

SPC삼립 (005610)

4Q20 Re: 손익은 시장 기대치 부합

4Q20 Re: 부정적인 사업 환경

연결 매출액 및 영업이익 각각 6,751억원(YoY +0.4%), 217억원(YoY +17.6%)을 시현해 시장 기대치에 부합했다. 다만 세전 및 순이익은 시장 기대를 큰 폭 하회했다. 일부 사업장 손상차손(약 20억원) 및 정기 세무조사 추정금(약 35억원) 반영에 기인한다. ① 본업(제빵) 매출액은 YoY 5.0% 증가했다. 호빵 매출은 호प्이 등 마케팅이 성공하면서 전년대비 두 자리 수 성장한 것으로 파악된다. 수익성도 YoY 130bp 개선되었다. ② 식품 매출액은 YoY 7.9% 증가했다. 육가공 및 신선식품의 온라인 판매 호조에 기인한다. 탑라인 성장 기인해 손익도 전년대비 소폭 개선되었다. ③ 브랜드/휴게소 매출은 코로나19 부정적 영향이 이어지면서 YoY -23.6% 감소했다. 저수익 점포 스크랩 등 구조조정 노력으로 영업적자는 전년대비 소폭 축소되었다. ④ 삼립GFS 매출액은 YoY -1.1% 감소했다. 역시나 코로나19 부정적 영향이 불가피했던 것으로 판단된다.

올해 영업환경 예단 어려우나 기저효과 기대

코로나19가 여전히 진행 중이다. 올해 영업환경은 그리 낙관적이지는 않다. 그러나, ① 제빵 믹스 개선(아침 식사용 프리미엄 식빵 및 디저트로 라인업 확대)과 ② 육가공 및 신선식품의 온라인 채널 확대를 통해 기초 체력이 증진되고 있는 점은 긍정적이다. ③ 휴게소 및 삼립GFS는 기저효과를 기대할 수 있겠다. 저수익 점포 스크랩을 통해 점진적 수익성 회복이 기대된다. 참고로 2020년 상반기 및 하반기 각각 15개, 9개 저수익 점포를 폐점한 것으로 파악된다. 상기 감안 시 올해 연결 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 5.9%, 15.3% 증가할 것으로 추정한다.

코로나19 확산 속도에 따라 영업 실적 회복 달라질 듯

휴게소 및 삼립GFS 실적은 코로나19 확산 여부에 따라 회복 속도가 달라질 것으로 판단된다. 단기 주가 모멘텀은 제한적이거나, 주가 조정시마다 하반기를 겨냥한 매수 전략은 유효해 보인다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 78,000원 | CP(2월9일): 72,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,084.67		
52주 최고/최저(원)	81,200/40,650		
시가총액(십억원)	623.9		
시가총액비중(%)	0.03		
발행주식수(천주)	8,629.0		
60일 평균 거래량(천주)	29,736.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2		
20년 배당금(예상, 원)	1,104		
20년 배당수익률(예상, %)	1.53		
외국인지분율(%)	2.42		
주요주주 지분율(%)			
파리크라상 외 6인	73.58		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.7	13.0	(6.5)
상대	2.9	(13.9)	(32.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,564.2	2,720.6
영업이익(십억원)	50.2	65.6
순이익(십억원)	(0.3)	43.6
EPS(원)	(37)	5,048
BPS(원)	39,758	43,913

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,220.2	2,499.2	2,542.7	2,692.3	2,800.0
영업이익	십억원	59.9	47.0	51.1	58.9	66.9
세전이익	십억원	53.1	22.0	4.0	47.0	56.0
순이익	십억원	42.1	20.2	(12.5)	35.6	41.9
EPS	원	4,883	2,341	(1,444)	4,130	4,854
증감율	%	10.38	(52.06)	적전	흑전	17.53
PER	배	26.11	37.25	(49.86)	17.51	14.89
PBR	배	3.02	2.02	1.75	1.63	1.51
EV/EBITDA	배	13.27	11.17	9.88	9.22	8.41
ROE	%	14.18	6.34	(3.97)	11.21	12.05
BPS	원	42,242	43,255	41,128	44,221	48,038
DPS	원	1,004	1,104	1,104	1,104	1,104



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 김재란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

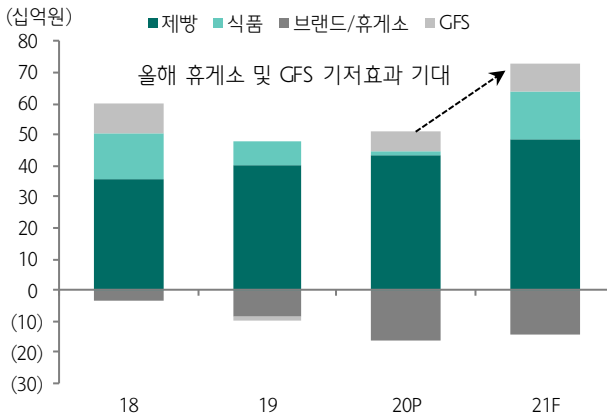
표 1. 4Q20 Re

(십억원)

	4Q20P	4Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	675.1	672.2	0.4	692.4	(2.5)
영업이익	21.7	18.5	17.6	21.8	(0.4)
세전이익	14.1	0.7	1,969.3	19.7	(28.7)
(지배)순이익	4.3	3.6	19.7	17.0	(74.6)
OPM %	3.2	2.7		3.2	
NPM %	0.6	0.5		2.5	

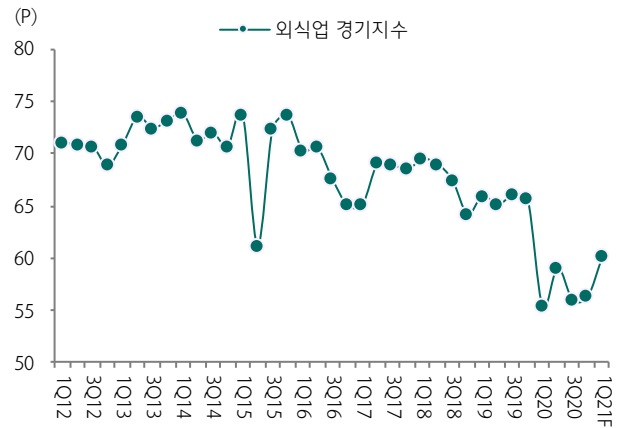
자료: 하나금융투자

그림 1. 올해 기저효과 기대(사업부별 손익 추정)



자료: 하나금융투자

그림 2. 외식업 경기지수 추이



자료: 하나금융투자

표 2. SPC삼립 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F
매출액	590.8	619.0	657.8	675.1	611.4	668.0	696.6	716.4	2,499.2	2,542.7	2,692.3
① 제빵	147.3	150.2	155.3	192.4	157.6	154.7	160.0	202.0	608.1	645.2	674.3
② 식품	104.0	105.8	110.0	108.7	116.0	117.9	120.9	118.4	384.0	428.5	473.2
③ 브랜드/휴게소	49.0	47.6	51.9	43.5	49.0	52.4	57.1	47.9	194.7	192.0	206.3
④ GFS	337.3	362.8	390.6	381.0	337.3	391.8	410.1	400.1	1,489.9	1,471.7	1,539.3
YoY	1.3%	0.1%	5.2%	0.4%	3.5%	7.9%	5.9%	6.1%	12.6%	1.7%	5.9%
① 제빵	8.4%	4.2%	7.2%	5.0%	7.0%	3.0%	3.0%	5.0%	9.2%	6.1%	4.5%
② 소재	13.9%	9.8%	15.0%	7.9%	11.5%	11.5%	9.9%	9.0%	5.7%	11.6%	10.4%
③ 브랜드/휴게소	15.8%	8.8%	0.3%	-23.6%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	17.0%	-1.4%	7.4%
④ GFS	-2.3%	-5.4%	3.9%	-1.1%	0.0%	8.0%	5.0%	5.0%	6.9%	-1.2%	4.6%
영업이익	6.8	9.3	13.3	21.7	7.1	10.4	16.7	24.7	47.0	51.1	58.9
YoY	-28.7%	-44.1%	470.8%	17.6%	3.5%	12.3%	25.8%	13.8%	-21.6%	8.8%	15.3%
OPM	1.2%	1.5%	2.0%	3.2%	1.2%	1.6%	2.4%	3.5%	1.9%	2.0%	2.2%
① 제빵	8.1	7.4	8.1	19.9	8.7	7.7	9.6	22.2	40.3	43.5	48.2
② 식품	(2.8)	(1.5)	2.7	2.7	3.1	3.2	5.8	3.5	7.6	1.1	15.6
③ 브랜드/휴게소	(5.9)	(3.7)	(2.0)	(4.5)	(6.0)	(3.5)	(1.5)	(3.0)	(8.7)	(16.1)	(14.0)
④ GFS	0.1	0.2	(0.1)	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.9)	6.7	9.1
세전이익	3.6	(24.0)	10.4	14.1	4.0	7.4	13.7	21.9	22.0	4.0	47.0
YoY	-52.6%	TR	TB	1,969.3%	12.4%	TB	31.1%	55.5%	-58.5%	-81.7%	1062.1%
(지배)순이익	1.5	(19.3)	1.0	4.3	3.1	5.8	10.6	16.2	20.2	(12.5)	35.6
YoY	-73.8%	TR	TB	19.7%	101.7%	TB	971.7%	277.4%	-52.1%	TR	TB
NPM	0.3%	-3.1%	0.2%	0.6%	0.5%	0.9%	1.5%	2.3%	0.8%	-0.5%	1.3%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	2,220.2	2,499.2	2,542.7	2,692.3	2,800.0
매출원가	1,873.6	2,117.5	2,148.6	2,266.9	2,354.8
매출총이익	346.6	381.7	394.1	425.4	445.2
판매비	286.7	334.8	343.0	366.5	378.3
영업이익	59.9	47.0	51.1	58.9	66.9
금융손익	(4.2)	(7.6)	(12.5)	(11.9)	(10.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.6)	(17.4)	(34.7)	0.0	0.0
세전이익	53.1	22.0	4.0	47.0	56.0
법인세	10.9	1.8	16.4	11.3	14.0
계속사업이익	42.2	20.2	(12.5)	35.7	42.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42.2	20.2	(12.5)	35.7	42.0
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
지배주주순이익	42.1	20.2	(12.5)	35.6	41.9
지배주주지분포괄이익	40.5	14.1	(12.4)	35.6	41.9
NOPAT	47.6	43.1	(161.0)	44.8	50.2
EBITDA	96.2	116.5	117.7	123.1	129.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.49	12.57	1.74	5.88	4.00
NOPAT증가율	15.25	(9.45)	적전	흑전	12.05
EBITDA증가율	6.77	21.10	1.03	4.59	4.79
영업이익증가율	9.51	(21.54)	8.72	15.26	13.58
(지배주주)순이익증가율	10.21	(52.02)	적전	흑전	17.70
EPS증가율	10.38	(52.06)	적전	흑전	17.53
수익성(%)					
매출총이익률	15.61	15.27	15.50	15.80	15.90
EBITDA이익률	4.33	4.66	4.63	4.57	4.61
영업이익률	2.70	1.88	2.01	2.19	2.39
계속사업이익률	1.90	0.81	(0.49)	1.33	1.50

투자지표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,883	2,341	(1,444)	4,130	4,854
BPS	42,242	43,255	41,128	44,221	48,038
CFPS	13,643	17,718	9,624	14,265	14,946
EBITDAPS	11,144	13,497	13,645	14,265	14,946
SPS	257,299	289,632	294,670	312,002	324,482
DPS	1,004	1,104	1,104	1,104	1,104
주가지표(배)					
PER	26.11	37.25	(49.86)	17.51	14.89
PBR	3.02	2.02	1.75	1.63	1.51
PCFR	9.35	4.92	7.48	5.07	4.84
EV/EBITDA	13.27	11.17	9.88	9.22	8.41
PSR	0.50	0.30	0.24	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	14.18	6.34	(3.97)	11.21	12.05
ROA	5.67	2.07	(1.06)	3.01	3.40
ROIC	12.70	7.40	(20.91)	6.00	6.91
부채비율	139.61	270.67	281.35	264.52	244.39
순부채비율	56.02	170.11	178.03	149.78	122.48
이자보상배율(배)	11.98	5.37	3.91	4.58	5.18

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	340.2	370.1	360.9	429.3	495.5
금융자산	6.6	36.0	21.0	69.4	121.2
현금성자산	6.3	14.8	(0.6)	46.5	97.4
매출채권	192.9	205.4	209.0	221.3	230.2
재고자산	132.6	123.9	126.1	133.5	138.8
기타유동자산	8.1	4.8	4.8	5.1	5.3
비유동자산	412.1	826.2	799.8	777.9	758.9
투자자산	38.0	18.0	18.3	19.3	20.0
금융자산	38.0	18.0	18.3	19.3	20.0
유형자산	323.3	748.4	723.1	701.2	682.4
무형자산	14.7	13.8	12.5	11.4	10.6
기타비유동자산	36.1	46.0	45.9	46.0	45.9
자산총계	752.3	1,196.3	1,160.7	1,207.2	1,254.4
유동부채	407.7	453.9	436.5	455.2	468.8
금융부채	159.5	179.8	157.7	160.3	162.1
매입채무	145.2	161.4	164.2	173.9	180.8
기타유동부채	103.0	112.7	114.6	121.0	125.9
비유동부채	30.6	419.6	419.9	420.8	421.4
금융부채	22.9	405.2	405.2	405.2	405.2
기타비유동부채	7.7	14.4	14.7	15.6	16.2
부채총계	438.3	873.6	856.4	876.0	890.2
지배주주지분	314.1	322.8	304.5	331.2	364.0
자본금	43.1	43.1	43.1	43.1	43.1
자본잉여금	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
자본조정	(37.5)	(37.5)	(37.5)	(37.5)	(37.5)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	296.0	304.7	286.4	313.1	346.0
비배주주지분	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.2
자본총계	314.0	322.7	304.4	331.2	364.2
순금융부채	175.9	549.0	541.9	496.0	446.1

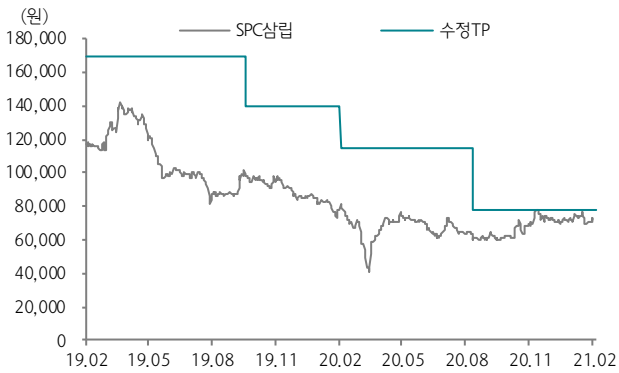
현금흐름표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	68.4	94.7	54.1	99.6	103.9
당기순이익	42.2	20.2	(12.5)	35.7	42.0
조정	6	11	7	6	6
감가상각비	36.2	69.5	66.6	64.2	62.1
외환거래손익	0.1	1.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(30.3)	(59.5)	(59.6)	(58.2)	(56.1)
영업활동 자산부채 변동	(32.1)	(39.9)	(0.1)	(0.3)	(0.2)
투자활동 현금흐름	(43.8)	(69.9)	(40.7)	(43.5)	(44.1)
투자자산감소(증가)	(15.9)	20.0	(0.3)	(1.0)	(0.7)
자본증가(감소)	(40.1)	(70.5)	(40.0)	(41.2)	(42.4)
기타	12.2	(19.4)	(0.4)	(1.3)	(1.0)
재무활동 현금흐름	(36.4)	(16.2)	(28.1)	(6.4)	(7.1)
금융부채증가(감소)	(31.4)	402.6	(22.2)	2.6	1.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(413.4)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(5.1)	(5.4)	(5.9)	(8.9)	(8.9)
현금의 증감	(11.5)	8.4	(15.3)	47.0	50.9
Unlevered CFO	117.7	152.9	83.0	123.1	129.0
Free Cash Flow	27.0	24.0	14.1	58.4	61.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SPC삼립



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.21	BUY	78,000		
20.2.11	BUY	115,000	-41.65%	-29.91%
19.9.27	BUY	140,000	-36.65%	-29.79%
19.7.17	1년 경과		-	-
18.7.17	BUY	170,000	-28.83%	-16.18%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 2월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 2월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.