



SPC 삼립

| Bloomberg Code (005610 KS) | Reuters Code (005610.KS)

2023년 4월 4일

[음식료]

다시보는 잊혀진 기업

조상훈 연구위원
☎ 02-3772-2578
✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

조영권 연구원
☎ 02-3772-1539
✉ yk.cho@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (4월 3일)
68,600 원



목표주가
100,000 원 (유지)



상승여력
45.8%

- ◆ Bakery와 휴게소 하드캐리, Food는 경쟁력 강화에 초점
- ◆ SPC삼립도 마진 스프레드 개선 수혜주
- ◆ 올해 역대 최고 영업이익 달성 기대

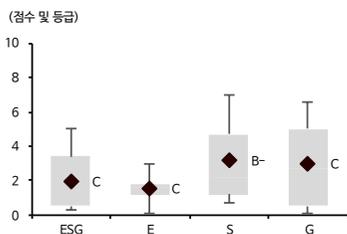


시가총액	592.0십억원
발행주식수	8.6백만주
유동주식수	1.8백만주(20.4%)
52주 최고가/최저가	95,900원/66,400원
일평균 거래량 (60일)	8,720주
일평균 거래액 (60일)	617백만원
외국인 지분율	2.99%
주요주주	
파리크라상 외 5인	73.57%
국민연금공단	5.01%
절대수익률	
3개월	-0.4%
6개월	-20.0%
12개월	-22.7%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-10.7%
6개월	-30.2%
12개월	-14.3%

주가



ESG 컨센서스



올해 Bakery와 휴게소가 하드캐리, Food는 경쟁력 강화에 초점

전년 포켓몬빵 출시에 따른 높은 기저에도 불구하고, 올해 Bakery 매출은 7.6% 증가하며 양호할 것으로 판단한다. 포켓몬빵은 주기적으로 시즌 상품을 출시하여 올해도 15%의 매출 성장을 기대한다. 특히 최근 경기 침체로 인해 상대적으로 가격대가 낮은 양산빵에 대한 판매량 성장 기대감이 높다. 지난 2년간 두 차례의 가격 인상에도 불구하고, 높은 가격 경쟁력과 오랜기간 구축해놓은 브랜드 파워는 불확실성이 높은 현재 큰 강점으로 부각될 것이다. 이외에도 소비 양극화 트렌드에 대응하여 프리미엄과 가성비 제품군을 모두 공략하고자 한다.

지난 3년동안 적자였던 브랜드/휴게소의 실적 회복도 기대된다. 리오프닝에 따라 traffic이 증가하며 연간 흑자 전환(2022 영업이익 -33억 → 2023E 42억)을 목전에 두고 있다.

Food의 경우 올해는 B2C 부문 점유율 확장에 초점을 두며 경쟁력을 강화해나갈 방침이다. 특히 편의점 내 SKU를 확장하며 매출을 끌어올릴 것이다. 유통은 고부가가치 핵심 사업을 집중 육성할 계획이다.

본격적인 마진 스프레드 개선 시점은 2Q23

지난해 하반기를 기점으로 주요 곡물 가격이 하락함에 따라 원가 부담이 점차 완화되고 있다. Lagging 효과와 달러 강세를 고려하면 4Q22까지는 원가 부담이 불가피했다. 다만 1Q23부터는 안정세에 접어들었다. 특히 동사 입장에서 부담이 컸던 소맥과 팥유는 이미 급등 이전의 수준으로 회귀했기 때문에, 2Q23부터는 제품 가격 인상, 곡물 가격 하락의 마진 스프레드 개선 효과를 누릴 수 있다.

올해 역대 최고 영업이익 달성 기대

기존 긍정적인 투자의견을 유지한다. 지난해 최악의 영업환경 속에서도 핵심 사업부의 호실적이 지속됐다. Bakery는 가격 인상과 메가 브랜드 육성 노력, Food는 카테고리 확장 및 온라인 채널 확장에 힘입어 올해 역대 최고 영업이익 달성이 가능하다. 또한 리오프닝에 따라 지난 3년간 부진했던 브랜드/휴게소 실적 회복이 기대된다. 휴게소는 Bakery 대비 브랜드력이 낮았던 Food 사업의 B2C 진출 플랫폼으로의 역할을 할 것으로 기대되어, 효용성이 높다고 전망한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	2,946.7	66.2	40.4	4,687	38,826	15.1	7.1	1.8	12.7	153.4
2022	3,314.5	89.5	53.2	6,170	45,093	11.6	6.3	1.6	14.7	134.6
2023F	3,619.3	103.5	67.0	7,760	51,812	8.8	5.8	1.3	16.0	118.0
2024F	3,906.5	116.7	77.1	8,934	59,046	7.7	5.5	1.2	16.1	104.5
2025F	4,216.6	127.3	84.6	9,809	67,155	7.0	5.2	1.0	15.5	92.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

SPC삼립 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	1Q23F			2023F			2024F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	797	795	(0.3)	3,605	3,619	0.4	3,904	3,907	0.1
영업이익	16	14	(8.3)	107	103	(3.5)	130	117	(10.3)
순이익	10	8	(21.1)	73	67	(8.9)	92	77	(16.4)
영업이익률	1.9	1.8		3.0	2.9		3.3	3.0	
순이익률	1.3	1.0		2.0	1.9		2.4	2.0	

자료: 신한투자증권

SPC삼립 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
유통사업	69.2	8,024	7.9	국내 식자재유통 업종 23F 평균 PER 6배 적용
Bakery 사업	693.8	80,403	79.5	국내외 제빵 및 베이커리 업종 23F 평균 PER 15배 적용
Food 사업	109.6	12,705	12.6	국내 식품 업종 23F 평균 PER 7배 적용
합계	872.7	101,133	100.0	
목표주가		100,000		
현재주가		68,600		
Upside (%)		45.8		

자료: 신한투자증권

SPC삼립 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	725	815	884	891	795	888	970	966	3,315	3,619	3,907
Bakery	175	204	212	240	192	218	227	257	831	895	957
Food	178	201	221	198	193	217	241	215	798	867	934
유통	347	394	439	442	381	426	474	464	1,622	1,745	1,885
기타	83	83	83	86	88	87	88	90	336	353	370
조정	(59)	(67)	(72)	(75)	(60)	(60)	(60)	(60)	(272)	(240)	(240)
전년대비 (%)	11.1	14.0	18.4	7.0	9.6	9.0	9.8	8.4	12.5	9.2	7.9
Bakery	8.7	26.8	35.3	18.9	10.0	7.0	7.0	7.0	22.1	7.6	7.0
Food	12.8	17.0	23.1	9.1	8.4	8.2	9.5	8.2	15.5	8.6	7.8
유통	9.9	7.5	2.5	17.6	10.0	8.0	8.0	5.0	9.1	7.6	8.0
기타	19.6	17.5	114.8	(35.3)	5.0	5.0	5.0	5.0	7.6	5.0	5.0
영업이익	14	24	23	29	14	26	28	35	90	103	117
Bakery	12	15	13	22	14	18	15	27	62	73	79
Food	1	5	6	3	4	7	9	5	14	25	27
유통	1	4	4	4	2	5	5	4	12	16	17
기타	1	1	0	0	1	1	1	0	2	3	2
영업이익률 (%)	1.9	2.9	2.6	3.3	1.8	2.9	2.9	3.7	2.7	2.9	3.0
Bakery	6.8	7.2	6.3	9.0	7.2	8.1	6.4	10.6	7.4	8.2	8.2
Food	0.4	2.4	2.5	1.5	2.0	3.2	3.7	2.3	1.7	2.9	2.9
유통	0.2	0.9	0.8	1.0	0.6	1.1	1.0	0.8	0.7	0.9	0.9
기타	0.6	0.6	0.6	0.4	0.9	0.8	1.3	0.2	0.5	0.8	0.6
세전이익	10	21	20	19	10	25	25	28	71	88	101
법인세	3	5	5	5	2	6	6	7	18	21	24
순이익	8	16	15	14	8	19	19	21	53	67	77
순이익률 (%)	1.1	2.0	1.7	1.6	1.0	2.1	2.0	2.2	1.6	1.9	2.0

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,223.0	1,295.4	1,388.9	1,477.8	1,580.2
유동자산	445.1	539.5	584.0	633.6	685.6
현금및현금성자산	5.3	6.0	13.8	21.1	28.8
매출채권	277.8	273.1	295.3	319.1	345.9
재고자산	131.8	244.8	261.9	279.9	297.8
비유동자산	777.9	755.9	804.9	844.3	894.6
유형자산	680.8	624.2	582.1	544.2	509.0
무형자산	15.7	19.2	19.5	19.9	20.7
투자자산	37.8	52.5	51.1	53.7	56.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	888.0	906.3	941.8	968.3	1,008.8
유동부채	577.2	649.5	685.0	711.5	743.9
단기차입금	188.3	231.3	242.9	255.1	267.8
매입채무	196.6	216.0	233.6	253.3	271.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	310.8	256.8	256.8	256.8	256.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	296.7	249.3	249.3	249.3	249.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	335.0	389.1	447.1	509.5	579.5
자본금	43.1	43.1	43.1	43.1	43.1
자본잉여금	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
기타자본	(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	422.2	484.7	554.6
지배주주지분	335.0	389.1	447.1	509.5	579.5
비지배주주지분	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	535.8	535.3	546.9	559.0	571.8
*순차입금(순현금)	513.9	523.8	527.6	532.4	536.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	96.9	47.8	139.5	142.8	144.3
당기순이익	40.5	53.2	67.0	77.1	84.6
유형자산상각비	90.0	90.1	89.1	87.7	86.3
무형자산상각비	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4
외화환산손실(이익)	0.3	(4.9)	(2.6)	(2.2)	(3.1)
자산처분손실(이익)	(0.7)	6.6	2.3	2.7	3.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(63.9)	(132.1)	(19.1)	(22.6)	(26.2)
(법인세납부)	(11.7)	(16.0)	(23.6)	(24.7)	(27.4)
기타	40.8	49.3	24.9	23.4	24.8
투자활동으로인한현금흐름	(47.3)	(35.4)	(52.5)	(55.6)	(58.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(38.9)	(43.3)	(48.7)	(51.5)	(53.3)
유형자산의감소	0.2	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.3)	(3.2)	(0.3)	(0.4)	(0.8)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(3.5)	(3.7)	(3.9)
기타	(8.3)	5.8	0.0	(0.0)	(0.1)
FCF	65.6	35.7	108.3	98.1	106.4
재무활동으로인한현금흐름	(56.4)	(12.3)	(79.2)	(79.9)	(78.5)
차입금의 증가(감소)	(2.7)	47.5	11.6	12.1	12.8
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.9)	(9.0)	(14.7)	(14.7)	(14.7)
기타	(47.8)	(50.8)	(76.1)	(77.3)	(76.6)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(6.6)	0.7	7.8	7.3	7.7
기초현금	11.9	5.3	6.0	13.8	21.1
기말현금	5.3	6.0	13.8	21.1	28.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

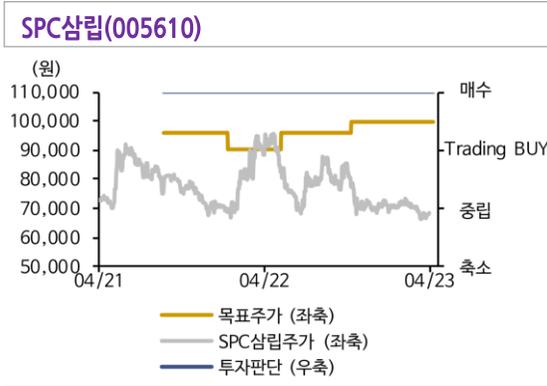
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,946.7	3,314.5	3,619.3	3,906.5	4,216.6
증감률 (%)	15.9	12.5	9.2	7.9	7.9
매출원가	2,473.9	2,794.2	3,012.3	3,243.5	3,496.9
매출총이익	472.8	520.4	606.9	663.0	719.7
매출총이익률 (%)	16.0	15.7	16.8	17.0	17.1
판매관리비	406.6	430.9	503.5	546.3	592.3
영업이익	66.2	89.5	103.5	116.7	127.3
증감률 (%)	29.4	35.3	15.6	12.8	9.1
영업이익률 (%)	2.2	2.7	2.9	3.0	3.0
영업외손익	(13.5)	(18.7)	(15.4)	(15.3)	(16.0)
금융손익	(8.0)	(14.0)	(10.2)	(10.2)	(9.1)
기타영업외손익	(5.2)	(4.5)	(5.2)	(5.1)	(6.8)
종속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	52.7	70.8	88.1	101.4	111.4
법인세비용	12.2	17.5	21.1	24.3	26.7
계속사업이익	40.5	53.2	67.0	77.1	84.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.5	53.2	67.0	77.1	84.6
증감률 (%)	흑전	31.5	25.8	15.1	9.8
순이익률 (%)	1.4	1.6	1.9	2.0	2.0
(지배주주)당기순이익	40.4	53.2	67.0	77.1	84.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총포괄이익	38.1	63.1	67.0	77.1	84.6
(지배주주)총포괄이익	38.1	63.1	67.0	77.1	84.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	157.6	181.0	194.0	205.8	215.0
증감률 (%)	10.4	14.8	7.2	6.1	4.5
EBITDA 이익률 (%)	5.3	5.5	5.4	5.3	5.1

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	4,690	6,170	7,760	8,934	9,809
EPS (지배순이익, 원)	4,687	6,170	7,760	8,934	9,809
BPS (자본총계, 원)	38,826	45,093	51,812	59,046	67,155
BPS (지배지분, 원)	38,826	45,093	51,812	59,046	67,155
DPS (원)	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
PER (당기순이익, 배)	15.1	11.6	8.8	7.7	7.0
PER (지배순이익, 배)	15.1	11.6	8.8	7.7	7.0
PBR (자본총계, 배)	1.8	1.6	1.3	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.8	1.6	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	7.1	6.3	5.8	5.5	5.2
배당성향 (%)	22.2	25.9	20.6	17.9	16.3
배당수익률 (%)	2.1	2.4	2.5	2.5	2.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.3	5.5	5.4	5.3	5.1
영업이익률 (%)	2.2	2.7	2.9	3.0	3.0
순이익률 (%)	1.4	1.6	1.9	2.0	2.0
ROA (%)	3.4	4.2	5.0	5.4	5.5
ROE (지배순이익, %)	12.7	14.7	16.0	16.1	15.5
ROIC (%)	6.3	8.5	9.8	11.3	12.5
안정성					
부채비율 (%)	265.0	232.9	210.7	190.0	172.7
순차입금비율 (%)	153.4	134.6	118.0	104.5	92.7
현금비율 (%)	0.9	0.9	2.0	3.0	3.9
이자보상배율 (배)	7.1	7.0	9.5	10.6	11.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	43.6	26.2	21.0	20.3	19.2
재고자산회수기간 (일)	14.2	20.7	25.6	25.3	25.0
매출채권회수기간 (일)	32.3	30.3	28.7	28.7	28.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 24일	매수	96,000	(21.8)	(14.7)
2022년 01월 13일	매수	90,000	(4.7)	6.6
2022년 05월 11일	매수	96,000	(17.7)	(8.3)
2022년 10월 13일	매수	100,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 조영권)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 03월 31일 기준)

매수 (매수)	94.50%	Trading BUY (중립)	3.44%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------