SPC 삼립 (005610)

대외변수 부담을 상쇄하는 신제품 효과 기대

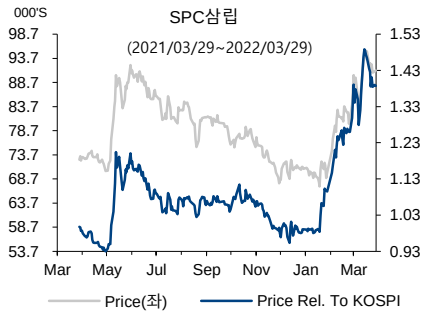
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(유지)
종가(2022/03/29)	91,200 원
상승여력	20.6 %

Stock Indicator	
자본금	43 십억원
발행주식수	863 만주
시가총액	787 십억원
외국인지분율	3.1%
52 주 주가	67,100~95,200 원
60 일평균거래량	26,030 주
60 일평균거래대금	2.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	28.1	17.4	25.4
상대수익률	6.9	36.5	27.8	35.2

Price Trend



FY	2020	2021	2022E	2023E
매출액(십억원)	2,543	2,947	3,234	3,380
영업이익(십억원)	51	66	77	85
순이익(십억원)	-12	40	50	56
EPS(원)	-1,444	4,687	5,829	6,525
BPS(원)	35,114	38,826	42,969	47,807
PER(배)		19.5	15.6	14.0
PBR(배)	2.1	2.3	2.1	1.9
ROE(%)	-4.0	12.7	14.3	14.4
배당수익률(%)	1.5	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	5.6	6.2	5.3	4.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배]
이경신 (2122-9211) ks.lee@hi-ib.com
박이경 (2122-9212) ikpark@hi-ib.com

1Q22 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

SPC 삼립의 1Q22 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 7,164 억원 (+9.8% YoY), 131 억원 (+25.5% YoY)으로 예상한다. 주요 카테고리인 베이커리 및 푸드의 견조한 성장과 제빵 및 맥분가격 등 제품가격 인상에 따른 전년동기대비 성장이 예상되며, 시장기대치 (136 억원)에 부합할 것으로 판단한다.

베이커리 매출액은 메인 카테고리의 견조한 흐름과 가격인상, 신제품효과가 더해져 +7.0% YoY 의 외형성장을 이어갈 것으로 판단한다. 신제품 출시일 (2 월말) 및 가동상황을 감안할 때 영업실적에의 반영은 2Q22 추가 확대될 전망이다. 현재 생산수준 등을 고려한 월 외형 기여는 약 70 억원으로 추정하며, 기존 제품과의 일부 상쇄효과를 고려하더라도 전사 영업실적에는 (+)라는 판단이다. 이슈성 제품 이외에도 안정적인 시장지배력을 감안, 코로나 19 이슈 회복 이후 고마진 제품의 매출액 확대 등을 통한 외형성장 및 마진 개선세 지속 가능성을 열어둔다.

푸드부문은 대외환경에 따른 컨세션의 영업 부담이 일부 이어지고 있으나, 고정비 등 비용축소에 따른 사업구조 개선이 영업실적에 반영될 것으로 판단한다. 맥분의 경우 가격인상으로 단기 투입가 상승 부담을 상쇄하나, 재고 기간을 고려시 최근 소맥가격 추가상승에 따른 영향이 2Q22 부터 반영될 가능성을 열어둔다. 육가공은 B2B 매출 회복세와 돈육가격 안정에 따른 이익개선이 예상되며, 최근 온라인 채널향 카테고리 수요 증가세 또한 눈여겨볼 만 하다. 21 년 수익에 (-)영향을 미친 계란가격은 일부 안정화가 진행되고 있어 향후 부담의 추가 감소가 기대된다.

유통 및 물류부문 (GFS)의 경우 선제적인 볼륨확보에 주력했던 기존흐름대비 외형 성장률은 다소 낮아질 수 있으나, 저가수주 지양에 따라 주춤했던 수익이 개선될 것으로 판단한다. 유류비 상승에 대한 부담은 잔존하나, 사업조정시 볼륨대비 저수익구조임에 따른 전사 실적 희석의 리스크를 축소할 수 있다는 측면에서 긍정적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 110,000 원 유지

맥분가격, 유류비 등 대외변수와 관련된 불확실성이 일부 존재함에도 불구 신제품출시 등으로 증익 구간을 이어간다는 점을 눈여겨볼 필요가 있다. 거듭되는 영업실적 안정성에 따른 구조적인 체력개선 가시화를 통해 프리미엄 재확대 또한 가능할 것으로 판단한다.

(단위: 십억원)	1Q22E	1Q21	YoY (%, %p)	1Q22C	diff (%, %p)
매출액	716.4	652.5	9.8	718.2	(0.2)
영업이익	13.1	10.4	25.5	13.6	(3.7)
영업이익률 %	1.8	1.6	0.2	1.9	(0.1)
세전이익	9.9	8.3	19.9	11.6	(14.2)
세전이익률 %	1.4	1.3	0.1	1.6	(0.2)

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 3 월 29 일 기준

표 1. SPC 삼립 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
연결 매출액	652.5	714.9	746.1	833.1	716.4	784.2	806.2	927.1	2,542.7	2,946.7	3,234.0
BAKERY	160.9	160.9	156.8	202.0	172.2	182.7	180.4	213.1	645.1	680.7	748.3
FOOD	158.1	171.6	178.7	182.2	170.8	181.8	190.0	190.8	620.4	690.6	733.5
맥분	31.1	31.7	33.6	33.0	32.1	32.6	34.6	34.0	122.9	129.4	133.3
육가공	18.9	20.5	22.8	23.0	19.9	22.1	23.9	23.9	77.6	85.2	89.8
신선식품	38.0	41.9	42.8	48.0	41.8	44.8	45.8	51.4	133.0	170.7	183.8
기타	70.0	77.5	79.5	78.2	77.0	82.3	85.8	81.5	286.8	305.3	326.6
유통	315.4	361.0	371.0	438.7	331.1	379.0	389.6	460.7	1,203.1	1,486.1	1,560.4
물류	69.4	70.4	77.4	95.1	72.9	72.5	79.8	97.9	268.8	312.3	323.0
Adj.	(51.3)	(48.9)	(37.9)	(84.9)	(51.6)	(54.8)	(57.3)	(60.1)	(194.6)	(223.0)	(223.8)
YoY %	10.5%	15.5%	13.4%	23.4%	9.8%	9.7%	8.1%	11.3%	1.7%	15.9%	9.8%
BAKERY	9.2%	7.2%	1.0%	5.0%	7.0%	13.5%	15.0%	5.5%	6.8%	5.5%	9.9%
FOOD	3.3%	11.9%	10.4%	19.8%	8.0%	6.0%	6.4%	4.7%	6.5%	11.3%	6.2%
맥분	8.5%	4.6%	7.1%	1.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.8%	5.3%	3.0%
육가공	3.5%	10.7%	1.3%	25.2%	5.0%	8.0%	5.0%	4.0%	16.0%	9.7%	5.5%
신선식품	22.3%	27.7%	23.3%	39.5%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	14.8%	28.4%	7.7%
유통	15.5%	21.2%	15.3%	41.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-7.9%	23.5%	5.0%
물류	7.7%	8.4%	12.2%	35.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	10.9%	16.2%	3.4%
연결 영업이익	10.4	14.6	13.9	27.3	13.1	16.3	17.8	30.0	51.1	66.2	77.2
BAKERY	10.2	10.0	9.7	25.1	11.0	12.1	11.7	23.4	43.6	55.0	58.2
FOOD	0.5	3.9	3.2	1.5	1.7	3.4	4.8	5.1	1.1	9.1	15.0
맥분	4.3	4.1	3.4	1.2	3.5	3.3	3.5	4.1	14.4	12.9	14.3
육가공	1.9	2.3	2.0	2.0	1.7	1.8	1.7	1.8	3.8	8.2	6.9
신선식품	(0.4)	(0.9)	(1.8)	(0.2)	0.3	0.4	0.5	0.0	2.9	(3.3)	1.3
기타	(5.2)	(1.5)	(0.3)	(0.9)	(3.9)	(2.1)	(0.9)	(0.8)	(20.0)	(8.0)	(7.6)
유통	(0.4)	1.1	1.1	0.3	0.4	0.9	1.4	1.2	4.3	2.1	3.9
물류	0.4	(0.0)	0.6	(0.9)	0.2	0.4	0.4	0.5	2.3	0.0	1.5
YoY %	52.9%	56.6%	4.7%	25.6%	25.5%	11.7%	28.4%	9.9%	8.8%	29.4%	16.6%
OPM %	1.6%	2.0%	1.9%	3.3%	1.8%	2.1%	2.2%	3.2%	2.0%	2.2%	2.4%
BAKERY	6.3%	6.2%	6.2%	12.4%	6.4%	6.6%	6.5%	11.0%	6.8%	8.1%	7.8%
FOOD	0.3%	2.3%	1.8%	0.8%	1.0%	1.9%	2.5%	2.7%	0.2%	1.3%	2.0%
맥분	13.7%	12.8%	10.0%	3.6%	11.0%	10.0%	10.0%	12.0%	11.7%	10.0%	10.8%
육가공	9.9%	11.2%	8.7%	8.7%	8.5%	8.0%	7.0%	7.5%	4.9%	9.6%	7.7%
신선식품	-1.2%	-2.2%	-4.1%	-0.4%	0.7%	1.0%	1.2%	0.0%	2.2%	-2.0%	0.7%
유통	-0.1%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	0.1%	0.3%
물류	0.5%	-0.1%	0.8%	-0.9%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.8%	0.0%	0.5%

자료: SPC 삼립, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	364	445	475	569
현금 및 현금성자산	12	5	45	121
단기금융자산	4	17	17	17
매출채권	245	282	275	287
재고자산	98	132	129	135
비유동자산	818	778	760	708
유형자산	714	681	663	611
무형자산	14	16	16	16
자산총계	1,182	1,223	1,235	1,278
유동부채	568	577	553	554
매입채무	162	197	212	213
단기차입금	157	188	150	150
유동성장기부채	32	-	-	-
비유동부채	311	311	311	311
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	30	30	30
부채총계	879	888	864	865
지배주주지분	303	335	371	413
자본금	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13
이익잉여금	285	317	355	399
기타자본항목	-37	-38	-38	-38
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	303	335	371	413

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,543	2,947	3,234	3,380
증가율(%)	1.7	15.9	9.8	4.5
매출원가	2,130	2,474	2,666	2,785
매출총이익	413	473	568	595
판매비와관리비	361	407	491	510
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	51	66	77	85
증가율(%)	8.8	29.4	16.7	9.7
영업이익률(%)	2.0	2.2	2.4	2.5
이자수익	1	1	1	1
이자비용	11	9	11	11
지분법이익(손실)	-1	0	-	-
기타영업외손익	-33	-5	-2	-2
세전계속사업이익	4	53	65	72
법인세비용	16	12	14	16
세전계속이익률(%)	0.2	1.8	2.0	2.1
당기순이익	-12	40	50	56
순이익률(%)	-0.5	1.4	1.6	1.7
지배주주귀속 순이익	-12	40	50	56
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	-14	38	48	54
지배주주귀속총포괄이익	-14	38	48	54

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	107	97	191	161
당기순이익	-12	40	50	56
유형자산감가상각비	90	90	91	92
무형자산상각비	2	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-1	0	-	-
투자활동 현금흐름	-80	-47	-55	-55
유형자산의 처분(취득)	-63	-41	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	17	-13	-	-
재무활동 현금흐름	-29	-56	-95	-60
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-29	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-6	-6	-9	-12
현금및현금성자산의증감	-3	-7	40	76
기초현금및현금성자산	15	12	5	45
기말현금및현금성자산	12	5	45	121

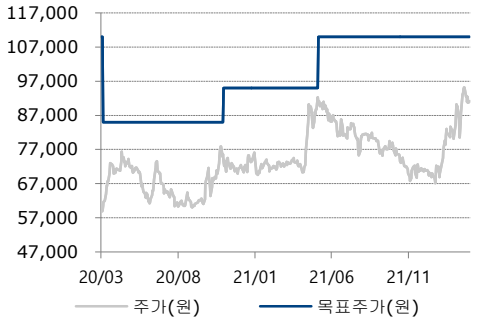
주요투자지표

	2020	2021	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	-1,444	4,687	5,829	6,525
BPS	35,114	38,826	42,969	47,807
CFPS	9,181	15,282	16,526	17,325
DPS	1,104	1,500	1,500	1,500
Valuation(배)				
PER		19.5	15.6	14.0
PBR	2.1	2.3	2.1	1.9
PCR	7.8	6.0	5.5	5.3
EV/EBITDA	5.6	6.2	5.3	4.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-4.0	12.7	14.3	14.4
EBITDA 이익률	5.6	5.3	5.2	5.3
부채비율	290.1	265.0	233.0	209.7
순부채비율	57.2	58.6	31.8	10.3
매출채권회전율(x)	11.3	11.2	11.6	12.0
재고자산회전율(x)	22.9	25.7	24.8	25.5

자료 : SPC 삼립, 하이투자증권 리서치본부

SPC 삼립

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-03-31	Buy	85,000	1 년	-21.2%	-8.4%
2020-11-25	Buy	95,000	1 년	-21.9%	-2.8%
2021-06-01	Buy	110,000	1 년		

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 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 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, 박이경)

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 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-12-31 기준

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