

삼양식품
(003230)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

900,000

유지

현재주가

(25.02.05)

704,000

음식료업종

성장성 재확인

- 4Q24 매출액 4,808억원, 영업이익 873억원(OPM 18.2%) 기록
- 매출액 QoQ 10% 성장했으나 일회성 마케팅비 증가로 수익성 하락
- 여전히 높은 해외 성장성으로 음식료 업종 내 Top-Pick 유지

투자의견 BUY, 목표주가 900,000원 유지

25년 5월 2공장 완공 시 동사 CAPA는 기존 약 18억개에서 25억개까지 확대. 하반기 CAPA 확대 이후 1) 고ASP 북미/유럽 공급 확대, 2) 현지 입맛을 고려한 신제품 출시를 통해 실적 모멘텀 강화 예상. 불닭 경쟁력 강화를 위해 마케팅 비용이 지속적으로 투입되며 2025년 광고비가 증가할 전망. 다만 동사 마케팅 비용이 하반기 집중되는 경향 고려 시 수익성 훼손은 제한적일 것으로 예상. 높은 해외 성장성으로 여전히 음식료 업종 내 투자매력도 높다는 판단. 업종 내 Top-Pick 유지

4Q24 Preview: 성장성 재확인

4Q24 연결 매출액 4,808억원(YoY 47%, QoQ 10%), 영업이익 873억원(YoY 142%, QoQ flat%, OPM 18.2%) 기록

4분기 영업일수 증가와 생산라인 효율화를 통해 생산량이 증가한 것으로 파악. 여전히 해외 수요가 견조한 가운데 생산량 증가와 우호적인 환율로 시장 기대치를 상회하는 매출 시현. 별도 기준 수출 YoY 43% 증가한 4,293억원 기록. 미국은 메인스트림 채널 입점 확대 지속 및 월마트 매대이동 효과로 YoY 140% 증가한 1,104억원, 중국은 오프라인 간식/매점 채널 입점 확대 및 광군제 효과로 YoY 58% 증가한 1,089억원 기록. 24/9월 영업을 시작한 유럽법인 매출 299억원을 기록하며 매출액이 빠르게 증가. 25년 하반기 CAPA 증설 이후 더욱 적극적으로 시장 공략에 나설 전망. 인건비 등 제반비용 증가와 글로벌 ‘스플래시 불닭’ 캠페인 진행으로 광고선전비가 QoQ 123억원 증가한 영향으로 영업이익률은 QoQ -1.7%p 하락한 18.2% 기록

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	327	439	448	481	47.1	9.5	441	490	26.9	1.8
영업이익	36	87	86	87	141.2	-0.1	85	94	17.9	8.3
순이익	31	59	76	76	141.8	28.6	66	74	10.9	-2.6

자료: 삼양식품, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

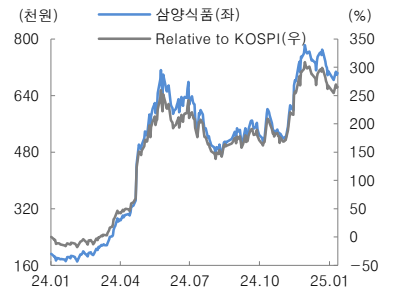
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,730	2,127	2,587
영업이익	90	148	342	436	578
세전순이익	102	156	345	441	585
총당기순이익	80	127	271	344	456
지배지분순이익	80	126	270	343	455
EPS	10,699	16,929	36,220	46,035	60,971
PER	11.9	12.8	21.1	16.7	12.6
BPS	60,129	74,979	108,728	151,575	208,473
PBR	2.1	2.9	6.5	4.6	3.4
ROE	18.9	24.8	39.0	35.0	33.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

KOSPI	2509.27
시가총액	5,303십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	783,000원 / 170,900원
120일 평균거래대금	531억원
외국인지분율	14.29%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6 인 44.98% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.0	16.9	33.3	292.2
상대수익률	-7.5	20.1	29.7	305.0



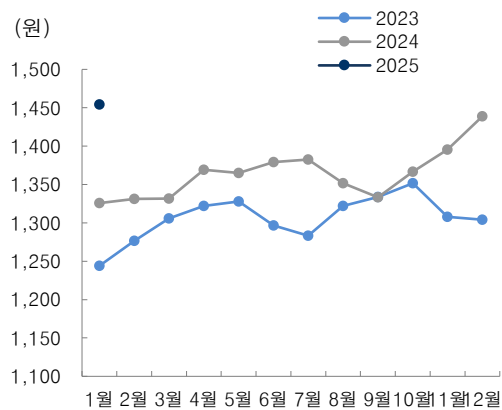
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,697	1,991	1,730	2,127	2.0	6.8
영업이익	342	414	342	436	-0.1	5.2
영업이익률	20.2	20.8	19.8	20.5	-0.4	-0.3
지배지분순이익	272	327	270	343	-0.8	5.1
순이익률	16.1	16.5	15.7	16.2	-0.4	-0.3
EPS(지배지분순이익)	36,501	43,808	36,220	46,035	-0.8	5.1

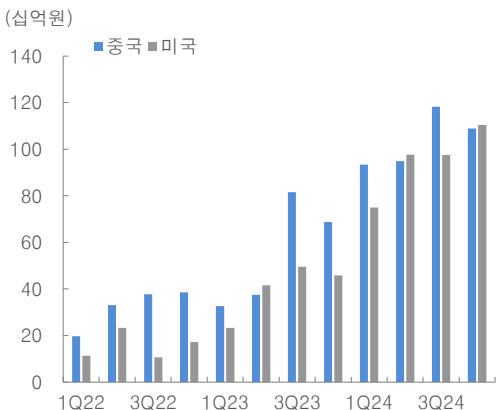
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 1. 원/달러 환율 추이



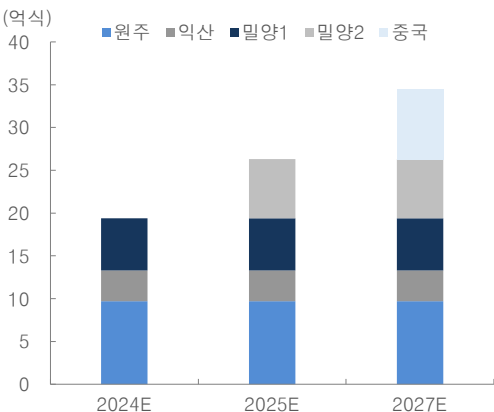
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국법인/미국법인 매출액 추이



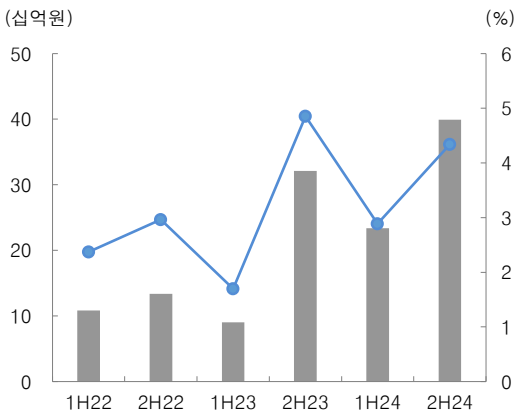
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양식품 CAPA 전망



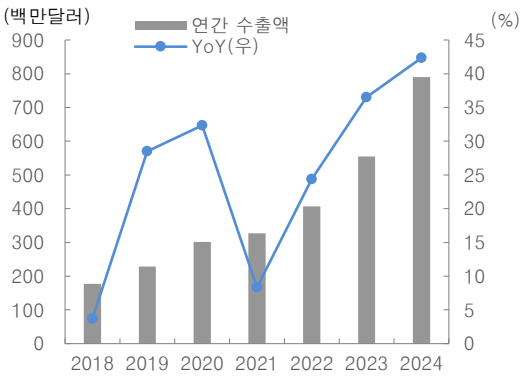
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 4. 광고선전비 추이



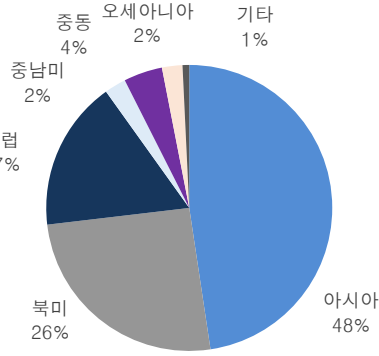
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼양식품 추정 라면 수출액



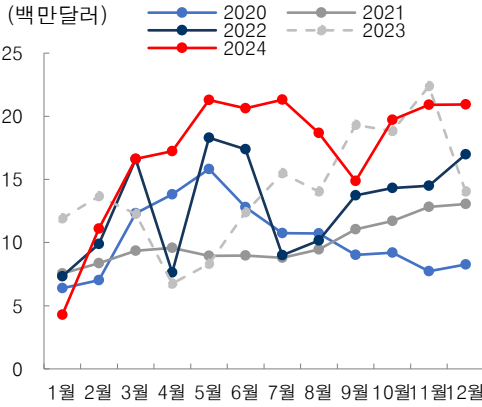
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 6. 지역별 삼양식품 추정 라면 수출 비중



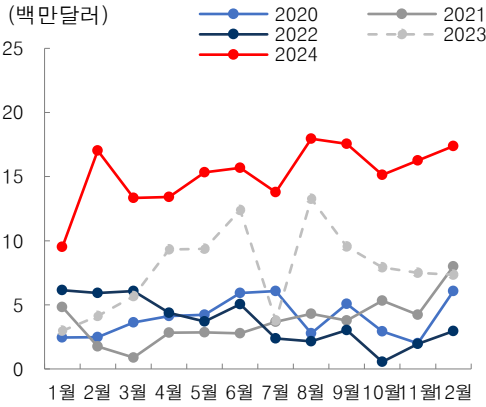
주: 2024년 기준
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼양식품 추정 중국향 라면 수출액



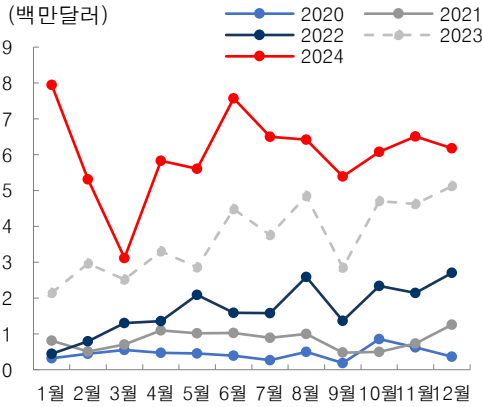
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼양식품 추정 미국향 라면 수출액



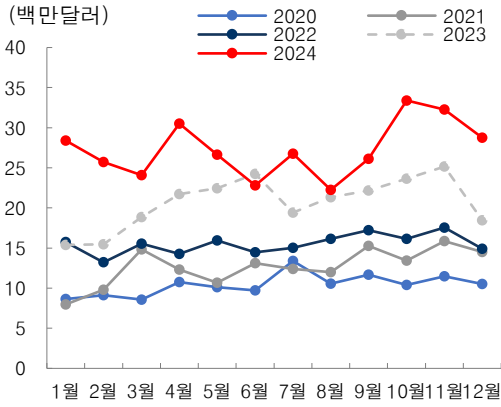
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 9. 삼양식품 추정 네덜란드향 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 10. 삼양식품 추정 기타 국가향 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

표 1. 지역별 삼양식품 추정 라면 수출액 추이

(단위: 백만달러, %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
총계	177	228	302	327	407	555	790
아시아	140	181	214	225	276	311	376
중국	69	103	124	120	156	169	208
동남아	66	70	78	86	94	111	134
그외	5	7	12	19	26	30	35
북미	21	26	54	52	53	110	202
미국	18	22	48	45	44	93	182
미국외	3	5	6	6	9	17	19
유럽	10	12	22	29	43	85	134
네덜란드	2	2	5	10	20	44	72
네덜란드외	8	10	16	19	23	40	62
중남미	0	1	1	3	6	10	19
중동	1	3	5	12	20	22	35
오세아니아	4	5	5	4	6	13	18
기타	177	228	302	327	407	555	790
YoY(%)	3.7	28.5	32.3	8.3	24.4	36.5	42.3
아시아	-0.1	28.8	18.6	5.1	22.8	12.4	21.1
중국	-14.3	50.2	19.7	-3.4	30.2	8.7	22.6
동남아	14.3	5.4	11.4	10.5	9.8	17.8	20.3
그외	157.6	44.3	71.2	55.1	34.3	15.5	16.0
북미	25.1	26.7	103.5	-4.1	3.2	107.7	82.6
미국	23.6	24.1	118.1	-5.2	-2.1	110.4	95.7
미국외	33.9	40.7	33.0	4.9	40.8	94.3	11.5
유럽	22.3	18.3	76.8	31.2	50.5	96.2	58.7
네덜란드	40.6	7.3	158.1	85.1	102.5	117.9	64.1
네덜란드외	18.8	20.9	60.2	13.4	22.5	77.0	52.9
중남미	101.8	39.2	79.0	172.0	78.0	67.6	100.8
중동	-10.9	85.2	78.3	162.3	65.6	11.2	56.8
오세아니아	7.0	24.3	5.5	-26.9	59.6	112.3	42.9
기타	87.7	270.1	97.9	142.1	-10.9	103.6	18.9
전체 라면 수출 내 비중 (%)							
아시아	79.0	79.2	71.0	68.8	68.0	56.0	47.6
중국	38.8	45.4	41.0	36.6	38.3	30.5	26.3
동남아	37.4	30.7	25.8	26.3	23.2	20.1	16.9
그외	2.8	3.2	4.1	5.9	6.4	5.4	4.4
북미	11.7	11.6	17.8	15.8	13.1	19.9	25.5
미국	9.9	9.6	15.8	13.8	10.9	16.8	23.1
미국외	1.8	2.0	2.0	1.9	2.2	3.1	2.4
유럽	5.9	5.4	7.2	8.8	10.6	15.2	17.0
네덜란드	1.1	0.9	1.8	3.1	5.0	8.0	9.2
네덜란드외	4.8	4.5	5.4	5.7	5.6	7.3	7.8
중남미	0.3	0.3	0.4	1.0	1.4	1.7	2.4
중동	0.8	1.1	1.5	3.7	4.9	4.0	4.4
오세아니아	2.2	2.1	1.7	1.2	1.5	2.3	2.3
기타	0.1	0.3	0.4	0.8	0.6	0.9	0.8

자료: Trass, 대신증권 Research Center

표 2. 삼양식품 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	246	285	335	327	386	424	439	481	1,193	1,730	2,127
면/스낵	234	268	314	308	355	390	403	442	1,123	1,589	2,006
수출	155	187	235	217	286	322	333	370	793	1,310	1,717
내수	79	81	79	90	69	68	70	72	329	278	290
기타	24	33	37	36	42	43	47	50	130	182	180
YoY	21.5	11.8	58.5	36.1	57.1	48.7	30.9	47.1	31.2	45.0	23.0
면/스낵	16.2	8.3	55.0	50.2	51.8	45.6	28.4	43.6	31.2	41.5	26.3
수출	16.1	2.1	74.6	42.8	84.7	72.5	41.9	70.0	31.6	65.1	31.0
내수	16.5	25.9	16.3	71.4	-12.9	-16.4	-11.6	-20.0	30.3	-15.4	4.0
기타	80.8	59.4	66.0	-23.6	71.8	30.1	28.9	39.0	25.6	40.1	-1.4
매출액 비중											
수출	64.3	66.5	71.5	67.9	74.9	78.3	77.7	79.9	67.8	77.7	81.5
내수	35.7	33.5	28.5	32.1	25.1	21.7	22.3	20.1	32.2	22.3	18.5
영업이익	24	44	43	36	80	89	87	87	148	344	436
YoY	-2.6	61.2	124.7	88.3	235.8	103.1	101.0	141.5	63.2	133.4	26.6
영업이익률	9.7	15.4	13.0	11.1	20.8	21.1	19.9	18.2	12.4	19.9	20.5

주: 4Q24P 세부 매출은 대신증권 추정치
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,730	2,127	2,587
매출원가	658	776	974	1,209	1,458
매출총이익	251	417	755	919	1,129
판매비와관리비	161	269	413	483	551
영업이익	90	148	342	436	578
영업이익률	9.9	12.4	19.8	20.5	22.3
EBITDA	115	180	383	490	644
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	345	441	585
법인세비용	-22	-30	-75	-97	-129
계속사업순손익	80	127	271	344	456
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	271	344	456
당기순이익률	8.8	10.6	15.7	16.2	17.6
비배지분순이익	0	0	1	1	1
지배지분순이익	80	126	270	343	455
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	85	124	268	342	453
비배지분포괄이익	0	0	1	1	1
지배지분포괄이익	85	124	268	341	452

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,699	16,929	36,220	46,035	60,971
PER	11.9	12.8	21.1	16.7	12.6
BPS	60,129	74,979	108,728	151,575	208,473
PBR	2.1	2.9	6.5	4.6	3.4
EBITDAPS	15,302	23,851	50,812	64,991	85,495
EV/EBITDA	9.6	9.7	13.9	10.6	7.7
SPS	120,674	158,358	229,650	282,387	343,396
PSR	1.1	1.4	3.1	2.5	2.1
CFPS	14,246	23,125	53,964	68,563	89,129
DPS	1,400	2,100	2,750	3,500	4,250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.6	31.2	45.0	23.0	21.6
영업이익 증가율	38.3	63.2	132.0	27.3	32.7
순이익 증가율	41.7	57.7	113.9	27.1	32.4
수익성					
ROIC	13.1	18.0	34.4	35.4	39.3
ROA	10.8	14.1	26.0	26.8	28.5
ROE	18.9	24.8	39.0	35.0	33.5
안정성					
부채비율	103.4	102.9	74.2	54.4	41.0
순차입금비율	32.8	17.8	1.6	-10.9	-23.9
이자보상배율	18.9	12.1	26.8	35.7	49.1

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	670	871	1,201
현금및현금성자산	97	219	278	382	591
매출채권 및 기타채권	86	81	117	143	174
재고자산	110	142	206	254	308
기타유동자산	61	55	69	92	129
비유동자산	571	673	787	929	1,060
유형자산	475	543	662	808	942
관계기업투자금	6	3	3	3	3
기타비유동자산	90	127	122	118	114
자산총계	925	1,170	1,457	1,801	2,261
유동부채	225	402	434	451	477
매입채무 및 기타채무	141	175	223	259	300
차입금	47	76	76	76	76
유동상채무	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	621	635	657
자배지분	453	565	819	1,142	1,570
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	777	1,100	1,528
기타지분변동	-5	-6	-7	-7	-7
비배지분	2	12	17	24	33
자본총계	455	577	836	1,166	1,604
순차입금	149	103	14	-127	-383

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	282	382	500
당기순이익	0	0	271	344	456
비현금항목의 가감	27	48	136	172	215
감가상각비	25	32	41	54	66
외환손익	7	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-5	14	97	120	151
자산부채의 증감	-63	-8	-42	-28	-34
기타현금흐름	84	128	-83	-106	-137
투자활동 현금흐름	-100	-24	-163	-212	-226
투자자산	11	22	0	0	0
유형자산	-87	-45	-160	-200	-200
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	59	105	208
기초 현금	114	97	219	278	382
기말 현금	97	219	278	382	591
NOPLAT	71	119	268	340	451
FCF	16	103	149	194	317

[Compliance Notice]

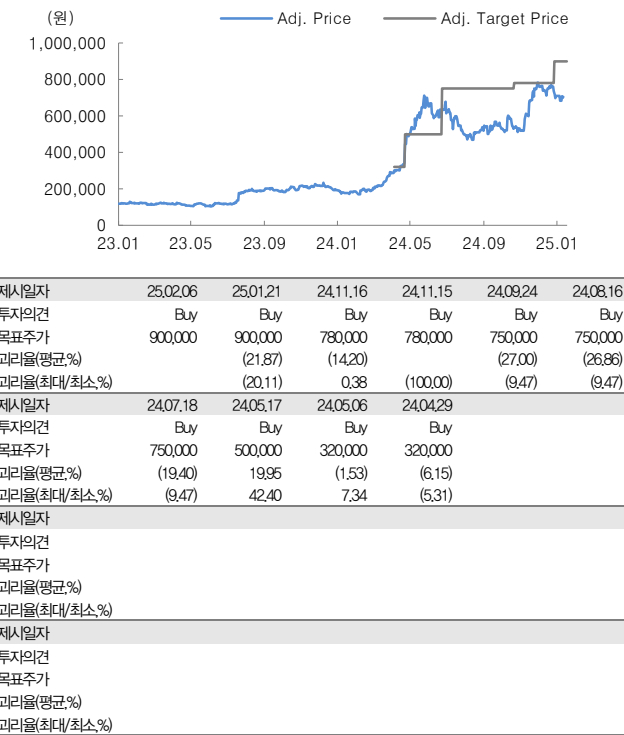
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼양식품(003230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250203)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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