

SPC삼립 (005610)

2024.01.10

4Q23 Preview

[음식료] 이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com
[RA] 이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

4Q23 Preview

SPC삼립의 4Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,466억원 (+6.2% YoY), 325억원 (+11.3% YoY)으로 추정한다. 베이커리부문의 높은 베이스효과에도 일반빵 매출액 확대 및 시즌제품 성장, 맥분 수익개선 등에 따라 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현이 예상된다.

베이커리 매출액 성장률은 +2.5% YoY 수준을 시현할 전망이다. 캐릭터제품 출시 시기 (22년 2월말)를 감안한 베이스 부담에도 B2B 및 B2C 식사대용 일반빵 소비 증가 및 겨울 시즌성제품 성장이 (-)영향을 상쇄할 것으로 판단한다.

푸드는 이전대비 영업환경이 개선된 사업부문을 통해 영업실적에의 부정적 영향이 상쇄되고 있다. 소맥, 계란 등 원재료가격 부담이 존재했던 부문의 수익은 일부 개선 추세다. 특히 4Q23 이후 맥분은 최근 스프레드 흐름을 고려시 안정적인 수준으로 회복했으며, 이에 따른 24년 수익개선이 기대된다.

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

투자의견 BUY, 목표주가 95,000원으로 조정

22년 이후 SPC삼립의 추가 성장동력은 베이커리부문의 물량 확대 및 이에 따른 레버리지 개선이었으나, 신제품관련 확대속도 둔화 및 사업 특성에 따른 원재료 스프레드 개선 지연에 대한 아쉬움, 그룹사 안전사고 이슈 발생이 (-)요인으로 작용한 바 있다. 추가 성장동력 가시화가 필요한 시기로 target multiple 조정에 따라 목표주가를 11만원에서 95,000원으로 조정한다.

다만 베이커리 물량과 관련한 베이스 부담은 겨울 성수기 제품 판매 흐름 및 최근 시장이 확대되고 있는 식사대용의 수요 증가 속도에 따라 상쇄되고 있으며, 안전이슈 또한 적극적인 투자집행을 통해 안전설비 확충과 환경개선 이행 등 상황 타계관련 대책이 관련 여건 개선으로 가시화되는 부분을 긍정적으로 해석할 필요가 있다. 따라서 향후 성장동력 재장착 및 영업실적에의 반영시 시장지위를 고려한 프리미엄 폭 확대 가능성을 열어둔다.

SPC삼립 4Q23 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q23E	4Q22	YoY (% , %p)	4Q23C	diff (% , %p)
매출액	946.6	891.3	6.2	924.2	2.4
영업이익	32.5	29.2	11.3	31.5	3.3
영업이익률 %	3.4	3.3	0.2	3.4	0.0
세전이익	27.2	19.4	40.2	29.8	(8.8)
세전이익률 %	2.9	2.2	0.7	3.2	(0.4)

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 9일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	95,000원(하향)
증가(2024/01/09)	62,000원
상승여력	53.2%

Stock Indicator

자본금	43십억원
발행주식수	863만주
시가총액	535십억원
외국인지분율	2.6%
52주 주가	61,800~79,600원
60일평균거래량	6,098주
60일평균거래대금	0.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	-4.3	-7.2	-13.0
상대수익률	-3.9	-10.7	-8.6	-22.0

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,315	3,503	3,708	3,826
영업이익(십억원)	90	97	106	117
순이익(십억원)	53	58	67	75
EPS(원)	6,170	6,692	7,738	8,706
BPS(원)	45,093	51,336	58,624	66,880
PER(배)	11.6	9.3	8.0	7.1
PBR(배)	1.6	1.2	1.1	0.9
ROE(%)	14.7	13.9	14.1	13.9
배당수익률(%)	2.4	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	4.8	3.2	2.6	1.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. SPC삼립 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	832.1	861.5	862.6	946.6	881.8	919.1	921.3	986.2	3,314.6	3,502.8	3,708.4
BAKERY	225.2	231.7	211.2	246.1	226.3	234.0	214.3	253.5	831.3	914.1	928.1
FOOD	179.1	197.4	198.9	192.7	177.8	201.1	206.1	198.7	798.0	768.2	783.7
유통	424.1	435.4	452.7	473.1	445.3	457.1	475.3	496.7	1,621.8	1,785.3	1,874.5
물류	64.5	65.2	67.9	68.8	66.4	67.1	69.9	70.9	336.0	266.4	274.3
Adj.	(60.8)	(68.1)	(68.1)	(63.7)	(61.1)	(69.1)	(68.1)	(65.5)	(272.5)	(260.7)	(263.9)
YoY %	14.8%	5.7%	-2.4%	6.2%	6.0%	6.7%	6.8%	4.2%	12.5%	5.7%	5.9%
BAKERY	28.7%	13.5%	-0.5%	2.5%	0.5%	1.0%	1.5%	3.0%	22.1%	10.0%	1.5%
FOOD	0.4%	-1.6%	-9.8%	-2.9%	-0.7%	1.9%	3.6%	3.1%	15.5%	-3.7%	2.0%
유통	22.3%	10.5%	3.2%	7.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	9.1%	10.1%	5.0%
물류	-22.6%	-21.6%	-18.7%	-20.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	7.6%	-20.7%	3.0%
연결 영업이익	16.6	26.5	21.1	32.5	19.7	24.8	25.7	35.8	89.5	96.7	105.9
BAKERY	16.0	22.1	16.2	25.8	15.8	16.4	14.4	26.6	61.7	80.2	73.2
FOOD	(2.4)	(0.5)	(0.3)	0.9	(0.3)	3.3	6.0	3.6	13.9	(2.4)	12.6
유통	2.0	4.2	4.0	4.7	3.1	4.1	4.3	4.5	12.0	14.9	16.0
물류	1.0	1.0	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.8	3.9	4.1
YoY %	22.4%	12.6%	-9.2%	11.3%	18.2%	-6.4%	22.1%	9.9%	35.3%	8.0%	9.5%
OPM %	2.0%	3.1%	2.4%	3.4%	2.2%	2.7%	2.8%	3.6%	2.7%	2.8%	2.9%
BAKERY	7.1%	9.5%	7.7%	10.5%	7.0%	7.0%	6.7%	10.5%	7.4%	8.8%	7.9%
FOOD	-1.4%	-0.3%	-0.2%	0.5%	-0.2%	1.6%	2.9%	1.8%	1.7%	-0.3%	1.6%
유통	0.5%	1.0%	0.9%	1.0%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.9%
물류	1.5%	1.5%	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	0.5%	1.5%	1.5%

자료: SPC삼립, 하이투자증권 리서치본부

표2. SPC삼립 목표주가 변경

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
지배주주순이익	20.2	(12.5)	40.4	53.2	57.7	66.8
EPS (원)	2,340	-1,443	4,687	6,169	6,692	7,738
EPSG (%)	-52.1%	-161.7%	-424.8%	31.6%	8.5%	15.6%
PER						
High	60.9	(59.7)	19.7	15.5	14.3	12.4
Avg	45.3	(47.5)	16.5	12.8	11.8	10.2
Low	34.7	(28.2)	14.5	10.9	10.0	8.7
End	37.3	(49.9)	15.1	11.6	10.7	9.2
target PER (X)						12.0
Fair Price (원)						92,855
목표주가 (원)						95,000

자료: 하이투자증권 리서치본부

주: 2020년은 공정위 부당지원행위 제재관련 과징금 (291억원), 경기세무조사 추징금 (32억원) 일시 반영 영향

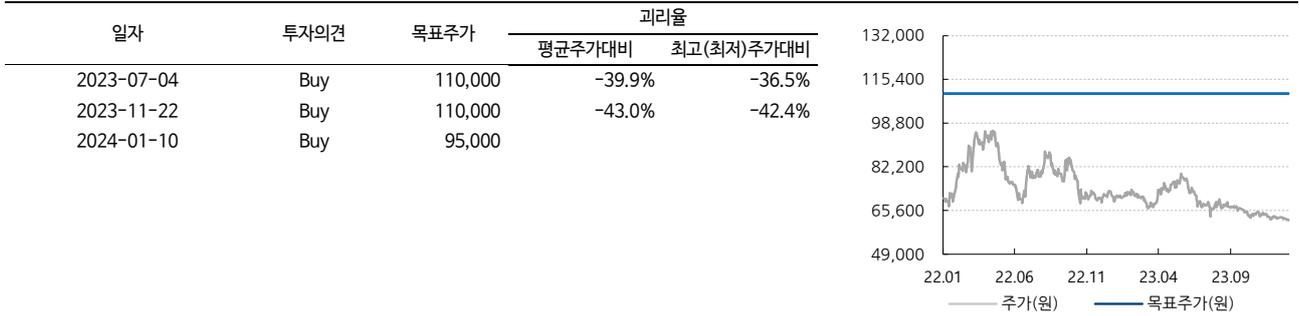
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	540	563	685	814	매출액	3,315	3,503	3,708	3,826
현금 및 현금성자산	6	95	190	304	증가율(%)	12.5	5.7	5.9	3.2
단기금융자산	5	5	5	5	매출원가	2,794	2,977	3,054	3,150
매출채권	276	315	334	344	매출총이익	520	526	655	676
재고자산	245	140	148	153	판매비와관리비	431	429	549	560
비유동자산	756	721	671	625	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	624	590	540	494	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	19	19	19	20	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,295	1,284	1,356	1,439	영업이익	90	97	106	117
유동부채	649	585	594	605	증가율(%)	35.3	8.0	9.5	10.3
매입채무	216	230	236	245	영업이익률(%)	2.7	2.8	2.9	3.1
단기차입금	231	150	150	150	이자수익	1	1	1	1
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	13	18	18	18
비유동부채	257	257	257	257	지분법이익(손실)	0	0	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-5	-2	-2
장기차입금	30	30	30	30	세전계속사업이익	71	76	87	98
부채총계	906	841	851	862	법인세비용	18	18	21	23
자배주주지분	389	443	506	577	세전계속이익률(%)	2.1	2.2	2.4	2.6
자본금	43	43	43	43	당기순이익	53	58	67	75
자본잉여금	13	13	13	13	순이익률(%)	1.6	1.6	1.8	2.0
이익잉여금	364	408	461	523	지배주주귀속 순이익	53	58	67	75
기타자본항목	-38	-38	-38	-38	기타포괄이익	10	10	10	10
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	63	68	77	85
자본총계	389	443	506	577	지배주주귀속총포괄이익	63	68	77	85

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	48	269	180	202	주당지표(원)				
당기순이익	53	58	67	75	EPS	6,170	6,692	7,738	8,706
유형자산감가상각비	90	91	92	92	BPS	45,093	51,336	58,624	66,880
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	16,773	17,401	18,574	19,573
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	9.3	8.0	7.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	1.6	1.2	1.1	0.9
금융상품의 증감	11	-	-	-	PCR	4.3	3.6	3.3	3.2
재무활동 현금흐름	-12	-146	-65	-65	EV/EBITDA	4.8	3.2	2.6	1.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	14.7	13.9	14.1	13.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.5	5.4	5.4	5.5
배당금지급	-9	-14	-14	-14	부채비율	232.9	189.9	168.2	149.4
현금및현금성자산의증감	1	89	95	114	순부채비율	64.2	18.0	-3.1	-22.4
기초현금및현금성자산	5	6	95	190	매출채권회전율(x)	11.9	11.9	11.4	11.3
기말현금및현금성자산	6	95	190	304	재고자산회전율(x)	17.6	18.2	25.7	25.4

자료 : SPC삼립, 하이투자증권 리서치본부

SPC삼립 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-