

Company Update

Analyst 김태현
 (02) 6915-5658
 kith0923@ibks.com

Trading Buy(중립)

목표주가	59,000원
현재가 (5/22)	52,900원

KOSPI (5/22)	2,593.67pt
시가총액	456십억원
발행주식수	8,629천주
액면가	5,000원
52주 최고가	68,900원
최저가	44,200원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	4.7%
배당수익률 (2025F)	3.4%
주주구성	
파리크라상 외 5 인	73.57%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19%	9%	-5%
절대기준	-15%	13%	-10%

	현재	직전	변동
투자 의견	Trading Buy	매수	-
목표주가	59,000	74,000	▼
EPS(25)	5,915	6,480	▼
EPS(26)	6,570	7,452	▼



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SPC삼립 (005610)

반복되는 안전사고, 투심 회복 요원

투자 의견 Trading Buy(중립)로 하향 조정

투자 의견을 Trading Buy(중립)로 하향하며, 목표주가를 59,000원으로 20.3% 하향 조정한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 8,148억원(-1.9% yoy), 161억원(-7.2% yoy)으로 컨센서스(8,592억원/207억원)와 당사 추정치(8,507억원/196억원)를 하회했다. 광고선전비, 외주용역비 등 판매비 부담 확대에 의해 베이커리, 푸드, 유통 등 주요 부문의 수익성이 둔화됐다. 실적 부진 외에도 최근 발생한 근로자 사망 사고와 이에 따른 생산 차질은 당분간 주가와 실적에 부정적인 영향을 미칠 전망이다.

안전 사고, 주가 및 투심 하락으로 귀결

지난 5년간 SPC그룹 내에서 부상 및 사망 사고가 반복적으로 발생했으며, 그때마다 기업 이미지 훼손과 투자 심리 위축이 동반됐다. 특히 2022년과 2023년의 사망 사고 발생 이후, 3개월 주가 수익률은 각각 -10.0%, -7.8%를 기록했고, 6개월 주가 수익률도 -6.0%, -13.1%로 회복이 쉽지 않은 흐름을 보였다. [그림2]에서도 확인할 수 있듯, 안전 사고 발생 시 기관 및 외국인의 순매도 경향이 뚜렷하게 나타났다.

ESG 리스크, 기업 밸류에이션에 구조적 부담

이처럼 실적과 무관하게 ESG 리스크가 기업가치의 디스카운트 요인으로 고착화되고 있는 점은 중장기적으로 우려스럽다. 최근 국내 기관투자자들은 단기 실적뿐 아니라 지속가능성, 윤리경영 등 비재무적 요소를 중시하는 경향이 강화되고 있다. 또한 글로벌 자산운용사들도 ESG 평가를 주요 투자 기준으로 삼고 있다. ESG 리스크가 높은 기업은 투자 배제 또는 비중 축소 대상으로 분류되는 사례가 점점 늘고 있다. 크보빵(KBO빵) 판매 효과, 해외 판로 확대 등 일부 모멘텀은 긍정적이지만, 반복되는 중대재해로 인한 투자자 신뢰 회복에는 상당한 시간이 필요할 것으로 판단된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,433	3,428	3,395	3,521	3,657
영업이익	92	95	91	101	104
세전이익	64	103	70	78	80
지배주주순이익	50	86	51	57	61
EPS(원)	5,821	10,023	5,915	6,570	7,073
증가율(%)	-5.7	72.2	-41.0	11.1	7.6
영업이익률(%)	2.7	2.8	2.7	2.9	2.8
순이익률(%)	1.5	2.5	1.5	1.6	1.7
ROE(%)	12.4	19.2	10.2	10.6	10.5
PER	10.8	5.0	9.0	8.1	7.5
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.2	3.7	4.4	4.3	4.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

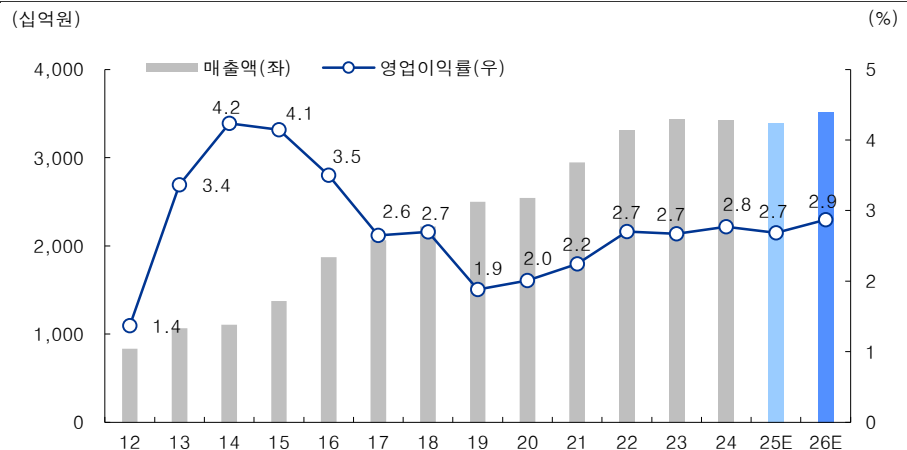
표 1. SPC삼립 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	832.1	861.5	862.6	877.1	830.6	849.4	845.2	902.7	814.8	822.9	835.7	921.5	3,433.3	3,427.9	3,394.9
베이커리	225.2	231.7	211.2	253.2	216.1	224.5	215.4	259.6	220.6	217.8	218.9	268.7	921.2	915.7	926.0
푸드	179.1	197.4	198.9	189.8	178.9	184.8	187.3	182.6	175.6	181.3	185.4	184.6	765.3	733.6	726.9
유통	424.1	435.4	452.7	433.8	430.2	438.9	434.2	455.2	408.8	418.7	421.6	462.1	1,746.0	1,758.5	1,711.1
기타	64.5	65.2	67.9	70.3	68.8	70.0	72.4	73.6	71.2	73.1	75.3	75.9	267.8	284.8	295.5
조정	-60.8	-68.1	-68.1	-70.0	-63.4	-68.8	-64.1	-68.4	-61.4	-68.0	-65.5	-69.8	-267.0	-264.7	-264.7
YOY	14.8%	5.7%	-2.4%	-1.6%	-0.2%	-1.4%	-2.0%	2.9%	-1.9%	-3.1%	-1.1%	2.1%	3.6%	-0.2%	-1.0%
베이커리	28.7%	13.5%	-0.5%	5.5%	-4.0%	-3.1%	2.0%	2.5%	2.1%	-3.0%	1.6%	3.5%	10.8%	-0.6%	1.1%
푸드	0.4%	-1.6%	-9.8%	-4.3%	-0.1%	-6.4%	-5.9%	-3.8%	-1.8%	-1.9%	-1.0%	1.1%	-4.1%	-4.1%	-0.9%
유통	22.3%	10.5%	3.2%	-1.9%	1.4%	0.8%	-4.1%	4.9%	-5.0%	-4.6%	-2.9%	1.5%	7.7%	0.7%	-2.7%
기타	-22.6%	-21.6%	-18.7%	-18.3%	6.7%	7.4%	6.6%	4.8%	3.5%	4.5%	4.0%	3.1%	-20.3%	6.3%	3.8%
영업이익	16.6	26.5	21.1	27.6	17.3	27.0	21.9	28.8	16.1	24.7	20.9	29.5	91.7	95.0	91.1
베이커리	16.0	22.1	16.2	22.2	12.9	19.3	14.0	24.5	12.7	18.3	14.2	22.6	76.5	70.8	67.8
푸드	-2.4	-0.5	-0.3	2.2	-0.4	2.6	3.7	2.4	-0.5	2.0	3.2	2.8	-1.1	8.4	7.4
유통	2.0	4.2	4.0	2.3	3.5	3.6	2.6	-0.1	2.2	2.5	3.0	0.5	12.5	9.6	8.1
기타	0.9	1.0	0.8	1.1	1.3	1.6	1.5	2.0	1.6	2.0	1.9	2.0	3.8	6.4	7.5
조정	0.2	-0.3	0.4	-0.2	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.1	-1.3	1.7	0.0	-0.1	0.4
YOY	22.4%	12.7%	-9.2%	-5.7%	4.0%	1.9%	4.0%	4.4%	-7.2%	-8.6%	-4.6%	2.5%	2.5%	3.5%	-4.0%
베이커리	34.2%	50.2%	20.9%	2.6%	-19.4%	-12.7%	-13.3%	10.3%	-1.6%	-5.3%	1.3%	-7.9%	24.1%	-7.5%	-4.2%
푸드	적전	적전	적전	-23.7%	적지	흑전	흑전	8.9%	적지	-24.6%	-15.5%	15.1%	적전	흑전	-11.1%
유통	282.4%	14.7%	10.0%	-46.1%	74.5%	-14.1%	-34.5%	적전	-38.9%	-29.9%	13.5%	흑전	3.6%	-23.1%	-15.6%
기타	73.2%	96.7%	77.8%	222.3%	47.9%	61.1%	77.6%	79.6%	25.9%	22.7%	25.4%	1.0%	108.5%	67.0%	17.3%
영업이익률(%)	2.0	3.1	2.4	3.1	2.1	3.2	2.6	3.2	2.0	3.0	2.5	3.2	2.7	2.8	2.7
베이커리	7.1	9.5	7.7	8.8	6.0	8.6	6.5	9.4	5.8	8.4	6.5	8.4	8.3	7.7	7.3
푸드	-1.4	-0.3	-0.2	1.2	-0.2	1.4	2.0	1.3	-0.3	1.1	1.7	1.5	-0.1	1.1	1.0
유통	0.5	1.0	0.9	0.5	0.8	0.8	0.6	0.0	0.5	0.6	0.7	0.1	0.7	0.5	0.5
기타	1.4	1.5	1.2	1.5	1.9	2.3	2.1	2.7	2.3	2.7	2.5	2.6	1.4	2.2	2.5

자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



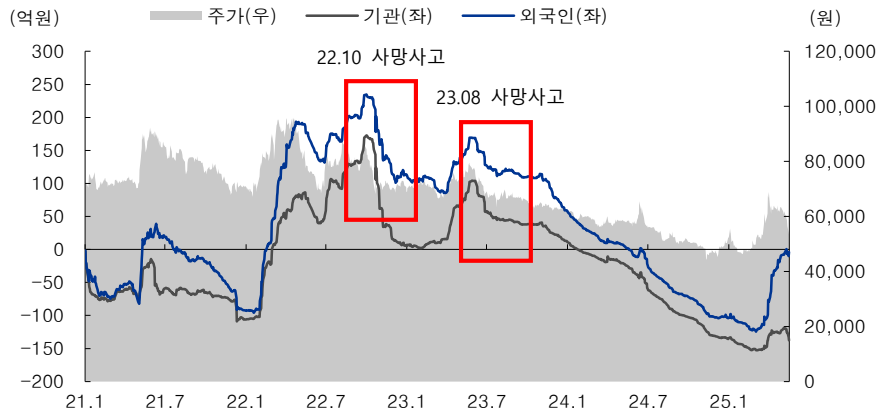
자료: SPC삼립, IBK투자증권

표 2. SPC그룹 산업재해 발생 이후 주가 변동 추이

일시	장소	사고 결과	사고 경위	사고 당일	1개월 후	3개월 후	6개월 후
2025-05-19	시흥 SPC삼립 제빵공장	사망	컨베이어 벨트에 끼어 사망	-3.9%	-	-	-
2025-01-22	평택 SPL 제빵공장	부상	손가락이 기계에 끼어 부상	-1.3%	-2.1%	28.1%	-
2023-11-22	평택 SPL 물류창고	부상	철제 컨베이어가 머리 위로 떨어져 부상	-0.3%	-2.0%	-7.2%	-9.0%
2023-10-18	평택 SPL 제빵공장	부상	손가락이 기계에 끼어 부상	1.1%	1.3%	-4.4%	-8.6%
2023-08-08	성남 사니 제빵공장	사망	반죽 기계에 끼어 사망	-2.9%	-2.6%	-7.8%	-13.1%
2023-07-12	성남 사니 제빵공장	부상	손가락이 기계에 끼어 부상	-0.9%	0.4%	-4.4%	-9.0%
2022-10-23	성남 사니 제빵공장	부상	손가락이 기계에 끼어 부상	-4.5%	0.4%	-1.3%	5.0%
2022-10-15	평택 SPL 제빵공장	사망	소스 배합기에 끼어 사망	-2.5%	-9.5%	-10.0%	-6.0%
2021-07-16	성남 사니 제빵공장	부상	손가락이 기계에 끼어 부상	2.8%	-2.8%	-7.8%	-17.0%

자료: 언론종합, IBK투자증권
 주 1: 사고 발생 전일 증가 대비
 주 2: 크보빵 출시는 25년 3월 20일

그림 2. SPC삼립 산업재해 발생 이후 기관, 외인 순매수 추이



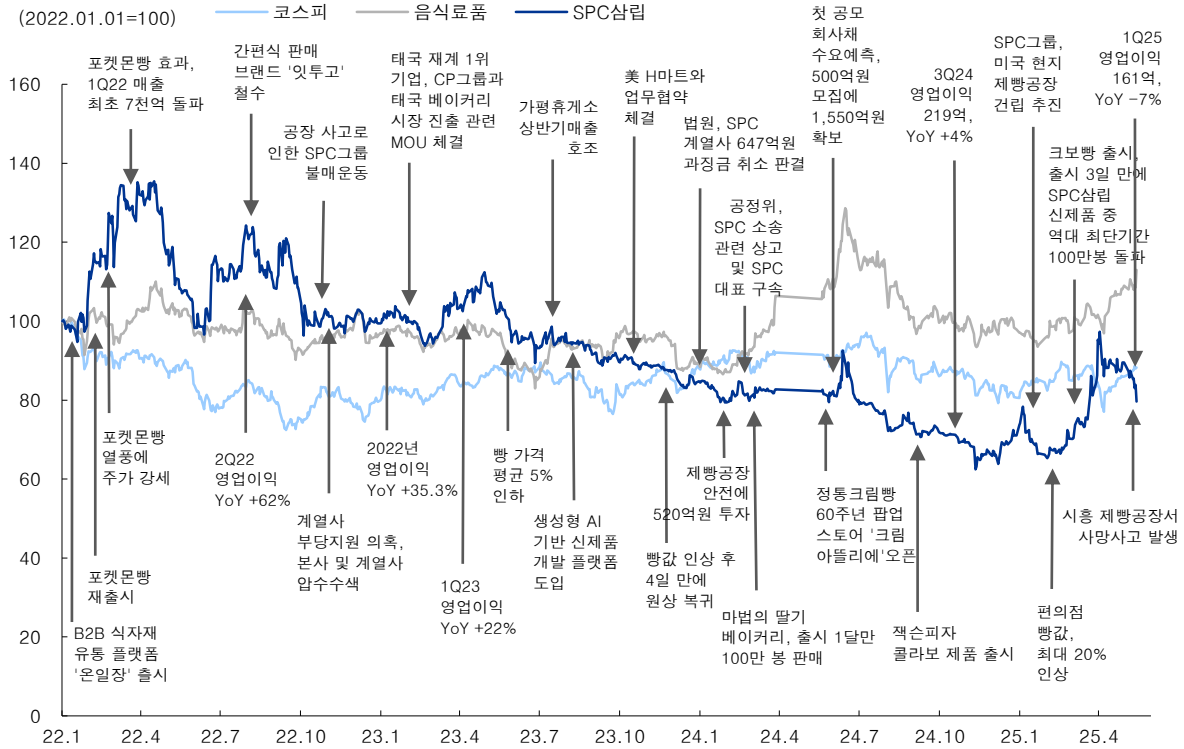
자료: Quantwise, IBK투자증권

표 3. SPC삼립 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	6,188원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	9.5배	과거 4개년(2021-24) 동안 각 년도의 PER 배수 최저치의 평균에 20% 할인
적정주가	58,911원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	59,000원	기존 74,000원 대비 20.3% 하향
현재주가	52,900원	(2025.05.22 증가)
상승여력	11.5%	

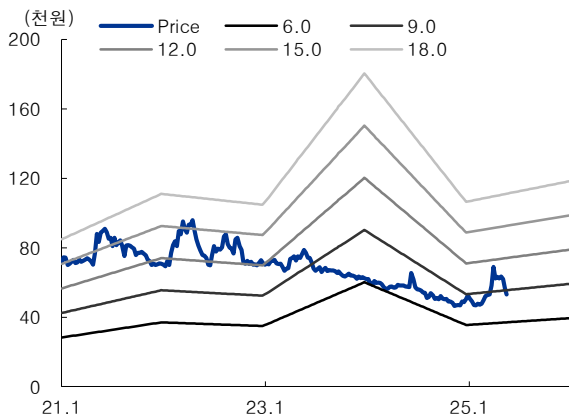
자료: IBK투자증권
 주1: 내수 경기 위축 등을 반영해 Target PER을 11.9배(최저치) 적용 중이었으나, 반복되는 중대재해로 인한 기업 밸류에이션 추가 하락이 불가피하다고 판단돼 기존 Target PER(11.9배)에 20% 할인함
 주2: 2024년 PER(4.3배)은 과징금 환급 등 일회성 요인에 기인한 것으로 적용 제외함

그림 3. SPC삼립 주가 추이 및 이벤트 정리



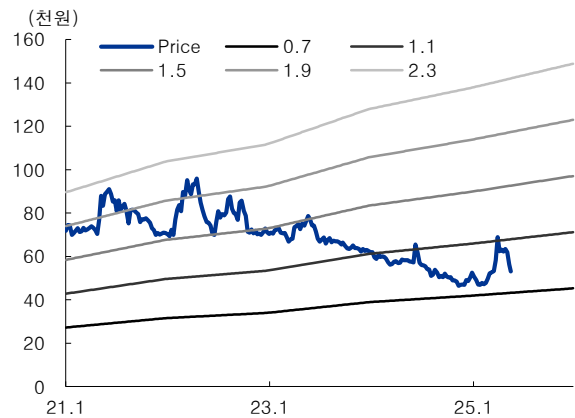
자료: SPC삼립, 국내언론, IBK투자증권

그림 4. SPC삼립 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 5. SPC삼립 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

SPC삼립 (005610)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,433	3,428	3,395	3,521	3,657
증가율(%)	3.6	-0.2	-1.0	3.7	3.9
매출원가	2,899	2,886	2,842	2,945	3,063
매출총이익	534	542	553	576	594
매출총이익률 (%)	15.6	15.8	16.3	16.4	16.2
판매비	442	447	462	475	490
판매비율(%)	12.9	13.0	13.6	13.5	13.4
영업이익	92	95	91	101	104
증가율(%)	2.5	3.5	-4.0	10.8	3.2
영업이익률(%)	2.7	2.8	2.7	2.9	2.8
순금융손익	-16	-11	-7	-13	-15
이자손익	-16	-11	-8	-14	-14
기타	0	0	1	1	-1
기타영업외손익	-12	19	-14	-10	-9
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	64	103	70	78	80
법인세	13	16	16	18	19
법인세율	20.3	15.5	22.9	23.1	23.8
계속사업이익	50	86	54	60	61
중단사업손익	0	0	-3	-3	0
당기순이익	50	86	51	57	61
증가율(%)	-5.7	72.2	-41.0	11.1	7.6
당기순이익률 (%)	1.5	2.5	1.5	1.6	1.7
지배주주당기순이익	50	86	51	57	61
기타포괄이익	-8	-12	0	0	0
총포괄이익	43	75	51	57	61
EBITDA	184	188	176	180	177
증가율(%)	1.5	2.4	-6.2	2.2	-1.6
EBITDA마진율(%)	5.4	5.5	5.2	5.1	4.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,821	10,023	5,915	6,570	7,073
BPS	48,559	55,607	59,831	64,711	69,999
DPS	1,700	1,800	1,800	1,900	2,200
밸류에이션(배)					
PER	10.8	5.0	9.0	8.1	7.5
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.2	3.7	4.4	4.3	4.2
성장성지표(%)					
매출증가율	3.6	-0.2	-1.0	3.7	3.9
EPS증가율	-5.7	72.2	-41.0	11.1	7.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	3.6	3.4	3.6	4.1
ROE	12.4	19.2	10.2	10.6	10.5
ROA	3.9	6.8	4.0	4.4	4.7
ROIC	6.7	12.5	7.5	7.6	8.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	208.8	158.6	148.2	132.1	119.9
순차입금 비율(%)	99.8	55.6	60.7	55.4	48.2
이자보상배율(배)	5.2	7.2	7.3	5.4	5.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.4	10.6	11.0	11.4	11.1
재고자산회전율	14.6	17.2	17.0	15.7	15.9
총자산회전율	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	586	554	630	668	706
현금및현금성자산	6	39	39	50	61
유가증권	14	0	17	17	18
매출채권	327	321	295	323	334
재고자산	224	173	226	223	236
비유동자산	708	687	651	627	622
유형자산	584	568	533	508	479
무형자산	19	19	17	16	15
투자자산	40	35	36	36	54
자산총계	1,294	1,241	1,281	1,296	1,328
유동부채	683	525	539	512	502
매입채무및기타채무	243	247	203	180	177
단기차입금	227	80	152	161	157
유동성장기부채	30	0	0	0	1
비유동부채	191	236	226	225	222
사채	0	70	70	70	70
장기차입금	0	0	0	-1	-4
부채총계	875	761	765	737	724
지배주주지분	419	480	516	558	604
자본금	43	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13	13
자본조정등	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	5	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	396	463	499	541	587
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	419	480	516	558	604
비이자부채	437	454	397	360	354
총차입금	438	307	368	377	370
순차입금	418	267	313	309	291

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	123	258	79	98	117
당기순이익	50	86	51	57	61
비현금성 비용 및 수익	161	165	106	102	97
유형자산감가상각비	90	91	84	78	72
무형자산상각비	2	2	1	1	1
운전자본변동	-52	26	-70	-47	-27
매출채권등의 감소	-74	-15	27	-28	-11
재고자산의 감소	7	35	-52	3	-13
매입채무등의 증가	45	24	-44	-22	-4
기타 영업현금흐름	-36	-19	-8	-14	-14
투자활동 현금흐름	-50	-49	-100	-58	-70
유형자산의 증가(CAPEX)	-49	-51	-49	-53	-44
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-14	1	-2	-19
기타	-1	17	-52	-3	-7
재무활동 현금흐름	-72	-176	21	-28	-35
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-1	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-72	-176	21	-27	-32
기타 및 조정	-1	0	0	-1	-1
현금의 증가	0	33	0	11	11
기초현금	6	6	39	39	50
기말현금	6	39	39	50	61

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

