

삼양식품

003230

Oct 28 2024

3Q24 Pre: 믿을 건 삼양식품

BUY 유지

TP 710,000 원 유지

Company Data

현재가(10/25)	529,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	712,000 원
52 주 최저가(보통주)	170,900 원
KOSPI (10/25)	2,583.27p
KOSDAQ (10/25)	727.41p
자본금	377 억원
시가총액	39,850 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.0 만주
평균거래대금(60 일)	377 억원
외국인지분(보통주)	13.41%
주요주주	
삼양내추럴스 외 7인	44.98%
국민연금공단	9.43%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	84.3	177.1
상대주가	2.4	87.6	153.5

3Q24 Pre: 믿을 건 삼양식품

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4,385억원(YoY 31%, QoQ 3%), 870억원(YoY 100%, OPM 19.9%)으로 시장기대치 소폭 상회 전망. QoQ 매출 성장률이 낮아지는 점은 아쉬우나, 현재 Full capa 감안시 내년 밀양 2공장 증설 효과 기대. 또한, 3분기 음식료 업체들 전반적으로 부진한 흐름 속 동사는 돋보이는 실적 모멘텀 긍정적. ① 해외 매출액은 3,459억원(YoY 44%, QoQ 4%)으로 전망. 관세청에 따르면, 3분기 삼양식품 기준 라면 수출 데이터는 197.6백만달러(YoY 32%, QoQ -3%)을 기록. 미국 49.2백만달러(YoY 86%, QoQ 10%), 중국 54.8백만달러(YoY 12%, QoQ -7%) 시현. 중국 수출이 QoQ 소폭 감소했으나, 9월초 태풍 영향 기인. 중국은 현재 광군절, 춘절 등 하반기 성수기 시즌 대비 중인 것으로 파악. 3분기 미국 메인스트림 입점률은 2분기와 유사한 수준으로 파악. 한편, 네덜란드 판매 법인은 9월 기준 운영을 시작한 것으로 파악됨. 향후 유럽 보폭 확대를 기대. ② 이익은 2분기와 유사한 마진을 전망. 투입원가는 안정적인 흐름을 유지 중인 것으로 파악됨.

25년 5월 밀양 제2공장 CAPA 확대, 기대되는 25, 26년

내년 밀양 제2공장 완공시 CAPA는 17.6억식 → 24.3억식으로 38% 증가 예정. 현재 해외 매출은 수요 대비 공급이 부족한 상황으로, 밀양1공장 가동률보다 빠르게 올라올 것으로 전망. CAPA 증설로 해외 매출은 25년 YoY 23%, 26년 29% 증가 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 710,000원 유지

삼양식품은 미국을 포함한 해외 지역 내 수요 대비 공급 부족한 상황. 내년 공장 증설 이후 고성장 지속 전망. 최근 네덜란드 판매 법인 설립 후 유럽 보폭 확대도 기대. 삼양식품 해외 비중은 20년 57% → 24년 78% → 26년 84% 확대 전망. 삼양식품은 음식료 업체 중 독보적인 해외 성장성, 이익률을 시현 중이라는 점에서 Top-pick으로 제시. 현 주가는 12개월 Fwd P/E 12배에 불과해 매력적임.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	909	1,193	1,710	2,026	2,491
YoY(%)	41.6	31.2	43.4	18.4	23.0
영업이익(십억원)	90	148	350	417	512
OP 마진(%)	9.9	12.4	20.5	20.6	20.6
순이익(십억원)	80	127	286	339	413
EPS(원)	10,593	16,761	37,912	44,964	54,793
YoY(%)	41.6	58.2	126.2	18.6	21.9
PER(배)	12.0	12.9	14.0	11.8	9.7
PCR(배)	9.0	9.4	9.7	8.2	6.8
PBR(배)	2.1	2.9	4.8	3.4	2.6
EV/EBITDA(배)	9.6	9.6	10.1	8.0	6.1
ROE(%)	18.9	24.8	40.8	34.0	30.4



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 1] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F	26F
매출액	245.6	285.4	335.2	326.7	385.7	424.4	438.5	460.3	1,192.9	1,709.0	2,023.0	2,488.7
1. 국내	87.6	95.5	95.5	105.0	96.8	92.3	92.6	101.9	383.6	383.5	391.2	399.0
2. 해외	157.9	189.9	239.8	221.7	289.0	332.1	345.9	358.4	809.3	1,325.4	1,628.7	2,092.5
YoY	21.6%	11.9%	58.1%	36.1%	57.1%	48.7%	30.8%	40.9%	31.2%	43.3%	18.4%	23.0%
1. 국내	26.8%	8.0%	3.0%	2.0%	10.4%	-3.3%	-3.0%	-3.0%	26.5%	0.0%	2.0%	2.0%
2. 해외	18.9%	3.6%	78.3%	43.0%	83.0%	74.9%	44.3%	61.7%	33.6%	63.8%	22.9%	28.5%
영업이익	23.9	44.1	43.4	36.2	80.1	89.5	87.0	81.8	147.5	338.5	404.6	493.9
YoY	-4.6%	63.2%	128.6%	90.4%	235.8%	103.1%	100.4%	126.2%	63.2%	129.4%	19.5%	22.1%
OPM	9.7%	15.4%	13.0%	11.1%	20.8%	21.1%	19.9%	17.8%	12.4%	19.8%	20.0%	19.8%
세전이익	26.1	42.5	45.8	42.0	84.2	92.3	90.6	90.5	156.3	357.5	424.6	514.9
YoY	-1.6%	22.0%	9.5%	흑전	222.7%	117.0%	97.9%	115.7%	53.3%	128.7%	18.8%	21.3%
지배순이익	22.3	34.8	37.8	31.3	66.5	70.5	70.3	69.6	126.6	276.7	328.8	398.7
YoY	17.2%	27.0%	21.6%	1297.1%	197.9%	102.4%	86.1%	122.3%	57.7%	118.6%	18.8%	21.3%
NPM	9.1%	12.2%	11.3%	9.6%	17.2%	16.6%	16.0%	15.1%	10.6%	16.2%	16.3%	16.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,710	2,026	2,491
매출원가	658	776	992	1,175	1,445
매출총이익	251	417	718	851	1,046
매출총이익률 (%)	27.6	34.9	42.0	42.0	42.0
판매비와관리비	161	269	368	433	535
영업이익	90	148	350	417	512
영업이익률 (%)	9.9	12.4	20.5	20.6	20.5
EBITDA	115	180	395	476	583
EBITDA Margin (%)	12.7	15.1	23.1	23.5	23.4
영업외손익	12	9	19	20	21
관계기업손익	2	6	6	6	6
금융수익	3	6	7	12	17
금융비용	-5	-12	-11	-11	-11
기타	12	10	17	14	9
법인세비용차감전순손익	102	156	369	437	533
법인세비용	22	30	83	99	120
계속사업순손익	80	127	286	339	413
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	286	339	413
당기순이익률 (%)	8.8	10.6	16.7	16.7	16.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	80	126	286	339	413
지배순이익률 (%)	8.8	10.6	16.7	16.7	16.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	85	124	283	336	410
비지배지분포괄이익	0	0	1	1	1
지배지분포괄이익	85	124	283	336	409

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	324	399	491
당기순이익	0	0	286	339	413
비현금항목의 가감	27	48	138	163	191
감가상각비	25	32	45	58	71
외환손익	7	1	-3	-3	-3
자본법평가손익	-2	0	-6	-6	-6
기타	-3	15	102	113	128
자산부채의 증감	-63	-8	-13	-4	2
기타현금흐름	84	128	-87	-98	-114
투자활동 현금흐름	-100	-24	-171	-180	-190
투자자산	4	22	0	0	0
유형자산	-88	-45	-180	-189	-198
기타	-16	-1	9	9	9
재무활동 현금흐름	37	-20	-74	-32	-32
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	70	8	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-12	-16	-16	-16
기타	-19	-17	-59	-17	-17
현금의 증감	-18	122	75	185	268
기초 현금	114	97	219	294	478
기말 현금	97	219	294	478	747
NOPLAT	71	119	271	323	396
FCF	-56	99	123	189	270

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	618	830	1,114
현금및현금성자산	97	219	294	478	747
매출채권 및 기타채권	86	81	97	106	112
재고자산	110	142	171	188	197
기타유동자산	61	55	56	57	59
비유동자산	571	673	808	938	1,066
유형자산	475	543	678	808	936
관계기업투자금	6	3	3	3	3
기타금융자산	8	7	7	7	7
기타비유동자산	82	119	119	119	119
자산총계	925	1,170	1,425	1,768	2,180
유동부채	225	402	381	394	401
매입채무 및 기타채무	141	175	197	209	216
차입금	47	76	76	76	76
유동성채무	1	91	49	49	49
기타유동부채	36	60	60	60	60
비유동부채	245	192	192	192	192
차입금	151	141	141	141	141
사채	75	0	0	0	0
기타비유동부채	19	51	51	51	51
부채총계	470	594	573	586	593
지배지분	453	565	835	1,158	1,555
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	792	1,115	1,512
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배지분	2	12	18	25	33
자본총계	455	577	852	1,182	1,588
총차입금	278	335	293	293	293

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,593	16,761	37,912	44,964	54,793
PER	12.0	12.9	14.0	11.8	9.7
BPS	60,129	74,979	110,813	153,698	206,411
PBR	2.1	2.9	4.8	3.4	2.6
EBITDAPS	15,302	23,851	52,479	63,128	77,340
EV/EBITDA	9.6	9.6	10.1	8.0	6.1
SPS	120,674	158,358	227,026	268,888	330,734
PSR	1.1	1.4	2.3	2.0	1.6
CFPS	-7,381	13,117	16,382	25,067	35,882
DPS	1,400	2,100	2,100	2,100	2,100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.6	31.2	43.4	18.4	23.0
영업이익 증가율	38.3	63.2	137.2	19.2	22.6
순이익 증가율	41.7	57.7	125.6	18.6	21.9
수익성					
ROIC	14.4	19.8	38.3	37.7	39.7
ROA	9.5	12.1	22.0	21.2	20.9
ROE	18.9	24.8	40.8	34.0	30.4
안정성					
부채비율	103.4	102.9	67.2	49.5	37.3
순차입금비율	30.1	28.7	20.6	16.6	13.5
이자보상배율	18.9	12.1	32.8	39.1	47.9

삼양식품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.08.16	매수	710,000	(26.59)	(19.86)					
2024.10.28	매수	710,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하