



BUY(Maintain)

목표주가: 115,000원

주가(6/15): 69,600원

시가총액: 6,006억원

음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.comRA 송민규
mgsong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/15)	최고가	최저가
52 주 주가동향		
최고/최저가 대비	95,900 원	67,100원
등락률	-27.4%	3.7%
수익률	절대	상대
1M	-14.5%	-9.0%
6M	-4.1%	17.1%
1Y	-22.6%	3.1%

Company Data

발행주식수	8,629 천주
일평균 거래량(3M)	17천주
외국인 지분율	3.4%
배당수익률(22E)	2.2%
BPS(22E)	43,709원
주요 주주	파리크라상 외 6 인
	73.6%

투자지표

(억원, IFRS **)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,542.7	2,946.7	3,218.6	3,401.8
영업이익	51.1	66.2	82.0	95.1
EBITDA	142.8	157.6	120.8	134.3
세전이익	4.0	52.7	71.4	85.1
순이익	-12.4	40.5	54.1	64.5
자체주주지분순이익	-12.5	40.4	54.1	64.5
EPS(원)	-1,444	4,687	6,268	7,476
증감률(%YoY)	직전	후전	33.7	19.3
PER(배)	-49.9	15.1	11.1	9.3
PBR(배)	2.05	1.82	1.59	1.40
EV/EBITDA(배)	8.2	7.1	6.2	5.3
영업이익률(%)	2.0	2.2	2.5	2.8
ROE(%)	-4.0	12.7	15.2	16.0
순차입금비율(%)	181.5	153.4	38.9	27.0

Price Trend

 Company Update

SPC삼립 (005610)

경쟁 우위를 과시하는 구간



SPC삼립의 2분기 연결기준 영업이익은 210억원으로 시장 기대치를 상회할 것으로 전망된다. 포켓몬빵 판매 호조, 맥분 판가 인상 및 판매량 확대, 리오프닝 수혜 효과가 나타나고 있기 때문이다. 동사는 하반기에도 베이커리 중심의 실적 개선으로 맥분의 원재료 단가 상승 부담을 방어할 것으로 전망되며, 중기적으로 포켓몬 2세대 띠부씰 161종 출시와 맥분 사업의 MS 확대에 주목할 필요가 있다.

>>> 2분기 영업이익 210억원으로 시장 기대치 상회 전망

SPC삼립의 2분기 연결기준 영업이익은 210억원(+44% YoY)으로 시장 기대치를 상회할 것으로 전망된다. 베이커리는 포켓몬빵 판매 호조(2분기 매출 300억 이상 전망)에 힘입어, 매출이 +21% 성장하고, 영업이익률이 +1%p 개선될 것으로 전망된다. 맥분은 가격 인상과 판매량 증가 등에 힘입어, 매출이 +46% 성장하고, 영업이익률이 소폭 개선될 것으로 전망된다(+0.2%p YoY). 특히, 라면 업체 공급 물량이 본격적으로 확대되면서, 전체 판매량이 +20% 이상 성장하고 있는 점이 긍정적이다. 또한, 사회적 거리두기 해제 효과로 인해, 브랜드/휴게소/유통 사업의 실적도 전년동기 대비 개선될 것으로 전망된다.

>>> 차별적 실적 개선과 맥분 사업의 MS 상승에 주목

동사는 하반기에도 차별적인 실적 개선 흐름이 지속될 것으로 전망된다. 맥분 사업의 원재료 단가 상승 부담에도 불구하고, 포켓몬빵 판매 호조와 리오프닝에 따른 수혜(브랜드/휴게소/유통 등)가 전사 실적 개선을 견인하고 있기 때문이다. 특히, 베이커리는 포켓몬빵 매출의 안정적 창출을 위해 7월부터 포켓몬 2세대 띠부씰 161종을 출시하고, 프리미엄 제품 확대에 주력할 예정이다. 맥분은 원재료 단가 상승 부담으로 수익성이 부진할 것으로 전망되나, 경쟁사의 가격 인상 여부에 따라 하반기에 추가로 가격을 인상할 여지가 있다.

중장기적으로는 맥분 사업의 구조적 성장 가능성에 주목해야 한다. 동사는 베이커리와 맥분 사업이 수직계열화 되어 있고, 주요 경쟁사(제분+사료)들의 사업 구조 대비 곡물 직매입 규모가 작기 때문에, 국제 곡물가격 상승에 따른 마진 타격이 상대적으로 적은 편이다. 동사는 이러한 이점을 활용하여, 주요 라면 업체에 대한 공급 물량을 적극적으로 확대하고 있으며, 작년 4분기부터 구조적인 판매량 증가가 나타나고 있는 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 115,000원 유지

SPC삼립에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 115,000원을 제시한다. 동사는 중기적으로 포켓몬빵 판매 호조, 프리미엄 양산빵 확대, 맥분 시장의 구조적 MS 확대를 통해, 경쟁사 대비 차별적인 실적 개선 흐름을 보여줄 것으로 전망된다.

SPC삼립 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	652.5	714.9	746.1	833.1	724.8	798.1	801.8	893.9	2,946.7	3,218.6	3,401.8
(YoY)	10.5%	15.5%	13.4%	23.4%	11.1%	11.6%	7.5%	7.3%	15.9%	9.2%	5.7%
Bakery	160.9	160.9	156.8	202.0	175.0	194.7	180.4	218.2	680.7	768.2	802.6
(YoY)	9.2%	7.2%	1.0%	5.0%	8.7%	21.0%	15.0%	8.0%	5.5%	12.9%	4.5%
Food	158.1	171.5	179.1	181.9	178.3	204.3	214.3	206.9	690.6	803.8	859.5
(YoY)	3.3%	11.8%	10.6%	19.6%	12.8%	19.1%	19.7%	13.8%	11.3%	16.4%	6.9%
맥분	31.1	31.7	33.6	43.0	41.1	46.3	48.3	50.3	139.4	185.9	204.7
(YoY)	8.5%	4.6%	7.1%	31.9%	31.8%	46.0%	44.0%	17.0%	13.4%	33.4%	10.1%
육가공	18.0	19.4	21.9	23.1	21.7	21.7	24.1	26.3	82.4	93.9	100.4
신선	39.0	43.0	43.6	47.9	41.1	47.3	45.8	49.8	173.5	184.0	193.2
브랜드	11.0	11.2	11.5	18.0	13.6	11.7	13.2	18.9	51.6	57.4	58.5
휴게소	33.8	44.0	47.8	39.1	35.3	55.0	62.1	50.8	164.7	203.2	223.3
기타	25.2	22.3	20.7	10.8	25.5	22.3	20.7	10.8	79.0	79.3	79.3
유통	315.4	366.5	428.2	376.0	346.7	377.5	428.2	398.6	1,486.1	1,551.0	1,644.1
기타	69.7	70.7	38.9	133.0	83.4	81.3	38.9	133.0	312.3	336.5	336.5
조정	-51.6	-54.8	-56.9	-59.7	-58.5	-59.8	-59.9	-62.7	-223.0	-240.9	-240.9
영업이익	10.4	14.6	13.9	27.3	13.6	21.0	17.7	29.7	66.2	82.0	95.1
(YoY)	52.9%	56.7%	4.6%	25.6%	30.1%	44.5%	27.5%	8.9%	29.4%	24.0%	15.9%
(OPM)	1.6%	2.0%	1.9%	3.3%	1.9%	2.6%	2.2%	3.3%	2.2%	2.5%	2.8%
Bakery	10.2	10.0	9.7	25.1	11.9	14.0	12.4	25.2	55.0	63.5	69.4
(OPM)	6.3%	6.2%	6.2%	12.4%	6.8%	7.2%	6.9%	11.6%	8.1%	8.3%	8.6%
Food	0.3	3.7	2.7	2.3	0.6	5.0	3.0	3.6	9.1	12.3	19.3
(OPM)	0.2%	2.2%	1.5%	1.3%	0.4%	2.5%	1.4%	1.7%	1.3%	1.5%	2.2%
맥분	4.3	4.1	3.4	1.2	6.2	6.1	2.0	2.9	13.0	17.2	19.0
(OPM)	13.8%	12.9%	10.1%	2.8%	15.1%	13.1%	4.1%	5.8%	9.3%	9.2%	9.3%
육가공	1.9	2.3	2.0	2.0	-0.3	-0.2	-0.3	0.3	8.2	-0.6	1.4
신선	-0.4	-0.9	-1.8	0.4	-1.0	0.3	0.3	0.4	-2.7	0.1	0.1
브랜드	-1.0	-1.2	-0.7	-1.4	-0.8	-1.1	-0.5	-1.3	-4.3	-3.8	-3.7
휴게소	-3.9	-1.5	-0.7	-0.4	-3.4	-0.4	1.0	0.7	-6.5	-2.1	1.0
기타	-0.6	0.9	0.5	0.6	0.0	0.4	0.5	0.6	1.4	1.5	1.5
유통	-0.4	0.9	1.7	-0.1	0.5	1.5	2.0	0.9	2.1	4.8	5.1
기타	0.4	0.0	-0.3	0.0	0.5	0.7	0.2	0.0	0.0	1.4	1.4
조정	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	8.3	13.3	10.3	20.8	10.4	18.4	15.1	27.5	52.7	71.4	85.1
당기순이익	6.2	10.1	5.5	18.6	7.8	14.0	11.5	20.8	40.5	54.1	64.5
(지배)순이익	6.2	10.1	5.5	18.6	7.8	14.0	11.5	20.8	40.4	54.1	64.5
(YoY)	310.8%	흑전	455.4%	331.0%	25.5%	37.8%	107.7%	12.3%	흑전	33.7%	19.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,542.7	2,946.7	3,218.6	3,401.8	3,577.3
매출원가	2,130.2	2,473.9	2,694.6	2,838.3	2,973.9
매출총이익	412.5	472.8	524.0	563.6	603.4
판관비	361.4	406.6	441.9	468.4	494.6
영업이익	51.1	66.2	82.0	95.1	108.8
EBITDA	142.8	157.6	120.8	134.3	148.5
영업외손익	-47.1	-13.5	-10.6	-10.0	-9.5
이자수익	0.6	0.5	0.6	0.7	1.2
이자비용	10.8	9.3	11.2	10.7	10.7
외환관련이익	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
증속 및 관계기업손익	-0.6	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	-38.4	-4.1	0.0	0.0	0.0
법인세차감전이익	4.0	52.7	71.4	85.1	99.3
법인세비용	16.4	12.2	17.3	20.6	24.0
계속사업순손익	-12.4	40.5	54.1	64.5	75.3
당기순이익	-12.4	40.5	54.1	64.5	75.3
지배주주순이익	-12.5	40.4	54.1	64.5	75.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.7	15.9	9.2	5.7	5.2
영업이익 증감율	8.8	29.5	23.9	16.0	14.4
EBITDA 증감율	22.6	10.4	-23.4	11.2	10.6
지배주주순이익 증감율	-161.9	-423.2	33.9	19.2	16.7
EPS 증감율	적전	흑전	33.7	19.3	16.7
매출총이익률(%)	16.2	16.0	16.3	16.6	16.9
영업이익률(%)	2.0	2.2	2.5	2.8	3.0
EBITDA Margin(%)	5.6	5.3	3.8	3.9	4.2
지배주주순이익률(%)	-0.5	1.4	1.7	1.9	2.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	107.0	96.9	133.5	114.7	123.6
당기순이익	-12.4	40.5	54.1	64.5	75.3
비현금항목의 가감	152.2	141.3	91.6	92.1	92.6
유형자산감가상각비	90.0	90.0	37.5	38.3	39.0
무형자산감가상각비	1.7	1.4	1.2	0.9	0.7
지분법평가손익	-0.6	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	61.1	50.1	52.9	52.9	52.9
영업활동자산부채증감	-12.5	-63.9	15.8	-11.3	-10.8
매출채권및기타채권의감소	-53.4	-52.4	-5.5	-16.4	-15.7
재고자산의감소	16.1	-40.8	6.3	-7.1	-6.8
매입채무및기타채무의증가	14.3	52.8	18.1	12.2	11.7
기타	10.5	-23.5	-3.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-20.3	-21.0	-28.0	-30.6	-33.5
투자활동 현금흐름	-80.5	-47.3	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 취득	-62.7	-40.9	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.6	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-33.0	11.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	17.5	-12.8	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	-4.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-28.9	-56.4	-81.7	-84.9	-59.9
차입금의 증가(감소)	20.5	-2.7	-25.0	-25.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.9	-5.9	-9.0	-12.2	-12.2
기타	-43.5	-47.8	-47.7	-47.7	-47.7
기타현금흐름	-0.5	0.2	23.0	25.6	28.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.8	-6.6	24.8	5.5	42.3
기초현금 및 현금성자산	14.8	11.9	5.3	30.1	35.6
기말현금 및 현금성자산	11.9	5.3	30.1	35.6	77.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	364.3	445.1	469.1	498.1	562.9
현금 및 현금성자산	11.9	5.3	30.1	35.6	77.8
단기금융자산	3.8	16.6	16.6	16.6	16.6
매출채권 및 기타채권	244.7	282.3	287.8	304.2	319.9
재고자산	97.9	131.8	125.5	132.6	139.5
기타유동자산	6.0	9.1	9.1	9.1	9.1
비유동자산	817.6	777.9	789.1	799.9	810.2
투자자산	49.5	37.8	37.8	37.8	37.8
유형자산	714.4	680.8	693.2	705.0	716.0
무형자산	14.2	15.7	14.4	13.5	12.8
기타비유동자산	39.5	43.6	43.7	43.6	43.6
자산총계	1,181.9	1,223.0	1,258.3	1,298.0	1,373.1
유동부채	567.8	577.2	570.3	557.6	569.3
매입채무 및 기타채무	284.3	318.8	336.9	349.1	360.9
단기금융부채	265.0	239.1	214.1	189.1	189.1
기타유동부채	18.5	19.3	19.3	19.4	19.3
비유동부채	311.0	310.8	310.8	310.8	310.8
장기금융부채	300.6	296.8	296.8	296.8	296.8
기타비유동부채	10.4	14.0	14.0	14.0	14.0
부채총계	878.9	888.0	881.1	868.3	880.0
자본지분	303.0	335.0	377.2	429.7	493.1
자본금	43.1	43.1	43.1	43.1	43.1
자본잉여금	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
기타자본	-37.5	-37.6	-37.6	-37.6	-37.6
기타포괄손익누계액	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.7
이익잉여금	284.9	316.8	358.7	411.1	474.2
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	303.0	335.0	377.2	429.7	493.1

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,444	4,687	6,268	7,476	8,726
BPS	35,114	38,826	43,709	49,799	57,140
CFPS	16,199	21,063	16,886	18,150	19,459
DPS	1,104	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	-49.9	15.1	11.1	9.3	8.0
PER(최고)	-60.9	20.5	15.7		
PER(최저)	-27.7	14.3	10.7		
PBR	2.05	1.82	1.59	1.40	1.22
PBR(최고)	2.50	2.47	2.24		
PBR(최저)	1.14	1.72	1.53		
PSR	0.24	0.21	0.19	0.18	0.17
PCFR	4.4	3.4	4.1	3.8	3.6
EV/EBITDA	8.2	7.1	6.2	5.3	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	-47.7	22.2	22.5	18.8	16.1
배당수익률(%),보통주,현금)	1.5	2.1	2.2	2.2	2.2
ROA	-1.0	3.4	4.4	5.0	5.6
ROE	-4.0	12.7	15.2	16.0	16.3
ROIC	-19.5	6.3	8.0	9.1	10.2
매출채권회전율	11.3	11.2	11.3	11.5	11.5
재고자산회전율	22.9	25.7	25.0	26.4	26.3
부채비율	290.1	265.0	233.6	202.1	178.5
순차입금비율	181.5	153.4	38.9	27.0	15.0
이자보상배율	4.7	7.1	7.3	8.9	10.2
총차입금	565.6	535.9	193.4	168.4	168.4
순차입금	549.9	513.9	146.6	116.2	73.9
NOPLAT	142.8	157.6	120.8	134.3	148.5
FCF	-140.7	35.8	66.6	50.0	61.4

Compliance Notice

- 당사는 6월 15일 현재 'SPC삼립' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

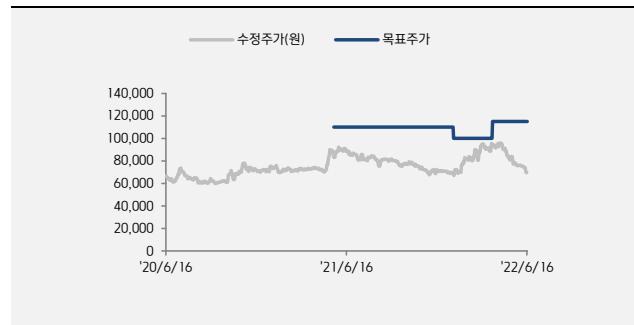
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주기대비	최고 주기대비	평균 주기대비	최고 주기대비
SPC삼립 (005610)	2021-05-21	BUY(Initiate)	110,000원	6개월	-21.12	-16.09	
	2021-07-20	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-22.06	-16.09	
	2021-08-06	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.15	-16.09	
	2021-08-30	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.65	-16.09	
	2021-10-15	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-25.94	-16.09	
	2022-01-18	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-16.83	-4.30	
	2022-04-07	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-26.97	-16.61	
	2022-06-16	BUY(Maintain)	115,000원	6개월			
	2022-06-16	BUY(Maintain)	115,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

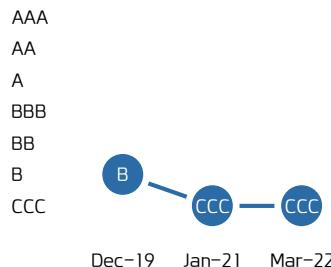
기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

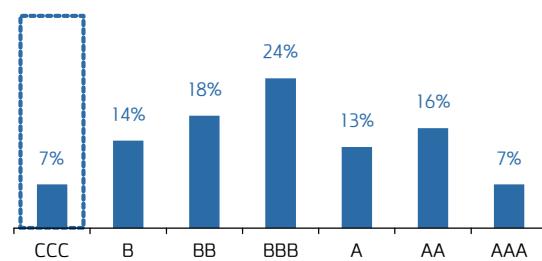
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 식품 기업 83개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균값	2.5	4.2		
환경	1.5	3.4	41.0%	
물부족	1.5	2.7	14.0%	
포장재 폐기물		4	10.0%	
원자재 조달	2.4	4.3	10.0%	
제품의 탄소발자국	2.1	3.1	7.0%	
사회	5.0	4.9	26.0%	
보건과 영양섭취	3.7	5	13.0%	
제품 안전과 품질	6.3	5.6	13.0%	
지배구조	1.7	4.6	33.0%	
기업 지배구조	3.1	5.2		
기업 활동	2.6	5.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 9월	화물연대가 SPC삼립 청주공장에 집결해 배송노선 조정 및 근로환경 개선을 촉구하며 부분 파업 개시
21년 7월	개열사간 불법거래 의혹에 따른 공정위 과징금 291억 4,000만원 부과

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(식품)	포장재 폐기물	원자재 조달	제품의 탄소발자국	물부족	보건과 영양섭취	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Nestle S.A.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●		
ARCHER-DANIELS-MIDLAND COMPANY	N/A	N/A	N/A	● ● ● ●	N/A	N/A	● ●	● ● ●	AA	◀▶
Mondelez International, Inc.	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	●	BBB	◀▶
THE KRAFT HEINZ COMPANY	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	●	BBB	▲
Foshan Haitian Flavouring and Food Co Ltd	● ● ●	●	● ● ●	●	●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	B	◀▶
SPC삼립	●	●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	● ● ●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치