

삼양식품 (003230)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

750,000

유지

현재주가

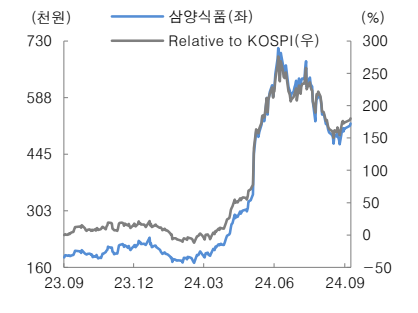
522,000

(24.09.20)

음식료업종

KOSPI	2593.37
시가총액	3,932십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	712,000원 / 170,900원
120일 평균거래대금	695억원
외국인지분율	14.64%
주요주주	삼양내츄럴스 외 7 인 44.98% 국민연금공단 9.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-18.9	174.4	176.3
상대수익률	3.4	-12.2	184.7	172.8



사지 않을 이유가 없다

- 3Q24 매출액 4,269억원, 영업이익 870억원(OPM 20.4%) 전망
- 9월 라면 수출 성장세 회복. 8월 수출 부진은 일시적
- 여전히 견조한 해외 수요로 25년 증설 이후 성장 지속 전망

투자의견 BUY, 목표주가 750,000원 유지

8월 라면 수출 데이터 부진과 원/달러 하락으로 주가 조정이 나타났으나 9월 라면 수출 성장세 회복. 8월 수출 부진은 일시적이었던 판다. 중국/미국 수출은 여전히 견조하며 유럽향 수출이 크게 증가하면서 연내 네덜란드 법인 설립 예정

25년 5월 2공장 완공 시 동사 CAPA는 기존 약 18억개에서 25억개까지 확대. 현재 수요 대비 공급이 부족한 상황으로, 고단가 지역 중심으로 핵심 SKU 2종(오리지날/까르보) 중심으로 공급 중. CAPA 확대 이후 유럽, 중동 등으로 지역 확대와 현지 입맛을 고려한 SKU 다변화 예상. 밀양 2공장은 1공장 대비 초기 가동률이 빠르게 올라올 것으로 예상되어 내년 하반기부터 다시 한번 큰 폭의 외형성장이 가능할 전망. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담도 낮아진 상황으로 조정시마다 매수 기회라고 판단

3Q24 Preview: 비용 증가에도 긍정적

3Q24 연결 매출액 4,269억원(YoY +27.3%), 영업이익 870억원(YoY +100.4%, OPM 20.4%) 전망. CAPA 부족으로 해외 고ASP 지역에 집중하며 국내 면/스낵 매출은 전분기와 유사한 수준 예상. 해외 매출은 생산 가능한 절대 물량이 부족하고, 원/달러 환율이 8월부터 약세를 보이며 QoQ 성장은 제한적이거나 YoY +40.5% 성장 전망. 국가별로는 미국은 주요 유통채널 입점 확대가 지속되며 고성장세 이어간 것으로 파악. 중국은 주요 쇼핑이벤트가 부재했으나 오프라인 채널에서 오리지날 제품과 불닭소스 매출 기여도 확대로 매출 성장 예상. 투입원가 하락, 핵심 SKU 집중 생산, 지역 믹스 개선으로 원가율 개선이 이어질 전망이나 해외 사업 확장 과정에서 인건비, 물류비, 광고비 등의 제반 비용 증가로 수익성 QoQ 소폭 하락 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	335	424	442	427	27.3	0.6	428	421	28.8	-1.4
영업이익	43	89	91	87	100.4	-2.7	85	78	116.5	-10.1
순이익	38	71	71	67	76.6	-5.5	67	63	99.9	-6.1

자료: 삼양식품, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,658	1,969	2,329
영업이익	90	148	335	390	482
세전순이익	102	156	338	395	488
총당기순이익	80	127	267	312	385
지배지분순이익	80	126	266	311	384
EPS	10,699	16,929	35,711	41,735	51,542
PER	11.9	12.8	15.1	12.9	10.4
BPS	60,129	74,979	108,224	146,814	194,376
PBR	2.1	2.9	5.0	3.7	2.8
ROE	18.9	24.8	38.6	32.4	29.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

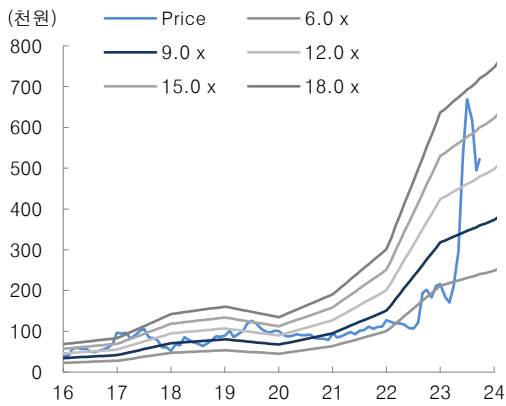
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,678	1,995	1,658	1,969	-1.2	-1.3
영업이익	343	391	335	390	-2.4	-0.5
영업이익률	20.4	19.6	20.2	19.8	-0.2	0.2
지배지분순이익	273	314	266	311	-2.5	-0.7
순이익률	16.3	15.8	16.1	15.8	-0.2	0.1
EPS(지배지분순이익)	36,631	42,037	35,711	41,735	-2.5	-0.7

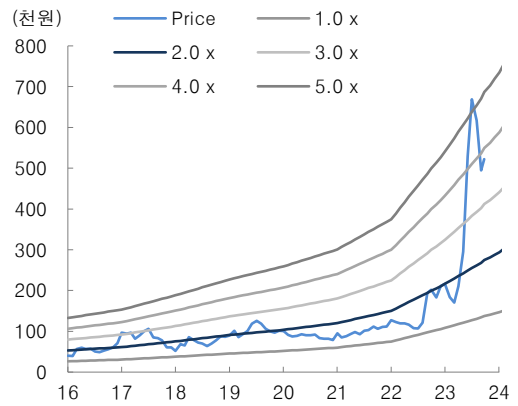
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양식품 PER Band Chart



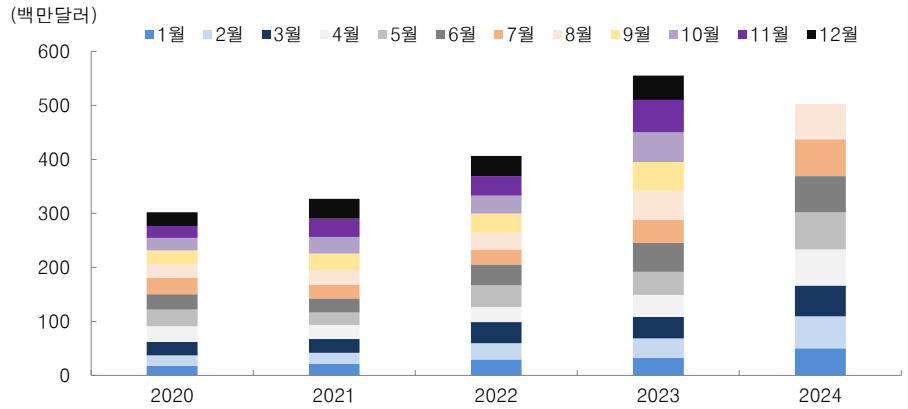
자료: Valuewise 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양식품 PBR Band Chart



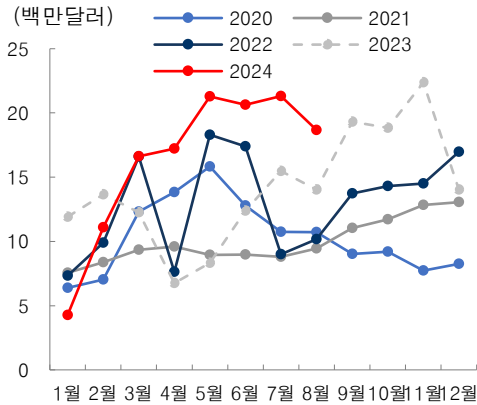
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양식품 추정 라면 수출액



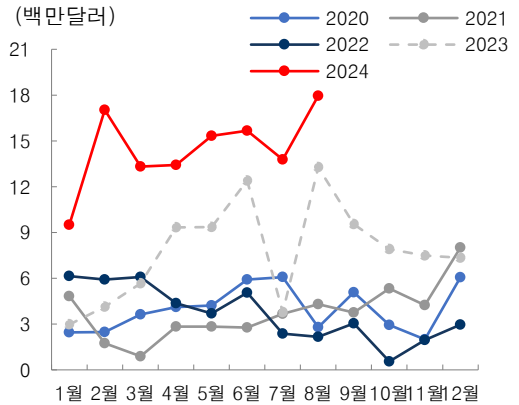
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양식품 추정 중국향 라면 수출액



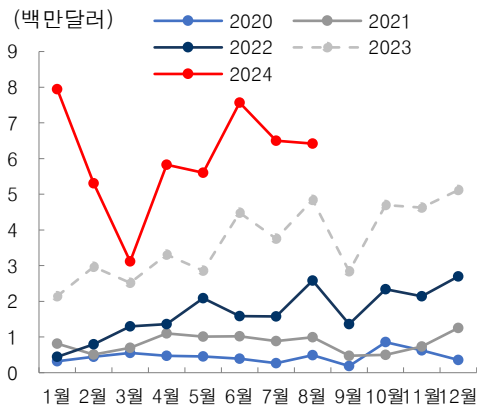
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양식품 추정 미국향 라면 수출액



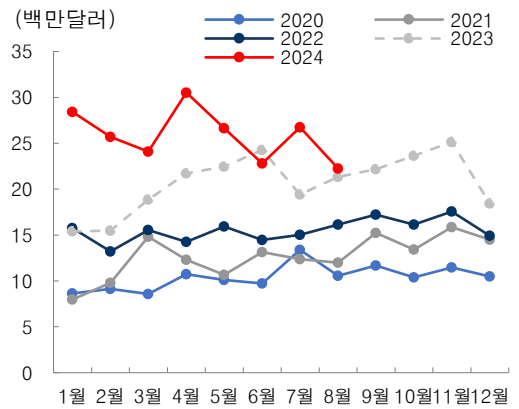
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양식품 추정 네덜란드향 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼양식품 추정 3개국 제외 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

표 1. 삼양식품 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	246	285	335	327	386	424	427	421	1,193	1,658	1,969
면/스낵	234	268	314	308	355	390	396	389	1,123	1,530	1,846
수출	155	187	235	217	286	322	330	322	793	1,259	1,562
내수	79	81	79	90	69	68	67	68	329	270	284
기타	24	33	37	36	42	43	41	42	130	168	173
조미소재/소스	8	9	10	10	9	13	12	12	382	458	479
매출에누리	-12	-15	-15	-17	-11	-8	-10	-10	-60	-39	-50
YoY	21.5	11.8	58.5	36.1	57.1	48.7	27.3	28.8	31.2	39.0	18.8
면/스낵	16.2	8.3	55.0	50.2	51.8	45.6	26.2	26.6	31.2	36.3	20.7
수출	16.1	2.1	74.6	42.8	84.7	72.5	40.5	48.0	31.6	58.7	24.1
내수	16.5	25.9	16.3	71.4	-12.9	-16.4	-16.0	-25.0	30.3	-17.8	5.0
기타	80.8	59.4	66.0	-23.6	71.8	30.1	12.1	15.8	25.6	28.9	3.3
조미소재/소스	46.3	29.8	38.3	16.8	8.9	46.7	12.7	13.8	31.2	20.1	4.4
매출에누리	0.8	22.4	16.7	41.0	-13.8	-47.8	-32.0	-39.7	20.0	-34.4	28.1
매출액 비중											
수출	64.3	66.5	71.5	67.9	74.9	78.3	78.7	77.8	67.8	77.5	80.2
내수	35.7	33.5	28.5	32.1	25.1	21.7	21.3	22.2	32.2	22.5	19.8
영업이익	24	44	43	36	80	89	87	78	148	335	390
YoY	-2.6	61.2	124.7	88.3	235.8	103.1	100.4	116.5	63.2	127.0	16.3
영업이익률	9.7	15.4	13.0	11.1	20.8	21.1	20.4	18.6	12.4	20.2	19.8

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,658	1,969	2,329
매출원가	658	776	922	1,112	1,309
매출총이익	251	417	737	857	1,019
판매비와관리비	161	269	402	467	538
영업이익	90	148	335	390	482
영업이익률	9.9	12.4	20.2	19.8	20.7
EBITDA	115	180	372	432	525
영업외손익	12	9	3	6	6
관계기업손익	2	6	6	6	6
금융수익	3	6	4	4	4
외환관련이익	16	27	26	26	26
금융비용	-5	-12	-13	-12	-12
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	12	10	6	9	9
법인세비용차감전순손익	102	156	338	395	488
법인세비용	-22	-30	-71	-83	-103
계속사업순손익	80	127	267	312	385
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	267	312	385
당기순이익률	8.8	10.6	16.1	15.8	16.6
비재배분순이익	0	0	1	1	1
재배분순이익	80	126	266	311	384
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	85	124	265	310	383
비재배분포괄이익	0	0	1	1	1
재배분포괄이익	85	124	264	309	382

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,699	16,929	35,711	41,735	51,542
PER	11.9	12.8	15.1	12.9	10.4
BPS	60,129	74,979	108,224	146,814	194,376
PBR	2.1	2.9	5.0	3.7	2.8
EBITDAPS	15,302	23,851	49,399	57,355	69,645
EV/EBITDA	9.6	9.7	10.9	8.9	6.7
SPS	120,674	158,358	220,103	261,389	309,111
PSR	1.1	1.4	2.4	2.1	1.7
CFPS	14,246	23,125	52,551	60,928	73,280
DPS	1,400	2,100	2,750	3,500	4,250

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.6	31.2	39.0	18.8	18.3
영업이익 증가율	38.3	63.2	127.0	16.3	23.6
순이익 증가율	41.7	57.7	110.9	16.9	23.5
수익성					
ROC	13.1	18.0	34.9	35.4	40.5
ROA	10.8	14.1	25.6	24.4	24.8
ROE	18.9	24.8	38.6	32.4	29.9
안정성					
부채비율	103.4	102.9	73.8	54.9	42.4
순차입금비율	32.8	17.8	-3.1	-20.5	-36.9
이자보상배율	18.9	12.1	26.3	31.9	40.9

자료: 심양식품, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	696	946	1,322
현금및현금성자산	97	219	317	486	760
매출채권 및 기타채권	86	81	112	133	156
재고자산	110	142	198	235	278
기타유동자산	61	55	69	92	129
비유동자산	571	673	751	804	807
유형자산	475	543	626	683	690
관계기업투자금	6	3	3	3	3
기타비유동자산	90	127	122	118	114
자산총계	925	1,170	1,447	1,750	2,130
유동부채	225	402	428	437	454
매입채무 및 기타채무	141	175	217	245	277
차입금	47	76	76	76	76
유동성채무	1	91	75	61	50
기타유동부채	36	60	60	56	52
비유동부채	245	192	187	183	180
차입금	225	141	141	141	141
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	51	46	43	40
부채총계	470	594	614	620	634
자배지분	453	565	815	1,106	1,464
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	773	1,064	1,422
기타지분변동	-5	-6	-7	-7	-7
비재배지분	2	12	17	23	31
자본총계	455	577	833	1,129	1,495
순차입금	149	103	-26	-231	-552

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	281	347	417
당기순이익	0	0	267	312	385
비현금항목의 가감	27	48	129	147	167
감가상각비	25	32	37	42	43
외환손익	7	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-5	14	94	106	125
자산부채의 증감	-63	-8	-35	-20	-25
기타현금흐름	84	128	-80	-92	-111
투자활동 현금흐름	-100	-24	-123	-112	-76
투자자산	11	22	0	0	0
유형자산	-87	-45	-120	-100	-50
기타	-24	-1	-4	-12	-26
재무활동 현금흐름	37	-20	-49	-51	-54
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	10	0	0
장기차입금	70	8	-10	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-12	-16	-21	-26
기타	-19	-17	-33	-30	-28
현금의 증감	-18	122	99	169	273
기초 현금	114	97	219	317	486
기말 현금	97	219	317	486	760
NOPLAT	71	119	264	308	380
FCF	16	103	182	250	373

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼양식품(003230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.09.24	24.08.16	24.07.18	24.05.17	24.05.06	24.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	750,000	750,000	750,000	500,000	320,000	320,000
과리율(평균%)		(26.86)	(19.77)	20.09	2.20	(6.15)
과리율(최대/최소%)		(9.47)	(9.47)	42.40	39.53	(5.31)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240921)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상