

Company Update

Analyst 김태현
RA 백종민
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 80,000원
현재가 (5/14) 57,900원

KOSPI (5/14)	2,730.34pt
시가총액	500십억원
발행주식수	8,629천주
액면가	5,000원
52주 최고가	79,600원
최저가	56,200원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률 (2024F)	3.1%

주주구성	
파리크라상 외 5 인	73.57%
국민연금공단	5.01%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-20%	-29%
절대기준	2%	-11%	-22%

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(24)	6,526	6,496	▲
EPS(25)	7,104	7,078	▲

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)

예상 부합

베이커리 부진을 푸드와 유통이 상쇄

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,306억원(-0.2% yoy), 173억원(+4.0% yoy)을 기록했다. 컨센서스(8,310억원 / 181억원)와 IBKS 추정치(8,153억원 / 179억원)에 대체로 부합했다. 베이커리 부문은 기대에 못 미쳤지만 푸드와 유통부문이 선방함에 따라 예상 수준의 실적을 시현했다.

베이커리 이익감소, 포켓몬빵 기저 부담 영향

부문별로, 베이커리 매출은 2,161억원(-4.0% yoy), 영업이익은 129억원(-19.4% yoy)을 기록했다. 식빵과 햄버거번, 호빵 판매는 양호했다. 다만 고마진 포켓몬빵 판매 실적이 전년비 절반(300억원→150억원) 수준으로 줄면서 외형과 수익성 하락의 주요 원인으로 작용했다. 또 상여금 지급 영향도 있었던 것으로 파악된다.

푸드 매출과 영업이익은 각각 1,789억원(-0.1% yoy), 4억원 적자(1Q23: 24억원 적자)를 기록했다. 원맥 매입 비용이 전년비 약 50% 줄면서 영업 적자폭이 크게 줄었다. 아쉬운 부분은 여전히 신선식품 원가 부담이 있는 것으로 보이며, 휴게소 운영 비용 상승세도 이어졌다. 유통 매출액은 4,302억원(+1.4% yoy), 영업이익은 35억원(+74.5% yoy)을 기록했다. 중국 식자재 유통 사업 철수로 인한 매출 공백이 외형 성장을 제한한 반면, 저수익 거래처 축소 효과로 마진율은 0.3%p(yoy) 개선됐다.

연간 영업이익 1,000억 달성 기대

올해 연간(연결) 매출액과 영업이익은 각각 3조 5,231억원(+2.6% yoy), 1,008억원(+9.8% yoy)으로 전망된다. 작년 1분기가 포켓몬빵 판매량이 정점이었음을 고려하면 베이커리 부문 기저 부담은 2분기부터 점차 완화될 것으로 기대한다. 또 원맥 매입 비용 하락 효과로 올해 푸드 부문 영업이익 흑자 전환이 가능할 전망이다. 유통 부문도 신규 고객사와의 거래 조건이 상대적으로 좋아 마진을 개선 기초가 이어질 것으로 예상된다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,523	3,762	4,006
영업이익	90	92	101	112	119
세전이익	71	64	78	86	91
지배주주순이익	53	50	56	61	68
EPS(원)	6,170	5,821	6,526	7,104	7,938
증가율(%)	31.6	-5.7	12.1	8.9	11.7
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	12.8	12.6	12.8
PER	11.6	10.8	8.9	8.2	7.3
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.0	5.2	5.2	4.9	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

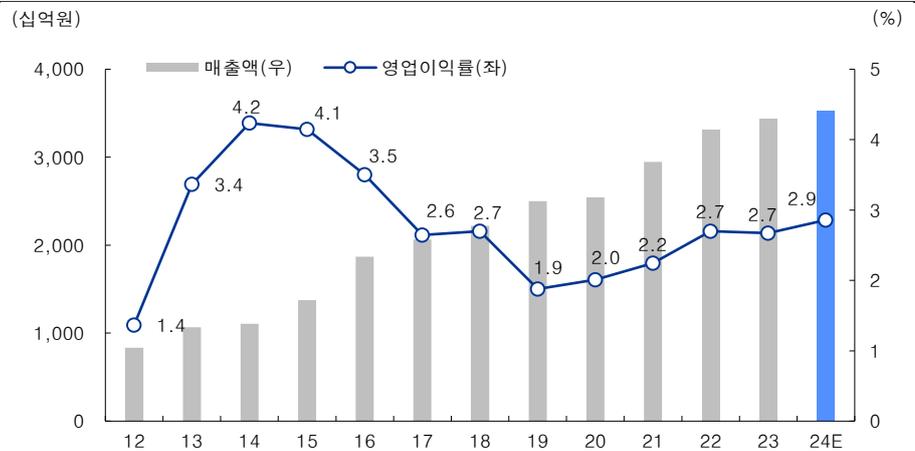
표 1. SPC삼립 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	724.8	814.9	883.5	891.3	832.1	861.5	862.6	877.1	830.6	864.3	904.0	924.1	3,314.5	3,433.3	3,523.1
베이커리	175.0	204.0	212.2	240.1	225.2	231.7	211.2	253.2	216.1	239.1	224.5	271.2	831.3	921.2	950.9
푸드	178.3	200.7	220.5	198.4	179.1	197.4	198.9	189.8	178.9	205.7	212.3	197.4	798.0	765.3	794.3
유통	346.7	394.1	438.8	442.1	424.1	435.4	452.7	433.8	430.2	420.1	465.8	455.5	1,621.8	1,746.0	1,771.6
기타	83.4	83.1	83.5	86.0	64.5	65.2	67.9	70.3	68.8	70.3	73.6	75.6	336.0	267.8	288.2
조정	-58.5	-67.0	-71.6	-75.4	-60.8	-68.1	-68.1	-70.0	-63.4	-70.8	-72.1	-75.6	-272.5	-267.0	-282.0
YOY	11.1%	14.0%	18.4%	7.0%	14.8%	5.7%	-2.4%	-1.6%	-0.2%	0.3%	4.8%	5.4%	12.5%	3.6%	2.6%
베이커리	8.7%	26.8%	35.3%	18.9%	28.7%	13.5%	-0.5%	5.5%	-4.0%	3.2%	6.3%	7.1%	22.1%	10.8%	3.2%
푸드	12.8%	17.0%	23.1%	9.1%	0.4%	-1.6%	-9.8%	-4.3%	-0.1%	4.2%	6.7%	4.0%	15.5%	-4.1%	3.8%
유통	9.9%	7.5%	12.7%	6.6%	22.3%	10.5%	3.2%	-1.9%	1.4%	-3.5%	2.9%	5.0%	9.1%	7.7%	1.5%
기타	19.6%	17.5%	7.4%	-8.6%	-22.6%	-21.6%	-18.7%	-18.3%	6.7%	7.8%	8.4%	7.6%	7.6%	-20.3%	7.6%
영업이익	13.6	23.5	23.2	29.2	16.6	26.5	21.1	27.6	17.3	28.5	23.5	31.4	89.5	91.7	100.8
베이커리	11.9	14.7	13.4	21.6	16.0	22.1	16.2	22.2	12.9	20.1	16.8	24.1	61.7	76.5	74.0
푸드	0.6	4.8	5.6	2.9	-2.4	-0.5	-0.3	2.2	-0.4	1.2	1.1	1.6	13.9	-1.1	3.5
유통	0.5	3.6	3.6	4.2	2.0	4.2	4.0	2.3	3.5	5.5	5.1	5.0	12.0	12.5	19.1
기타	0.5	0.5	0.5	0.3	0.9	1.0	0.8	1.1	1.3	1.4	0.7	0.5	1.8	3.8	3.9
조정	0.0	-0.2	0.2	0.1	0.2	-0.3	0.4	-0.2	0.0	0.3	-0.3	0.2	0.1	0.0	0.3
YOY	30.1%	61.5%	66.9%	7.1%	22.4%	12.7%	-9.2%	-5.7%	4.0%	7.7%	11.6%	14.0%	35.3%	2.5%	9.8%
베이커리	17.0%	47.0%	38.2%	-13.8%	34.2%	50.2%	20.9%	2.6%	-19.4%	-9.2%	4.0%	8.6%	12.2%	24.1%	-3.4%
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%	74.5%	30.9%	29.2%	119.1%	472.4%	3.6%	53.7%
기타	29.6%	흑전	-24.8%	흑전	73.2%	96.7%	77.8%	222.3%	47.9%	40.7%	-12.9%	-58.3%	3,955.7%	108.5%	2.1%
영업이익률(%)	1.9	2.9	2.6	3.3	2.0	3.1	2.4	3.1	2.1	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	6.0	8.4	7.5	8.9	7.4	8.3	7.8
푸드	0.4	2.4	2.5	1.5	-1.4	-0.3	-0.2	1.2	-0.2	0.6	0.5	0.8	1.7	-0.1	0.4
유통	0.2	0.9	0.8	1.0	0.5	1.0	0.9	0.5	0.8	1.3	1.1	1.1	0.7	0.7	1.1
기타	0.6	0.6	0.6	0.4	1.4	1.5	1.2	1.5	1.9	2.0	1.0	0.6	0.5	1.4	1.3

자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



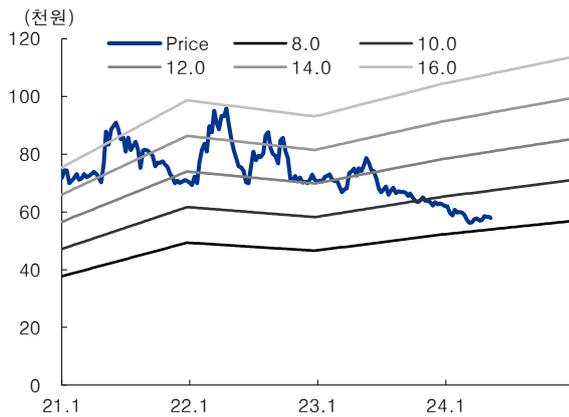
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 2. SPC삼립 주가 추이 및 이벤트 정리



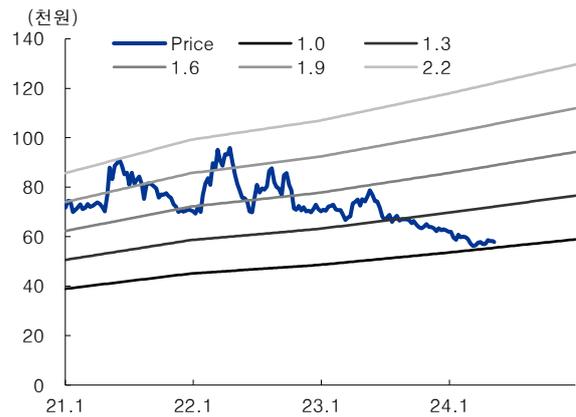
자료: SPC삼립, 국내언론, IBK투자증권

그림 3. SPC삼립 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 4. SPC삼립 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

SPC삼립 (005610)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,523	3,762	4,006
증가율(%)	12.5	3.6	2.6	6.8	6.5
매출원가	2,794	2,899	2,971	3,163	3,366
매출총이익	520	534	552	599	641
매출총이익률 (%)	15.7	15.6	15.7	15.9	16.0
판매비	431	442	452	487	522
판매비율(%)	13.0	12.9	12.8	12.9	13.0
영업이익	90	92	101	112	119
증가율(%)	35.3	2.5	9.8	10.8	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	-8	-9	-10
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	71	64	78	86	91
법인세	18	13	19	21	23
법인세율	25.4	20.3	24.4	24.4	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	12.1	8.9	11.7
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	174	175	174
증가율(%)	14.8	1.5	-5.3	0.7	-0.6
EBITDA마진율(%)	5.5	5.4	4.9	4.7	4.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,170	5,821	6,526	7,104	7,938
BPS	45,093	48,559	53,488	58,901	65,054
DPS	1,700	1,700	1,800	1,900	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.6	10.8	8.9	8.2	7.3
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.0	5.2	5.2	4.9	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	12.5	3.6	2.6	6.8	6.5
EPS증가율	31.6	-5.7	12.1	8.9	11.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	2.7	3.1	3.3	3.5
ROE	14.7	12.4	12.8	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	177.0	151.3	130.0
순차입금 비율(%)	122.1	99.8	86.4	70.7	59.4
이자보상배율(배)	7.0	5.2	5.6	5.4	6.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.0	11.4	11.0	11.9	12.4
재고자산회전율	17.6	14.6	15.8	17.1	18.9
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	621
현금및현금성자산	6	6	8	13	17
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	1,279	1,277	1,291
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	462	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	539
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	389	419	462	508	561
비이자부채	425	437	398	381	365
총차입금	481	438	419	388	365
순차입금	475	418	399	359	333

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	123	114	121	107
당기순이익	53	50	56	61	68
비현금성 비용 및 수익	155	161	96	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	-15	-18	-16
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	-40	-56	-45
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-1	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-72	-40	-55	-42
기타 및 조정	0	-1	0	0	-1
현금의 증가	1	0	2	5	4
기초현금	5	6	6	8	13
기말현금	6	6	8	13	17

