16.9	(0.2)	(0.1)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(56.4)	(12.3)	(11.8)	(12.8)	(10.9)
금융부채증가(감소)	(32.2)	(0.5)	2.0	1.0	2.9
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(18.3)	(2.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.9)	(9.0)	(13.8)	(13.8)	(13.8)
현금의 증감	(6.8)	0.0	63.4	76.4	75.1
Unlevered CFO	181.8	207.9	159.9	174.5	182.5
Free Cash Flow	57.9	4.5	78.8	91.2	91.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SPC삼립



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.8.6	BUY	100,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 4월 23일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 23일