

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 95,000원  
현재가 (9/26) 66,500원

KOSPI (9/26)	2,462.97pt
시가총액	574십억원
발행주식수	8,629천주
액면가	5,000원
52주 최고가	85,700원
최저가	63,300원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	3.0%
배당수익률 (2023F)	2.7%

주주구성	
파리크라상 외 5인	73.57%
국민연금공단	5.01%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-4%	-26%
절대기준	-1%	-2%	-18%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	95,000	100,000	▼
EPS(23)	6,386	6,907	▼
EPS(24)	7,326	8,195	▼

SPC삼립 추가추이



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 추가 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)

## 3분기 실적 기대감 낮춰야

### 3Q23 실적이 시장 기대치 하회할 전망

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,792억원(-0.5% yoy), 220억원(-5.2% yoy)으로 추정되며 컨센서스(매출액: 9,468억원, 영업이익: 269억원)를 하회할 전망. 유통 부문은 양호할 것으로 예상되나 베이커리 매출이 줄고 푸드 수익성 하락세가 이어지며 다소 부진한 실적을 기록할 전망

### 유통 부문 양호한 반면, 베이커리와 푸드는 아쉬운 실적 기록할 듯

부문별로, 베이커리 매출액은 2,035억원(-4.1% yoy), 영업이익은 153억원(+14.0% yoy)으로 전망됨. 2분기에 이어 식빵과 햄버거번, 샌드위치 판매가 호조세를 나타낸 것으로 파악됨. 다만 사니 제품 유통 매출이 전년 대비 약 60억원 감소하고, 포켓몬빵 매출도 약 20억원 줄 것으로 예상되는 바, 부문 외형은 소폭 축소될 전망. 안정적인 투입 원가 흐름으로 영업이익률은 1.2%p(yoy) 개선 가능할 것으로 보여짐

유통 부문 매출액과 영업이익은 각각 4,481억원(+2.1% yoy), 45억원(+24.3% yoy)을 기록할 전망. 식자재 물동량이 증가하는 가운데, 저수익 거래처 축소, 원활한 가격 전가로 상반기에 이어 3분기도 좋은 흐름 지속될 전망. 푸드 부문은 매출액 2,159억원(-2.1% yoy), 영업이익 4억원(-92.2% yoy)으로 예상됨. 정부의 요청으로 7월부터 맥분 판가를 약 5% 인하했고, 계란 판가 하락, 채소 가격 상승 부담, 휴게소 수수료 상승 등을 고려하면 실적 약세 이어질 전망

### 단기 실적 기대감 제한적이나 중장기 성장 모멘텀 충분

포켓몬빵 기저 부담과 산리오빵의 수요 급감(2Q23 약 60억원 → 3Q23E 약 10억원)으로 베이커리 부문 실적 기대감이 축소되고, 푸드 부문 실적 안정화도 더딘 상황으로 판단됨. 이에 올해와 내년 실적 추정치를 하향 조정, 목표주가를 95,000원(기존 100,000원)으로 5% 하향함. 다만 태국 등 해외 진출을 모색하는 한편, 시화센터 증축(24년말 준공 예정)에 따른 중장기 성장 모멘텀이 유효해 매수 의견을 유지함

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,947	3,315	3,505	3,755	4,095
영업이익	66	90	98	106	121
세전이익	53	71	76	88	103
지배주주순이익	40	53	55	63	77
EPS(원)	4,687	6,170	6,386	7,326	8,915
증가율(%)	-424.7	31.6	3.5	14.7	21.7
영업이익률(%)	2.2	2.7	2.8	2.8	3.0
순이익률(%)	1.4	1.6	1.6	1.7	1.9
ROE(%)	12.7	14.7	13.5	13.9	15.1
PER	15.1	11.6	10.4	9.1	7.5
PBR	1.8	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.8	6.0	4.4	4.4	4.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

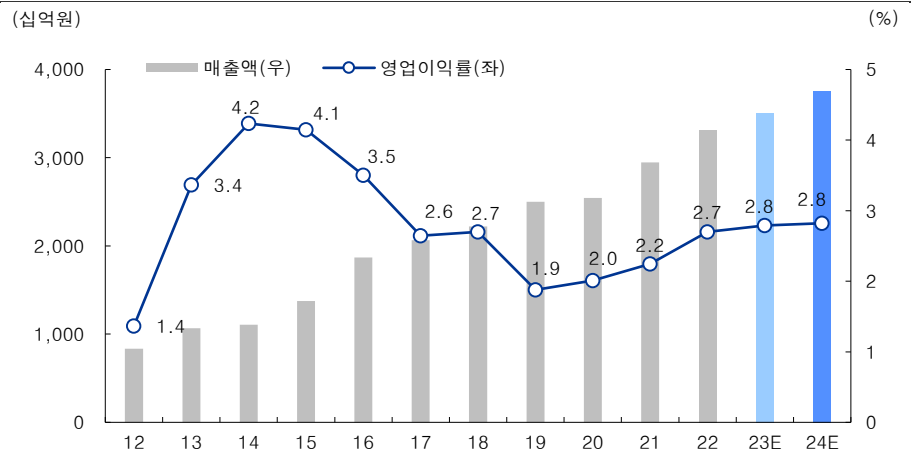
표 1. SPC삼립 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
<b>매출액</b>	<b>652.5</b>	<b>714.9</b>	<b>746.1</b>	<b>833.1</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>879.2</b>	<b>932.7</b>	<b>2,946.7</b>	<b>3,314.5</b>	<b>3,505.5</b>
베이커리	160.9	160.9	156.8	202.0	175.0	204.0	212.2	240.1	225.2	231.7	203.5	251.2	680.7	831.3	911.5
푸드	158.1	171.5	179.1	181.9	178.3	200.7	220.5	198.4	179.1	197.4	215.9	207.4	690.6	798.0	799.8
유통	315.4	366.5	389.3	414.9	346.7	394.1	438.8	442.1	424.1	435.4	448.1	458.5	1,486.1	1,621.8	1,766.0
기타	69.7	70.7	77.7	94.1	83.4	83.1	83.5	86.0	64.5	65.2	85.4	94.1	312.3	336.0	309.2
조정	-51.6	-54.8	-56.9	-59.7	-58.5	-67.0	-71.6	-75.4	-60.8	-68.1	-73.7	-78.4	-223.0	-272.5	-281.0
<b>YOY</b>	<b>10.5%</b>	<b>15.5%</b>	<b>13.4%</b>	<b>23.4%</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>-0.5%</b>	<b>4.6%</b>	<b>15.9%</b>	<b>12.5%</b>	<b>5.8%</b>
베이커리	9.2%	7.2%	1.0%	5.0%	8.7%	26.8%	35.3%	18.9%	28.7%	13.5%	-4.1%	4.6%	5.5%	22.1%	9.6%
푸드	3.3%	11.8%	10.6%	19.6%	12.8%	17.0%	23.1%	9.1%	0.4%	-1.6%	-2.1%	4.5%	11.3%	15.5%	0.2%
유통	15.5%	23.0%	21.0%	33.6%	9.9%	7.5%	12.7%	6.6%	22.3%	10.5%	2.1%	3.7%	23.5%	9.1%	8.9%
기타	7.2%	8.3%	12.0%	32.9%	19.6%	17.5%	7.4%	-8.6%	-22.6%	-21.6%	2.3%	9.4%	15.4%	7.6%	-8.0%
<b>영업이익</b>	<b>10.4</b>	<b>14.6</b>	<b>13.9</b>	<b>27.3</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>22.0</b>	<b>32.6</b>	<b>66.2</b>	<b>89.5</b>	<b>97.7</b>
베이커리	10.2	10.0	9.7	25.1	11.9	14.7	13.4	21.6	16.0	22.1	15.3	26.6	55.0	61.7	80.0
푸드	0.3	3.7	2.7	2.3	0.6	4.8	5.6	2.9	-2.4	-0.5	0.4	0.8	9.1	13.9	-1.7
유통	-0.4	0.9	0.7	0.8	0.5	3.6	3.6	4.2	2.0	4.2	4.5	5.0	2.1	12.0	15.7
기타	0.4	0.0	0.6	-1.0	0.5	0.5	0.5	0.3	0.9	1.0	1.4	0.5	0.0	1.8	3.7
조정	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.1	0.2	-0.3	0.4	-0.3	0.0	0.1	0.0
<b>YOY</b>	<b>52.9%</b>	<b>56.7%</b>	<b>4.6%</b>	<b>25.6%</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>-5.2%</b>	<b>11.7%</b>	<b>29.4%</b>	<b>35.3%</b>	<b>9.2%</b>
베이커리	25.2%	34.7%	19.7%	26.0%	17.0%	47.0%	38.2%	-13.8%	34.2%	50.2%	14.0%	23.0%	26.1%	12.2%	29.7%
푸드	흑전	흑전	2.7%	-10.6%	125.2%	29.5%	102.9%	24.7%	적전	적전	-92.2%	-71.4%	817.7%	53.5%	적전
유통	적전	-55.4%	-53.2%	715.8%	흑전	284.7%	396.5%	415.1%	282.4%	14.7%	24.3%	18.8%	-51.5%	472.4%	30.9%
기타	-59.9%	적전	-45.9%	적지	29.6%	흑전	-24.8%	흑전	73.2%	96.7%	187.6%	39.3%	-98.2%	3,956%	103.2%
<b>영업이익률(%)</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>3.3</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>2.5</b>	<b>3.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>
베이커리	6.3	6.2	6.2	12.4	6.8	7.2	6.3	9.0	7.1	9.5	7.5	10.6	8.1	7.4	8.8
푸드	0.2	2.2	1.5	1.3	0.4	2.4	2.5	1.5	-1.4	-0.3	0.2	0.4	1.3	1.7	-0.2
유통	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.9	0.8	1.0	0.5	1.0	1.0	1.1	0.1	0.7	0.9
기타	0.6	0.0	0.8	-1.0	0.6	0.6	0.6	0.4	1.4	1.5	1.6	0.5	0.0	0.5	1.2

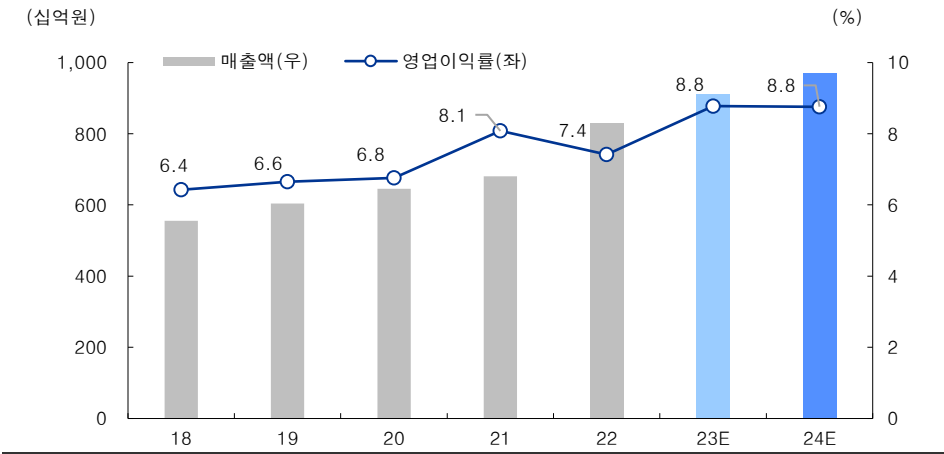
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



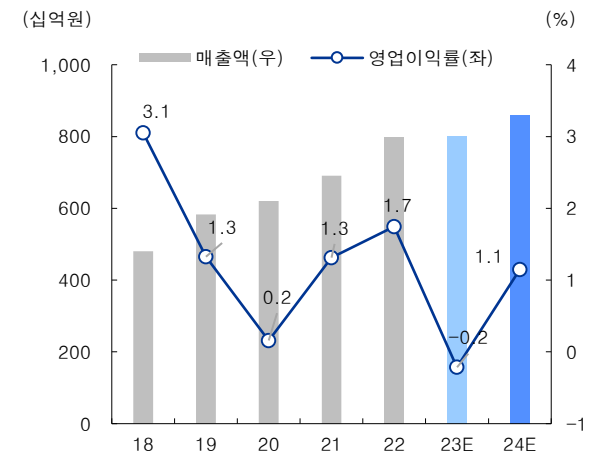
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 2. 베이커리 부문 실적 추이 및 전망



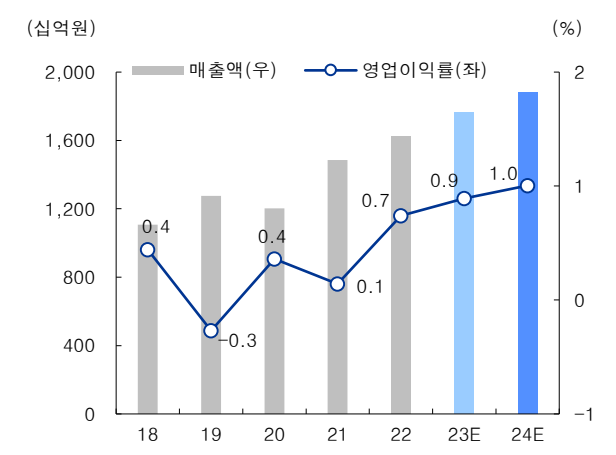
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 3. 푸드 부문 실적 추이 및 전망



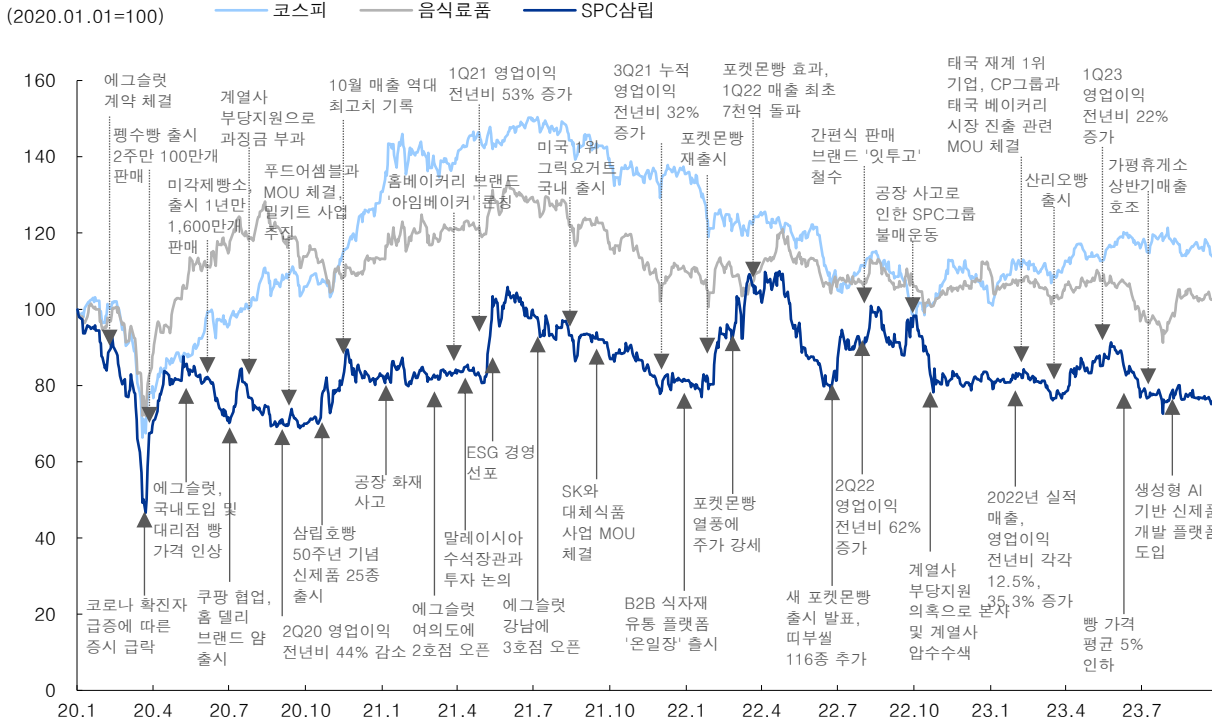
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 4. 유통 부문 실적 추이 및 전망



자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 5. SPC삼립 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: SPC삼립, 국내언론, IBK투자증권

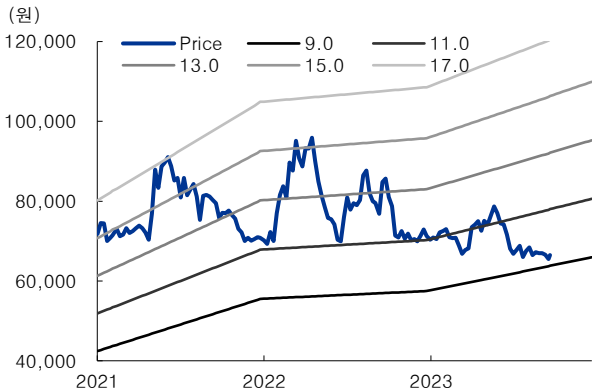
표 2. SPC삼립 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	7,061원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	13.3배	과거 2개년(2021-22) 동안 각 년도의 PER 배수 평균
적정주가	94,533원	12M forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>95,000원</b>	<b>기존 100,000원 대비 5.0% 하향</b>
현재주가	66,500원	(2023.09.26 종가)
<b>상승여력</b>	<b>42.9%</b>	

자료: IBK투자증권

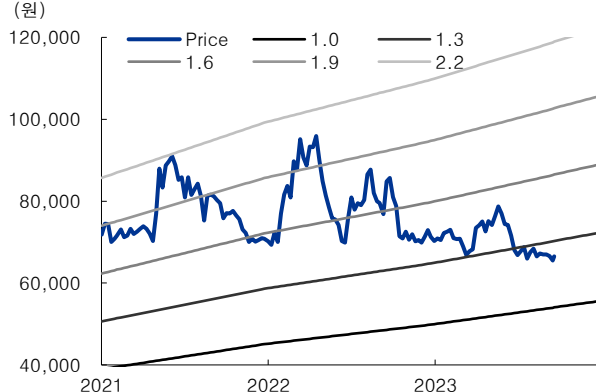
주: 낮아진 밸류에이션을 반영, Target PER을 '과거 5개년(2017-21) 평균치'에서 '과거 2개년(2021-22) 평균치'로 변경함

그림 6. SPC삼립 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 7. SPC삼립 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

SPC삼립 (005610)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,947	3,315	3,505	3,755	4,095
증가율(%)	15.9	12.5	5.8	7.1	9.1
매출원가	2,474	2,794	2,980	3,183	3,465
매출총이익	473	520	526	572	630
매출총이익률 (%)	16.1	15.7	15.0	15.2	15.4
판매비	407	431	428	466	509
판매비율(%)	13.8	13.0	12.2	12.4	12.4
영업이익	66	90	98	106	121
증가율(%)	29.4	35.3	9.2	8.4	13.9
영업이익률(%)	2.2	2.7	2.8	2.8	3.0
순금융손익	-8	-14	-14	-9	-9
이자손익	-9	-12	-16	-10	-8
기타	1	-2	2	1	-1
기타영업외손익	-5	-4	-7	-9	-9
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	53	71	76	88	103
법인세	12	18	19	22	26
법인세율	22.6	25.4	25.0	25.0	25.2
계속사업이익	40	53	57	66	77
중단사업손익	0	0	-2	-3	0
당기순이익	40	53	55	63	77
증가율(%)	-426.9	31.5	3.5	14.7	21.7
당기순이익률 (%)	1.4	1.6	1.6	1.7	1.9
지배주주당기순이익	40	53	55	63	77
기타포괄이익	-2	10	0	0	0
총포괄이익	38	63	55	63	77
EBITDA	158	181	182	175	181
증가율(%)	10.4	14.8	0.3	-3.4	3.2
EBITDA마진율(%)	5.4	5.5	5.2	4.7	4.4

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,687	6,170	6,386	7,326	8,915
BPS	38,826	45,093	49,844	55,479	62,609
DPS	1,500	1,700	1,800	1,900	2,000
밸류에이션(배)					
PER	15.1	11.6	10.4	9.1	7.5
PBR	1.8	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.8	6.0	4.4	4.4	4.1
성장성지표(%)					
매출증가율	15.9	12.5	5.8	7.1	9.1
EPS증가율	-424.7	31.6	3.5	14.7	21.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	2.4	2.7	2.9	3.0
ROE	12.7	14.7	13.5	13.9	15.1
ROA	3.4	4.2	4.3	4.8	5.7
ROIC	5.7	7.2	7.3	8.2	9.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	265.0	232.9	201.1	174.2	153.6
순차입금 비율(%)	139.1	122.1	53.3	40.5	32.8
이자보상배율(배)	7.1	7.0	5.7	8.5	10.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.3	12.0	12.7	13.2	13.3
재고자산회전율	25.7	17.6	14.4	14.9	15.1
총자산회전율	2.5	2.6	2.7	2.9	3.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	445	540	554	587	644
현금및현금성자산	5	6	9	9	8
유가증권	14	0	11	16	15
매출채권	278	273	280	290	325
재고자산	132	245	243	260	282
비유동자산	778	756	741	726	726
유형자산	681	624	597	576	563
무형자산	16	19	19	17	16
투자자산	38	53	59	62	68
자산총계	1,223	1,295	1,295	1,313	1,370
유동부채	577	649	641	595	573
매입채무및기타채무	197	216	205	190	174
단기차입금	188	231	219	190	174
유동성장기부채	0	0	30	30	31
비유동부채	311	257	224	239	256
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	30	0	-1	-4
부채총계	888	906	865	834	830
지배주주지분	335	389	430	479	540
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	405	454	515
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	335	389	430	479	540
비이자부채	403	425	616	615	629
총차입금	485	481	249	219	201
순차입금	466	475	229	194	177

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	97	48	111	98	74
당기순이익	40	53	55	63	77
비현금성 비용 및 수익	141	155	125	87	78
유형자산감가상각비	90	90	82	68	59
무형자산상각비	1	1	2	1	1
운전자본변동	-64	-132	-40	-42	-73
매출채권등의 감소	-50	-17	-27	-10	-35
재고자산의 감소	-41	-123	-4	-17	-22
매입채무등의 증가	49	36	7	-15	-16
기타 영업현금흐름	-20	-28	-29	-10	-8
투자활동 현금흐름	-47	-35	-72	-60	-61
유형자산의 증가(CAPEX)	-39	-43	-52	-47	-46
유형자산의 감소	0	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-14	-3	-4	-7
기타	-8	20	-17	-9	-8
재무활동 현금흐름	-56	-12	-37	-39	-14
차입금의 증가(감소)	29	0	0	-1	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-85	-12	-37	-38	-11
기타 및 조정	-1	0	1	1	0
현금의 증가	-7	1	3	0	-1
기초현금	12	5	6	9	9
기말현금	5	6	9	9	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)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
Trading Buy (중립)	0	0
중립	8	5.6
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

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

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	-32.88	-30.20					
	2023.09.26	매수	95,000							