

SPC 삼립 (005610)

BUY (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(유지)
종가(2023/07/03)	68,700 원
상승여력	60.1 %

Stock Indicator	
자본금	43십억원
발행주식수	863만주
시가총액	593십억원
외국인지분율	3.0%
52 주 주가	66,400~88,000 원
60 일평균거래량	11,549 주
60 일평균거래대금	0.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	0.1	-0.3	-9.6
상대수익률	-10.8	-5.1	-17.6	-22.5



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,315	3,708	3,844	3,980
영업이익(십억원)	90	105	117	127
순이익(십억원)	53	66	77	85
EPS(원)	6,170	7,653	8,926	9,814
BPS(원)	45,093	52,296	60,772	70,137
PER(배)	11.6	9.0	7.7	7.0
PBR(배)	1.6	1.3	1.1	1.0
ROE(%)	14.7	15.7	15.8	15.0
배당수익률(%)	2.4	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	4.8	3.4	2.7	2.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

2Q23 Preview

2Q23 Preview

SPC 삼립의 2Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,176 억원 (+12.6% YoY), 255 억원 (+8.5% YoY)으로 추정한다. 여전히 높은 수준의 원재료 투입이 마진개선 일부를 제한하나, 주요 카테고리인 베이커리부문의 물량 성장과 유통부문 수익개선이 주효함에 따른 시장기대치 상향조정이 예상된다.

베이커리 매출액은 신제품 효과 등이 이어지면서 +10.0% YoY 의 성장을 시현할 전망이다. 캐릭터제품 출시 시기가 22 년 2 월말이었음을 감안한 베이스효과는 1Q23 까지였으나 초기대비 월별 판매량이 확대된 상황이며 추가적으로 B2B 및 B2C 식사대용 일반빵 소비가 증가하면서 영업실적 개선세를 이끌어내는 것으로 판단한다. 2H23 제품가격 일부 조정효과가 발생하나 최근 판매량 호조 흐름을 감안시 전사 영업실적에의 (-)영향은 현재 눈높이에서 제한적인 수준으로 예상된다.

푸드부문은 소맥 등 원재료가격, 돈육가격 상승 등 원가요인에 따른 마진 부담이 이어지고 있다. 그러나 휴게소 등 이전대비 영업환경이 개선된 여타 사업부문을 통해 영업실적에의 부정적 영향을 축소하고 있다는 측면이 긍정적이다. 23 년 푸드부문의 영업전략이 B2C 중심의 외형 확대에 집중되어있어 마진에 대한 일부 우려가 가능한 상황임에도 불구하고, 베이커리 수익개선을 통한 선순환구조를 고려시 단기 영업실적 눈높이에 대한 상향조정 기대 또한 유효하다.

유통 및 물류부문 (GFS)의 경우 수요증가 기반의 물동량 확대가 수익성 개선으로 이어지고 있다. 유류비 상승관련 낮은 베이스 영향에 따른 기저효과가 지속될 것으로 예상된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 110,000 원 유지

베이커리사업 특성상 원재료 스프레드 개선에 대한 업종 관심도와 유사한 궤의 주가 흐름을 보이나, 최근 SPC 삼립의 성장동력은 물량 확대 및 이에 따른 레버리지 개선임에 주목할 필요가 있다. 주요 사업부문의 외형성장세가 견조한 상황에서 맥분 등 주요 원재료의 투입원가 축소반영 시기 지연은 이익레벨 상승에 대한 기대의 일부를 상쇄하나, 전사 영업실적에 대한 우려요인으로 보기는 어렵다. 향후 영업실적 개선 가시화 정도에 따라 구조적 체력개선을 기반으로 한 프리미엄 재확대도 가능할 것으로 판단한다.

(단위: 십억원)	2Q23E	2Q22	YoY (% , %p)	2Q23C	diff (% , %p)
매출액	917.6	814.9	12.6	889.6	3.2
영업이익	25.5	23.5	8.5	24.8	2.9
영업이익률 %	2.8	2.9	(0.1)	2.8	(0.0)
세전이익	21.2	20.9	1.4	22.1	(4.1)
세전이익률 %	2.3	2.6	(0.3)	2.5	(0.2)

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 7 월 3 일 기준

표 1. SPC 삼립 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	724.8	814.9	883.5	891.3	832.1	917.6	1,004.7	953.4	3,314.6	3,707.8	3,843.9
BAKERY	175.0	204.0	212.2	240.1	225.2	224.4	228.1	255.7	831.3	933.5	977.9
FOOD	178.3	200.7	220.5	198.4	179.1	209.0	231.6	204.6	798.0	824.4	863.0
맥분	41.1	47.1	46.5	45.1	43.1	49.5	47.7	46.3	179.9	186.6	191.7
육가공	21.7	22.9	25.6	23.1	21.2	24.7	26.9	24.0	93.3	96.8	102.2
신선식품	41.1	48.4	49.7	44.3	42.7	51.8	53.2	47.4	183.5	195.1	208.8
기타	74.4	82.3	98.6	85.9	72.0	83.0	103.8	86.9	341.3	345.8	360.3
유통	346.7	394.1	438.8	442.1	424.1	465.0	526.6	464.2	1,621.8	1,880.0	1,936.4
물류	83.4	83.1	83.5	86.0	64.5	66.5	67.6	68.8	336.0	267.4	275.5
Adj.	(58.5)	(67.0)	(71.6)	(75.4)	(60.8)	(73.1)	(74.1)	(68.2)	(272.5)	(276.2)	(291.6)
YoY %	11.1%	14.0%	18.4%	7.0%	14.8%	12.6%	13.7%	7.0%	12.5%	11.9%	3.7%
BAKERY	8.7%	26.8%	35.3%	18.9%	28.7%	10.0%	7.5%	6.5%	22.1%	12.3%	4.8%
FOOD	12.8%	17.0%	23.1%	9.1%	0.4%	4.2%	5.0%	3.1%	15.5%	3.3%	4.7%
맥분	31.8%	48.7%	38.7%	5.0%	5.1%	5.0%	2.5%	2.5%	29.1%	3.7%	2.8%
육가공	20.9%	18.2%	16.8%	-0.1%	-2.3%	8.0%	5.0%	4.0%	13.3%	3.8%	5.5%
신선식품	5.4%	12.5%	13.9%	-7.5%	4.1%	7.0%	7.0%	7.0%	5.7%	6.3%	7.0%
유통	9.9%	7.5%	2.5%	17.6%	22.3%	18.0%	20.0%	5.0%	9.1%	15.9%	3.0%
물류	19.6%	17.5%	114.8%	-35.3%	-22.6%	-20.0%	-19.0%	-20.0%	7.6%	-20.4%	3.0%
연결 영업이익	13.6	23.5	23.2	29.2	16.6	25.5	27.4	35.3	89.5	104.9	117.3
BAKERY	11.9	14.7	13.4	21.6	16.0	15.7	15.3	26.3	61.7	73.3	77.1
FOOD	0.6	4.8	5.6	2.9	(2.4)	4.3	6.6	3.8	13.9	12.3	18.6
맥분	6.2	4.2	4.5	3.8	2.9	4.0	3.8	3.7	18.7	14.4	16.3
육가공	(0.3)	0.4	1.1	0.6	(0.5)	0.0	0.5	0.4	1.7	0.4	1.7
신선식품	(1.0)	0.5	(1.9)	(1.1)	(1.8)	0.5	0.0	0.1	(3.5)	(1.2)	1.5
기타	(4.2)	(0.2)	1.9	(0.4)	(3.0)	(0.2)	2.3	(0.4)	(3.0)	(1.3)	(0.9)
유통	0.5	3.6	3.6	4.2	2.0	4.2	4.5	4.2	12.0	14.9	17.4
물류	0.5	0.5	0.5	0.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.8	4.1	4.1
YoY %	30.2%	61.5%	66.9%	7.1%	22.4%	8.5%	18.3%	20.8%	35.3%	17.2%	11.9%
OPM %	1.9%	2.9%	2.6%	3.3%	2.0%	2.8%	2.7%	3.7%	2.7%	2.8%	3.1%
BAKERY	6.8%	7.2%	6.3%	9.0%	7.1%	7.0%	6.7%	10.3%	7.4%	7.9%	7.9%
FOOD	0.4%	2.4%	2.5%	1.5%	-1.4%	2.1%	2.9%	1.8%	1.7%	1.5%	2.2%
맥분	15.1%	8.9%	9.7%	8.5%	6.7%	8.0%	8.0%	8.0%	10.4%	7.7%	8.5%
육가공	-1.6%	1.6%	4.1%	2.8%	-2.5%	0.0%	2.0%	1.5%	1.8%	0.4%	1.7%
신선식품	-2.4%	1.0%	-3.8%	-2.6%	-4.3%	1.0%	0.0%	0.3%	-1.9%	-0.6%	0.7%
유통	0.2%	0.9%	0.8%	1.0%	0.5%	0.9%	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.9%
물류	0.6%	0.6%	0.6%	0.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	0.5%	1.5%	1.5%

자료: SPC 삼립, 하이투자증권 리서치본부

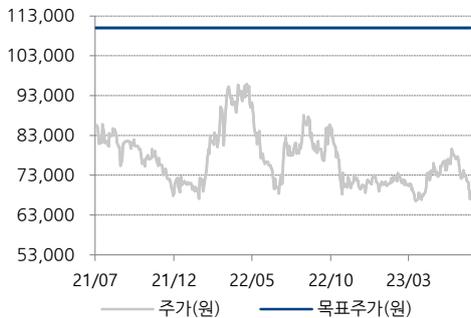
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(단위:십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	540	583	717	857	매출액	3,315	3,708	3,844	3,980
현금 및 현금성자산	6	88	204	327	증가율(%)	12.5	11.9	3.7	3.5
단기금융자산	5	5	5	5	매출원가	2,794	3,073	3,163	3,274
매출채권	276	334	346	358	매출총이익	520	634	680	706
재고자산	245	148	154	159	판매비와관리비	431	529	563	578
비유동자산	756	721	671	625	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	624	590	540	494	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	19	19	19	20	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,295	1,304	1,388	1,482	영업이익	90	105	117	127
유동부채	649	596	607	620	증가율(%)	35.3	17.2	11.9	8.5
매입채무	216	241	249	260	영업이익률(%)	2.7	2.8	3.1	3.2
단기차입금	231	150	150	150	이자수익	1	1	1	1
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	13	19	18	18
비유동부채	257	257	257	257	지분법이익(손실)	0	0	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-2	-	-
장기차입금	30	30	30	30	세전계속사업이익	71	86	101	111
부채총계	906	853	864	877	법인세비용	18	20	24	26
자배주주지분	389	451	524	605	세전계속이익률(%)	2.1	2.3	2.6	2.8
자본금	43	43	43	43	당기순이익	53	66	77	85
자본잉여금	13	13	13	13	순이익률(%)	1.6	1.8	2.0	2.1
이익잉여금	364	417	480	551	자배주주귀속 순이익	53	66	77	85
기타자본항목	-38	-38	-38	-38	기타포괄이익	10	10	10	10
비자배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	63	76	87	95
자본총계	389	451	524	605	자배주주귀속총포괄이익	63	76	87	95

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	48	262	201	211	주당지표(원)				
당기순이익	53	66	77	85	EPS	6,170	7,653	8,926	9,814
유형자산감가상각비	90	91	92	92	BPS	45,093	52,296	60,772	70,137
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	16,773	18,361	19,761	20,682
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-	DPS	1,700	1,700	1,700	1,700
투자활동 현금흐름	-35	-41	-41	-41	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-43	-50	-50	-50	PER	11.6	9.0	7.7	7.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	1.6	1.3	1.1	1.0
금융상품의 증감	11	-	-	-	PCR	4.3	3.7	3.5	3.3
재무활동 현금흐름	-12	-146	-65	-65	EV/EBITDA	4.8	3.4	2.7	2.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	14.7	15.7	15.8	15.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	5.5	5.3	5.5	5.6
배당금지급	-9	-14	-14	-14	부채비율	232.9	189.0	164.7	144.9
현금및현금성자산의증감	1	82	116	123	순부채비율	64.2	19.1	-5.7	-25.2
기초현금및현금성자산	5	6	88	204	매출채권회전율(x)	11.9	12.2	11.3	11.3
기말현금및현금성자산	6	88	204	327	재고자산회전율(x)	17.6	18.9	25.5	25.4

자료 : SPC 삼립, 하이투자증권 리서치본부

SPC 삼립
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2023-07-04	Buy	110,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 리서치본부 투자비율 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	95.4%	4.6%	-