

SPC삼립 (005610)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

SPC삼립의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,243억원 (+5.4% YoY), 308억원 (+11.7% YoY)으로 추정한다. 전년동기 베이스효과에 베이커리 성장 및 부문별 수익개선 효과가 더해지면서 내수경기 악화에도 불구하고 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현이 기대된다.

베이커리 매출액은 호빵 제품의 계절적 성수기에 샌드위치 및 디저트, B2B 성격의 수요가 확대되면서 전년동기대비 성장세를 시현할 전망이다. 밀가루 이외의 인건비 상승 등에 따른 비용 증가는 불가피하나 물량개선 효과가 긍정적으로, 전사 이익 기여도 측면에서 견고한 수준을 이어갈 것으로 판단한다. 최근 디저트제품 중심으로 수출이 진행되고 있으며 현재 일본 및 미국 등에 초도물량이 공급되고 있다. 향후 케이크 등 현지 수요가 기대되는 제품군에서의 지역 및 제품 확장이 기대되며, 수요 확보시 25년 연말 이후 추가되는 라인을 통해 대응 가능할 전망이다. 다만 시장지배력을 고려시 대외환경 악화 상황에서도 내수에서의 지속 대응이 중요함을 감안, 25년은 국내에서의 베이커리 제품 다각화를 통한 채널별 전략 강화에 주력할 것으로 판단한다.

푸드부문은 맥분, 육가공, 신선식품의 외형 축소에도 이전대비 효율화를 통한 수익성 확보를 보이고 있다. 맥분의 경우 단가 조정에도 불구하고 최근 스프레드 흐름 및 베이커리 물량 증가세를 고려시 안정적인 전사 이익기여가 가능하다. 다만 최근 환율상승 및 원재료 투입시점을 고려할 때 2Q25 이후에 대한 대응 흐름을 파악할 필요가 있다. 이외 육가공 이익개선, 휴게소 수요 증가는 긍정적이다.

GFS 등 이외 부문의 영업실적 흐름은 수익중심 기조가 이어질 가능성을 감안, 외형 보다는 마진 증가 기대가 가능하다.

투자 의견 BUY, 목표주가 86,000원 유지

신제품관련 베이스효과 및 경기반영 이슈 등과 관련한 영업실적 정체구간이 마무리된 것으로 판단한다. 카테고리 측면에서 최근 성장동력을 신규 사업보다는 경쟁력 있는 주요 사업에 집중하려는 움직임을 감안, 단기 내 마진개선과 관련한 성과 시현이 예상된다. 국내 양산빵시장 내 지배력을 고려시 관련 전략이 구체화될 경우 해외로의 역량 확장 또한 기대 가능하며, 영업실적 반영이 가시화됨에 따른 시장지위를 고려한 프리미엄 폭 확대 가능성을 열어둔다.

SPC삼립 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	924.3	877.1	5.4	908.8	1.7
영업이익	30.8	27.6	11.7	31.6	(2.5)
영업이익률 %	3.3	3.1	0.2	3.5	(0.1)
세전이익	26.1	15.0	74.5	28.7	(8.9)
세전이익률 %	2.8	1.7	1.1	3.2	(10.5)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

Buy (Maintain)

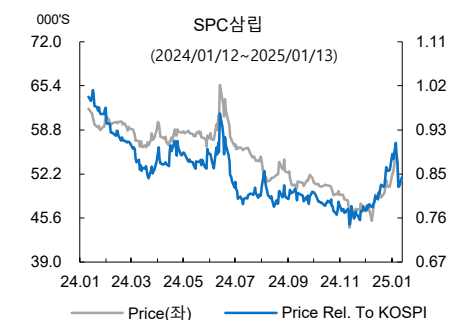
목표주가(12M)	86,000원(유지)
종가(2025.01.13)	51,300원
상승여력	67.6 %

Stock Indicator

자본금	43십억원
발행주식수	863만주
시가총액	443십억원
외국인지분율	2.5%
52주 주가	44,200~65,500원
60일평균거래량	11,301주
60일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	2.0	-8.2	-17.3
상대수익률	4.7	6.1	4.6	-15.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,433	3,450	3,580	3,686
영업이익(십억원)	92	97	103	114
순이익(십억원)	50	88	65	73
EPS(원)	5,821	10,241	7,521	8,494
BPS(원)	48,559	56,323	61,367	67,385
PER(배)	10.8	5.0	6.8	6.0
PBR(배)	1.3	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	12.4	19.5	12.8	13.2
배당수익률(%)	2.7	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	4.2	2.5	2.0	1.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. SPC삼립 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	830.6	849.4	845.2	924.3	872.2	890.0	864.6	952.7	3,433.3	3,449.6	3,579.6
BAKERY	216.1	224.5	215.3	264.6	226.9	230.1	221.8	276.5	921.2	920.6	955.4
FOOD	178.9	184.8	187.3	189.5	178.3	187.5	192.6	194.5	765.3	740.5	752.9
맥분	40.8	40.4	40.7	42.3	40.1	40.4	42.0	44.5	176.3	164.3	167.0
육가공	21.8	21.8	22.1	22.5	22.1	22.7	22.8	23.2	94.4	88.3	90.8
신선식품	41.3	43.8	42.4	42.9	40.5	43.8	42.4	42.9	180.7	170.5	169.6
기타	75.0	78.8	82.0	81.8	75.5	80.6	85.4	83.9	304.5	317.5	325.5
유통	430.2	438.9	434.2	438.1	436.7	443.3	438.5	446.9	1,746.0	1,741.4	1,765.4
물류	68.8	70.0	72.4	74.9	72.2	73.5	76.0	78.6	267.8	286.1	300.4
Adj.	(63.4)	(68.8)	(64.0)	(64.7)	(61.7)	(64.1)	(64.3)	(66.3)	(266.9)	(260.9)	(256.5)
YoY %	-0.2%	-1.4%	-2.0%	5.4%	5.0%	4.8%	2.3%	3.1%	3.6%	0.5%	3.8%
BAKERY	-4.0%	-3.1%	2.0%	4.5%	5.0%	2.5%	3.0%	4.5%	10.8%	-0.1%	3.8%
FOOD	-0.1%	-6.4%	-5.9%	-0.1%	-0.3%	1.5%	2.8%	2.6%	-4.1%	-3.2%	1.7%
맥분	-5.5%	-13.5%	-5.3%	-2.5%	-1.5%	0.0%	3.0%	5.0%	-2.0%	-6.8%	1.7%
육가공	2.7%	-9.0%	-17.0%	0.0%	1.5%	4.0%	3.0%	3.0%	1.2%	-6.5%	2.9%
신선식품	-3.3%	-8.3%	-7.8%	-3.0%	-2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.5%	-5.7%	-0.5%
유통	1.4%	0.8%	-4.1%	1.0%	1.5%	1.0%	1.0%	2.0%	7.7%	-0.3%	1.4%
물류	6.7%	7.4%	6.7%	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-20.3%	6.8%	5.0%
연결 영업이익	17.3	27.0	21.9	30.8	19.3	27.6	24.6	32.0	91.7	97.0	103.5
BAKERY	12.9	19.3	14.0	22.8	14.8	20.0	15.1	24.3	76.5	69.0	74.2
FOOD	(0.4)	2.6	3.7	2.7	0.0	2.7	4.7	2.8	(1.1)	8.6	10.3
맥분	4.5	4.4	4.0	4.9	4.2	4.4	4.6	4.9	11.2	17.8	18.2
육가공	0.4	0.8	(0.4)	(0.2)	0.4	0.8	0.8	0.0	(1.7)	0.6	2.0
신선식품	(1.8)	(0.9)	(1.9)	(1.7)	(1.6)	(0.9)	(1.3)	(1.7)	(6.7)	(6.3)	(5.5)
기타	(3.6)	(1.7)	2.0	(0.2)	(3.0)	(1.6)	0.6	(0.4)	(3.9)	(3.5)	(4.5)
유통	3.5	3.6	2.6	3.3	3.1	3.3	3.3	3.4	12.5	13.0	13.0
물류	1.3	1.6	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5	1.6	3.8	6.0	6.0
YoY %	4.1%	2.0%	4.0%	11.7%	11.3%	2.0%	12.6%	3.9%	2.5%	5.7%	6.7%
OPM %	2.1%	3.2%	2.6%	3.3%	2.2%	3.1%	2.8%	3.4%	2.7%	2.8%	2.9%
BAKERY	6.0%	8.6%	6.5%	8.6%	6.5%	8.7%	6.8%	8.8%	8.3%	7.5%	7.8%
FOOD	-0.2%	1.4%	2.0%	1.4%	0.0%	1.5%	2.5%	1.4%	-0.1%	1.2%	1.4%
맥분	11.1%	10.9%	9.8%	11.5%	10.5%	11.0%	11.0%	11.0%	6.4%	10.8%	10.9%
육가공	1.8%	3.7%	-1.8%	-1.0%	2.0%	3.5%	3.5%	0.0%	-1.8%	0.6%	2.2%
신선식품	-4.3%	-2.1%	-4.5%	-4.0%	-4.0%	-2.0%	-3.0%	-4.0%	-3.7%	-3.7%	-3.2%
유통	0.8%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
물류	1.9%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.4%	2.1%	2.0%

자료: SPC삼립, iM증권 리서치본부

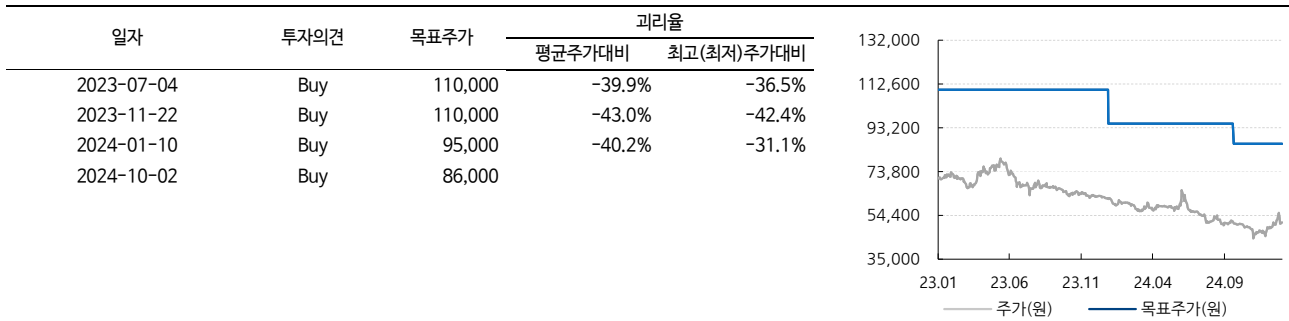
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	586	627	726	832	매출액	3,433	3,450	3,580	3,686
현금 및 현금성자산	6	156	239	331	증가율(%)	3.6	0.5	3.8	3.0
단기금융자산	17	17	17	17	매출원가	2,899	2,887	2,952	3,039
매출채권	334	310	322	332	매출총이익	534	562	628	647
재고자산	224	138	143	147	판매비와관리비	442	465	524	533
비유동자산	708	675	627	583	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	584	552	505	462	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	19	20	20	20	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,294	1,301	1,353	1,415	영업이익	92	97	103	114
유동부채	683	594	602	612	증가율(%)	2.5	5.7	6.7	10.6
매입채무	243	238	253	270	영업이익률(%)	2.7	2.8	2.9	3.1
단기차입금	227	150	150	150	이자수익	1	2	1	1
유동성장기부채	30	30	30	30	이자비용	18	15	18	18
비유동부채	191	221	221	221	지분법이익(손실)	0	0	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-12	23	-2	-2
장기차입금	-	30	30	30	세전계속사업이익	64	106	85	96
부채총계	875	815	823	833	법인세비용	13	18	20	23
지배주주지분	419	486	530	581	세전계속이익률(%)	1.9	3.1	2.4	2.6
자본금	43	43	43	43	당기순이익	50	88	65	73
자본잉여금	13	13	13	13	순이익률(%)	1.5	2.6	1.8	2.0
이익잉여금	396	471	522	581	지배주주귀속 순이익	50	88	65	73
기타자본항목	-37	-37	-37	-37	기타포괄이익	-8	-8	-8	-8
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	43	81	57	66
자본총계	419	486	530	581	지배주주귀속총포괄이익	43	81	57	66

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	123	315	187	201	주당지표(원)				
당기순이익	50	88	65	73	EPS	5,821	10,241	7,521	8,494
유형자산감가상각비	90	91	93	93	BPS	48,559	56,323	61,367	67,385
무형자산상각비	2	2	2	2	CFPS	16,490	21,014	18,480	19,474
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-	DPS	1,700	1,700	1,700	1,700
투자활동 현금흐름	-50	-51	-51	-51	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-49	-50	-50	-50	PER	10.8	5.0	6.8	6.0
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.3	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	-11	-	-	-	PCR	3.8	2.4	2.8	2.6
재무활동 현금흐름	-72	-115	-68	-68	EV/EBITDA	4.2	2.5	2.0	1.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	12.4	19.5	12.8	13.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.4	5.5	5.5	5.7
배당금지급	-14	-14	-14	-14	부채비율	208.8	167.7	155.4	143.3
현금및현금성자산의증감	0	150	82	93	순부채비율	55.8	7.6	-8.6	-23.7
기초현금및현금성자산	6	6	156	239	매출채권회전율(x)	11.3	10.7	11.3	11.3
기말현금및현금성자산	6	156	239	331	재고자산회전율(x)	14.6	19.0	25.5	25.4

자료 : SPC삼립, iM증권 리서치본부

SPC삼립 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%