

Company Update

Analyst 김태현

RA 백종민

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 460,000원

현재가 (5/16) 343,500원

KOSPI (5/16)	2,753.00pt
시가총액	2,588십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	343,500원
최저가	103,800원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	12.7%
배당수익률 (2024F)	0.8%

주주구성	
삼양내츨러스 외 8 인	45.18%
국민연금공단	9.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	32%	57%	175%
절대기준	40%	74%	205%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	460,000	290,000	▲
EPS(24)	32,928	20,818	▲
EPS(25)	37,206	23,872	▲

삼양식품 주가추이



본 조식분석자료는 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.

삼양식품 (003230)

불닭의 위업

1분기 영업이익이 시장 기대치 89% 상회

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,857억원(+57.1% yoy), 801억원(+235.8% yoy)을 기록했다. 컨센서스(3,251억원 / 424억원)와 IBKS 추정치(3,119억원 / 430억원)를 대폭 상회했다. 수출 규모 뿐 아니라 원가 하락 및 원·달러 환율 상승 효과도 기대 이상이었다.

까르보 불닭볶음면의 맹위

면·스낵 수출이 2,860억원(+84.7% yoy)으로 크게 증가했다. 중국 수출은 소폭 감소했지만 미주 지역 수출액이 약 206%(yoy) 늘었고, 베트남과 태국, 말레이시아 등 동남아 수출도 약 67%(yoy) 개선됐다. 판매량 증가 영향도 있지만 우호적인 환율 효과도 컸던 것으로 파악된다. 1분기 수출 제품 기준, 까르보 불닭볶음면의 매출 비중이 34.4%(1Q23: 17.8%)로 불닭볶음면 오리지널 비중 33.0%(1Q23: 48.3%)를 넘어섰다.

내수 매출은 예상했듯이 12.9%(yoy) 줄었다. 가격 인하 영향이 있었고, 추가 생산 여력이 얼마 남지 않은 상황에서 판가 및 판매 마진이 더 높은 수출 제품 생산에 집중했기 때문이다. 반면 가격 할인을 축소함에 따라 영업마진율은 개선됐다.

수출 호조세 2분기도 지속 전망

제품 다각화에 따른 수요 확대 흐름이 이어지는 가운데, 2분기도 까르보 불닭볶음면 중심의 수출 호조세가 기대된다. 북미 지역에서 불닭볶음면 SKU를 확장하는 한편, 1분기 주춤했던 중국 수출도 작년 없었던 618 쇼핑 축제 관련 물량이 더해지면서 2분기부터 개선될 여지가 높다. 참고로 4월 국내 라면 총 수출액(달러기준)은 전년 동월 대비 46.8% 증가했으며, 미국 수출은 83.0% 늘었다. 원가 하락 및 환율 효과도 이어질 전망이다. 올해 2분기(4/1~5/16) 평균 원·달러 환율은 1,369원으로 전년 동기(1,315원) 대비 높은 수준이다. 매수 의견을 유지하며 2024~25년 EPS 추정치를 상향함에 따라 목표주가를 46만원(기존 29만원)으로 59% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,530	1,808	2,158
영업이익	90	148	306	343	403
세전이익	102	156	319	360	428
지배주주순이익	80	126	248	280	333
EPS(원)	10,593	16,761	32,928	37,206	44,156
증가율(%)	41.6	58.2	96.5	13.0	18.7
영업이익률(%)	9.9	12.4	20.0	19.0	18.7
순이익률(%)	8.8	10.6	16.3	15.5	15.5
ROE(%)	18.9	24.8	36.6	30.6	27.8
PER	12.0	12.9	10.4	9.2	7.8
PBR	2.1	2.9	3.3	2.5	1.9
EV/EBITDA	9.8	9.6	8.0	6.9	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	245.6	285.4	335.2	326.7	385.7	377.4	399.5	367.6	909.0	1,192.9	1,530.2
면스넥	233.6	267.6	313.8	307.5	354.6	345.9	365.8	341.4	855.3	1,122.5	1,407.6
- 수출	154.9	186.6	234.6	217.4	286.0	278.3	284.5	247.1	602.7	793.4	1,095.9
- 내수	78.8	80.9	79.2	90.2	68.6	67.6	81.3	94.2	252.6	329.1	311.7
기타	24.4	32.8	36.7	36.2	41.9	45.5	49.7	42.2	103.4	130.0	179.3
매출에누리	-12.5	-15.0	-15.2	-16.9	-10.7	-14.0	-16.0	-16.0	-49.7	-59.6	-56.7
YoY	21.5%	11.8%	58.5%	36.1%	57.1%	32.2%	19.2%	12.5%	41.6%	31.2%	28.3%
면스넥	16.2%	8.3%	55.0%	50.2%	51.8%	29.3%	16.6%	11.0%	36.6%	31.2%	25.4%
- 수출	16.1%	2.1%	74.6%	42.8%	84.7%	49.1%	21.3%	13.7%	56.2%	31.6%	38.1%
- 내수	16.5%	25.9%	16.3%	71.4%	-12.9%	-16.5%	2.6%	4.5%	5.1%	30.3%	-5.3%
기타	80.6%	59.3%	65.8%	-23.4%	71.7%	38.6%	35.6%	16.7%	100.2%	25.7%	37.9%
매출원가	175.2	184.6	218.1	198.4	222.2	200.0	220.1	201.0	657.8	776.2	843.4
YoY	21.2%	-3.3%	43.4%	16.5%	26.8%	8.4%	0.9%	1.4%	39.5%	18.0%	8.7%
% COGS	71.3	64.7	65.1	60.7	57.6	53.0	55.1	54.7	72.4	65.1	55.1
매출총이익	70.4	100.8	117.2	128.4	163.5	177.4	179.4	166.5	251.2	416.7	686.8
YoY	22.1%	56.5%	96.9%	84.2%	132.4%	76.0%	53.1%	29.7%	47.2%	65.9%	64.8%
% GPM	28.7	35.3	34.9	39.3	42.4	47.0	44.9	45.3	27.6	34.9	44.9
판매관리비	46.5	56.7	73.7	92.2	83.4	85.3	98.3	113.9	160.8	269.2	380.9
YoY	40.4%	53.1%	83.6%	82.7%	79.3%	50.3%	33.3%	23.6%	52.8%	67.4%	41.5%
% SG&A	18.9	19.9	22.0	28.2	21.6	22.6	24.6	31.0	17.7	22.6	24.9
영업이익	23.9	44.1	43.4	36.2	80.1	92.1	81.1	52.6	90.4	147.5	305.9
YoY	-2.6%	61.2%	124.7%	88.3%	235.8%	109.0%	86.7%	45.3%	38.3%	63.2%	107.3%
% OPM	9.7	15.4	13.0	11.1	20.8	24.4	20.3	14.3	9.9	12.4	20.0

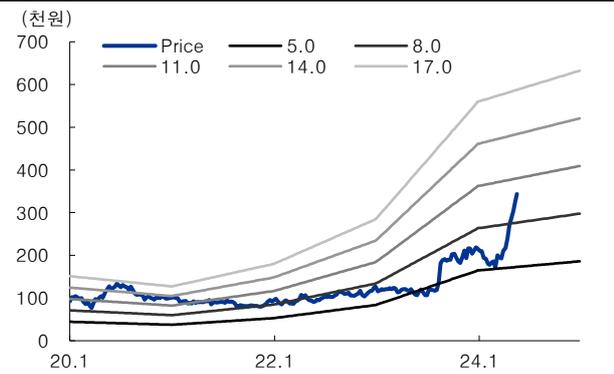
자료: 삼양식품, IBK투자증권

표 2. 삼양식품 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	34,772원	
Target PER	13.4배	과거 3개년(2021-23) 동안 각 년도의 PER 배수 최고치를 평균
적정주가	463,384원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	460,000원	기존 290,000원 대비 58.6% 상향
현재주가	343,500원	(2024.05.16 종가)
상승여력	33.9%	

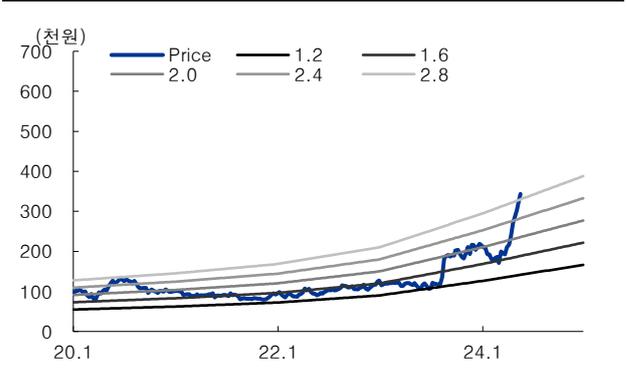
자료: IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 Fwd PER 밴드차트



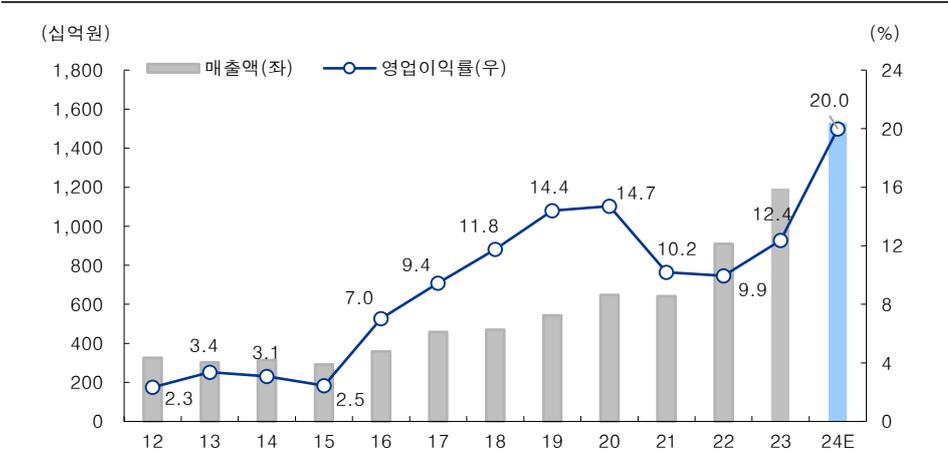
자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 2. 삼양식품 Fwd PBR 밴드차트



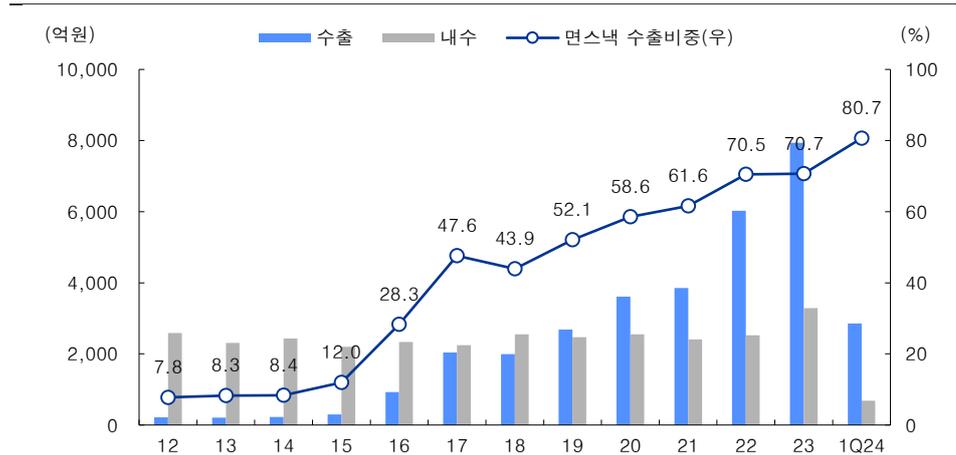
자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 3. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



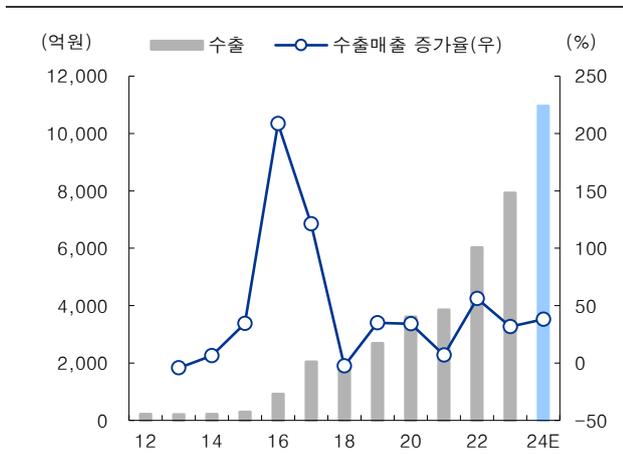
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 4. 면스낵 수출액 및 수출 비중 추이



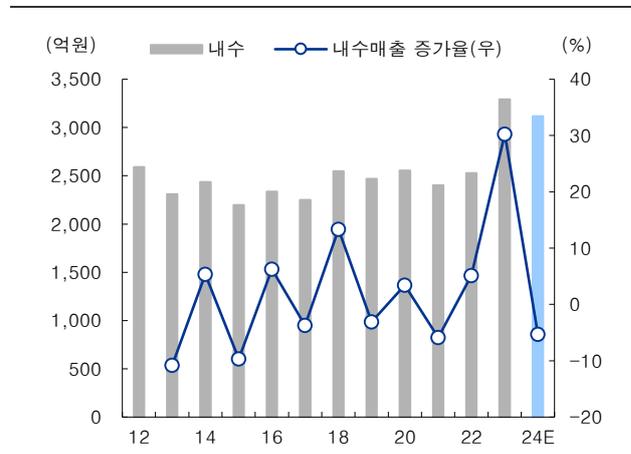
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 5. 면스낵 수출 추이 및 전망



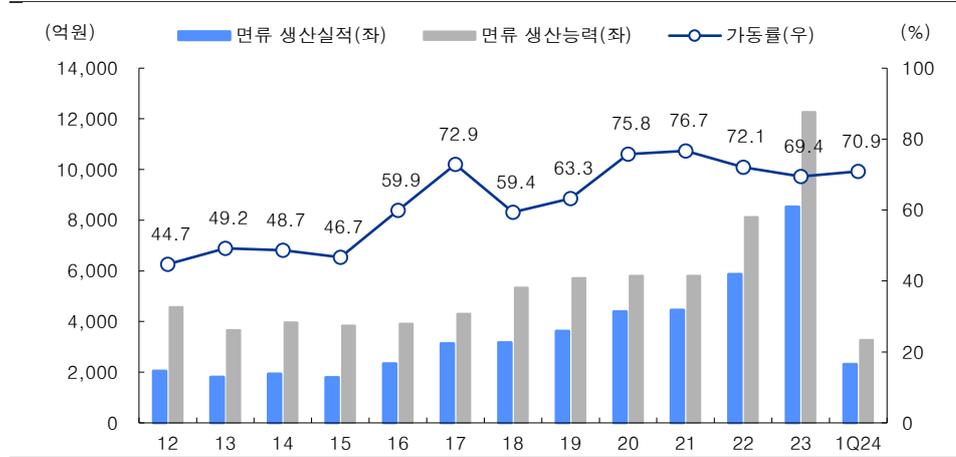
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 6. 면스낵 내수 추이 및 전망



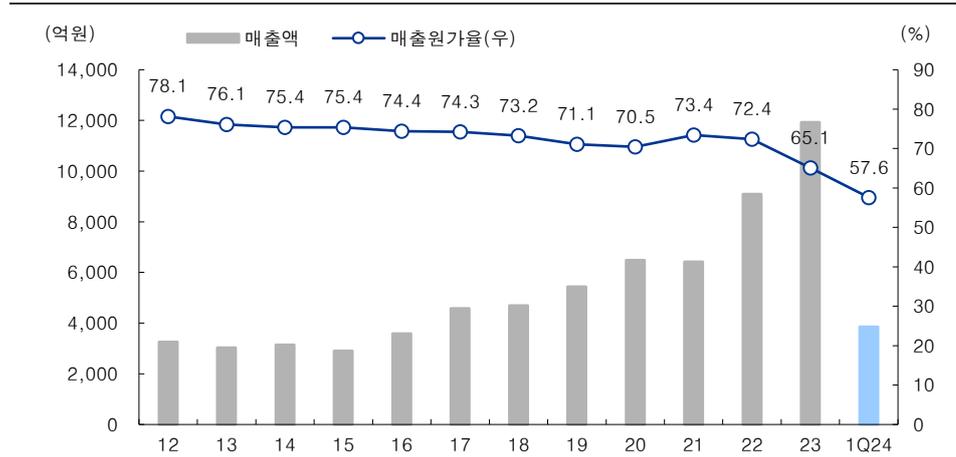
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 7. 면류 생산능력 및 생산실적, 가동률 추이



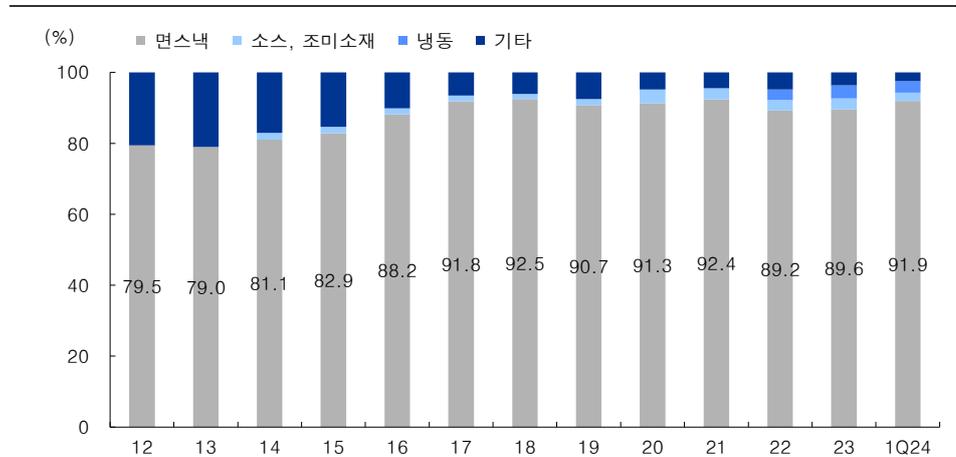
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 8. 매출원가율 추이



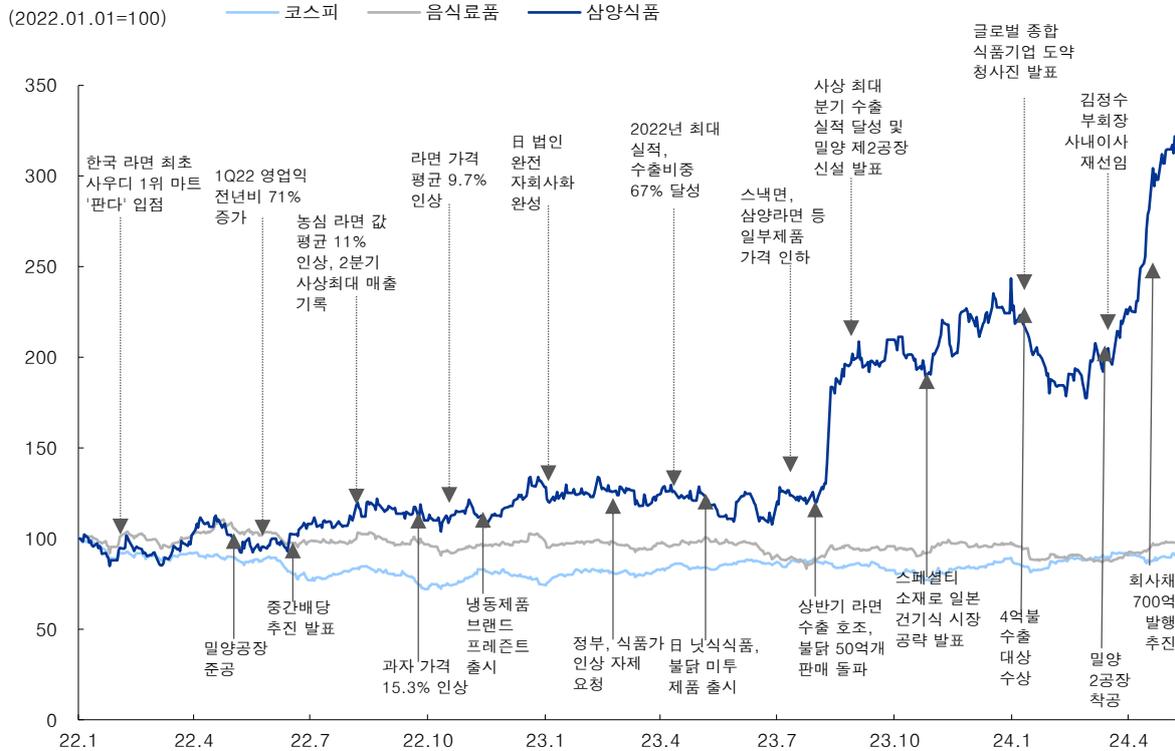
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 9. 품목별 매출 비중(에너지 제외)



자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 10. 삼양식품 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 삼양식품, 국내언론, IBK투자증권

삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,530	1,808	2,158
증가율(%)	41.6	31.2	28.3	18.2	19.3
매출원가	658	776	843	1,004	1,203
매출총이익	251	417	687	804	955
매출총이익률 (%)	27.6	35.0	44.9	44.5	44.3
판매비	161	269	381	461	552
판매비율(%)	17.7	22.5	24.9	25.5	25.6
영업이익	90	148	306	343	403
증가율(%)	38.3	63.2	107.3	12.1	17.5
영업이익률(%)	9.9	12.4	20.0	19.0	18.7
순금융손익	-2	-6	2	4	11
이자손익	-3	-7	-3	3	10
기타	1	1	5	1	1
기타영업외손익	12	10	11	13	14
중속/관계기업손익	2	6	0	0	0
세전이익	102	156	319	360	428
법인세	22	30	70	79	94
법인세율	21.6	19.2	21.9	21.9	22.0
계속사업이익	80	127	249	281	334
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	249	281	334
증가율(%)	41.7	57.7	96.6	13.0	18.7
당기순이익률 (%)	8.8	10.6	16.3	15.5	15.5
지배주주당기순이익	80	126	248	280	333
기타포괄이익	5	-2	0	0	0
총포괄이익	85	124	249	281	334
EBITDA	115	180	325	360	418
증가율(%)	43.0	55.9	80.8	10.8	16.2
EBITDA마진율(%)	12.7	15.1	21.2	19.9	19.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,593	16,761	32,928	37,206	44,156
BPS	60,129	74,979	104,937	138,579	178,775
DPS	1,400	2,100	2,600	2,900	3,600
밸류에이션(배)					
PER	12.0	12.9	10.4	9.2	7.8
PBR	2.1	2.9	3.3	2.5	1.9
EV/EBITDA	9.8	9.6	8.0	6.9	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	41.6	31.2	28.3	18.2	19.3
EPS증가율	41.6	58.2	96.5	13.0	18.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	0.8	0.8	1.0
ROE	18.9	24.8	36.6	30.6	27.8
ROA	9.6	12.1	19.5	18.7	19.0
ROIC	16.5	21.5	36.7	34.7	34.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	103.4	102.9	72.0	53.3	39.5
순차입금 비율(%)	36.7	16.3	-1.0	-11.0	-17.0
이자보상배율(배)	18.9	12.1	22.2	26.9	35.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.3	14.6	14.2	11.7	11.5
재고자산회전율	11.7	9.4	9.8	9.9	10.0
총자산회전율	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	655	815	1,001
현금및현금성자산	97	219	281	362	468
유가증권	14	22	28	37	43
매출채권	84	80	136	172	202
재고자산	110	142	169	198	232
비유동자산	571	673	727	807	899
유형자산	475	543	596	663	739
무형자산	54	55	58	61	65
투자자산	14	11	11	11	11
자산총계	925	1,170	1,382	1,622	1,900
유동부채	225	402	398	392	374
매입채무및기타채무	86	107	110	86	101
단기차입금	47	76	51	43	50
유동성장기부채	1	91	91	93	96
비유동부채	245	192	181	173	164
사채	75	0	0	-1	-2
장기차입금	151	141	131	120	108
부채총계	470	594	578	564	538
지배주주지분	453	565	790	1,044	1,347
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
자본조정등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	1	0	0	0	0
이익잉여금	409	522	748	1,001	1,304
비지배주주지분	2	12	13	14	15
자본총계	455	577	803	1,058	1,362
비이자부채	192	259	277	281	258
총차입금	278	335	301	283	280
순차입금	167	94	-8	-116	-231

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	173	195	285
당기순이익	80	127	249	281	334
비현금성 비용 및 수익	27	48	6	0	-9
유형자산감가상각비	25	32	22	20	19
무형자산상각비	0	0	-3	-3	-3
운전자본변동	-63	-8	-79	-89	-49
매출채권등의 감소	-25	0	-56	-36	-30
재고자산의 감소	-64	-39	-27	-29	-34
매입채무등의 증가	15	21	4	-24	15
기타 영업현금흐름	4	1	-3	3	9
투자활동 현금흐름	-100	-24	-84	-105	-116
유형자산의 증가(CAPEX)	-88	-45	-75	-87	-95
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	8	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	8	0	9	0	0
기타	-29	24	-18	-18	-21
재무활동 현금흐름	37	-20	-26	-10	-63
차입금의 증가(감소)	70	8	-10	-11	-12
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-33	-28	-16	1	-51
기타 및 조정	-3	-2	0	1	0
현금의 증가	-18	122	63	81	106
기초현금	114	97	219	281	362
기말현금	97	219	281	362	468

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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

