SPC삼립 (005610)

2025.04.01

1Q25 Preview

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

1Q25 Preview

SPC삼립의 1Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,637억원 (+4.0% YoY), 187억원 (+7.8% YoY)으로 추정한다. 신제품을 통한 베이커리 성장 및 부문별 수익개선 효과가 더해지면서 내수경기 악화에도 불구한 전년동기대비 이익 성장 시현이 기대된다.

베이커리 매출액은 샌드위치 및 디저트, B2B 수요가 확대되면서 일부 (-)요인을 커버하는 +1.5% YoY의 성장이 예상된다. 인건비 상승 등에 따른 비용 증가에도 물량개선 효과가 긍정적으로, 전사 이익 기여도 측면에서 견고한 수준을 이어갈 전망이다. 시장지배력을 고려시 대외환경 악화 상황에서도 내수에서의 지배력 유지가 중요함에 따라 단기 국내 베이커리 제품 다각화 및 채널별 전략 강화가 중요하며, 이는 KBO빵 등 신규 제품 대응을 통해 영업실적으로 가시화될 수 있을 것으로 예상한다. 해외의 경우 최근 디저트제품을 중심으로 한 수출이 진행되고 있으며, 현재 일본 및 미국 등에 공급되고 있다. 2H25 동남아지역으로의 확장도 기대해볼만 하다.

푸드부문은 맥분의 견조한 상황에도 육가공, 신선식품 등의 경기영향에 따른 B2C 영업실적 축소가 아쉽다. 맥분의 경우 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. GFS 또한 신규수주 드라이브에도 불구하고 외식경기 영향이 일부 반영될 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 86,000원 유지

경기반영 이슈 등에도 불구, 카테고리 측면에서 최근 성장동력을 신규 사업보다는 경쟁력 있는 주요 사업에 집중하려는 움직임을 감안, 단기 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 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (%, %p)	1Q25C	diff (%, %p)
매출액	863.7	830.6	4.0	857.9	0.7
영업이익	18.7	17.3	7.8	21.8	(14.3)
영업이익률 %	2.2	2.1	0.1	2.5	(0.4)
세전이익	14.0	12.1	15.3	n/a	n/a
세전이익률 %	1.6	1.5	0.2	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

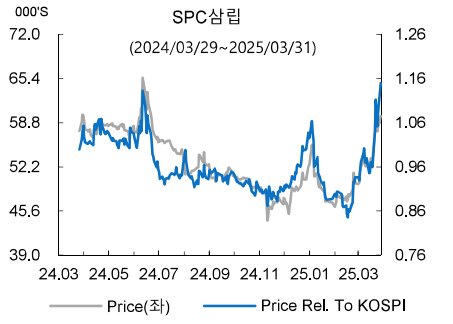
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	86,000원(유지)
종가(2025.03.31)	59,800원
상승여력	43.8 %

Stock Indicator	
자본금	43십억원
발행주식수	863만주
시가총액	516십억원
외국인지분율	3.1%
52주 주가	44,200~65,500원
60일평균거래량	26,656주
60일평균거래대금	1.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.2	18.9	15.9	3.8
상대수익률	22.2	15.5	20.2	13.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,428	3,590	3,688	3,799
영업이익(십억원)	95	104	113	122
순이익(십억원)	86	65	72	79
EPS(원)	10,023	7,551	8,377	9,148
BPS(원)	55,607	60,079	65,377	71,446
PER(배)	5.0	7.9	7.1	6.5
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	19.2	13.1	13.4	13.4
배당수익률(%)	3.6	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	2.8	2.6	2.1	1.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. SPC삼립 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	830.6	849.4	845.2	902.7	863.7	891.3	883.5	951.4	3,433.3	3,427.9	3,589.8
BAKERY	216.1	224.5	215.3	259.6	219.4	232.4	222.9	267.4	921.2	915.6	942.0
FOOD	178.9	184.8	187.3	182.6	175.8	185.1	191.9	186.8	765.3	733.5	739.6
맥분	40.8	40.4	40.7	44.4	41.0	40.4	42.0	46.6	176.3	166.3	169.9
육가공	21.8	21.8	22.1	18.6	19.2	20.7	22.1	18.6	94.4	84.3	80.6
신선식품	41.3	43.8	42.4	43.2	40.1	43.4	42.4	43.2	180.7	170.8	169.1
기타	75.0	78.8	82.0	76.4	75.5	80.6	85.4	78.4	304.5	312.2	320.0
유통	430.2	438.9	434.2	455.2	436.7	443.3	438.5	464.3	1,746.0	1,758.5	1,782.8
물류	68.8	70.0	72.4	73.7	72.2	73.5	76.0	77.4	267.8	284.9	299.1
Adj.	(63.4)	(68.8)	(64.0)	(68.4)	(60.2)	(62.7)	(63.9)	(65.0)	(266.9)	(264.6)	(251.8)
YoY %	-0.2%	-1.4%	-2.0%	2.9%	4.0%	4.9%	4.5%	5.4%	3.6%	-0.2%	4.7%
BAKERY	-4.0%	-3.1%	2.0%	2.5%	1.5%	3.5%	3.5%	3.0%	10.8%	-0.6%	2.9%
FOOD	-0.1%	-6.4%	-5.9%	-3.8%	-1.8%	0.2%	2.5%	2.3%	-4.1%	-4.1%	0.8%
맥분	-5.5%	-13.5%	-5.3%	2.1%	0.5%	0.0%	3.0%	5.0%	-2.0%	-5.7%	2.2%
육가공	2.7%	-9.0%	-17.0%	-17.4%	-12.0%	-5.0%	0.0%	0.0%	1.2%	-10.6%	-4.4%
신선식품	-3.3%	-8.3%	-7.8%	-2.3%	-3.0%	-1.0%	0.0%	0.0%	-1.5%	-5.5%	-1.0%
유통	1.4%	0.8%	-4.1%	4.9%	1.5%	1.0%	1.0%	2.0%	7.7%	0.7%	1.4%
물류	6.7%	7.4%	6.7%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-20.3%	6.4%	5.0%
연결 영업이익	17.3	27.0	21.9	28.8	18.7	27.6	25.1	32.4	91.7	95.0	103.8
BAKERY	12.9	19.3	14.0	23.5	14.0	20.2	15.2	23.5	76.5	69.7	72.9
FOOD	(0.4)	2.6	3.7	3.3	0.4	2.7	5.1	3.9	(1.1)	9.2	12.1
맥분	4.5	4.4	4.0	4.4	4.4	4.4	4.6	5.1	11.2	17.4	18.6
육가공	0.4	0.8	(0.4)	(0.3)	(0.2)	0.7	0.8	0.0	(1.7)	0.5	1.3
신선식품	(1.8)	(0.9)	(1.9)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(6.7)	(5.1)	(3.4)
기타	(3.6)	(1.7)	2.0	(0.3)	(3.0)	(1.6)	0.6	(0.4)	(3.9)	(3.5)	(4.4)
유통	3.5	3.6	2.6	(0.1)	2.6	3.1	3.3	3.5	12.5	9.6	12.5
물류	1.3	1.6	1.5	1.9	1.6	1.6	1.5	1.5	3.8	6.3	6.3
YoY %	4.1%	2.0%	3.9%	4.4%	7.8%	2.3%	14.7%	12.7%	2.5%	3.5%	9.3%
OPM %	2.1%	3.2%	2.6%	3.2%	2.2%	3.1%	2.8%	3.4%	2.7%	2.8%	2.9%
BAKERY	6.0%	8.6%	6.5%	9.1%	6.4%	8.7%	6.8%	8.8%	8.3%	7.6%	7.7%
FOOD	-0.2%	1.4%	2.0%	1.8%	0.2%	1.5%	2.7%	2.1%	-0.1%	1.3%	1.6%
맥분	11.1%	10.9%	9.8%	10.0%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%	6.4%	10.4%	11.0%
육가공	1.8%	3.7%	-1.8%	-1.6%	-1.0%	3.5%	3.5%	0.0%	-1.8%	0.6%	1.6%
신선식품	-4.3%	-2.1%	-4.5%	-1.3%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-3.7%	-3.0%	-2.0%
유통	0.8%	0.8%	0.6%	0.0%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.5%	0.7%
물류	1.9%	2.3%	2.1%	2.6%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	1.4%	2.2%	2.1%

자료: SPC삼립, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	554	647	747	855
현금 및 현금성자산	39	163	250	344
단기금융자산	13	13	13	13
매출채권	323	323	332	342
재고자산	173	144	148	152
비유동자산	687	652	608	562
유형자산	568	533	488	443
무형자산	19	19	19	19
자산총계	1,241	1,299	1,354	1,417
유동부채	525	585	594	605
매입채무	247	234	242	250
단기차입금	80	150	150	150
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	236	196	196	196
사채	70	-	-	-
장기차입금	-	30	30	30
부채총계	761	781	790	801
지배주주지분	480	518	564	617
자본금	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13
이익잉여금	463	513	571	635
기타자본항목	-37	-37	-37	-37
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	480	518	564	617

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,428	3,590	3,688	3,799
증가율(%)	-0.2	4.7	2.7	3.0
매출원가	2,886	2,962	3,042	3,132
매출총이익	542	628	646	666
판매비와관리비	447	524	533	545
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	95	104	113	122
증가율(%)	3.5	9.3	9.0	7.7
영업이익률(%)	2.8	2.9	3.1	3.2
이자수익	2	1	1	1
이자비용	13	18	18	18
지분법이익(손실)	0	-	-	-
기타영업외손익	19	-2	-2	-2
세전계속사업이익	103	85	94	103
법인세비용	16	20	22	24
세전계속이익률(%)	3.0	2.4	2.6	2.7
당기순이익	86	65	72	79
순이익률(%)	2.5	1.8	2.0	2.1
지배주주귀속 순이익	86	65	72	79
기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
총포괄이익	75	53	60	67
지배주주귀속총포괄이익	75	53	60	67

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	258	219	205	212
당기순이익	86	65	72	79
유형자산감가상각비	91	92	94	95
무형자산상각비	2	2	2	2
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-
투자활동 현금흐름	-49	-56	-56	-56
유형자산의 처분(취득)	-51	-50	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	4	-	-	-
재무활동 현금흐름	-176	-40	-69	-69
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	70	-70	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-14	-15	-15	-15
현금및현금성자산의증감	33	123	87	94
기초현금및현금성자산	6	39	163	250
기말현금및현금성자산	39	163	250	344

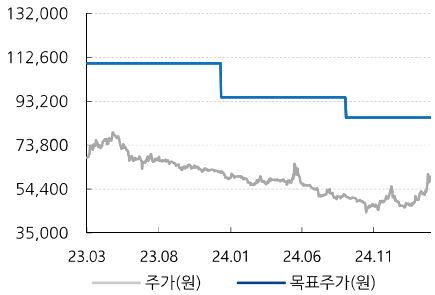
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	10,023	7,551	8,377	9,148
BPS	55,607	60,079	65,377	71,446
CFPS	20,827	18,460	19,468	20,335
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800
Valuation(배)				
PER	5.0	7.9	7.1	6.5
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	2.4	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	2.8	2.6	2.1	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.2	13.1	13.4	13.4
EBITDA이익률	5.5	5.5	5.7	5.7
부채비율	158.6	150.6	140.1	129.9
순부채비율	20.4	0.8	-14.7	-28.7
매출채권회전율(x)	10.4	11.1	11.3	11.3
재고자산회전율(x)	17.2	22.7	25.3	25.4

자료 : SPC삼립, iM증권 리서치본부

SPC삼립 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-04	Buy	110,000	-39.9%	-36.5%
2023-11-22	Buy	110,000	-43.0%	-42.4%
2024-01-10	Buy	95,000	-40.2%	-31.1%
2024-10-02	Buy	86,000		



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-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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%