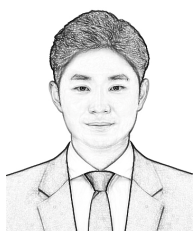


SK COMPANY Analysis



Analyst

박찬솔

rightsearch@sksec.co.kr

02-3773-9955

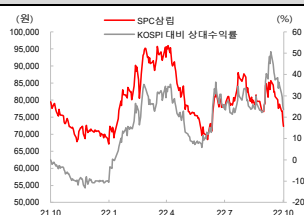
Company Data

자본금	431 억원
발행주식수	863 만주
자사주	52 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,239 억원
주요주주	
파리크라상(외5)	73.57%
자사주	6.07%
외국인지분률	2.90%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(22/10/20)	72,300 원
KOSPI	2218.09 pt
52주 Beta	0.55
52주 최고가	95,900 원
52주 최저가	67,100 원
60일 평균 거래대금	9 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.9%	-1.7%
6개월	-24.4%	-7.3%
12개월	-9.1%	23.5%

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

3Q22 휴게소 실적 반등이 이익 성장에 기여

-연결 매출액 8,226 억원(+10.3%, YoY), 영업이익 247 억원(+77.9%, YoY) 추정

-Bakery 사업 포켓몬빵 매출액이 3Q22 에 월간 130 억원 수준 유지 중

-3Q22 휴게소(Food) 영업이익 27 억원 기록하며 전사 영업이익 247 억원에 기여할 것

-유통 마진율은 3Q22 에도 0.9%을 유지할 것으로 예상

-Bakery 마진율 한층 개선되며 2023년에는 2Q23 부터 영업이익률 3%대 진입 예상

3Q22 Preview

연결 매출액 8,226 억원(+10.3%, YoY), 영업이익 247 억원(+77.9%, YoY)을 추정한다.

Bakery: 1Q22 포켓몬 빵 출시 이후 소비자 연령층이 확대되며 아직까지 수요가 견조한 것으로 파악된다. 포켓몬 빵의 경우 3Q22 에 월간 130 억원 수준의 매출액 추세를 유지하고 있는 것으로 보이며, 3Q22 Bakery 매출액 2,080 억원(+18.2%, YoY), 영업이익 129 억원(+33.9%, YoY)을 추정한다. 곡물가 가격 상승으로 인한 원가 부담이 3Q22 까지 이어졌을 것으로 보여, 전분기 대비 소폭 낮은 영업이익률 6.2%가 예상된다.

Food: 육가공, 신선편의 카테고리에는 B2C 판매 채널과 상품 수 확대에 힘쓰고 있다. 성장 초기 단계로 판단하며, 채널 안정화에 따른 점진적인 이익률 개선이 기대된다.

맥분은 3Q22 에도 높은 수요를 바탕으로 Food 내에서 가장 높은 영업이익 기여도를 유지할 것으로 생각된다. 휴게소 사업은 3Q22 국내 여행 수요 회복과 야외 마스크 착용 의무 해제에 따라 전분기 대비 영업이익이 약 25 억원 증가를 전망한다.

유통: 유통 부문의 경우 볼륨 축소와 이익률 확보 전략으로 선취한 것으로 파악되며, 2Q22 와 유사한 0.9%의 영업이익률을 유지하면서 한층 높아진 영업이익 기여도를 다시 한번 보여줄 것으로 생각한다.

2023년 실적 전망

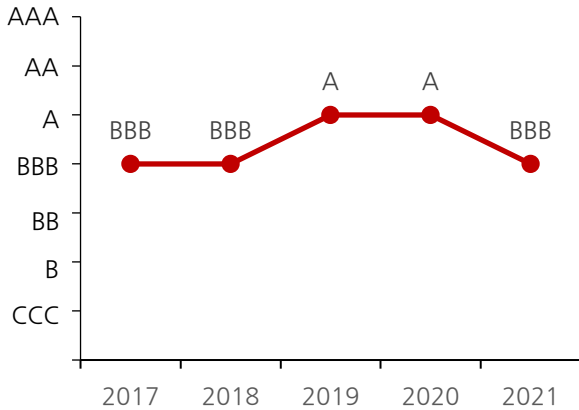
2023년은 1) Bakery 사업의 지속적인 성장, 2) Food 부문의 채널 확대와 휴게소 사업 반등에 따른 마진율 개선, 3) 유통 부문의 영업이익률에 초점을 맞춘 사업 전개를 예상한다. 현재 단기적인 양산빵 관련 수요 불확실성을 극복해 낸다면, 2023년 Bakery 사업의 공정자동화 작업이 이어지면서 2Q23 부터 전사 3%대 영업이익률 진입 가능성을 높게 보고 있다. 사업 구조에 변함이 없다는 판단으로 목표주가 127,000 을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	24,992	25,427	29,467	32,032	34,479	37,511
yoy	%	12.6	1.7	15.9	8.7	7.6	8.8
영업이익	억원	470	511	662	913	1,082	1,146
yoy	%	-21.6	8.8	29.5	37.9	18.5	6.0
EBITDA	억원	1,165	1,428	1,576	1,801	1,948	2,254
세전이익	억원	220	40	527	796	989	1,062
순이익(지배주주)	억원	202	-125	404	605	750	805
영업이익률%	%	1.9	2.0	2.3	2.9	3.1	3.1
EBITDA%	%	4.7	5.6	5.4	5.6	5.7	6.0
순이익률	%	0.8	-0.5	1.4	1.9	2.2	2.2
EPS(계속사업)	원	2,341	-1,444	4,687	7,010	8,688	9,325
PER	배	37.3	N/A	15.1	10.3	8.3	7.8
PBR	배	2.3	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	11.3	8.3	7.2	5.8	5.1	4.3
ROE	%	6.3	-4.0	12.7	16.8	18.0	16.7
순차입금	억원	5,563	5,561	5,166	4,091	3,653	3,476
부채비율	%	270.7	290.1	265.0	234.7	202.3	183.0

ESG 하이라이트

SPC 삼립 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전	Refinitiv	Bloomberg
SPC 삼립 종합 등급	BBB	N/a	32.8
환경(Environment)	38.8	N/a	15.6
사회(Social)	42.3	N/a	17.4
지배구조(Governance)	44.3	N/a	65.3
<비교업체 종합 등급>			
CJ 프레시웨이	A	N/a	34.8
풀무원	A	N/a	N/a
오리온홀딩스	A	D	N/a
롯데제과	AA	N/a	N/a

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SPC 삼립 ESG 평가

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

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

자료: SK 증권

SPC 삼립 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

SPC 삼립 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.6.16	사회 (Social)	SPC 그룹 노조 탄압 고소 1년 "경찰, 뒷선수사엔 손도 안뎠다"
2022. 6.9	사회 (Social)	"눈물로 반죽한 SPC 빵, 먹지 않겠다" 대학 릴레이 대자보
2022.6.2	사회 (Social)	업무방해 혐의로 임종린 파리바게뜨 지회장 검찰 송치
2021.12.29	ESG 종합	SPC 삼립, ESG 경영 강화 나선다
2021.12.20	사회 (Social)	소방서와 소외이웃에 삼립호빵 기부
2021.11.22	환경 (Environment)	친환경 농산물 공급소·비 촉진 나선다

자료: 주요 언론사, SK 증권

SPC 삼립 실적 추정

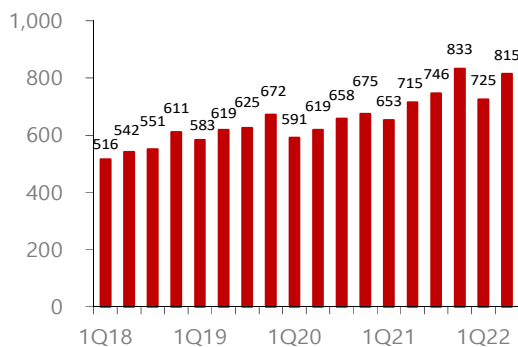
(단위: 억원 %)

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	7,248	8,149	8,226	8,410	7,862	8,588	8,896	9,132	29,467	32,032	34,479
BAKERY	1,750	2,040	2,080	2,406	1,877	1,989	2,089	2,507	6,807	8,276	8,462
FOOD	1,783	2,007	2,116	2,038	2,155	2,491	2,684	2,572	6,906	7,944	9,903
유통	3,467	3,941	3,854	3,681	3,510	3,813	3,889	3,719	14,861	14,943	14,930
기타(물류 등)	834	831	801	942	944	957	923	1,057	3,123	3,408	3,882
연결조정	-585	-670	-626	-657	-624	-663	-689	-723	-2,230	-2,538	-2,698
YoY(%)	11.1%	14.0%	10.3%	0.9%	8.5%	5.4%	8.2%	8.6%	15.9%	8.7%	7.6%
BAKERY	8.7%	26.8%	32.6%	19.1%	7.3%	-2.5%	0.4%	4.2%	5.5%	21.6%	2.3%
FOOD	12.8%	17.0%	18.2%	12.0%	20.9%	24.1%	26.8%	26.2%	11.3%	15.0%	24.7%
유통	9.9%	7.5%	-10.0%	-2.1%	1.2%	-3.3%	0.9%	1.0%	23.5%	0.6%	-0.1%
기타	19.6%	17.5%	106.1%	-29.2%	13.2%	15.2%	15.2%	12.2%	15.4%	9.1%	13.9%
영업이익	136	235	247	295	158	286	295	343	662	913	1,082
BAKERY	119	147	130	244	144	194	172	321	550	640	831
FOOD	6	48	74	34	2	53	78	14	91	162	147
유통	5	36	34	13	7	34	39	4	21	89	83
기타(물류 등)	5	5	8	4	6	6	5	4	0	22	21
연결 조정	0	-2	1	0	0	-1	1	0	0	-1	0
OPM(%)	1.9%	2.9%	3.0%	3.5%	2.0%	3.3%	3.3%	3.8%	2.2%	2.8%	3.1%
BAKERY	6.8%	7.2%	6.2%	10.1%	7.7%	9.8%	8.2%	12.8%	8.1%	7.7%	9.8%
FOOD	0.4%	2.4%	3.5%	1.6%	0.1%	2.1%	2.9%	0.5%	1.3%	2.0%	1.5%
유통	0.2%	0.9%	0.9%	0.4%	0.2%	0.9%	1.0%	0.1%	0.1%	0.6%	0.6%
기타	0.6%	0.6%	1.0%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.4%	0.0%	0.7%	0.5%
세전이익	104	208	214	270	138	261	269	328	527	797	996
지배주주순이익	78	160	162	205	104	198	204	249	404	605	755

자료 : SK 증권 추정

SPC 삼립 매출액 추이

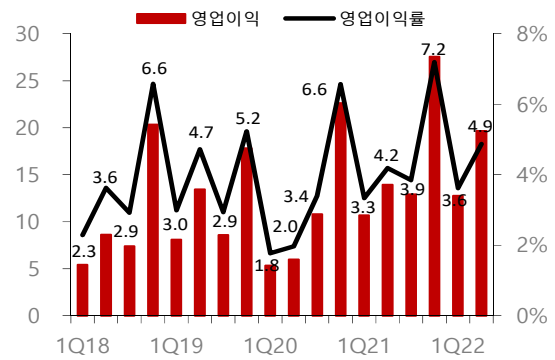
(단위 : 십억원)



자료 : SPC 삼립, SK 증권

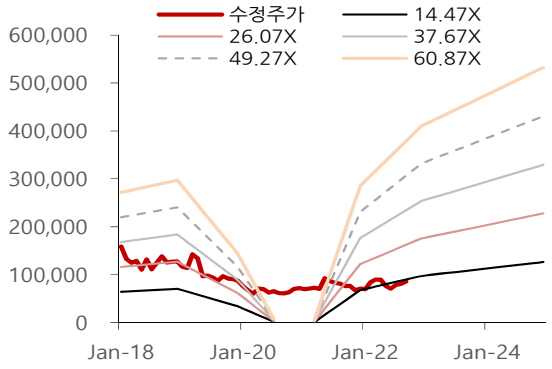
SPC 삼립 영업이익 및 이익률 추이

(단위 : 십억원 %)



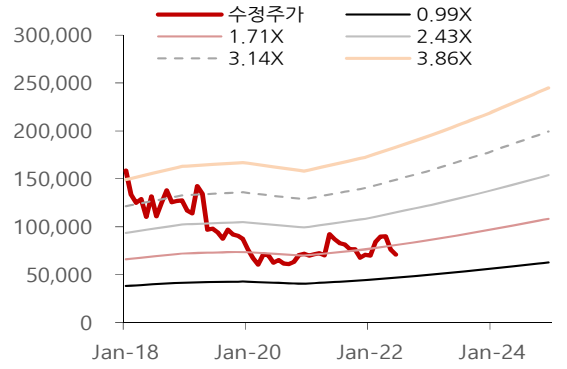
자료 : SPC 삼립, SK 증권

SPC 삼립 P/E band chart (단위 : 원 배)



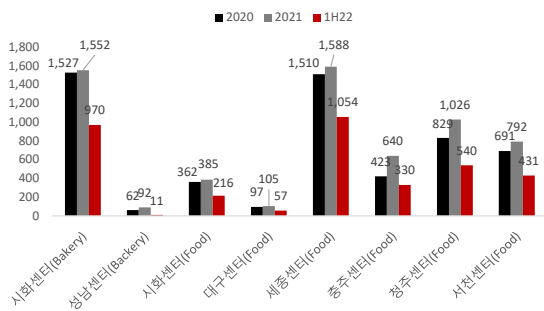
자료 : Dataguide, SK 증권

SPC 삼립 P/B band chart (단위 : 원 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

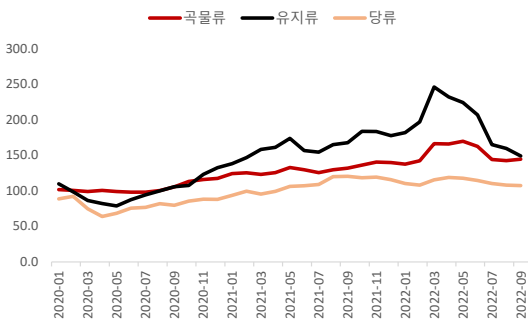
SPC 삼립 생산기지별 생산실적 (단위 : 백만원)



자료 : SPC 삼립, SK 증권

자료 : 제조원가 기준

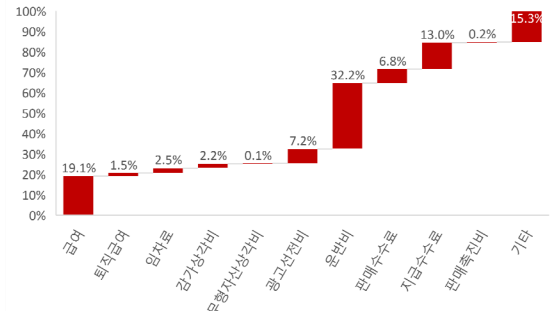
U.N. 식량가격지수 (단위 : pt)



자료 : FAO, SK 증권

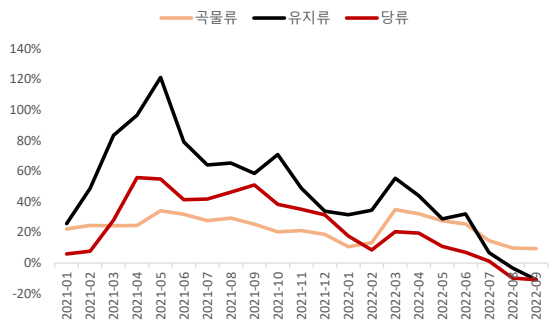
주: 2014-2016=100

SPC 삼립 판관비 중 항목별 비중 (단위 : %)



자료 : SPC 삼립, SK 증권

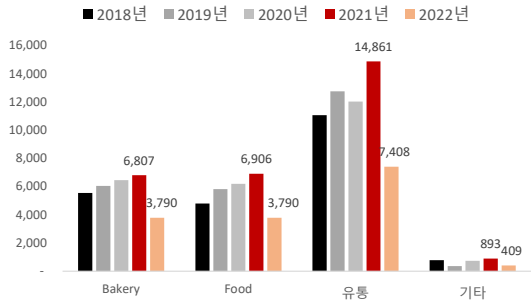
전년동월비 증감율 (단위 : %)



자료 : FAO, SK 증권

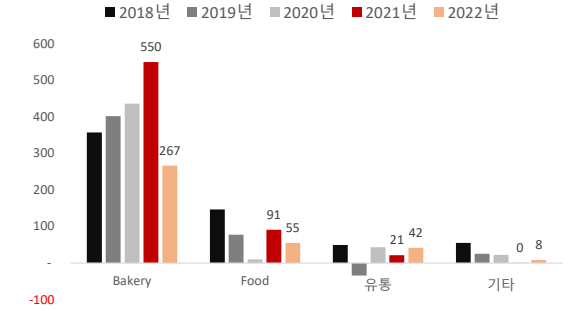
SPC 삼립 부문별 매출액 추이

(단위 : 억원)



자료 : SPC 삼립, SK 증권

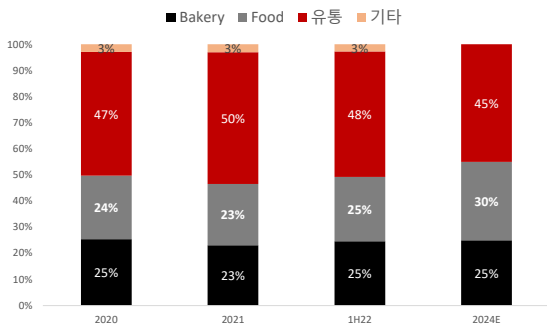
SPC 삼립 부문별 영업이익 추이



자료 : SPC 삼립, SK 증권

중장기 부문별 매출 비중 가이던스

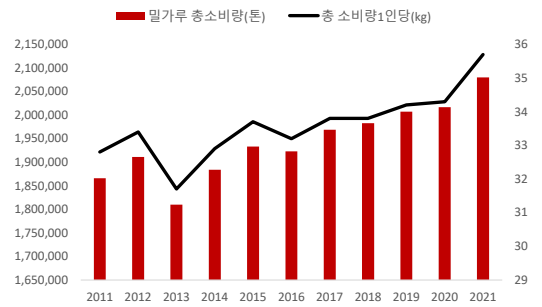
(단위 : %)



자료 : SPC 삼립, SK 증권

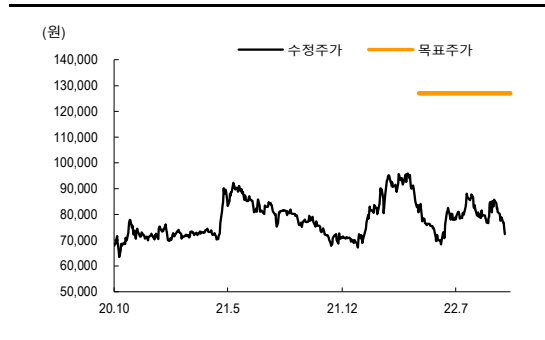
국내 밀가루 소비량

(단위 : 톤, kg)



자료 : SPC 삼립, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.10.21	매수	127,000원	6개월		
2022.05.13	매수	127,000원	6개월	-37.89%	-30.71%



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2022 년 10 월 21 일 기준)

매수	94.35%	중립	5.65%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,643	4,451	5,688	6,176	6,762
현금및현금성자산	119	53	1,246	1,364	1,540
매출채권및기타채권	2,447	2,823	2,849	3,094	3,366
재고자산	979	1,318	1,330	1,445	1,572
비유동자산	8,176	7,779	7,228	7,362	7,810
장기금융자산	151	53	53	53	53
유형자산	7,144	6,808	6,243	6,339	6,744
무형자산	142	157	155	156	156
자산총계	11,819	12,230	12,916	13,538	14,572
유동부채	5,678	5,772	6,279	6,392	6,718
단기금융부채	2,674	2,391	2,866	2,686	2,686
매입채무 및 기타채무	1,685	2,051	2,071	2,248	2,446
단기충당부채	7	14	14	16	17
비유동부채	3,110	3,108	2,778	2,667	2,705
장기금융부채	3,006	2,968	2,614	2,474	2,474
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	73	73	74	80	93
부채총계	8,789	8,880	9,057	9,060	9,423
지배주주지분	3,030	3,350	3,859	4,478	5,149
자본금	431	431	431	431	431
자본잉여금	125	125	125	125	125
기타자본구성요소	-375	-376	-375	-375	-375
자기주식	-504	-504	-504	-504	-504
이익잉여금	2,849	3,168	3,679	4,307	4,990
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,030	3,350	3,859	4,478	5,149
부채외자본총계	11,819	12,230	12,916	13,538	14,572

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,175	1,062	1,582	1,597	1,880
당기순이익(손실)	-124	405	605	750	805
비현금성항목등	1,522	1,413	1,321	1,198	1,449
유형자산감가상각비	900	900	875	853	1,095
무형자산감가상각비	17	14	13	13	13
기타	349	283	140	13	13
운전자본감소(증가)	-126	-639	-131	-93	-117
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-534	-524	-192	-245	-272
재고자산감소(증가)	161	-408	-52	-114	-127
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	143	528	200	178	198
기타	104	-235	-87	88	84
법인세납부	-97	-117	-213	-258	-257
투자활동현금흐름	-802	-473	-361	-935	-1,486
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-624	-407	-367	-950	-1,500
무형자산감소(증가)	-16	-3	-13	-13	-13
기타	-162	-62	19	29	28
재무활동현금흐름	-396	-657	-38	-544	-218
단기금융부채증가(감소)	205	-25	474	-180	0
장기금융부채증가(감소)	-434	-478	-317	-140	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-59	-90	-122	-122
기타	-108	-96	-105	-102	-96
현금의 증가(감소)	-28	-66	1,193	118	176
기초현금	148	119	53	1,246	1,364
기말현금	119	53	1,246	1,364	1,540
FCF	766	623	1,190	630	346

자료 : SPC삼립, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	25,427	29,467	32,032	34,479	37,511
매출원가	21,302	24,739	26,736	28,962	31,177
매출총이익	4,125	4,728	5,296	5,517	6,334
매출총이익률 (%)	16.2	16.0	16.5	16.0	16.9
판매비와관리비	3,614	4,066	4,384	4,435	5,188
영업이익	511	662	913	1,082	1,146
영업이익률 (%)	2.0	2.3	2.9	3.1	3.1
비영업손익	-471	-135	-116	-93	-84
순금융비용	102	88	93	77	69
외환관련손익	21	-4	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	-6	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	40	527	796	989	1,062
세전계속사업이익률 (%)	0.2	1.8	2.5	2.9	2.8
계속사업법인세	164	122	191	239	257
계속사업이익	-124	405	605	750	805
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-124	405	605	750	805
순이익률 (%)	-0.5	1.4	1.9	2.2	2.2
지배주주	-125	404	605	750	805
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.49	1.37	1.89	2.17	2.15
비지배주주	1	0	0	0	0
총포괄이익	-139	381	599	740	793
지배주주	-140	381	599	740	793
비지배주주	1	0	0	0	0
EBITDA	1,428	1,576	1,801	1,948	2,254

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	1.7	15.9	8.7	7.6	8.8
영업이익	8.8	29.5	37.9	18.5	6.0
세전계속사업이익	-81.7	1,204.3	51.1	24.2	7.3
EBITDA	22.6	10.4	14.3	8.2	15.7
EPS(계속사업)	적전	흑전	49.6	23.9	7.3
수익성 (%)					
ROE	-4.0	12.7	16.8	18.0	16.7
ROA	-1.0	3.4	4.8	5.7	5.7
EBITDA마진	5.6	5.4	5.6	5.7	6.0
안정성 (%)					
유동비율	64.2	77.1	90.6	96.6	100.7
부채비율	290.1	265.0	234.7	202.3	183.0
순차입금/자기자본	183.5	154.2	106.0	81.6	67.5
EBITDA/이자비용(배)	13.2	17.0	16.9	19.0	23.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,444	4,687	7,010	8,688	9,325
BPS	35,114	38,826	44,722	51,892	59,670
CFPS	9,180	15,285	17,303	18,725	22,166
주당 현금배당금	1,104	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	19.7	13.7	11.0	10.3
PER(최저)	N/A	14.5	9.6	7.7	7.2
PBR(최고)	2.5	2.4	2.1	1.9	1.6
PBR(최저)	1.2	1.8	1.5	1.3	1.1
PCR	7.8	4.6	4.2	3.9	3.3
EV/EBITDA(최고)	9.1	8.4	6.9	6.2	5.2
EV/EBITDA(최저)	6.4	7.0	5.5	4.9	4.1