

SPC삼립 (005610)

2024.10.02

3Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnssec.com

3Q24 Preview

SPC삼립의 3Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,913억원 (+3.3% YoY), 243억원 (+15.2% YoY)으로 추정한다. 전년동기 베이커리부문의 신제품관련 높은 베이스 부담이 1H24대비 완화되면서 이전대비 흐름이 개선되는 상황으로, 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현이 기대된다.

베이커리 매출액은 전년동기대비 성장하며, 사업부문 턴어라운드를 시현할 전망이다. 캐릭터 제품관련 베이스 부담이 축소되고, 식사대응의 일반빵 소비 역기저에도 샌드위치류 및 디저트 카테고리 수요 개선으로 (-)영향이 상쇄될 것으로 예상된다. 밀가루 이외의 인건비 상승 등에 따른 비용 증가는 불가피하나 물량개선 효과가 긍정적으로, 전사 이익 기여도 측면에서 견고한 수준을 보일 것으로 판단한다.

최근 디지털제품 중심으로 수출이 진행되고 있으며 현재 일본 및 미국 등에 초도 물량이 공급되고 있다. 향후 케이크 등 현지 수요가 기대되는 제품군에서의 지역 및 제품 확장이 기대되며, 수요 확보시 25년말 이후 추가되는 라인을 통해 대응 가능할 전망이다.

푸드부문은 맥분, 육가공, 신선식품의 외형 축소에도 이전대비 효율화를 통한 수익성 확보를 보이고 있다. 맥분의 경우 단가 조정에도 불구하고 최근 스프레드 흐름 및 베이커리 물량 증가세를 고려시 안정적인 전사 이익기여가 가능할 것으로 예상된다. 이외에도 육가공 이익개선, 휴게소 수요 증가 또한 긍정적이다.

GFS 등 이외 부문의 영업실적 흐름은 1H24에 보인 기조가 이어질 가능성을 감안, 외형 보다는 이익 중심의 증가 기대가 가능하다.

투자 의견 BUY, 목표주가 86,000원으로 조정

신제품관련 베이스효과 및 경기반영 이슈 등과 관련한 영업실적 정체구간이 마무리된 시기이나, 추가 성장동력 가시화에 대한 높은 시장 기대에 따라 주가 조정세가 지속될 바 있다. 관련 영업실적 및 target multiple 조정으로 목표주가를 기존 95,000원에서 86,000으로 하향조정한다. 다만 최근 성장동력을 신규 사업보다 경쟁력 있는 주요 사업에 집중하려는 움직임을 감안, 국내 양산빵시장 내 지배력을 고려시 단기 내 성과 시현이 예상된다. 관련 전략이 구체화될 경우 해외로의 역량 확장 또한 기대 가능하다. 전략 개선분의 영업실적 반영 가시화 시 시장지위를 고려한 프리미엄 폭 확대 가능성을 열어둔다.

SPC삼립 3Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q24E	3Q23	YoY (% , %p)	3Q24C	diff (% , %p)
매출액	891.3	862.6	3.3	896.2	(0.5)
영업이익	24.3	21.1	15.2	22.8	6.4
영업이익률 %	2.7	2.4	0.3	2.5	0.2
세전이익	19.6	16.6	18.1	n/a	n/a
세전이익률 %	2.2	1.9	0.3	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 9월 30일 기준

Buy (Maintain)

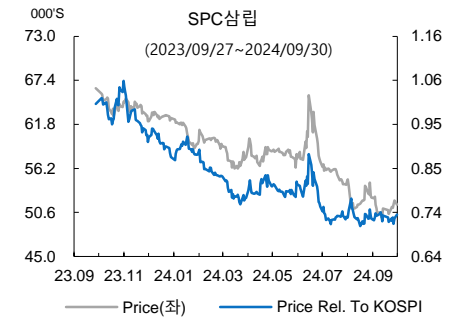
목표주가(12M)	86,000원(하향)
증가(2024.09.30)	51,600원
상승여력	66.7%

Stock Indicator

자본금	43십억원
발행주식수	863만주
시가총액	445십억원
외국인지분율	2.5%
52주 주가	50,000~66,400원
60일평균거래량	6,066주
60일평균거래대금	0.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-8.5	-12.4	-22.3
상대수익률	1.3	-1.0	-6.8	-27.5

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,433	3,495	3,624	3,731
영업이익(십억원)	92	100	107	114
순이익(십억원)	50	91	68	73
EPS(원)	5,821	10,591	7,835	8,448
BPS(원)	48,559	56,673	62,032	68,004
PER(배)	10.8	4.9	6.6	6.1
PBR(배)	1.3	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	12.4	20.1	13.2	13.0
배당수익률(%)	2.7	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	4.2	2.5	2.0	1.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. SPC삼립 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	832.1	861.5	862.6	877.1	830.6	849.4	891.3	923.9	3,433.3	3,495.3	3,624.0
BAKERY	225.2	231.7	211.2	253.2	216.1	224.5	213.3	264.6	921.2	918.5	953.2
FOOD	179.1	197.4	198.9	189.8	178.9	184.8	196.5	188.5	765.3	748.7	758.3
맥분	43.1	46.7	43.0	43.4	40.8	40.4	40.2	41.3	176.3	162.6	162.2
육가공	21.2	24.0	26.7	22.5	21.8	21.8	25.3	22.5	94.4	91.5	94.1
신선식품	42.7	47.8	46.0	44.2	41.3	43.8	44.2	42.9	180.7	172.2	171.4
기타	72.0	79.0	83.3	70.3	75.0	78.8	86.8	81.8	304.5	322.4	330.6
유통	424.1	435.4	452.7	433.8	430.2	438.9	455.0	438.1	1,746.0	1,762.2	1,786.4
물류	64.5	65.2	67.9	70.3	68.8	70.0	72.6	74.9	267.8	286.3	300.6
Adj.	(60.8)	(68.1)	(68.1)	(70.0)	(63.4)	(68.8)	(65.8)	(64.0)	(266.9)	(262.0)	(256.6)
YoY %	14.8%	5.7%	-2.4%	-1.6%	-0.2%	-1.4%	3.3%	5.3%	3.6%	1.8%	3.7%
BAKERY	28.7%	13.5%	-0.5%	5.5%	-4.0%	-3.1%	1.0%	4.5%	10.8%	-0.3%	3.8%
FOOD	0.4%	-1.6%	-9.8%	-4.3%	-0.1%	-6.4%	-1.2%	-0.7%	-4.1%	-2.2%	1.3%
맥분	5.1%	-0.8%	-7.6%	-3.8%	-5.5%	-13.5%	-6.5%	-5.0%	-2.0%	-7.8%	-0.2%
육가공	-2.3%	4.7%	4.1%	-2.3%	2.7%	-9.0%	-5.0%	0.0%	1.2%	-3.1%	2.9%
신선식품	4.1%	-1.3%	-7.5%	-0.2%	-3.3%	-8.3%	-4.0%	-3.0%	-1.5%	-4.7%	-0.5%
유통	22.3%	10.5%	3.2%	-1.9%	1.4%	0.8%	0.5%	1.0%	7.7%	0.9%	1.4%
물류	-22.6%	-21.6%	-18.7%	-18.3%	6.7%	7.4%	7.0%	6.5%	-20.3%	6.9%	5.0%
연결 영업이익	16.6	26.5	21.1	27.6	17.3	27.0	24.3	31.0	91.7	99.6	107.0
BAKERY	16.0	22.1	16.2	22.2	12.9	19.3	14.9	23.7	76.5	70.8	75.9
FOOD	(2.4)	(0.5)	(0.3)	2.2	(0.4)	2.6	4.1	2.4	(1.1)	8.6	10.8
맥분	2.9	1.6	1.3	5.4	4.5	4.4	4.4	4.5	11.2	17.9	18.7
육가공	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	0.4	0.8	0.8	(0.2)	(1.7)	1.8	2.1
신선식품	(1.8)	(1.0)	(1.6)	(2.3)	(1.8)	(0.9)	(1.5)	(1.7)	(6.7)	(5.9)	(5.5)
기타	(3.0)	(0.8)	0.3	(0.4)	(3.6)	(1.7)	0.4	(0.2)	(3.9)	(5.1)	(4.4)
유통	2.0	4.2	4.0	2.3	3.5	3.6	4.0	3.6	12.5	14.8	14.8
물류	1.0	1.0	0.8	1.0	1.3	1.6	1.2	1.3	3.8	5.5	5.4
YoY %	22.4%	12.6%	-9.2%	-5.7%	4.1%	2.0%	15.2%	12.5%	2.5%	8.6%	7.5%
OPM %	2.0%	3.1%	2.4%	3.1%	2.1%	3.2%	2.7%	3.4%	2.7%	2.8%	3.0%
BAKERY	7.1%	9.5%	7.7%	8.8%	6.0%	8.6%	7.0%	9.0%	8.3%	7.7%	8.0%
FOOD	-1.4%	-0.3%	-0.2%	1.2%	-0.2%	1.4%	2.1%	1.2%	-0.1%	1.2%	1.4%
맥분	6.7%	3.3%	3.1%	12.5%	11.1%	10.9%	11.0%	11.0%	6.4%	11.0%	11.5%
육가공	-2.5%	-1.1%	-1.4%	-2.4%	1.8%	3.7%	3.3%	-1.0%	-1.8%	2.0%	2.3%
신선식품	-4.3%	-2.1%	-3.5%	-5.1%	-4.3%	-2.1%	-3.5%	-4.0%	-3.7%	-3.4%	-3.2%
유통	0.5%	1.0%	0.9%	0.5%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%
물류	1.5%	1.5%	1.2%	1.4%	1.9%	2.3%	1.7%	1.8%	1.4%	1.9%	1.8%

자료: SPC삼립, iM증권 리서치본부

표2. SPC삼립 목표주가 변경

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	12MFWD
지배주주순이익	(12.5)	40.4	53.2	50.2	91.4	67.6	73.6
EPS (원)	-1,443	4,687	6,169	5,821	10,591	7,835	8,524.4
EPSG (%)	-161.7%	-424.8%	31.6%	-5.6%	81.9%	-26.0%	
PER							
High	(59.7)	19.7	15.5	16.5	9.1	12.2	11.3
Avg	(47.5)	16.5	12.8	13.6	7.5	10.1	9.3
Low	(28.2)	14.5	10.9	11.5	6.3	8.6	7.9
End	(49.9)	15.1	11.6	12.2	6.7	9.1	8.4
targetPER (X)							10.0
Fair Price (원)							85,244
목표주가 (원)							86,000

자료: iM증권 리서치본부

주: 20년은 공정거래위원회 부당지원행위 제재 관련 과징금 291.4억원 및 경기세무조사에 따른 추징금 32.3억원 일시 반영 영향

K-IFRS 연결 요약 재무제표

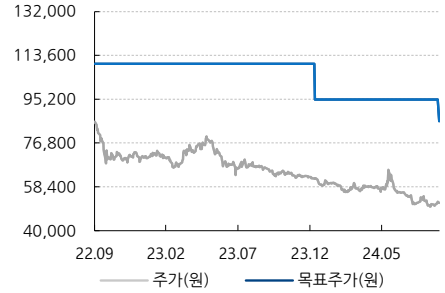
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	586	633	736	842	매출액	3,433	3,495	3,624	3,731
현금 및 현금성자산	6	157	243	335	증가율(%)	3.6	1.8	3.7	3.0
단기금융자산	17	17	17	17	매출원가	2,899	2,913	2,988	3,075
매출채권	334	315	326	336	매출총이익	534	582	636	656
재고자산	224	140	145	149	판매비와관리비	442	483	529	542
비유동자산	708	675	627	583	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	584	552	505	462	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	19	20	20	20	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,294	1,307	1,363	1,425	영업이익	92	100	107	114
유동부채	683	597	606	617	증가율(%)	2.5	8.6	7.5	6.5
매입채무	243	241	258	275	영업이익률(%)	2.7	2.8	3.0	3.1
단기차입금	227	150	150	150	이자수익	1	1	1	1
유동성장기부채	30	30	30	30	이자비용	18	16	18	18
비유동부채	191	221	221	221	자분법이익(손실)	0	0	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-12	24	-2	-2
장기차입금	-	30	30	30	세전계속사업이익	64	109	88	95
부채총계	875	818	827	838	법인세비용	13	17	21	22
자배주주지분	419	489	535	587	세전계속이익률(%)	1.9	3.1	2.4	2.6
자본금	43	43	43	43	당기순이익	50	91	68	73
자본잉여금	13	13	13	13	순이익률(%)	1.5	2.6	1.9	2.0
이익잉여금	396	474	528	587	지배주주귀속 순이익	50	91	68	73
기타자본항목	-37	-37	-37	-37	기타포괄이익	-8	-8	-8	-8
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	43	84	60	65
자본총계	419	489	535	587	지배주주귀속총포괄이익	43	84	60	65

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	123	315	191	201	주당지표(원)				
당기순이익	50	91	68	73	EPS	5,821	10,591	7,835	8,448
유형자산감가상각비	90	91	93	93	BPS	48,559	56,673	62,032	68,004
무형자산상각비	2	2	2	2	CFPS	16,490	21,364	18,794	19,428
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-	DPS	1,700	1,700	1,700	1,700
투자활동 현금흐름	-50	-51	-51	-51	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-49	-50	-50	-50	PER	10.8	4.9	6.6	6.1
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.3	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	-11	-	-	-	PCR	3.8	2.4	2.7	2.7
재무활동 현금흐름	-72	-115	-68	-68	EV/EBITDA	4.2	2.5	2.0	1.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	12.4	20.1	13.2	13.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.4	5.5	5.6	5.6
배당금지급	-14	-14	-14	-14	부채비율	208.8	167.3	154.6	142.8
현금및현금성자산의증감	0	150	86	92	순부채비율	55.8	7.5	-9.3	-24.2
기초현금및현금성자산	6	6	157	243	매출채권회전율(x)	11.3	10.8	11.3	11.3
기말현금및현금성자산	6	123	215	312	재고자산회전율(x)	14.6	19.4	25.5	25.4

자료 : SPC삼립, iM증권 리서치본부

SPC삼립 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-04	Buy	110,000	-39.9%	-36.5%
2023-11-22	Buy	110,000	-43.0%	-42.4%
2024-01-10	Buy	95,000	-40.2%	-31.1%
2024-10-02	Buy	86,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%