

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가	74,000원
현재가 (1/3)	52,500원

KOSPI (1/3)	2,441.92pt
시가총액	453십억원
발행주식수	8,629천주
액면가	5,000원
52주 최고가	65,500원
최저가	44,200원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률 (2024F)	3.6%

주주구성	
파리크라상 외 5 인	73.57%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	7%	-10%
절대기준	10%	-6%	-15%

	현재	변동	
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	74,000	74,000	-
EPS(24)	9,149	8,993	▲
EPS(25)	6,309	6,098	▲

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)

푸드 부문 기저효과

4Q24 양호한 실적 전망

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,688억원(-0.9% yoy), 310억원(+12.6% yoy)으로 컨센서스(9,088억원 / 316억원)에 대체로 부합할 전망이다. 베이커리와 유통 부문의 부진이 이어지겠지만 푸드 부문 기저효과로 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다.

푸드 부문이 전사 이익 성장 견인할 듯

부문별로, 베이커리 매출은 2,560억원(+1.1% yoy), 영업이익은 212억원(-4.4% yoy)으로 전망된다. 소비 심리 위축 영향으로 외형 성장 기대감이 제한적이다. 샌드위치와 햄버거번 판매는 양호하나 양산빵과 호빵 판매량은 전년 수준에 그칠 전망이다. 또 원부자재 가격 부담도 이어진 것으로 파악된다.

푸드 부문 매출액과 영업이익은 각각 1,820억원(-4.1% yoy), 51억원(+130.6% yoy)으로 전망된다. 소비 위축에 따른 B2C 채널 판매 부진 여파로 매출 감소 불가피할 전망이다. 다만 휴게소 관련 운영비용(인건비, 전기세 등) 상승으로 부진했던 4Q23 실적에 대한 기저효과로 이익 증가폭은 클 것으로 예상된다. 원맥 매입 비용 하락 및 육가공과 계란 등 신선 식품 수익성 개선 흐름도 긍정적이다. 유통 부문은 인건비 상승으로 소폭 감익 예상되나 기타 부문은 물류와 급식 관련 신규 수주에 기인, 실적 호조세 이어질 전망이다.

중장기 베이커리 수출 확대 기대

주력 사업부인 베이커리 부문의 실적 감소세가 이어지고 있는 점은 단기 우려 요인이다. 다만 지난달 미국 코스트코에 약과 초도 물량 납품을 시작했고, 중장기적으로 SPC그룹의 미국 제빵 공장 설립에 따른 수출 확대 여지도 유효하다고 판단된다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가 74,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,394	3,509	3,719
영업이익	90	92	97	105	115
세전이익	71	64	96	76	83
지배주주순이익	53	50	79	54	63
EPS(원)	6,170	5,821	9,149	6,309	7,308
증가율(%)	31.6	-5.7	57.2	-31.0	15.8
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.9	3.0	3.1
순이익률(%)	1.6	1.5	2.3	1.5	1.7
ROE(%)	14.7	12.4	17.5	10.8	11.5
PER	11.6	10.8	5.5	8.3	7.2
PBR	1.6	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.2	4.6	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

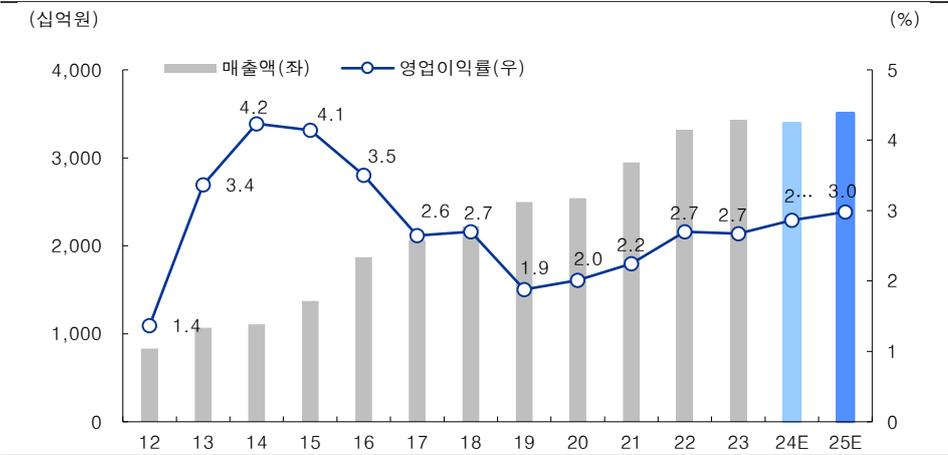
표 1. SPC삼립 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	832.1	861.5	862.6	877.1	830.6	849.4	845.2	868.8	850.7	876.5	883.3	899.0	3,433.3	3,394.1	3,509.4
베이커리	225.2	231.7	211.2	253.2	216.1	224.5	215.4	256.0	226.5	233.5	225.3	267.5	921.2	912.1	952.9
푸드	179.1	197.4	198.9	189.8	178.9	184.8	187.3	182.0	181.6	192.0	194.8	187.5	765.3	733.1	755.9
유통	424.1	435.4	452.7	433.8	430.2	438.9	434.2	427.3	434.9	445.9	451.1	438.0	1,746.0	1,730.6	1,769.9
기타	64.5	65.2	67.9	70.3	68.8	70.0	72.4	75.6	73.8	75.9	78.2	81.0	267.8	286.8	308.8
조정	-60.8	-68.1	-68.1	-70.0	-63.4	-68.8	-64.1	-72.1	-66.2	-70.9	-66.1	-75.0	-267.0	-268.4	-278.2
YOY	14.8%	5.7%	-2.4%	-1.6%	-0.2%	-1.4%	-2.0%	-0.9%	2.4%	3.2%	4.5%	3.5%	3.6%	-1.1%	3.4%
베이커리	28.7%	13.5%	-0.5%	5.5%	-4.0%	-3.1%	2.0%	1.1%	4.8%	4.0%	4.6%	4.5%	10.8%	-1.0%	4.5%
푸드	0.4%	-1.6%	-9.8%	-4.3%	-0.1%	-6.4%	-5.9%	-4.1%	1.5%	3.9%	4.0%	3.0%	-4.1%	-4.2%	3.1%
유통	22.3%	10.5%	3.2%	-1.9%	1.4%	0.8%	-4.1%	-1.5%	1.1%	1.6%	3.9%	2.5%	7.7%	-0.9%	2.3%
기타	-22.6%	-21.6%	-18.7%	-18.3%	6.7%	7.4%	6.6%	7.6%	7.2%	8.5%	8.0%	7.1%	-20.3%	7.1%	7.7%
영업이익	16.6	26.5	21.1	27.6	17.3	27.0	21.9	31.0	19.6	28.9	23.8	32.4	91.7	97.2	104.7
베이커리	16.0	22.1	16.2	22.2	12.9	19.3	14.0	21.2	14.0	20.5	15.1	22.5	76.5	67.5	72.2
푸드	-2.4	-0.5	-0.3	2.2	-0.4	2.6	3.7	5.1	1.1	3.1	4.1	4.9	-1.1	11.1	13.1
유통	2.0	4.2	4.0	2.3	3.5	3.6	2.6	2.1	3.9	4.0	3.6	3.1	12.5	11.9	14.6
기타	0.9	1.0	0.8	1.1	1.3	1.6	1.5	2.0	1.5	1.9	1.8	2.2	3.8	6.4	7.4
조정	0.2	-0.3	0.4	-0.2	0.0	-0.2	0.0	0.5	-1.0	-0.6	-0.7	-0.2	0.0	0.4	-2.6
YOY	22.4%	12.7%	-9.2%	-5.7%	4.0%	1.9%	4.0%	12.6%	13.1%	7.1%	8.9%	4.3%	2.5%	6.0%	7.7%
베이커리	34.2%	50.2%	20.9%	2.6%	-19.4%	-12.7%	-13.3%	-4.4%	8.8%	6.4%	7.5%	5.8%	24.1%	-11.8%	6.9%
푸드	적전	적전	적전	-23.7%	적지	흑전	흑전	130.6%	흑전	16.2%	9.7%	-4.4%	적전	흑전	18.8%
유통	282.4%	14.7%	10.0%	-46.1%	74.5%	-14.1%	-34.5%	-6.6%	10.7%	12.0%	38.8%	43.5%	3.6%	-4.8%	23.2%
기타	73.2%	96.7%	77.8%	222.3%	47.9%	61.1%	77.6%	87.5%	20.0%	17.9%	19.8%	7.1%	108.5%	69.3%	15.4%
영업이익률(%)	2.0	3.1	2.4	3.1	2.1	3.2	2.6	3.6	2.3	3.3	2.7	3.6	2.7	2.9	3.0
베이커리	7.1	9.5	7.7	8.8	6.0	8.6	6.5	8.3	6.2	8.8	6.7	8.4	8.3	7.4	7.6
푸드	-1.4	-0.3	-0.2	1.2	-0.2	1.4	2.0	2.8	0.6	1.6	2.1	2.6	-0.1	1.5	1.7
유통	0.5	1.0	0.9	0.5	0.8	0.8	0.6	0.5	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
기타	1.4	1.5	1.2	1.5	1.9	2.3	2.1	2.7	2.1	2.5	2.3	2.7	1.4	2.2	2.4

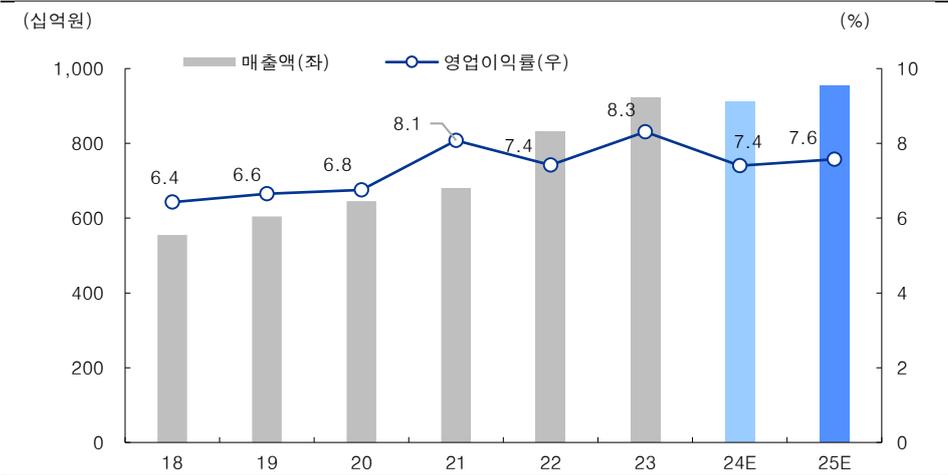
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



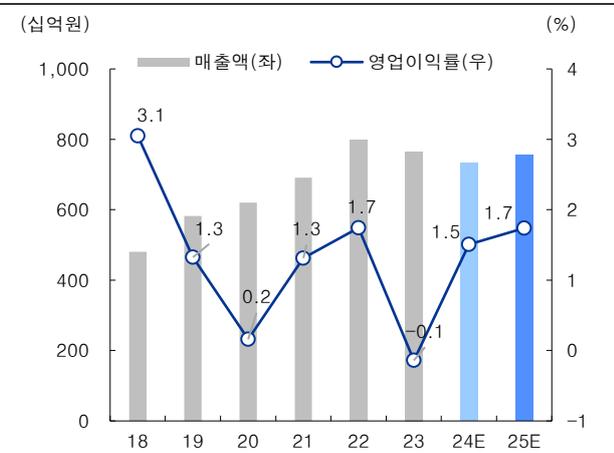
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 2. 베이커리 부문 실적 추이 및 전망



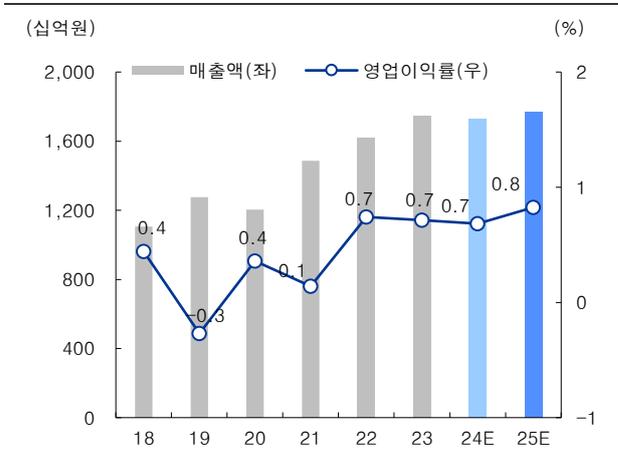
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 3. 푸드 부문 실적 추이 및 전망



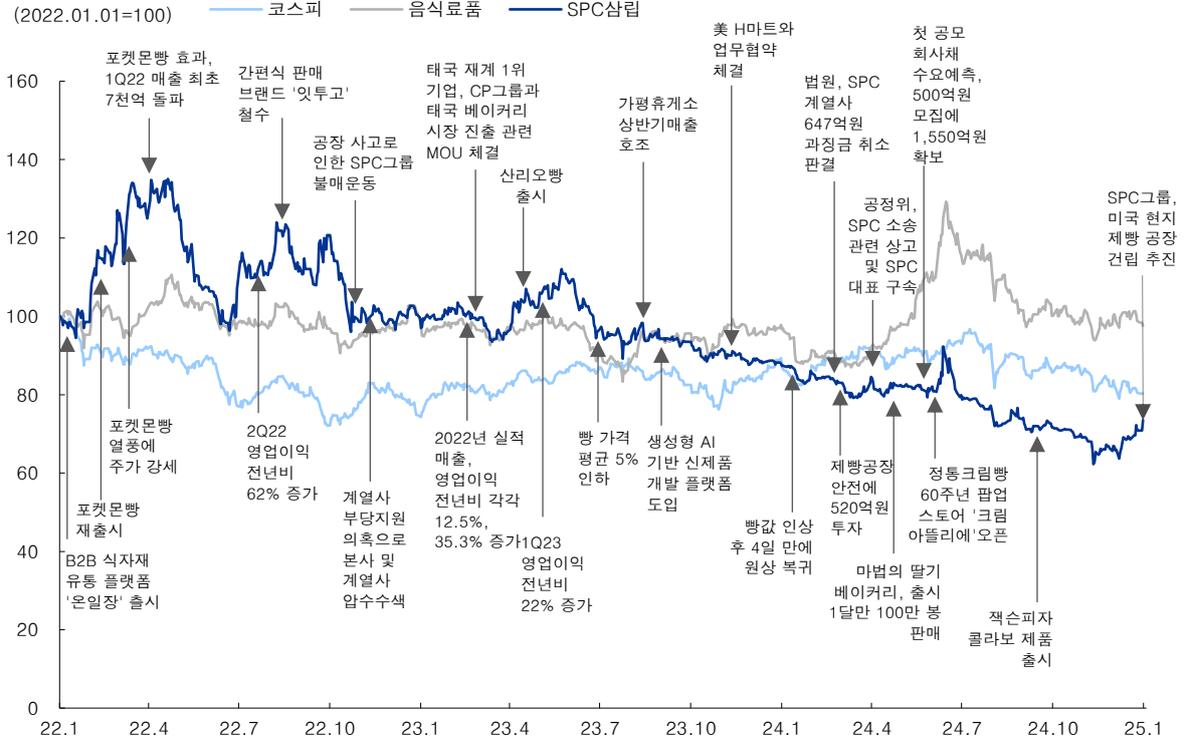
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 4. 유통 부문 실적 추이 및 전망



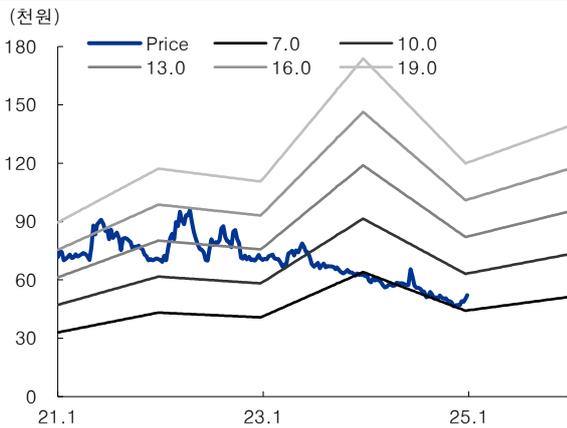
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 5. SPC삼립 주가 추이 및 이벤트 정리



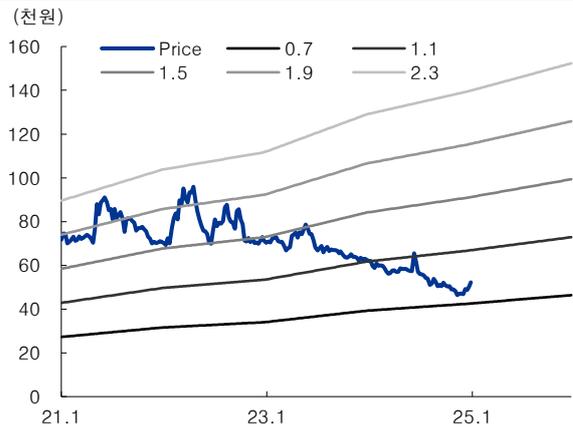
자료: SPC삼립, 국내언론, IBK투자증권

그림 6. SPC삼립 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 7. SPC삼립 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

SPC삼립 (005610)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,394	3,509	3,719
증가율(%)	12.5	3.6	-1.1	3.4	6.0
매출원가	2,794	2,899	2,853	2,947	3,118
매출총이익	520	534	541	563	601
매출총이익률 (%)	15.7	15.6	15.9	16.0	16.2
판매비	431	442	444	458	486
판매비율(%)	13.0	12.9	13.1	13.1	13.1
영업이익	90	92	97	105	115
증가율(%)	35.3	2.5	6.0	7.7	9.5
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.9	3.0	3.1
순금융손익	-14	-16	-13	-15	-17
이자손익	-12	-16	-13	-16	-16
기타	-2	0	0	1	-1
기타영업외손익	-4	-12	12	-13	-14
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	71	64	96	76	83
법인세	18	13	17	19	20
법인세율	25.4	20.3	17.7	25.0	24.1
계속사업이익	53	50	79	57	63
중단사업손익	0	0	0	-3	0
당기순이익	53	50	79	54	63
증가율(%)	31.5	-5.7	57.2	-31.0	15.8
당기순이익률 (%)	1.6	1.5	2.3	1.5	1.7
지배주주당기순이익	53	50	79	54	63
기타포괄이익	10	-8	0	0	0
총포괄이익	63	43	79	54	63
EBITDA	181	184	186	176	176
증가율(%)	14.8	1.5	1.2	-5.5	0.0
EBITDA마진율(%)	5.5	5.4	5.5	5.0	4.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,170	5,821	9,149	6,309	7,308
BPS	45,093	48,559	56,085	60,703	66,226
DPS	1,700	1,700	1,800	1,900	2,200
밸류에이션(배)					
PER	11.6	10.8	5.5	8.3	7.2
PBR	1.6	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.2	4.6	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	12.5	3.6	-1.1	3.4	6.0
EPS증가율	31.6	-5.7	57.2	-31.0	15.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	2.7	3.6	3.6	4.2
ROE	14.7	12.4	17.5	10.8	11.5
ROA	4.2	3.9	6.2	4.4	5.0
ROIC	7.2	6.7	10.8	7.3	8.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	232.9	208.8	154.8	138.5	125.9
순차입금 비율(%)	122.1	99.8	72.7	68.7	60.9
이자보상배율(배)	7.0	5.2	6.5	5.5	5.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.0	11.4	11.2	11.8	11.4
재고자산회전율	17.6	14.6	15.5	16.5	17.0
총자산회전율	2.6	2.7	2.7	2.8	2.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	540	586	528	565	613
현금및현금성자산	6	6	6	7	14
유가증권	0	14	16	16	17
매출채권	273	327	278	315	339
재고자산	245	224	213	211	226
비유동자산	756	708	705	685	678
유형자산	624	584	569	546	532
무형자산	19	19	18	17	16
투자자산	53	40	53	54	59
자산총계	1,295	1,294	1,233	1,249	1,291
유동부채	649	683	508	485	482
매입채무및기타채무	216	243	191	171	170
단기차입금	231	227	143	153	151
유동성장기부채	0	30	0	0	1
비유동부채	257	191	241	240	238
사채	0	0	70	70	70
장기차입금	30	0	0	-1	-4
부채총계	906	875	749	725	719
지배주주지분	389	419	484	524	571
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	461	501	548
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	389	419	484	524	571
비이자부채	425	437	375	342	340
총차입금	481	438	374	383	379
순차입금	475	418	352	360	348

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	123	195	82	99
당기순이익	53	50	79	54	63
비현금성 비용 및 수익	155	161	147	99	92
유형자산감가상각비	90	90	87	70	60
무형자산상각비	1	2	2	1	1
운전자본변동	-132	-52	-10	-55	-40
매출채권등의 감소	-17	-74	29	-37	-25
재고자산의 감소	-123	7	2	2	-15
매입채무등의 증가	36	45	-31	-20	-1
기타 영업현금흐름	-28	-36	-21	-16	-16
투자활동 현금흐름	-35	-50	-70	-52	-56
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-49	-53	-47	-46
유형자산의 감소	5	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-14	1	-14	-2	-6
기타	20	-1	-3	-3	-4
재무활동 현금흐름	-12	-72	-126	-30	-36
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-1	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-72	-126	-29	-33
기타 및 조정	0	-1	1	1	0
현금의 증가	1	0	0	1	7
기초현금	5	6	6	6	7
기말현금	6	6	6	7	14

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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

