

## Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 74,000원

현재가 (9/24) 51,300원

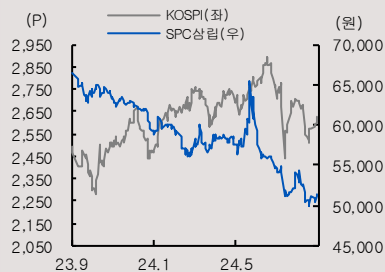
KOSPI (9/24)	2,631.68pt
시가총액	443십억원
발행주식수	8,629천주
액면가	5,000원
52주 최고가	66,500원
최저가	50,000원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률 (2024F)	3.6%

주주구성  
파리크라상 외 5 인 73.57%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-5%	-25%
절대기준	-5%	-9%	-22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	74,000	74,000	-
EPS(24)	8,993	8,866	▲
EPS(25)	6,098	6,050	▲

## 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)

## 베이커리 부문 회복 전망

## 양호한 실적 전망

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,795억원(+2.0% yoy), 229억원(+8.6% yoy)으로 추정된다. 유통 부문의 부진이 이어지겠지만, 베이커리 및 푸드 부문 개선으로 컨센서스(8,962억원 / 228억원)에 대체로 부합하는 양호한 실적이 예상된다.

## 베이커리, 3분기부터 매출 회복 기대

부문별로, 베이커리 매출은 2,186억원(+3.5% yoy), 영업이익은 173억원(+6.6% yoy)으로 전망된다. 포켓몬빵 기저 부담이 완화된 가운데, 크림빵 등 기타 양산빵과 햄버거, 샌드위치 판매가 양호한 것으로 파악된다. 매출 증가에 따른 레버리지 효과로 수익성도 소폭 개선될 것으로 보인다.

## 푸드, 원가 하락으로 수익성 개선될 듯

푸드 매출과 영업이익은 각각 2,013억원(+1.2% yoy), 10억원(흑자전환 yoy, 3Q23: 3억원 적자)으로 전망된다. 맥분과 육가공, 신선 제품 원가 하락과 수수료 인상에 따른 휴게소 사업 개선으로 영업이익 흑자 기조가 이어질 것으로 예상된다. 반면 유통 부문은 인건비 등 비용 증가 영향으로 영업이익이 소폭 감소할 전망이다.

## 4분기도 실적 개선 여지 높아

4분기도 전년 베이스가 낮은 가운데, 베이커리 부문 회복세가 이어짐에 따라 매출액과 영업이익이 각각 3.2%(yoy), 5.1%(yoy) 증가할 전망이다. 시화센터 증축 공사가 완료되면 자체 생산 비중을 높이고, 케이크 등 고부가 제품 생산을 확대함에 따라 향후 베이커리 부문 수익성 개선 여지도 높다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가 74,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,465	3,641	3,878
영업이익	90	92	96	102	115
세전이익	71	64	96	74	83
지배주주순이익	53	50	78	53	63
EPS(원)	6,170	5,821	8,993	6,098	7,258
증가율(%)	31.6	-5.7	54.5	-32.2	19.0
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0
순이익률(%)	1.6	1.5	2.3	1.5	1.6
ROE(%)	14.7	12.4	17.2	10.5	11.5
PER	11.6	10.8	5.7	8.4	7.1
PBR	1.6	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.5	4.8	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

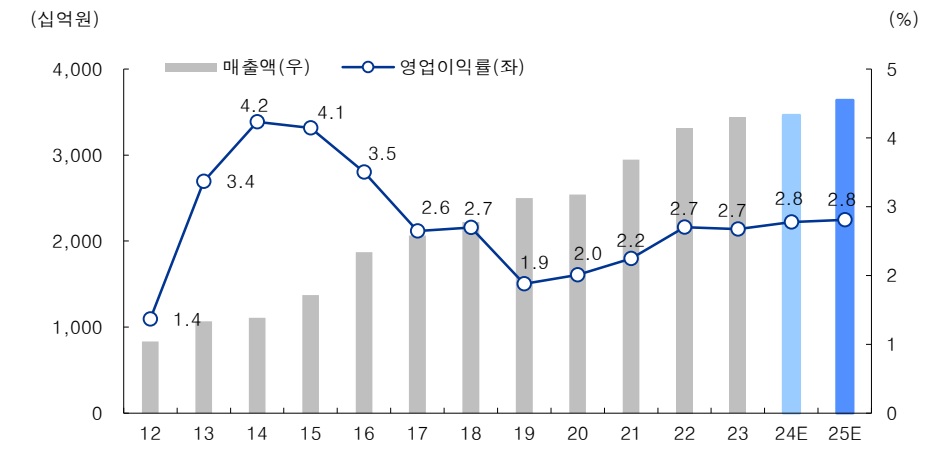
표 1. SPC삼립 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<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>849.4</b>	<b>879.5</b>	<b>905.2</b>	<b>3,314.5</b>	<b>3,464.7</b>	<b>3,640.8</b>
베이커리	175.0	204.0	212.2	240.1	225.2	231.7	211.2	253.2	216.1	224.5	218.6	263.6	831.3	922.8	985.2
푸드	178.3	200.7	220.5	198.4	179.1	197.4	198.9	189.8	178.9	184.8	201.3	194.8	798.0	759.8	785.4
유통	346.7	394.1	438.8	442.1	424.1	435.4	452.7	433.8	430.2	438.9	455.4	443.3	1,621.8	1,767.9	1,843.8
기타	83.4	83.1	83.5	86.0	64.5	65.2	67.9	70.3	68.8	70.0	73.6	75.6	336.0	288.0	310.1
조정	-58.5	-67.0	-71.6	-75.4	-60.8	-68.1	-68.1	-70.0	-63.4	-68.8	-69.4	-72.1	-272.5	-273.7	-283.7
<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>-1.4%</b>	<b>2.0%</b>	<b>3.2%</b>	<b>12.5%</b>	<b>0.9%</b>	<b>5.1%</b>
베이커리	8.7%	26.8%	35.3%	18.9%	28.7%	13.5%	-0.5%	5.5%	-4.0%	-3.1%	3.5%	4.1%	22.1%	0.2%	6.8%
푸드	12.8%	17.0%	23.1%	9.1%	0.4%	-1.6%	-9.8%	-4.3%	-0.1%	-6.4%	1.2%	2.6%	15.5%	-0.7%	3.4%
유통	9.9%	7.5%	12.7%	6.6%	22.3%	10.5%	3.2%	-1.9%	1.4%	0.8%	0.6%	2.2%	9.1%	1.3%	4.3%
기타	19.6%	17.5%	7.4%	-8.6%	-22.6%	-21.6%	-18.7%	-18.3%	6.7%	7.4%	8.4%	7.6%	7.6%	7.5%	7.7%
<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>27.0</b>	<b>22.9</b>	<b>29.0</b>	<b>89.5</b>	<b>96.1</b>	<b>102.3</b>
베이커리	11.9	14.7	13.4	21.6	16.0	22.1	16.2	22.2	12.9	19.3	17.3	23.5	61.7	72.9	80.2
푸드	0.6	4.8	5.6	2.9	-2.4	-0.5	-0.3	2.2	-0.4	2.6	1.0	1.6	13.9	4.8	6.0
유통	0.5	3.6	3.6	4.2	2.0	4.2	4.0	2.3	3.5	3.6	3.9	4.0	12.0	15.0	17.1
기타	0.5	0.5	0.5	0.3	0.9	1.0	0.8	1.1	1.3	1.6	1.5	0.5	1.8	4.8	2.0
조정	0.0	-0.2	0.2	0.1	0.2	-0.3	0.4	-0.2	0.0	-0.2	-0.7	-0.5	0.1	-1.4	-3.0
<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>1.9%</b>	<b>8.6%</b>	<b>5.1%</b>	<b>35.3%</b>	<b>4.8%</b>	<b>6.4%</b>
베이커리	17.0%	47.0%	38.2%	-13.8%	34.2%	50.2%	20.9%	2.6%	-19.4%	-12.7%	6.6%	5.6%	12.2%	-4.7%	10.0%
푸드	125.2%	29.5%	102.9%	24.7%	적전	적전	적전	-23.7%	적지	흑전	흑전	-29.5%	53.5%	흑전	25.1%
유통	흑전	284.7%	396.5%	415.1%	282.4%	14.7%	10.0%	-46.1%	74.5%	-14.1%	-2.4%	74.5%	472.4%	20.3%	14.1%
기타	29.6%	흑전	-24.8%	흑전	73.2%	96.7%	77.8%	222.3%	47.9%	61.1%	74.2%	-58.3%	3,955.7%	26.8%	-58.6%
<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>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>
베이커리	6.8	7.2	6.3	9.0	7.1	9.5	7.7	8.8	6.0	8.6	7.9	8.9	7.4	7.9	8.1
푸드	0.4	2.4	2.5	1.5	-1.4	-0.3	-0.2	1.2	-0.2	1.4	0.5	0.8	1.7	0.6	0.8
유통	0.2	0.9	0.8	1.0	0.5	1.0	0.9	0.5	0.8	0.8	0.9	0.9	0.7	0.8	0.9
기타	0.6	0.6	0.6	0.4	1.4	1.5	1.2	1.5	1.9	2.3	2.0	0.6	0.5	1.7	0.6

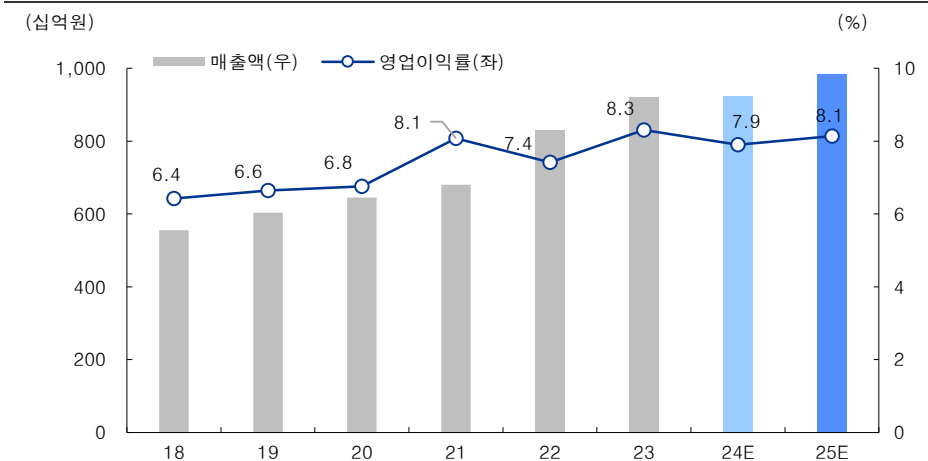
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



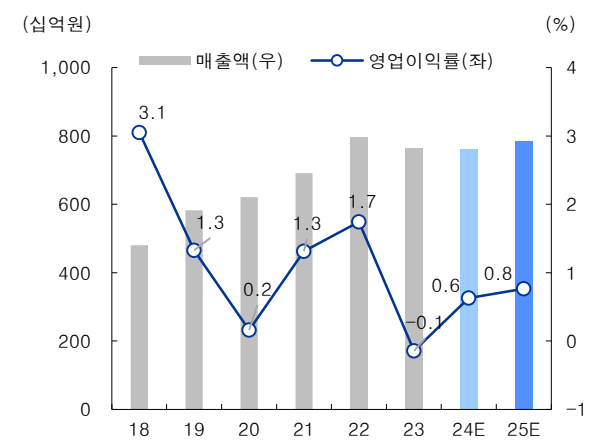
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 2. 베이커리 부문 실적 추이 및 전망



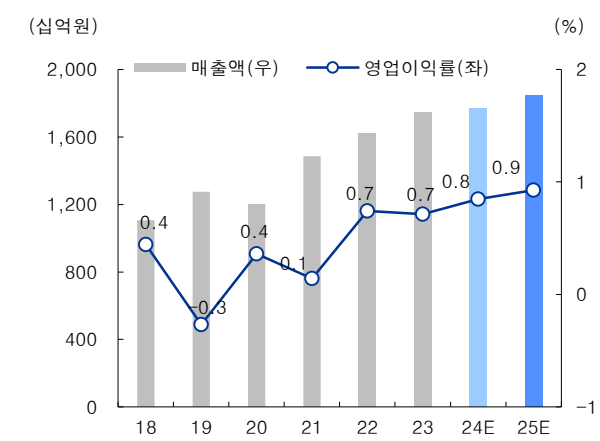
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 3. 푸드 부문 실적 추이 및 전망



자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 4. 유통 부문 실적 추이 및 전망



자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 5. SPC삼립 주가 추이 및 이벤트 정리

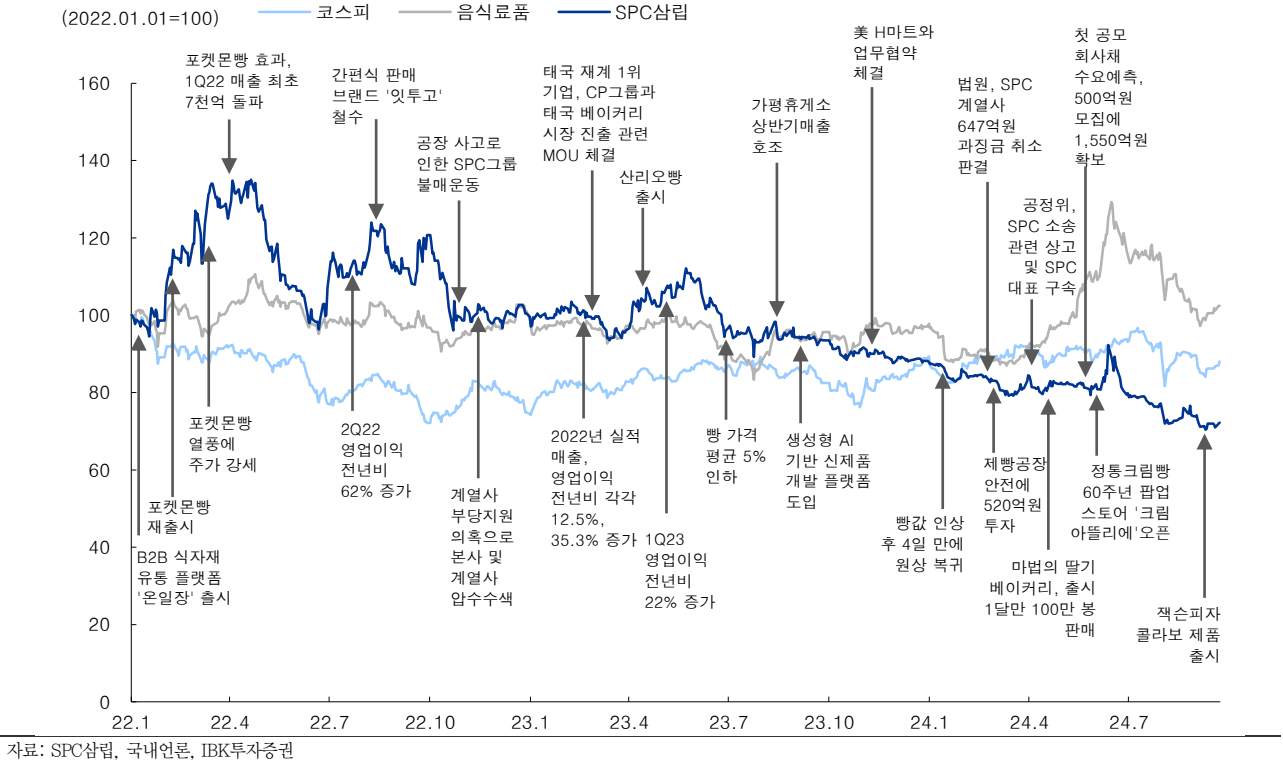


그림 6. SPC삼립 Fwd PER 밴드차트

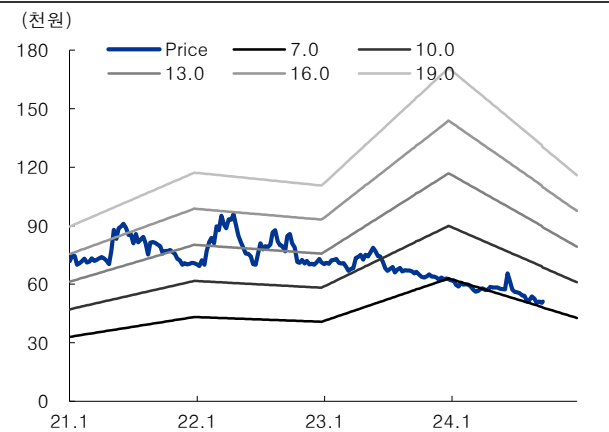
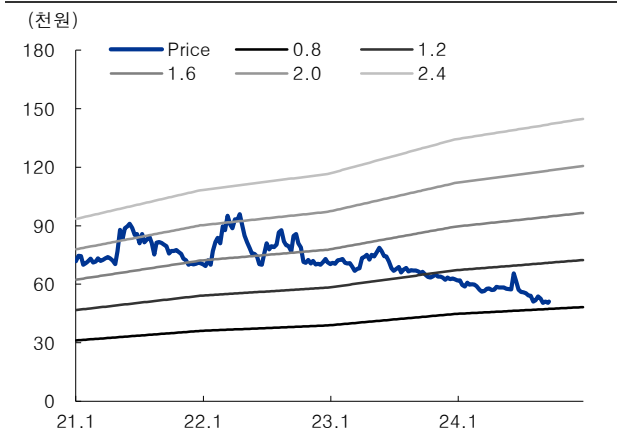


그림 7. SPC삼립 Fwd PBR 밴드차트



## SPC삼립 (005610)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,465	3,641	3,878
증가율(%)	12.5	3.6	0.9	5.1	6.5
매출원가	2,794	2,899	2,913	3,061	3,256
매출총이익	520	534	552	580	622
매출총이익률 (%)	15.7	15.6	15.9	15.9	16.0
판매비	431	442	456	478	507
판매비율(%)	13.0	12.9	13.2	13.1	13.1
영업이익	90	92	96	102	115
증가율(%)	35.3	2.5	4.8	6.4	12.5
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0
순금융손익	-14	-16	-13	-16	-18
이자손익	-12	-16	-14	-17	-17
기타	-2	0	1	1	-1
기타영업외손익	-4	-12	13	-12	-14
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	71	64	96	74	83
법인세	18	13	16	18	20
법인세율	25.4	20.3	16.7	24.3	24.1
계속사업이익	53	50	80	56	63
중단사업손익	0	0	-2	-3	0
당기순이익	53	50	78	53	63
증가율(%)	31.5	-5.7	54.5	-32.2	19.0
당기순이익률 (%)	1.6	1.5	2.3	1.5	1.6
지배주주당기순이익	53	50	78	53	63
기타포괄이익	10	-8	0	0	0
총포괄이익	63	43	77	53	63
EBITDA	181	184	180	170	174
증가율(%)	14.8	1.5	-2.3	-5.2	2.1
EBITDA마진율(%)	5.5	5.4	5.2	4.7	4.5

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,170	5,821	8,993	6,098	7,258
BPS	45,093	48,559	55,934	60,340	65,814
DPS	1,700	1,700	1,800	1,900	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.6	10.8	5.7	8.4	7.1
PBR	1.6	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.5	4.8	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	12.5	3.6	0.9	5.1	6.5
EPS증가율	31.6	-5.7	54.5	-32.2	19.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	2.7	3.6	3.8	4.0
ROE	14.7	12.4	17.2	10.5	11.5
ROA	4.2	3.9	6.1	4.1	4.8
ROIC	7.2	6.7	10.5	6.9	7.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	232.9	208.8	162.2	147.4	134.5
순차입금 비율(%)	122.1	99.8	76.2	70.8	61.6
이자보상배율(배)	7.0	5.2	6.1	5.1	5.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.0	11.4	10.9	11.4	11.3
재고자산회전율	17.6	14.6	15.5	16.3	16.7
총자산회전율	2.6	2.7	2.7	2.9	3.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	540	586	569	608	661
현금및현금성자산	6	6	8	17	33
유가증권	0	14	16	17	18
매출채권	273	327	308	334	352
재고자산	245	224	222	224	241
비유동자산	756	708	696	680	671
유형자산	624	584	567	547	536
무형자산	19	19	18	17	16
투자자산	53	40	38	39	46
자산총계	1,295	1,294	1,265	1,288	1,332
유동부채	649	683	530	515	514
매입채무및기타채무	216	243	199	181	181
단기차입금	231	227	149	162	161
유동성장기부채	0	30	0	0	1
비유동부채	257	191	253	253	250
사채	0	0	70	70	70
장기차입금	30	0	0	-1	-4
부채총계	906	875	783	767	764
지배주주지분	389	419	483	521	568
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	460	498	545
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	389	419	483	521	568
비이자부채	425	437	391	363	363
총차입금	481	438	392	404	401
순차입금	475	418	368	369	350

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	123	153	86	101
당기순이익	53	50	78	53	63
비현금성 비용 및 수익	155	161	130	96	91
유형자산감가상각비	90	90	82	67	58
무형자산상각비	1	2	2	1	1
운전자본변동	-132	-52	-38	-46	-35
매출채권등의 감소	-17	-74	-1	-26	-18
재고자산의 감소	-123	7	-4	-2	-17
매입채무등의 증가	36	45	-24	-18	0
기타 영업현금흐름	-28	-36	-17	-17	-18
투자활동 현금흐름	-35	-50	-55	-54	-52
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-49	-48	-47	-46
유형자산의 감소	5	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-14	1	0	-2	-8
기타	20	-1	-7	-5	2
재무활동 현금흐름	-12	-72	-96	-23	-34
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-1	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-72	-96	-22	-31
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	1	0	2	9	15
기초현금	5	6	6	8	17
기말현금	6	6	8	17	33

## 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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

