

## Company Update

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

## 매수 (유지)

목표주가 80,000원  
현재가 (5/29) 56,300원

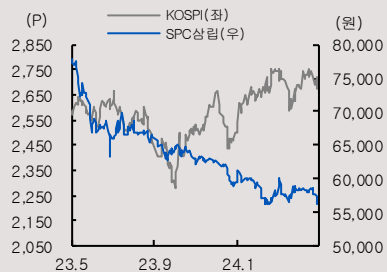
KOSPI (5/29) 2,677.30pt  
시가총액 486십억원  
발행주식수 8,629천주  
액면가 5,000원  
52주 최고가 78,700원  
최저가 56,200원  
60일 일평균거래대금 0십억원  
외국인 지분율 2.3%  
배당수익률 (2024F) 3.1%

주주구성  
파리크라상 외 5 인 73.57%  
국민연금공단 5.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-16%	-32%
절대기준	-4%	-10%	-28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(24)	6,712	6,526	▲
EPS(25)	7,187	7,104	▲

### SPC삼립 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 해외로 가자

### 이전 분기와 유사한 실적 흐름

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,918억원(+3.5% yoy), 294억원(+11.1% yoy)으로 전망되며, 기존 IBKS 추정치(8,643억원 / 285억원) 대비 소폭 상향했다. 베이커리 부문의 부진을 푸드와 유통 부문이 상쇄하는, 이전 분기와 유사한 실적 흐름이 이어질 전망이다.

부문별로, 베이커리 매출은 2,391억원(+3.2% yoy), 영업이익은 201억원(-9.2% yoy)으로 예상된다. 고마진 포켓몬빵 판매 실적 감소로 부문 수익성 하락세가 지속될 전망이다. 반면 크림빵 등 기타 양산빵 판매 호조세와 B2B채널 식빵, 햄버거빵 수요 증가세를 고려하면 매출은 소폭 개선될 것으로 보인다.

푸드 매출과 영업이익은 각각 2,057억원(+4.2% yoy), 12억원(흑자전환 yoy, 2Q23: 5억원 적자)으로 전망된다. 원맥 매입 비용 하락 효과가 이어지는 것으로 확인되는 바, 수익성 개선 기초가 이어지겠다. 유통 부문도 식자재 물동량이 증가하는 한편, 저수익 거래처 축소 효과로 영업마진을 개선 기대감이 유효하다.

### 베이커리 신제품과 푸드 부문 구조조정

건강한 먹거리 소비 트렌드와 맞물려 4월 프리미엄 베이커리 브랜드 '브레드 31(밀가루 함량 낮추고 31가지 곡물 첨가)'을 론칭했다. 포켓몬빵 매출 공백 보완 측면에서도 도움이 될 전망이다. 또 냉동 제품 라인업을 강화해 이커머스 채널과 해외 시장 진출을 계획하고 있다. 하반기 중 베트남 등 동남아와 중동 지역으로의 수출 성과가 나올 여지가 있고, 중기적으로는 미주 지역 진출도 준비중인 것으로 확인된다.

푸드부문도 연간 영업 흑자 전환이 가능할 전망이다. 수익성 제고 측면에서 외식 브랜드 에그슬릿과 씨티델리 사업을 6월 말 종료할 예정이다. 이와 관련해 하반기 영업이익 약 25억원 개선 효과가 있을 것으로 예상된다. 과매도 국면이라는 시각을 견지하며, 기존 매수 의견과 목표주가를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,554	3,794	4,041
영업이익	90	92	102	113	120
세전이익	71	64	80	87	92
지배주주순이익	53	50	58	62	69
EPS(원)	6,170	5,821	6,712	7,187	8,029
증가율(%)	31.6	-5.7	15.3	7.1	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	13.1	12.7	12.9
PER	11.6	10.8	8.4	7.8	7.0
PBR	1.6	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.9	4.7	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

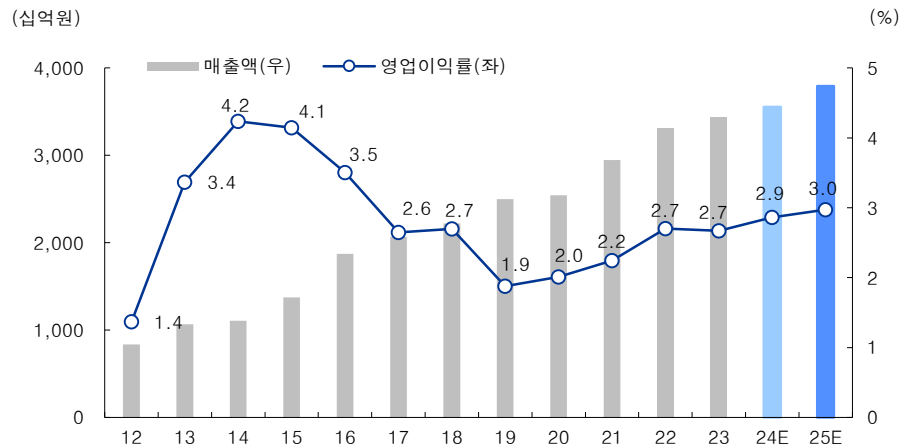
표 1. SPC삼립 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>724.8</b>	<b>814.9</b>	<b>883.5</b>	<b>891.3</b>	<b>832.1</b>	<b>861.5</b>	<b>862.6</b>	<b>877.1</b>	<b>830.6</b>	<b>891.8</b>	<b>906.3</b>	<b>925.0</b>	<b>3,314.5</b>	<b>3,433.3</b>	<b>3,553.6</b>
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	447.6	468.1	456.3	1,621.8	1,746.0	1,802.2
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
<b>YOY</b>	<b>11.1%</b>	<b>14.0%</b>	<b>18.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>14.8%</b>	<b>5.7%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.5%</b>	<b>12.5%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.5%</b>
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%	2.8%	3.4%	5.2%	9.1%	7.7%	3.2%
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%
<b>영업이익</b>	<b>13.6</b>	<b>23.5</b>	<b>23.2</b>	<b>29.2</b>	<b>16.6</b>	<b>26.5</b>	<b>21.1</b>	<b>27.6</b>	<b>17.3</b>	<b>29.4</b>	<b>23.6</b>	<b>31.4</b>	<b>89.5</b>	<b>91.7</b>	<b>101.7</b>
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	5.8	5.1	5.0	12.0	12.5	19.5
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	0.9	-0.2	0.3	0.1	0.0	0.9
<b>YOY</b>	<b>30.1%</b>	<b>61.5%</b>	<b>66.9%</b>	<b>7.1%</b>	<b>22.4%</b>	<b>12.7%</b>	<b>-9.2%</b>	<b>-5.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>11.1%</b>	<b>11.9%</b>	<b>14.1%</b>	<b>35.3%</b>	<b>2.5%</b>	<b>10.9%</b>
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%	39.5%	29.8%	119.6%	472.4%	3.6%	56.8%
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%
<b>영업이익률(%)</b>	<b>1.9</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>	<b>2.0</b>	<b>3.1</b>	<b>2.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	<b>3.3</b>	<b>2.6</b>	<b>3.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>
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

SFC삼립 (005610)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,554	3,794	4,041
증가율(%)	12.5	3.6	3.5	6.8	6.5
매출원가	2,794	2,899	2,996	3,190	3,394
매출총이익	520	534	557	604	646
매출총이익률(%)	15.7	15.6	15.7	15.9	16.0
판매비	431	442	456	491	526
판매비율(%)	13.0	12.9	12.8	12.9	13.0
영업이익	90	92	102	113	120
증가율(%)	35.3	2.5	10.9	10.7	6.7
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.9	3.0	3.0
순금융손익	-14	-16	-14	-17	-18
이자손익	-12	-16	-15	-18	-17
기타	-2	0	1	1	-1
기타영업외손익	-4	-12	-8	-9	-10
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	71	64	80	87	92
법인세	18	13	19	22	23
법인세율	25.4	20.3	23.8	25.3	25.0
계속사업이익	53	50	61	65	69
중단사업손익	0	0	-3	-3	0
당기순이익	53	50	58	62	69
증가율(%)	31.5	-5.7	15.3	7.1	11.7
당기순이익률(%)	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7
지배주주당기순이익	53	50	58	62	69
기타포괄이익	10	-8	0	0	0
총포괄이익	63	43	58	62	69
EBITDA	181	184	180	179	177
증가율(%)	14.8	1.5	-1.9	-0.9	-0.7
EBITDA마진율(%)	5.5	5.4	5.1	4.7	4.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,170	5,821	6,712	7,187	8,029
BPS	45,093	48,559	53,662	59,159	65,403
DPS	1,700	1,700	1,800	1,900	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.6	10.8	8.4	7.8	7.0
PBR	1.6	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.9	4.7	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	12.5	3.6	3.5	6.8	6.5
EPS증가율	31.6	-5.7	15.3	7.1	11.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	2.7	3.1	3.3	3.5
ROE	14.7	12.4	13.1	12.7	12.9
ROA	4.2	3.9	4.5	4.8	5.3
ROIC	7.2	6.7	7.7	8.2	9.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	232.9	208.8	180.1	154.1	132.6
순차입금 비율(%)	122.1	99.8	85.3	68.6	58.0
이자보상배율(배)	7.0	5.2	6.1	5.5	6.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.0	11.4	11.1	12.0	12.5
재고자산회전율	17.6	14.6	15.8	16.9	18.3
총자산회전율	2.6	2.7	2.7	2.9	3.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	540	586	608	622	637
현금및현금성자산	6	6	9	19	20
유가증권	0	14	11	16	15
매출채권	273	327	314	316	333
재고자산	245	224	227	222	218
비유동자산	756	708	689	676	675
유형자산	624	584	565	547	537
무형자산	19	19	18	17	16
투자자산	53	40	40	41	47
자산총계	1,295	1,294	1,297	1,297	1,313
유동부채	649	683	654	608	572
매입채무및기타채무	216	243	222	207	187
단기차입금	231	227	217	188	166
유동성장기부채	0	30	30	30	31
비유동부채	257	191	179	179	177
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	0	0	-1	-4
부채총계	906	875	834	787	749
지배주주지분	389	419	463	510	564
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	440	488	542
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	389	419	463	510	564
비이자부채	425	437	419	403	388
총차입금	481	438	415	384	361
순차입금	475	418	395	350	327

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	123	137	125	105
당기순이익	53	50	58	62	69
비현금성 비용 및 수익	155	161	109	92	85
유형자산감가상각비	90	90	77	65	56
무형자산상각비	1	2	2	1	1
운전자본변동	-132	-52	-14	-11	-33
매출채권등의 감소	-17	-74	-8	-1	-17
재고자산의 감소	-123	7	-6	4	4
매입채무등의 증가	36	45	0	-15	-20
기타 영업현금흐름	-28	-36	-16	-18	-16
투자활동 현금흐름	-35	-50	-75	-60	-58
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-49	-45	-47	-46
유형자산의 감소	5	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-14	1	-1	-3	-6
기타	20	-1	-29	-10	-6
재무활동 현금흐름	-12	-72	-59	-56	-45
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-1	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-72	-59	-55	-42
기타 및 조정	0	-1	0	0	-1
현금의 증가	1	0	3	9	1
기초현금	5	6	6	9	19
기말현금	6	6	9	19	20

**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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

