



SPC삼립 (005610)

제가 알던 SPC삼립 맞나요?

Not Rated

현재 주가(3/31)	59,800원
상승여력	-
시가총액	5,160억원
발행주식수	8,629천주
52 주 최고가 / 최저가	65,500 / 44,200원
90 일 일평균 거래대금	14.4억원
외국인 지분율	3.1%

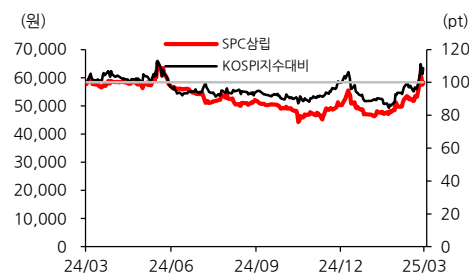
주주 구성	
파리크라상 (외 6 인)	73.6%
자사주 (외 1 인)	6.1%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.2	18.9	15.9	3.8
상대수익률(KOSPI)	22.2	15.5	20.2	13.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,433	3,428	3,521	3,691
영업이익	92	95	107	116
EBITDA	184	188	199	213
지배주주순이익	50	86	80	89
EPS	5,821	10,671	9,932	10,934
순차입금	470	308	269	229
PER	10.8	4.7	6.0	5.5
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.5	3.9	3.9	3.5
배당수익률	2.7	3.6	3.0	3.2
ROE	12.4	19.2	15.6	15.1

주가 추이



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

2024 년을 기점으로 주요 사업 부문에서 구조적인 변화가 나타나고 있습니다. 특히 해외 사업에 있어 변화가 돋보입니다. 2025 년은 이 변화가 실적 개선과 성장 재평가로 이어질 가능성이 높아 보입니다. 기존보다 넓어진 시야로 SPC 삼립의 해외 사업을 바라볼 필요가 있습니다.

단기 투자포인트: ① 신제품 중심의 Bakery 실적 성장 기대

지난 3월 19일 출시되어 출시 3일 만에 누적 판매량 100만봉을 기록한 'KBO빵'은 2022년 2월 '포켓몬빵' 히트 이후 또 한 번의 대형 히트작으로 자리매김하고 있다. 2025년 2분기부터는 Bakery 신제품 효과가 실적 하방을 지지해줄 것으로 기대한다.

중장기 투자포인트: ② Bakery 수출 확대

SPC삼립의 주력 수출 제품은 '약과'다. 기존에는 미국 내 아시안 마트를 중심으로 판매 활동을 전개했으나, 지난 2024년 12월 미국 코스트코 매장에 처음으로 입점되었다. 1차 판매가 완료되어 리오더분의 제품 출고가 연내 이뤄질 예정이다. 첫 입점도 어렵지만, 리오더는 더욱 어려운 미국 Mainstream 채널에서의 유의미한 성과다. 리오더분의 경우 1차 대비 200개 이상의 매장에 추가로 입점될 것으로 파악된다. 2025년 미국으로의 약과 수출 금액은 2024년 대비 30% 이상 증가할 것으로 추정한다. 뿐만 아니라 '약과'가, 미국 코스트코가 교두보가 되어 추가적인 제품, 타 Mainstream 채널로의 입점 가능성도 높아질 수 있다.

중장기 투자포인트: ③ SPC그룹 글로벌 사업 시너지

SPC삼립의 모회사인 파리크라상은 지난 2월 말레이시아에 파리바게뜨 조호르 생산센터를 준공했다. 파리크라상의 조호르 제빵공장은 파리바게뜨의 6개 동남아 진출국, 그리고 마스터프랜차이즈 계약을 맺은 3개국 등에 제품을 공급할 예정이다. 모회사의 프랜차이즈 사업과 별개로 SPC삼립도 해당 생산 시설을 활용해 말레이시아, 싱가포르, 베트남 등의 국가로 B2B, B2C 신규 매출을 확장할 예정이다. 빠르면 2025년 2분기부터도 매출 인식이 가능할 것으로 기대한다.

2025년 SPC삼립의 영업이익은 1,070억원(+12.7% YoY)으로 추정한다. 투자포인트 ②, ③에 대한 전망치는 반영하지 않은 수치로, 해외 사업 성과를 배제하더라도 2025년 PER은 6.0배에 불과하다.

[표1] SPC 삼립 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	831	849	845	903	809	854	901	957	3,433	3,428	3,521	3,691
Bakery	216	225	215	260	216	244	237	285	921	916	983	1,011
Food	179	185	187	183	171	178	191	187	765	734	726	749
맥분	41	40	41	44	40	40	40	45	176	166	164	168
육가공	22	22	22	19	18	19	23	19	94	84	79	81
신선식품	41	44	42	43	38	42	43	45	181	171	168	173
기타	25	25	22	25	27	25	22	24	96	97	98	100
Brand/휴게소	50	54	60	52	48	53	62	54	218	215	217	228
유통	430	439	434	455	416	430	465	480	1,746	1,759	1,791	1,908
기타	69	70	72	74	71	72	75	76	268	285	293	302
조정	-63	-69	-64	-68	-65	-71	-66	-70	-267	-265	-272	-279
YoY (%)	-0.2	-1.4	-2.0	2.9	-2.6	0.5	6.6	6.0	3.6	-0.2	2.7	4.8
Bakery	-4.0	-3.1	2.0	2.5	0.0	8.7	10.2	9.9	10.8	-0.6	7.3	2.9
Food	-0.1	-6.4	-5.9	-3.8	-4.6	-3.8	1.7	2.2	-4.1	-4.1	-1.1	3.2
맥분	-5.5	-13.5	-5.3	2.1	-3.0	-2.0	-1.0	1.0	-2.0	-5.7	-1.2	2.0
육가공	2.7	-9.2	-17.0	-17.4	-17.3	-13.4	2.6	3.0	1.2	-10.7	-6.6	3.3
신선식품	-3.3	-8.2	-7.8	-2.3	-8.0	-4.0	2.0	3.0	-1.5	-5.5	-1.7	2.7
기타	8.2	-3.6	3.9	-2.2	6.0	-1.8	2.0	-1.1	-6.9	1.3	1.2	2.0
Brand/휴게소	2.3	1.4	-3.4	-4.9	-3.0	-2.0	3.0	4.0	-8.5	-1.3	0.6	5.0
유통	1.4	0.8	-4.1	4.9	-3.2	-2.0	7.0	5.4	7.7	0.7	1.8	6.6
기타	6.7	7.4	6.7	4.8	3.0	3.0	3.0	3.0	-20.3	6.4	3.0	3.0
영업이익	17	27	22	29	19	28	26	34	92	95	107	116
Bakery	13	19	14	24	15	21	17	27	77	70	80	84
Food	-0	3	4	3	0	3	6	5	-1	9	14	16
맥분	5	4	4	4	4	4	4	5	9	17	18	18
육가공	0	1	-0	-0	1	1	1	1	-2	0	2	2
신선식품	-2	-1	-2	-1	-1	-0	-1	-0	-7	-5	-3	-2
기타	-1	-1	-0	0	-1	-1	-0	0	1	-2	-2	-2
Brand/휴게소	-2	-1	2	-1	-2	-0	2	-0	-3	-1	-0	0
유통	4	4	3	-0	4	4	4	2	12	10	13	16
기타	1	2	2	2	1	2	2	2	4	6	7	8
조정	-0	-0	0	0	-0	-0	0	0	0	0	0	0
YoY (%)	4.0	1.9	4.0	4.4	9.5	2.6	19.0	19.4	2.5	3.5	12.7	8.8
Bakery	-19.4	-12.7	-13.4	5.9	17.2	8.7	18.4	15.2	24.1	-8.8	14.4	5.1
Food	적지	흑전	흑전	49.3	흑전	13.4	52.8	56.9	적전	흑전	50.8	18.1
맥분	56.7	180.6	201.0	24.2	-12.6	-0.2	10.6	11.1	-50.0	85.5	1.9	2.0
육가공	흑전	흑전	적지	적지	36.6	-28.3	흑전	흑전	적전	흑전	380.5	3.3
신선식품	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
기타	적전	적지	적지	-70.4	적지	적지	적지	-1.1	207.9	적전	적지	적지
Brand/휴게소	적지	적지	476.0	적전	적지	적지	3.0	적지	적지	적지	적지	흑전
유통	74.4	-14.1	-34.8	적전	6.0	8.0	42.9	흑전	3.6	-23.2	38.4	21.3
기타	29.7	61.1	78.2	101.7	14.0	12.0	12.9	10.8	108.5	67.0	12.2	11.5
영업이익률 (%)	2.1	3.2	2.6	3.2	2.3	3.2	2.9	3.6	2.7	2.8	3.0	3.2
Bakery	6.0	8.6	6.5	9.1	7.0	8.6	7.0	9.5	8.3	7.6	8.1	8.3
Food	-0.2	1.4	2.0	1.8	0.0	1.7	3.0	2.8	-0.1	1.3	1.9	2.2
맥분	11.1	10.8	9.8	10.0	10.0	11.0	11.0	11.0	5.3	10.4	10.8	10.8
육가공	1.8	3.6	-1.8	-1.6	3.0	3.0	3.0	3.0	-1.8	0.6	3.0	3.0
신선식품	-4.3	-2.0	-4.5	-1.3	-3.3	-1.0	-3.5	-0.3	-3.7	-3.0	-2.0	-1.0
기타	-5.5	-4.6	-0.1	1.1	-5.5	-4.6	-0.1	1.1	0.8	-2.3	-2.4	-2.4
Brand/휴게소	-4.3	-0.9	3.3	-1.1	-3.5	-0.7	3.3	-0.8	-1.3	-0.6	-0.2	0.0
유통	0.8	0.8	0.6	0.0	0.9	0.9	0.8	0.4	0.7	0.5	0.7	0.8
기타	1.9	2.3	2.1	2.6	2.1	2.5	2.3	2.8	1.4	2.2	2.4	2.6

자료: SPC 삼립, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,315	3,433	3,428	3,521	3,691
매출총이익	520	534	542	572	615
영업이익	90	92	95	107	116
EBITDA	181	184	188	199	213
순이자손익	-12	-16	-11	-11	-11
외화관련손익	5	1	0	0	0
지분법손익	0	1	0	0	0
세전계속사업손익	71	64	103	102	112
당기순이익	53	50	86	80	89
지배주주순이익	53	50	86	80	89
증가율(%)					
매출액	199.2	3.6	-0.2	2.7	4.8
영업이익	90.8	2.5	3.5	12.7	8.8
EBITDA	140.8	1.5	2.4	5.8	6.8
순이익	59.6	-5.7	72.2	-6.9	10.1
이익률(%)					
매출총이익률	15.7	15.6	15.8	16.2	16.7
영업이익률	2.7	2.7	2.8	3.0	3.2
EBITDA 이익률	5.5	5.4	5.5	5.7	5.8
세전이익률	2.1	1.9	3.0	2.9	3.0
순이익률	1.6	1.5	2.5	2.3	2.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	48	123	258	172	179
당기순이익	53	50	86	80	89
자산상각비	92	92	93	92	96
운전자본증감	-132	-52	26	-6	-6
매출채권 감소(증가)	-15	-71	-10	6	-16
재고자산 감소(증가)	-123	7	35	-11	-9
매입채무 증가(감소)	34	44	24	-1	18
투자현금흐름	-35	-50	-49	-119	-125
유형자산처분(취득)	-47	-102	-50	-116	-121
무형자산 감소(증가)	-3	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	14	0	14	-1	-1
재무현금흐름	-12	-72	-176	-28	-24
차입금의 증가(감소)	-3	-59	-162	-14	-9
자본의 증가(감소)	-9	-14	-14	-15	-15
배당금의 지급	-9	-14	-14	-15	-15
총현금흐름	208	211	251	178	185
(-)운전자본증감(감소)	79	26	-80	6	6
(-)설비투자	56	113	51	116	121
(+)자산매각	6	9	0	-1	-1
Free Cash Flow	78	81	281	56	57
(-)기타투자	52	-27	67	2	2
잉여현금	26	109	214	54	55
NOPLAT	67	72	80	84	92
(+) Dep	92	92	93	92	96
(-)운전자본투자	79	26	-80	6	6
(-)Capex	56	113	51	116	121
OpFCF	23	25	203	55	61

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	540	586	554	585	641
현금성자산	11	23	53	79	109
매출채권	276	334	323	318	333
재고자산	245	224	173	185	194
비유동자산	756	708	687	714	742
투자자산	112	105	100	102	105
유형자산	624	584	568	593	620
무형자산	19	19	19	18	17
자산총계	1,295	1,294	1,241	1,299	1,383
유동부채	649	683	525	520	537
매입채무	341	359	366	365	382
유동성이자부채	286	312	135	129	128
비유동부채	257	191	236	228	220
비유동이자부채	249	181	226	218	210
부채총계	906	875	761	748	758
자본금	43	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	364	396	463	529	603
자본조정	-31	-33	-38	-33	-33
자기주식	-50	-50	-50	-50	-50
자본총계	389	419	480	551	625

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,170	5,821	10,671	9,932	10,934
BPS	45,093	48,559	55,607	63,900	72,480
DPS	1,700	1,700	1,800	1,800	1,900
CFPS	24,092	24,467	29,130	20,673	21,452
ROA(%)	4.2	3.9	6.8	6.3	6.6
ROE(%)	14.7	12.4	19.2	15.6	15.1
ROIC(%)	7.8	8.2	9.7	10.6	11.1
Multiples(x, %)					
PER	11.6	10.8	4.7	6.0	5.5
PBR	1.6	1.3	0.9	0.9	0.8
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	3.0	2.6	1.7	2.9	2.8
EV/EBITDA	6.3	5.5	3.9	3.9	3.5
배당수익률	2.4	2.7	3.6	3.0	3.2
안정성(%)					
부채비율	232.9	208.8	158.6	135.6	121.1
Net debt/Equity	134.6	112.1	64.3	48.8	36.6
Net debt/EBITDA	289.4	255.7	163.8	135.1	107.7
유동비율	83.1	85.7	105.4	112.6	119.3
이자보상배율(배)	7.0	5.2	7.2	8.7	9.5
자산구조(%)					
투하자본	87.8	87.2	83.5	81.7	79.8
현금+투자자산	12.2	12.8	16.5	18.3	20.2
자본구조(%)					
차입금	57.9	54.1	43.0	38.7	35.1
자기자본	42.1	45.9	57.0	61.3	64.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 04월 01일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%