

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (하향)

목표주가 80,000원

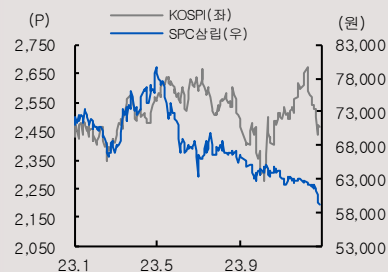
현재가 (1/22) 59,300원

KOSPI (1/22)	2,464.35pt
시가총액	512십억원
발행주식수	8,629천주
액면가	5,000원
52주 최고가	79,600원
최저가	59,300원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	2.6%
배당수익률 (2023F)	2.9%

주주구성	
파리크라상 외 5 인	73.57%
국민연금공단	5.01%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-1% -9% -18%
절대기준	-6% -14% -16%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	80,000	95,000	▼
EPS(23)	5,991	6,386	▼
EPS(24)	6,400	7,326	▼

SPC삼립 주가추이



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)

4분기도 실적 기대감 낮춰야

4Q23 실적이 시장 기대치 하회할 전망

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 9,373억원(+5.2% yoy), 281억원(-3.8% yoy)으로 추정되며, 컨센서스(매출액: 9,466억원, 영업이익: 309억원)을 하회할 것으로 전망됨. 유통 부문은 양호할 것으로 예상되나 베이커리 영업이익이 전년 수준에 그치고, 푸드 수익성 하락세가 이어지며 부진한 실적 기록할 전망

유통 부문 양호한 반면, 베이커리와 푸드는 다소 부진할 듯

부문별로, 베이커리 매출은 2,526억원(+5.2% yoy), 영업이익은 220억원(+1.5% yoy)으로 전망됨. 포켓몬빵 매출이 감소했지만 식빵과 햄버거번, 샌드위치 판매가 호조세를 나타낸 것으로 파악됨. 호빵 매출도 약 20%(yoy) 개선될 전망. 다만 고가에 매입한 원재료를 소진하면서 영업마진율은 0.3%p(yoy) 하락할 것으로 예상됨

유통 부문 매출액과 영업이익은 각각 4,585억원(+3.7% yoy), 50억원(+18.8% yoy)을 기록할 전망. 식자재 물동량이 증가하는 가운데, 저수익 거래처 축소, 원활한 가격 전가로 실적 개선 흐름 이어질 전망. 푸드 부문은 매출액 2,074억원(+4.5% yoy), 영업이익 6억원(-78.5% yoy)으로 예상됨. 월팩 매입 비용이 하락했지만 육가공과 신선식품 원가가 여전히 높고, 휴게소 관련 인건비와 전기세 등 운영 비용이 상승함에 따라 수익성 하락이 불가피할 전망

실적 기대감 유효하나 베이커리 부문 단기 모멘텀 공백 아쉬워

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 6.5%(yoy), 13.5%(yoy) 개선될 것으로 전망되는 바, 매수 의견을 유지함. 작년 대비 원가 부담이 완화되면서 푸드 부문 영업이익 개선이 두드러질 전망. 다만 베이커리 부문에서 포켓몬빵 이후 캐릭터빵에 대한 기대감이 축소됐고, 시화센터 증축 및 실적 반영까지 약 1년간 모멘텀 공백이 예상됨에 따라 목표주가를 80,000원(기존 95,000원)으로 하향함

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,947	3,315	3,494	3,720	4,033
영업이익	66	90	92	105	121
세전이익	53	71	69	78	92
지배주주순이익	40	53	52	55	69
EPS(원)	4,687	6,170	5,991	6,400	7,985
증가율(%)	-424.7	31.6	-2.9	6.8	24.8
영업이익률(%)	2.2	2.7	2.6	2.8	3.0
순이익률(%)	1.4	1.6	1.5	1.5	1.7
ROE(%)	12.7	14.7	12.7	12.4	13.9
PER	15.1	11.6	10.4	9.3	7.5
PBR	1.8	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.8	6.0	5.3	5.1	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

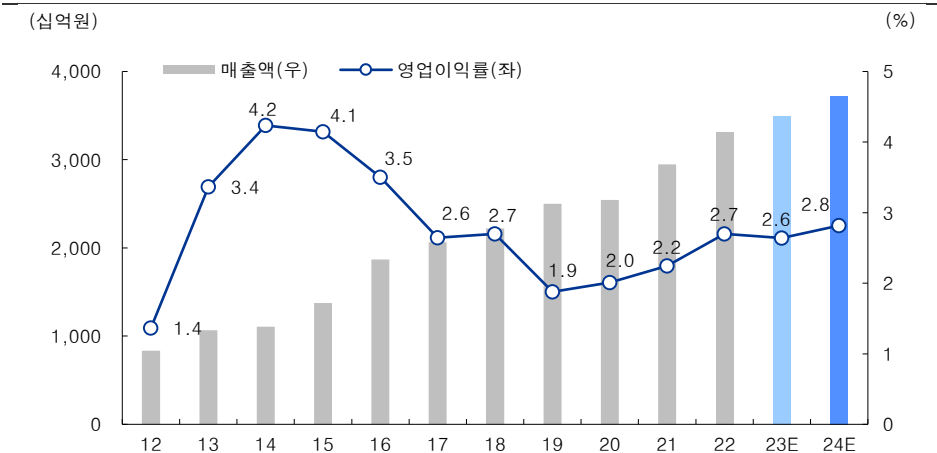
표 1. SPC삼립 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	724.8	814.9	883.5	891.3	832.1	861.5	862.6	937.3	882.6	914.8	924.1	998.9	3,314.5	3,493.5	3,720.3
베이커리	175.0	204.0	212.2	240.1	225.2	231.7	211.2	252.6	240.5	243.7	224.5	270.5	831.3	920.6	979.2
푸드	178.3	200.7	220.5	198.4	179.1	197.4	198.9	207.4	187.7	207.7	209.7	217.7	798.0	782.8	822.8
유통	346.7	394.1	438.8	442.1	424.1	435.4	452.7	458.5	445.8	464.1	488.5	490.6	1,621.8	1,770.7	1,888.9
기타	83.4	83.1	83.5	86.0	64.5	65.2	67.9	90.5	74.5	73.5	73.6	97.4	336.0	288.0	318.9
조정	-58.5	-67.0	-71.6	-75.4	-60.8	-68.1	-68.1	-71.6	-65.8	-74.2	-72.1	-77.3	-272.5	-268.6	-289.6
YoY	11.1%	14.0%	18.4%	7.0%	14.8%	5.7%	-2.4%	5.2%	6.1%	6.2%	7.1%	6.6%	12.5%	5.4%	6.5%
베이커리	8.7%	26.8%	35.3%	18.9%	28.7%	13.5%	-0.5%	5.2%	6.8%	5.2%	6.3%	7.1%	22.1%	10.7%	6.4%
푸드	12.8%	17.0%	23.1%	9.1%	0.4%	-1.6%	-9.8%	4.5%	4.8%	5.2%	5.4%	5.0%	15.5%	-1.9%	5.1%
유통	9.9%	7.5%	12.7%	6.6%	22.3%	10.5%	3.2%	3.7%	5.1%	6.6%	7.9%	7.0%	9.1%	9.2%	6.7%
기타	19.6%	17.5%	7.4%	-8.6%	-22.6%	-21.6%	-18.7%	5.2%	15.5%	12.8%	8.4%	7.6%	7.6%	-14.3%	10.7%
영업이익	13.6	23.5	23.2	29.2	16.6	26.5	21.1	28.1	18.5	30.2	24.0	32.0	89.5	92.3	104.7
베이커리	11.9	14.7	13.4	21.6	16.0	22.1	16.2	22.0	16.8	22.7	17.3	24.3	61.7	76.3	81.1
푸드	0.6	4.8	5.6	2.9	-2.4	-0.5	-0.3	0.6	0.6	1.2	2.1	1.7	13.9	-2.7	5.6
유통	0.5	3.6	3.6	4.2	2.0	4.2	4.0	5.0	3.1	5.6	4.9	5.4	12.0	15.2	19.0
기타	0.5	0.5	0.5	0.3	0.9	1.0	0.8	0.5	0.9	0.2	0.4	0.4	1.8	3.2	1.9
조정	0.0	-0.2	0.2	0.1	0.2	-0.3	0.4	0.0	-2.9	0.5	-0.6	0.1	0.1	0.3	-2.9
YoY	30.1%	61.5%	66.9%	7.1%	22.4%	12.7%	-9.2%	-3.8%	11.4%	14.0%	14.1%	13.7%	35.3%	3.1%	13.5%
베이커리	17.0%	47.0%	38.2%	-13.8%	34.2%	50.2%	20.9%	1.5%	5.1%	2.5%	6.7%	10.8%	12.2%	23.7%	6.3%
푸드	125.2%	29.5%	102.9%	24.7%	적전	적전	적전	-78.5%	흑전	흑전	흑전	180.0%	53.5%	적전	흑전
유통	흑전	284.7%	396.5%	415.1%	282.4%	14.7%	10.0%	18.8%	54.0%	33.5%	23.2%	7.0%	472.4%	26.6%	24.7%
기타	29.6%	흑전	-24.8%	흑전	73.2%	96.7%	77.8%	33.9%	2.4%	-77.9%	-56.5%	-13.9%	395.7%	73.7%	-40.9%
영업이익률(%)	1.9	2.9	2.6	3.3	2.0	3.1	2.4	3.0	2.1	3.3	2.6	3.2	2.7	2.6	2.8
베이커리	6.8	7.2	6.3	9.0	7.1	9.5	7.7	8.7	7.0	9.3	7.7	9.0	7.4	8.3	8.3
푸드	0.4	2.4	2.5	1.5	-1.4	-0.3	-0.2	0.3	0.3	0.6	1.0	0.8	1.7	-0.3	0.7
유통	0.2	0.9	0.8	1.0	0.5	1.0	0.9	1.1	0.7	1.2	1.0	1.1	0.7	0.9	1.0
기타	0.6	0.6	0.6	0.4	1.4	1.5	1.2	0.5	1.2	0.3	0.5	0.4	0.5	1.1	0.6

자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 2. 베이커리 부문 실적 추이 및 전망

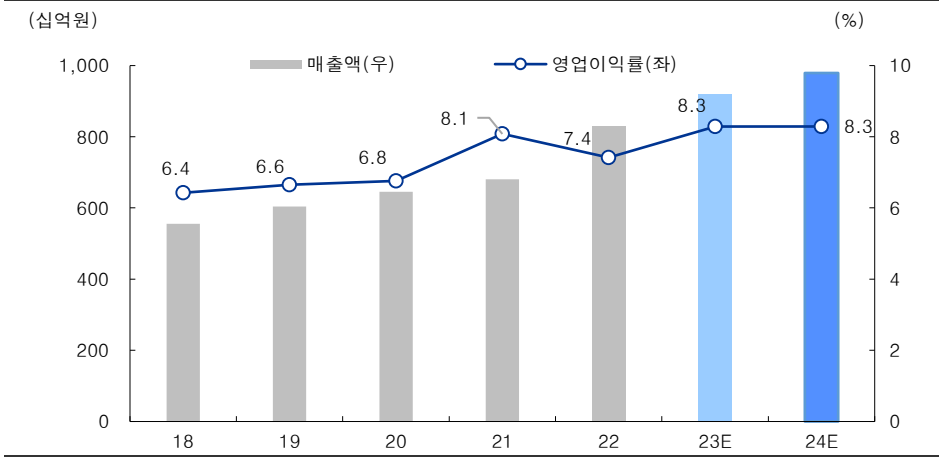


그림 3. 푸드 부문 실적 추이 및 전망

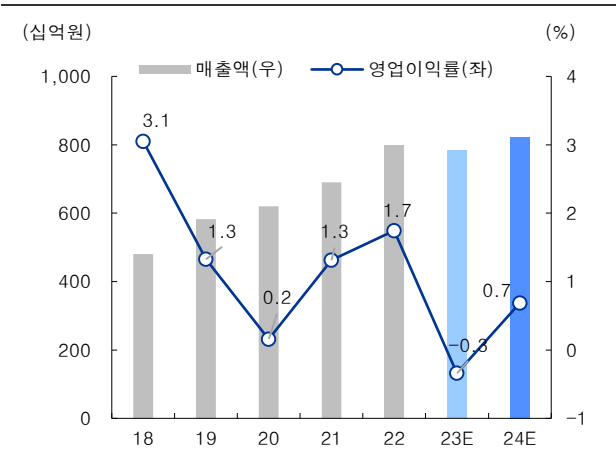
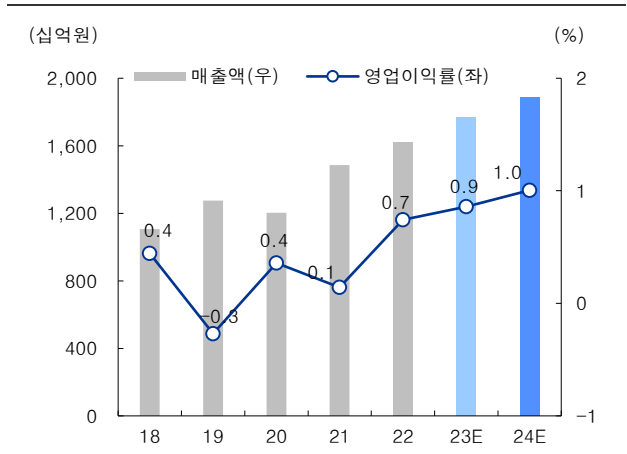


그림 4. 유통 부문 실적 추이 및 전망





구분	내용	비고
----	----	----

주: 2024년임의를 고려해 Target PER을 ‘과거 2개년(2021-22) 평균치’에서 ‘과거 3개년(2021-23E) 평균치’로 변경함



SPC삼립 (005610)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,947	3,315	3,494	3,720	4,033
증가율(%)	15.9	12.5	5.4	6.5	8.4
매출원가	2,474	2,794	2,978	3,159	3,415
매출총이익	473	520	516	561	618
매출총이익률 (%)	16.1	15.7	14.8	15.1	15.3
판매비	407	431	423	457	497
판매비율(%)	13.8	13.0	12.1	12.3	12.3
영업이익	66	90	92	105	121
증가율(%)	29.4	35.3	3.1	13.5	15.2
영업이익률(%)	2.2	2.7	2.6	2.8	3.0
순금융손익	-8	-14	-16	-18	-19
이자손익	-9	-12	-17	-19	-18
기타	1	-2	1	1	-1
기타영업외손익	-5	-4	-7	-9	-10
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	53	71	69	78	92
법인세	12	18	17	19	23
법인세율	22.6	25.4	24.6	24.4	25.0
계속사업이익	40	53	52	58	69
중단사업손익	0	0	0	-3	0
당기순이익	40	53	52	55	69
증가율(%)	-426.9	31.5	-2.9	6.8	24.8
당기순이익률 (%)	1.4	1.6	1.5	1.5	1.7
지배주주당기순이익	40	53	52	55	69
기타포괄이익	-2	10	-1	0	0
총포괄이익	38	63	51	55	69
EBITDA	158	181	181	177	184
증가율(%)	10.4	14.8	-0.1	-1.9	3.6
EBITDA마진율(%)	5.4	5.5	5.2	4.8	4.6

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,687	6,170	5,991	6,400	7,985
BPS	38,826	45,093	49,439	54,148	60,348
DPS	1,500	1,700	1,800	1,900	2,000
밸류에이션(배)					
PER	15.1	11.6	10.4	9.3	7.5
PBR	1.8	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.8	6.0	5.3	5.1	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	15.9	12.5	5.4	6.5	8.4
EPS증가율	-424.7	31.6	-2.9	6.8	24.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	2.4	2.9	3.2	3.4
ROE	12.7	14.7	12.7	12.4	13.9
ROA	3.4	4.2	4.0	4.3	5.4
ROIC	5.7	7.2	6.9	7.4	9.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	265.0	232.9	198.8	170.8	148.2
순차입금 비율(%)	139.1	122.1	99.5	82.9	71.2
이자보상배율(배)	7.1	7.0	5.0	4.9	6.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.3	12.0	12.6	13.0	13.2
재고자산회전율	25.7	17.6	14.9	16.7	18.5
총자산회전율	2.5	2.6	2.7	2.9	3.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	445	540	547	558	587
현금및현금성자산	5	6	8	10	8
유가증권	14	0	11	16	15
매출채권	278	273	281	290	324
재고자산	132	245	225	220	216
비유동자산	778	756	727	707	705
유형자산	681	624	601	576	560
무형자산	16	19	19	18	16
투자자산	38	53	45	47	51
자산총계	1,223	1,295	1,274	1,265	1,293
유동부채	577	649	644	594	571
매입채무및기타채무	197	216	206	190	173
단기차입금	188	231	220	190	173
유동성장기부채	0	0	30	30	31
비유동부채	311	257	204	204	201
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	30	0	-1	-4
부채총계	888	906	848	798	772
지배주주지분	335	389	427	467	521
자본금	43	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13	13
자본조정등	-38	-38	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	0	7	7	7	7
이익잉여금	317	364	401	442	496
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	335	389	427	467	521
비이자부채	403	425	403	385	378
총차입금	485	481	445	413	394
순차입금	466	475	425	387	371

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	97	48	133	117	97
당기순이익	40	53	52	55	69
비현금성 비용 및 수익	141	155	142	100	92
유형자산감가상각비	90	90	87	71	62
무형자산상각비	1	1	2	1	1
운전자본변동	-64	-132	-27	-19	-46
매출채권등의 감소	-50	-17	-28	-8	-34
재고자산의 감소	-41	-123	11	5	4
매입채무등의 증가	49	36	8	-16	-17
기타 영업현금흐름	-20	-28	-34	-19	-18
투자활동 현금흐름	-47	-35	-61	-59	-62
유형자산의 증가(CAPEX)	-39	-43	-55	-47	-46
유형자산의 감소	0	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-14	-2	-3	-5
기타	-8	20	-3	-9	-11
재무활동 현금흐름	-56	-12	-70	-57	-36
차입금의 증가(감소)	29	0	0	-1	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-85	-12	-70	-56	-33
기타 및 조정	-1	0	0	0	-1
현금의 증가	-7	1	2	1	-2
기초현금	12	5	6	8	10
기말현금	5	6	8	10	8

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)

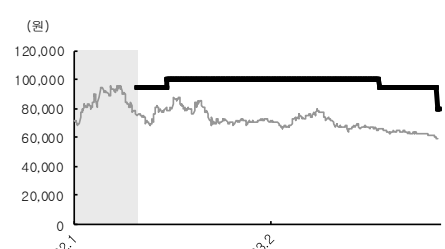
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	-33.41	-30.84					
	2024.01.22	매수	80,000							