

SK COMPANY Analysis



Analyst
박찬솔

rightsearch@sksecurities.co.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	431 억원
발행주식수	863 만주
자사주	52 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,972 억원
주요주주	
파리크라상(외6)	73.58%
자사주	6.07%
외국인지분율	3.50%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(22/05/12)	80,800 원
KOSPI	2,550.08 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	95,900 원
52주 최저가	67,100 원
60일 평균 거래대금	26 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.6%	-8.5%
6개월	10.5%	28.7%
12개월	-4.7%	18.1%

SPC 삼립 (005610/KS | 매수(신규편입) | T.P 127,000 원(신규편입))

캐릭터빵 수요를 창출한 능력자

- 베이커리 사업이 홈베이킹 시장 성장과 식단 서구화 트렌드에 따라 성장이 지속됨
- 특히 포켓몬빵이 인기를 끌면서 월간 판매량이 증가하고 있는 구간
- 2022년 푸드 부문의 성장성 주목(1Q22 맥분 사업 매출액 YoY, +31.8%)
- 휴게소 사업은 트리픽 회복 중, 실외 마스크 착용 의무 해제되며 실적 개선 예상
- '22E 지배주주순이익에 Historical PER 적용, 목표주가 127,000 원으로 커버리지 개시

2022년 실적 전망

SPC 삼립 2022년 매출액 3.2 조원(+8.8%), 영업이익 811 억원(+22.6%, YoY)을 전망한다. 1) 베이커리 사업은 코로나19 기간에 홈베이킹 시장 성장 등 일방 빵 수요가 늘면서 성장했다. 2022년 주요 제품 가격 인상과 2월 24일 출시한 포켓몬빵의 인기가 판매량으로 이어지면서 올해 실적 성장에 기여할 것으로 보인다(1Q22 베이커리 전년대비 +130 억원은 신제품 출시효과). 포켓몬빵의 월간 기준 판매량도 증가하는 추세에 있다는 점에 주목하고 있다. 4월 7일에 포켓몬 빵 4종을 신규 출시했으며, 냉동 보관 제품의 경우 기존 제품 대비 단가가 높다는 점이 추가적으로 매출 성장률을 높일 수 있는 요인이다. 2) 푸드 사업의 경우 B2C 매출을 확대 중이다. 2022년에는 주요 온오프라인 채널 내 판매량 안착에 집중할 것으로 예상한다. 1Q22 맥분 사업 매출액은 전년동기 대비 31.8% 증가, 이익률 15.1% 기록하며 푸드 부문의 수익성을 방어했다. 휴게소 사업은 가평/용평 휴게소 방문자 트래픽이 지속적인 증가하고 있는 가운데, 야외 마스크 착용 해제 효과로 수익성이 회복되는 모습을 예상한다. 3) GFS는 2021년 유류비와 용선비 등 물류 관련 비용이 증가하며 수익성 확보에는 어려움을 겪었지만, 2022년에는 저가 수주를 제외하는 선별적 수주로 수익성 위주의 사업 전개가 예상된다.

사측 가이던스, 밸류에이션 및 목표주가

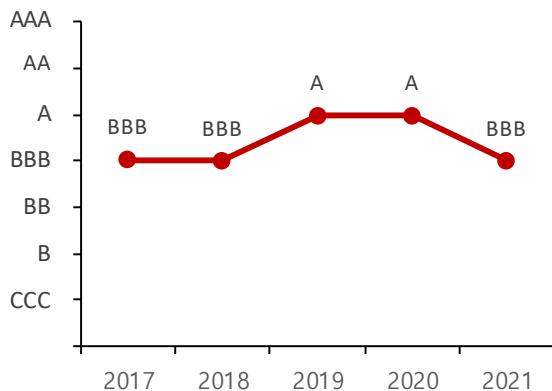
SPC 삼립은 푸드(HMR 제품)에 주력해 2024년 매출액 4조원, 영업이익 1,100 억원의 중장기 목표를 제시했다. 이런 목표에 2023년 푸드 부문 성장이 핵심이 될 계획이며, 올해는 채널 확장에 집중하는 모습이 예상된다. 2022년 지배주주순이익에 Historical(17~22년) PER을 적용, 목표주가 127,000 원으로 SPC 삼립의 커버리지를 개시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	24,992	25,427	29,467	32,073	34,137	37,117
yoY	%	12.6	1.7	15.9	8.8	6.4	8.7
영업이익	억원	470	511	662	811	1,033	1,134
yoY	%	-21.6	8.8	29.5	22.6	27.4	9.7
EBITDA	억원	1,165	1,428	1,576	1,673	1,809	1,870
세전이익	억원	220	40	527	731	982	1,122
순이익(지배주주)	억원	202	-125	404	554	744	850
영업이익률%	%	1.9	2.0	2.3	2.5	3.0	3.1
EBITDA%	%	4.7	5.6	5.4	5.2	5.3	5.0
순이익률	%	0.8	-0.5	1.4	1.7	2.2	2.3
EPS(계속사업)	원	2,341	-1,444	4,687	6,415	8,624	9,849
PER	배	37.3	N/A	15.1	12.6	9.4	8.2
PBR	배	2.3	2.1	1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	11.3	8.3	7.2	6.7	5.6	4.8
ROE	%	63	-4.0	12.7	15.5	18.1	17.8
순차입금	억원	5,563	5,561	5,166	4,091	2,956	1,863
부채비율	%	270.7	290.1	265.0	235.6	199.8	179.1

ESG 하이라이트

SPC 삼립의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SPC 삼립 종합 등급	BBB	N/a	N/a
환경(Environment)	58.90	N/a	N/a
사회(Social)	36.16	N/a	N/a
지배구조(Governance)	44.71	N/a	N/a
<비교업체 종합 등급>			
CJ 프레시웨이	A	N/a	N/a
풀무원	A	N/a	44.79
오리온홀딩스	A	D	N/a
롯데제과	AA	N/a	42.98

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 SPC 삼립 ESG 평가

SPC 삼립은 2030년까지 탄소 및 폐기물 배출량을 20% 감축하고, 지역사회 상생 및 동반성장경영이라는 비전으로 협력사와 공정하고 투명한 거래가 이루어지도록 경쟁력강화와 지속성장 추구하고 있다.

또한 재단과 협업 정부의 지원을 받아 에너지 경영시스템 컨설팅을 통한 온실가스 저감 활동 등의 녹색경영의 활동을 이어가고 있다.

자료: SK증권

SPC 삼립의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/a	N/a	N/a	N/a

자료: KRX, SK증권

SPC 삼립의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.02	사회(Social)	계열사와 전국 사업장 인근 복지기관에 제품 기부 및 후원활동 진행
2021.08	ESG 종합	건강한 식문화 조성을 위한 ESG 위원회 신설
2021.11	환경(environment)	SPC 삼립-친환경 농산물 자조금 ESG 행복상생협약 체결
2021.10	ESG 종합	미래 식품사업 혁신 위해 SK 주식회사와 '미래푸드 사업 확대' 위한 업무협약 체결

자료: 주요 언론사, SK증권

SPC 삼립 실적 추정

(단위 : 억원, %)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22(P)	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	6,525	7,149	7,461	8,331	7,248	7,602	8,205	9,017	29,467	32,073	34,137
BAKERY	1,609	1,609	1,568	2,020	1,750	1,838	1,760	2,325	6,807	7,673	8,274
FOOD	1,581	1,715	1,791	1,819	1,783	1,923	2,035	2,126	6,906	7,866	8,834
유통	3,154	3,665	4,282	3,760	3,467	3,629	4,235	3,756	14,861	15,088	15,306
기타	697	707	389	1,330	834	815	801	1,467	3,123	3,917	4,420
연결조정	-516	-548	-569	-597	-585	-602	-626	-657	-2,230	-2,470	-2,698
YoY(%)	10.5%	15.5%	13.4%	23.4%	11.1%	6.3%	10.0%	8.2%	15.9%	8.8%	6.4%
BAKERY	9.2%	7.2%	1.0%	5.0%	8.7%	14.2%	12.2%	15.1%	5.5%	12.7%	7.8%
FOOD	3.3%	11.8%	10.6%	19.6%	12.8%	12.1%	13.6%	16.9%	11.3%	13.9%	12.3%
유통	15.5%	23.0%	33.1%	21.1%	9.9%	-1.0%	-1.1%	-0.1%	23.5%	1.5%	1.4%
기타	7.2%	8.3%	-44.0%	87.8%	19.6%	15.2%	106.1%	10.3%	15.4%	25.4%	12.8%
영업이익	104	146	139	273	136	182	198	295	662	811	1,033
BAKERY	102	100	97	251	119	123	120	244	550	606	671
FOOD	3	37	27	23	6	35	46	42	91	129	224
유통	-4	9	17	-1	5	14	24	5	21	47	78
기타	4	0	-3	0	5	11	8	4	0	28	60
연결 조정	0	-1	1	0	0	-1	1	0	0	0	0
OPM(%)	1.6%	2.0%	1.9%	3.3%	1.9%	2.4%	2.4%	3.3%	2.2%	2.5%	3.0%
BAKERY	6.3%	6.2%	6.2%	12.4%	6.8%	6.7%	6.8%	10.5%	8.1%	7.9%	8.1%
FOOD	0.2%	2.2%	1.5%	1.3%	0.4%	1.8%	2.3%	2.0%	1.3%	1.6%	2.5%
유통	-0.1%	0.3%	0.4%	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%
기타	0.6%	0.0%	-0.8%	0.0%	0.6%	1.3%	1.0%	0.3%	0.0%	0.7%	1.4%
세전이익	83	133	103	208	104	170	185	272	527	731	982
지배주주순이익	62	101	55	186	78	129	140	206	404	554	744

자료 : SK 증권

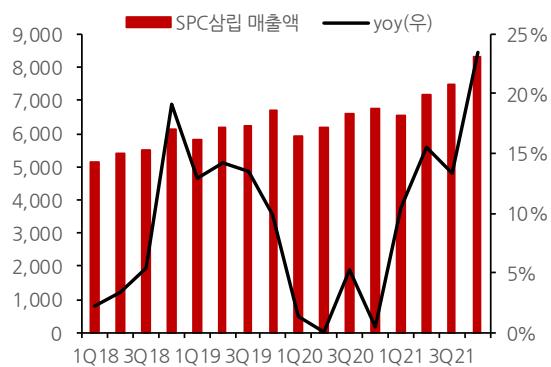
SPC 삼립 목표주가 산정 방법

구분	수치	단위	내용
2022E SPC 삼립 지배주주순이익	554	억원	SK 증권 추정 2022년 지배주주순이익
Target PER	19.8	배	'17년~'22년 5월 평균 12M FWD PER
기업가치	10,977	억원	-
총 발행주식수	8,629,009	주	-
주당 가격	127,207	원	기업가치 / 총 발행주식수
목표주가	127,000	원	

자료 : SK 증권

분기별 매출액 추이

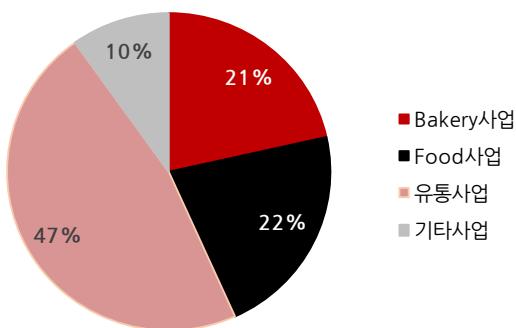
(단위 : 억원, %)



자료 : SPC 삼립, SK 증권

SPC 삼립 2021년 별도 사업 부문별 매출 비중

(단위 : %)



자료 : SPC 삼립, SK 증권

주. FOOD 사업부문, 빵의 원료 및 그 외 식품 판매
주. 삼립 별도 기준

SPC 삼립 12M FWD PER(영업이익)

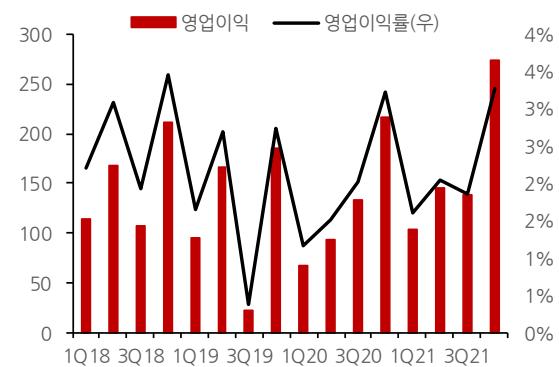
(단위 : 배)



자료 : Quantwise, SK 증권

분기별 영업이익 및 이익률 추이

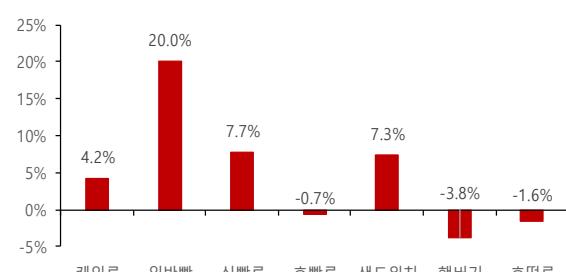
(단위 : 억원, %)



자료 : SPC 삼립, SK 증권

베이커리 카테고리별 4Q21 매출 성장률

(단위 : %)



자료 : SPC 삼립, SK 증권

SPC 삼립 12M FWD PER(순이익)

(단위 : 배)



자료 : Quantwise, SK 증권

SPC 삼립 12M FWD PER

(단위 : 배)

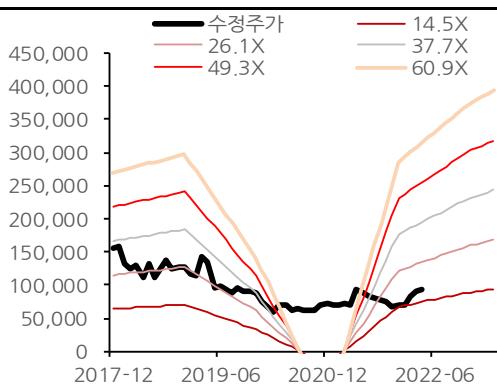
P/E(Fwd.12M)



자료 : Dataguide, SK 증권

SPC 삼립 P/E band chart

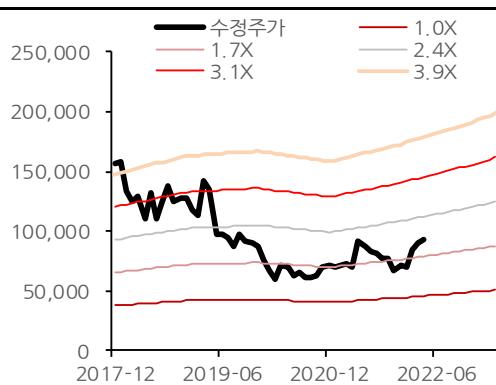
(단위 : 원, 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

SPC 삼립 P/B band chart

(단위 : 원, 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

국제 돈육 가격 추이

(단위 : USD/lb)



자료 : Bloomberg, SK 증권

국제 소맥 및 원당 가격 추이

(단위 : USD)



자료 : Bloomberg, SK 증권

주 : 소맥, 단위 bu; 원당, 단위 lb

SPC 삼립 주요 원재료 매입비용

(단위 : 억원)

원재료 구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
당류	13	14	15	14	15	14	15	16
유지	18	18	19	18	17	20	21	24
농수산물	15	8.69	9.28	22	13	9.45	12	21
기타	84	114	38	105	89	85	88	118
DNS 원맥 등(밀가루)	216	398	268	186	301	338	147	576
계란 등	84	84	31	152	146	156	139	128
농수산물외 가공품	104	101	131	106	105	123	134	133
돈육 등	87	79	103	81	71	75	87	93
원료 합계	620	817	615	683	758	822	643	1,111
포장지(빵, 면, 기타제조)	32	28	31	36	30	29	28	35
박스	7.73	6.53	7.05	8.95	7.91	8.32	5.79	12
트레이	7.17	5.9	6.99	9.06	7.45	7.25	9.01	7.75
기타	15	12	14	16	14	15	14	19
포장지 등(밀가루 포장)	4.59	4	4.86	4.85	3.56	4.69	2.54	4.4
비닐 등(제품 포장)	1.19	1.5	1.72	1.71	1.54	1.54	1.42	1.55
포장지 등(제품 포장)	15	15	17	15	15	17	18	17
첨가물, 포장지 등	28	32	37	30	30	39	50	38
재료 합계	109	105	119	121	110	121	129	134

자료 : SPC 삼립, SK증권

SPC 삼립 국내 생산기지

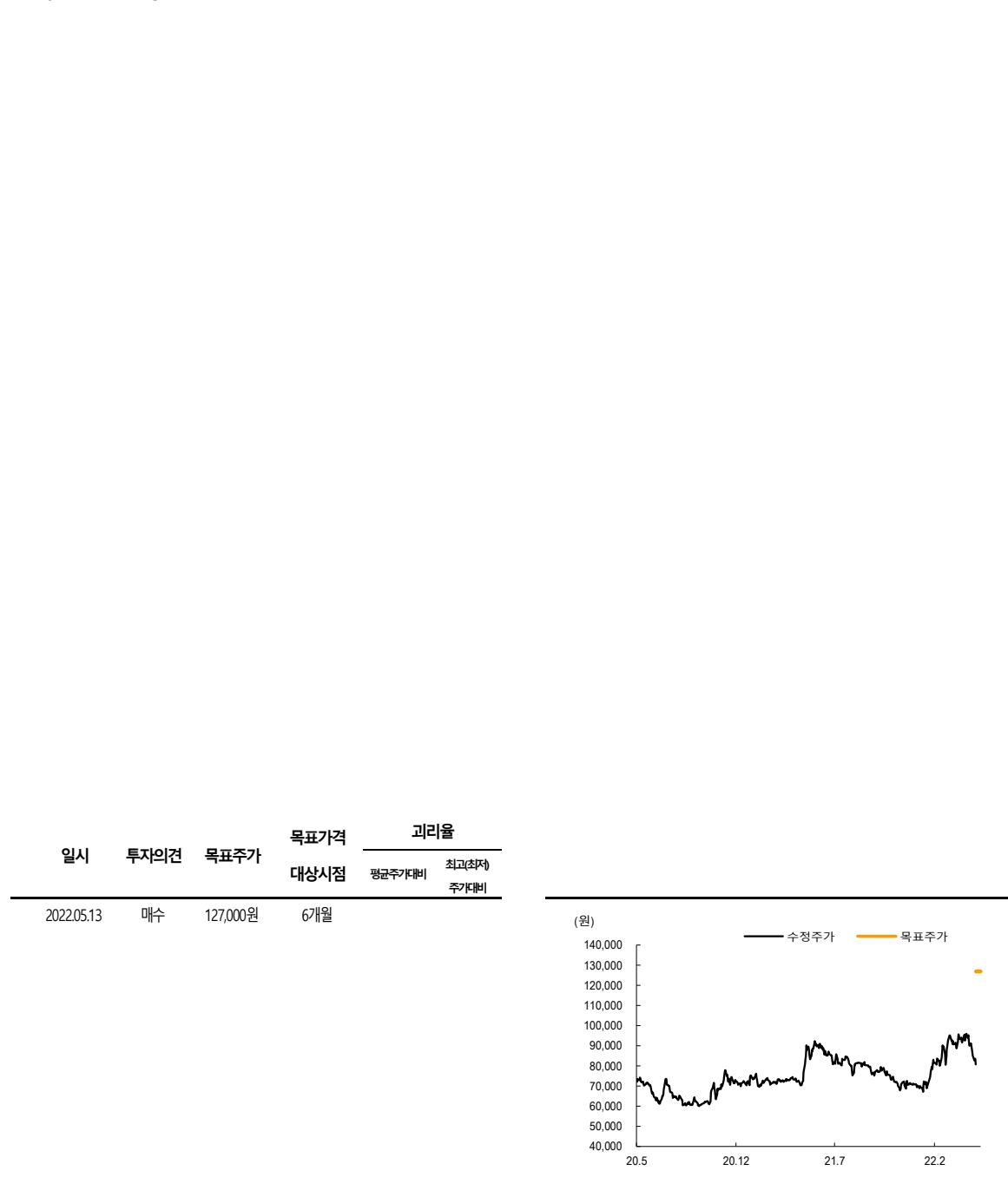
생산공장	지역	소재 국가	생산 제품
시화 공장	시흥	한국	베이커리, 과자, 떡, 면류, 냉동만두, 냉동피자
성남 공장	성남	한국	베이커리, 과자
대구 공장	대구	한국	빵가루, 베이커리
충주 공장	충주	한국	전란액, 난황액, 난백액
청주 공장	청주	한국	음료, 신선편의식품, HMR
서천 공장	서천	한국	가공육, 베이컨, 소시지
세종 공장	세종	한국	밀가루

자료: SPC 삼립, SK 증권

SPC 삼립 주요 제품라인, 관계사



자료: SPC 삼립, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 5월 13일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,643	4,451	5,637	6,617	8,125
현금및현금성자산	119	53	888	1,704	2,796
매출채권및기타채권	2,447	2,823	3,055	3,164	3,440
재고자산	979	1,318	1,427	1,477	1,606
비유동자산	8,176	7,779	7,142	6,640	6,212
장기금융자산	151	53	53	53	53
유형자산	7,144	6,808	6,138	5,613	5,135
무형자산	142	157	148	141	136
자산총계	11,819	12,230	12,779	13,256	14,338
유동부채	5,678	5,772	5,890	5,841	6,171
단기금융부채	2,674	2,391	2,231	2,051	2,051
매입채무 및 기타채무	1,685	2,051	2,220	2,299	2,500
단기충당부채	7	14	15	16	17
비유동부채	3,110	3,108	3,081	2,995	3,029
장기금융부채	3,006	2,968	2,888	2,748	2,748
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	73	73	79	82	98
부채총계	8,789	8,880	8,971	8,835	9,200
지배주주지분	3,030	3,350	3,808	4,421	5,137
자본금	431	431	431	431	431
자본잉여금	125	125	125	125	125
기타자본구성요소	-375	-376	-376	-376	-376
자기주식	-504	-504	-504	-504	-504
이익잉여금	2,849	3,168	3,632	4,254	4,983
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	3,030	3,350	3,808	4,421	5,138
부채와자본총계	11,819	12,230	12,779	13,256	14,338

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,175	1,062	1,426	1,549	1,471
당기순이익(손실)	-124	405	554	744	850
비현금성항목등	1,522	1,413	1,119	1,065	1,020
유형자산감가상각비	900	900	850	766	728
무형자산상각비	17	14	12	10	8
기타	349	283	6	6	6
운전자본감소(증가)	-126	-639	-54	-7	-127
매출채권및여래원의 감소증가)	-534	-524	-232	-109	-276
재고자산감소증가)	161	-408	-109	-51	-129
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	143	528	169	79	201
기타	104	-235	118	74	77
법인세납부	-97	-117	-193	-253	-271
투자활동현금흐름	-802	-473	-172	-207	-178
금융자산감소증가)	0	0	0	0	0
유형자산감소증가)	-624	-407	-180	-240	-250
무형자산감소증가)	-16	-3	-3	-3	-3
기타	-162	-62	12	36	76
재무활동현금흐름	-396	-657	-419	-526	-201
단기금융부채증가(감소)	205	-25	-160	-180	0
장기금융부채증가(감소)	-434	-478	-80	-140	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-59	-90	-122	-122
기타	-108	-96	-89	-85	-80
현금의 증가(감소)	-28	-66	835	815	1,092
기초현금	148	119	53	888	1,704
기말현금	119	53	888	1,704	2,796
FCF	766	623	1,205	1,274	1,215

자료 : SPC삼립 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	25,427	29,467	32,073	34,137	37,117
매출원가	21,302	24,739	26,992	28,689	30,850
매출총이익	4,125	4,728	5,081	5,448	6,267
매출총이익률 (%)	16.2	16.0	15.8	16.0	16.9
판매비와관리비	3,614	4,066	4,270	4,414	5,133
영업이익	511	662	811	1,033	1,134
영업이익률 (%)	2.0	2.3	2.5	3.0	3.1
비영업손익	-471	-135	-80	-51	-13
순금융비용	102	88	72	43	4
외환관련손익	21	-4	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	-6	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	40	527	731	982	1,122
세전계속사업이익률 (%)	0.2	1.8	2.3	3.0	3.0
계속사업법인세	164	122	177	238	271
계속사업이익	-124	405	554	744	850
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-124	405	554	744	850
순이익률 (%)	-0.5	1.4	1.7	2.2	2.3
지배주주	-125	404	554	744	850
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.49	1.37	1.73	2.18	2.29
비지배주주	1	0	0	0	0
총포괄이익	-139	381	547	735	838
지배주주	-140	381	547	735	838
비지배주주	1	0	0	0	0
EBITDA	1,428	1,576	1,673	1,809	1,870

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	1.7	15.9	8.8	6.4	8.7
영업이익	8.8	29.5	22.6	27.4	9.7
세전계속사업이익	-81.7	1,204.3	38.6	34.4	14.2
EBITDA	22.6	104	6.1	8.2	3.4
EPS(계속사업)	적전	흑전	36.9	34.4	14.2
수익성 (%)					
ROE	-4.0	12.7	15.5	18.1	17.8
ROA	-1.0	3.4	4.4	5.7	6.2
EBITDA마진	5.6	5.4	5.2	5.3	5.0
안정성 (%)					
유동비율	64.2	77.1	95.7	113.3	131.7
부채비율	290.1	265.0	235.6	199.8	179.1
순자산/자기자본	183.5	154.2	107.4	66.9	36.3
EBITDA/이자비용(배)	13.2	17.0	18.7	21.3	23.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,444	4,687	6,415	8,624	9,849
BPS	35,114	38,826	44,125	51,229	59,530
CFPS	9,180	15,285	16,401	17,614	18,379
주당 현금배당금	1,104	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	19.7	15.0	11.1	9.7
PER(최저)	N/A	14.5	10.5	7.8	6.8
PBR(최고)	2.5	2.4	2.2	1.9	1.6
PBR(최저)	1.2	1.8	1.5	1.3	1.1
PCR	7.8	4.6	4.9	4.6	4.4
EV/EBITDA(최고)	9.1	8.4	7.5	6.3	5.5
EV/EBITDA(최저)	6.4	7.0	6.0	4.9	4.2