

Buy

TP 970,000원

유지

상향

삼양식품(003230)

이런 실적에도 안 삼양?

▶ 4Q24 Preview: 수요 대비 공급 부족 상황 지속과 원화 약세 수혜

- 4분기 연결 매출액 4,729억원(YoY 45%), 영업이익 899억원(YoY 149%), OPM 19% 추정. 미국은 24년 9~10월 타깃/크로거 입점 이후 초도물량 소진될 정도로 반응 긍정적. 10월 월마트 내 매대가 아시안푸드 → 인스턴트 누들로 이동되면서 수요 확대. 그 외 에스닉/캐나다/멕시코는 현재 캐파 부족으로 대응 못하고 있는 상황. 4분기 입점률은 월마트 95%+, 코스트코 50%대로 추정됨. 우호적인 환율도 긍정적인 상황. 마케팅 비용은 QoQ 증가할 전망이나, 우호적인 환율 및 영업일수 증가로 상쇄 가능할 전망

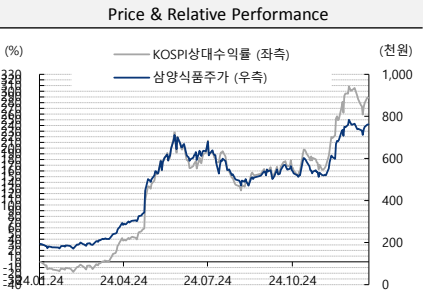
▶ 2025년 Preview: 밀양 제2공장 가동률은 기존 추정대비 빠르게 올라올 전망

- 2025년 매출액 및 영업이익을 각각 2.3조원 (YoY 33%), 4.7천억원(YoY35%) 으로 추정. 밀양 2공장은 미국/유럽 물량 위주 대응 예정. 현재 미국 주요 채널 CAPA 부족으로 대응 못하는 상황. 그 외에도 에스닉/캐나다/멕시코 채널 대응 못하는 상황임. 코스트코 절반 수준 입점률 감안시 성장 톨 충분. 밀양 2공장은 3Q25에 수출 봉지면 Full CAPA, 4Q25에 수출 용기면 Full CAPA에 이를 것으로 전망. 또한, 유럽도 3Q24 네덜란드 판매 법인 설립 이후 보폭 확대 이어 나갈 전망

▶ 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 970,000원으로 상향

- 삼양식품의 목표주가를 기존 71만원에서 97만원으로 상향. 밀양 2공장 가동률 가정치를 상향 조정 기인. Target P/E는 20배로, 농심의 해외 확장 시기의 밸류에이션을 적용함. 밀양 2공장 외에도 27년 중국 생산공장 설립 등 공격적인 CAPA 투자 긍정적. 중국은 2선/3선 도시로 지역 커버리지 확대해 나갈 전망.

Company Data s	
현재가(01/14)	762,000원
액면가(원)	5,000원
52주 최고가(보통주)	783,000원
52주 최저가(보통주)	170,900원
KOSPI (01/14)	2,497.40p
KOSDAQ (01/14)	718.04p
자본금	377억원
시가총액	57,402억원
발행주식수(보통주)	753만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	9.0만주
평균거래대금(60일)	665억원
외국인지분(보통주)	14.22%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.9	28.5	263.7
상대주가	10.8	47.0	267.8

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2022.12	909	41.6	90	9.9	80	10,593	41.6	12.0	9.0	2.1	9.6	18.9
2023.12	1,193	31.2	148	12.4	127	16,761	58.2	12.9	9.4	2.9	9.6	24.8
2024.12E	1,722	44.4	347	20.2	270	35,785	113.5	21.4	10.0	7.0	14.7	39.0
2025.12E	2,284	32.7	468	20.5	362	48,088	34.4	15.8	7.6	4.9	10.5	36.5
2026.12E	2,708	18.5	569	21.0	439	58,255	21.1	13.1	6.3	3.6	8.2	31.9

삼양식품(003230)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	245.6	285.4	335.2	326.7	385.7	424.4	439.0	472.9	1,192.9	1,722.0	2,284.5
국내	87.6	95.5	95.5	105.0	96.8	92.3	97.9	97.7	383.6	384.6	392.3
해외	157.9	189.9	239.8	221.7	289.0	332.1	341.1	375.2	809.3	1,337.4	1,893.2
YoY	21.6%	11.9%	58.1%	36.1%	57.1%	48.7%	30.9%	44.7%	31.2%	44.4%	32.7%
국내	26.8%	8.0%	3.0%	2.0%	10.4%	-3.3%	2.5%	-7.0%	26.5%	0.3%	2.0%
해외	18.9%	3.6%	78.3%	43.0%	83.0%	74.9%	42.2%	69.2%	33.6%	65.2%	41.6%
영업이익	23.9	44.1	43.4	36.2	80.1	89.5	87.3	89.9	147.5	346.8	468.3
YoY	-4.6%	63.2%	128.6%	90.4%	235.8%	103.1%	101.0%	148.5%	63.2%	135.1%	35.0%
OPM%	9.7%	15.4%	13.0%	11.1%	20.8%	21.1%	19.9%	19.0%	12.4%	20.1%	20.5%
세전이익	26.1	42.5	45.8	42.0	84.2	92.3	79.5	98.6	156.3	354.5	476.4
YoY	-1.6%	22.0%	9.5%	흑전	222.7%	117.0%	73.7%	135.0%	53.3%	126.8%	34.4%
지배순이익	22.3	34.8	37.8	31.3	66.5	70.5	58.9	74.0	126.6	269.5	362.3
YoY	17.2%	27.0%	21.6%	1297.1%	197.9%	102.4%	55.9%	136.2%	57.7%	112.9%	34.4%
NPM%	9.1%	12.2%	11.3%	9.6%	17.2%	16.6%	13.4%	15.6%	10.6%	15.7%	15.9%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,722	2,284	2,708
매출원가	658	776	999	1,325	1,571
매출총이익	251	417	723	959	1,137
매출총이익률 (%)	27.6	34.9	42.0	42.0	42.0
판매비와관리비	161	269	376	491	569
영업이익	90	148	347	468	569
영업이익률 (%)	9.9	12.4	20.1	20.5	21.0
EBITDA	115	180	392	527	640
EBITDA Margin (%)	12.7	15.1	22.8	23.1	23.6
영업외손익	12	9	8	8	8
관계기업손익	2	6	6	6	6
금융수익	3	6	7	12	18
금융비용	-5	-12	-11	-11	-11
기타	12	10	6	2	-5
법인세비용차감전순이익	102	156	355	476	577
법인세비용	22	30	85	114	138
계속사업순이익	80	127	270	362	439
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	270	362	439
당기순이익률 (%)	8.8	10.6	15.7	15.9	16.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	80	126	270	362	439
지배순이익률 (%)	8.8	10.6	15.7	15.9	16.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	85	124	267	360	437
비지배지분포괄이익	0	0	1	1	1
지배지분포괄이익	85	124	267	359	435

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

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	308	423	517
당기순이익	0	0	270	362	439
비현금항목의 가감	27	48	140	178	208
감가상각비	25	32	45	58	71
외환손익	7	1	-3	-3	-3
자본법평가손익	-2	0	-6	-6	-6
기타	-3	15	103	128	146
자산부채의 증감	-63	-8	-13	-4	2
기타현금흐름	84	128	-89	-113	-131
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	59	209	295
기초 현금	114	97	219	277	486
기말 현금	97	219	277	486	781
NOPLAT	71	119	264	356	432
FCF	-56	99	116	222	306

재무상태표

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	601	837	1,149
현금및현금성자산	97	219	278	486	781
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	1,409	1,776	2,215
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	819	1,165	1,588
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	776	1,123	1,546
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배지분	2	12	17	25	34
자본총계	455	577	836	1,190	1,622
총차입금	278	335	293	293	293

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,593	16,761	35,785	48,088	58,255
PER	12.0	12.9	21.4	15.8	13.1
BPS	60,129	74,979	108,685	154,694	210,871
PBR	2.1	2.9	7.0	4.9	3.6
EBITDAPS	15,302	23,851	52,065	69,905	84,895
EV/EBITDA	9.6	9.6	14.7	10.5	8.2
SPS	120,674	158,358	228,598	303,263	359,481
PSR	1.1	1.4	3.3	2.5	2.1
CFPS	-7,381	13,117	15,436	29,445	40,676
DPS	1,400	2,100	2,100	2,100	2,100

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.6	31.2	44.4	32.7	18.5
영업이익 증가율	38.3	63.2	135.1	35.0	21.4
순이익 증가율	41.7	57.7	112.9	34.4	21.1
수익성					
ROIC	14.4	19.8	37.3	41.5	43.4
ROA	9.5	12.1	20.9	22.8	22.0
ROE	18.9	24.8	39.0	36.5	31.9
안정성					
부채비율	103.4	102.9	68.5	49.2	36.5
순차입금비율	30.1	28.7	20.8	16.5	13.2
이자보상배율	18.9	12.1	32.5	43.9	53.2

삼양식품 목표주가 및 주가 추이



일자	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024.05.20	매수	710,000	(15.02)	0.28
2024.08.16	매수	710,000	(19.90)	0.28
2024.10.28	매수	710,000	(20.16)	0.28
2024.11.15	매수	710,000	(17.03)	10.28
2025.01.15	매수	920,000		