

음식료

삼양식품 003230

4Q24 Re: 거침없는 입점 확대로 매출 컨센 상회!

Feb 6, 2024

BUY

유지

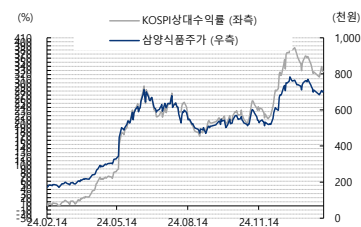
4Q24 Re: 거침없는 입점 확대로 매출 컨센 상회!**TP 970,000 원**

유지

Company Data

현재가(02/05)	704,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	783,000 원
52 주 최저가(보통주)	170,900 원
KOSPI (02/05)	2,509.27p
KOSDAQ (02/05)	730.98p
자본금	377 억원
시가총액	53,032 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.8 만주
평균거래대금(60 일)	500 억원
외국인지분(보통주)	14.29%
주요주주	
삼양라운드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금공단	8.41%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.0	33.3	292.2
상대주가	-7.5	29.7	305.0

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4,808억원 (YoY 47.1%), 873억원 (YoY 141.5%) 시현. 동사 Full capa 상황에서도 매출액이 시장기대치 대비 +9% 상회했는데, 1) 미국 메인 스트림 매출 확대, 2)유럽향 매출 확대, 3)우호적 환율 효과에 기인함.

① 해외 매출액(연결)은 3.9천억원 추산(QoQ 약 +500억원). QoQ 매출 증분은 지역별로 미국 약 140억원, 중국 -80억원, 유럽 +270억원내외로 추산됨. 미국(별도 수출 기준, 이하 생략) 매출은 1,104억원(YoY 140%, QoQ 15%) 시현. QoQ 매출 증가는 1)캐나다/멕시코 물량 출고 증가, 2) 메인스트림 매출 증가 (월마트 매대 이동 효과, 코스트코 입점물 증가), 3)신규 메인스트림 입점 효과 (타깃/크로거/알버트/H-E-B) 기인. 또한, 우호적 환율도 긍정적. 중국은 QoQ 1,088억원(YoY 58%, QoQ -6%) 시현. 영업환경 3분기와 유사한 가운데, 11월초까지 안전재고 부족했던 것으로 파악됨. 유럽은 299억원(QoQ 273억원) 시현. 독일 Penny/Netto/REWE 등 메인스트림 채널 입점 효과 본격화. 네덜란드 법인이 9월부터 본격적으로 운영되면서 매출 기여 본격화된 것으로 파악됨. 향후에도 독일/네덜란드/폴란드 중심으로 보폭 확대 기대. ② OPM은 18.2%(YoY +7.1%p, QoQ -1.7%p)시현. 4분기 일회성으로 불닭 스피라이 행사 비용 집행(134억원). 해당 비용 제외시 OPM 20%대로 여전히 견조한 상황. 별도 매출원가율은 QoQ -1.8%p 하락하며 안정적이 원가를 유지하고 있는 것으로 파악됨. 별도 판매비율은 광고선전비 증가, 물류비/수출제반비 증가에 따라 QoQ 소폭 증가한 것으로 파악됨.

투자의견 BUY 및 목표주가 970,000원 유지

삼양식품은 미국을 포함 글로벌에서 수요 대비 공급 부족. 밀양 제2공장 올해 5월 준공 이후, 6~7월 본격 가동 예상됨. 밀양 제2공장 가동시 CAPA는 19.3억식 → 24.3억식 확대 전망. 올해 미국은 1)코스트코 입점물 100%를 목표로 하고 있으며, 2) 신규 입점한 메인스트림 출고 증가(현재 물량부족으로 최소주문물량만 출고), 3)샘스클럽 신규 입점으로 견조할 것으로 전망됨. 유럽은 독일/네덜란드/폴란드 중심으로 확대 전망. 또한, 27년 완공 예정인 중국 공장 CAPA는 연 8.2억식으로, 완공시 1) 오프라인을 중심으로, 2) 지역 2선도시, 3선 도시로 확장해 나갈 전망. 채널별로는 간식점/CVS채널/대학 내 매점 위주로 확대해 나갈 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	909	1,193	1,730	2,344	2,776
YoY(%)	41.6	31.2	45.0	35.5	18.5
영업이익(십억원)	90	148	344	480	583
OP 마진(%)	9.9	12.4	19.9	20.5	21.0
순이익(십억원)	80	127	268	371	450
EPS(원)	10,593	16,761	35,556	49,313	59,707
YoY(%)	41.6	58.2	112.1	38.7	21.1
PER(배)	12.0	12.9	21.5	14.3	11.8
PCR(배)	9.0	9.4	10.1	7.4	6.2
PBR(배)	2.1	2.9	7.1	4.5	3.3
EV/EBITDA(배)	9.6	9.6	14.8	9.5	7.3
ROE(%)	18.9	24.8	38.8	37.3	32.4



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 삼양식품 4Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24P	4Q23	YoY%	Consen	Diff%	3Q24	QoQ%
매출액	480.8	326.8	47.1	441.2	9.0	424.4	13.3
영업이익	87.3	36.2	141.5	84.9	2.8	89.5	(2.4)
세전이익	96.3	42.0	129.6	86.9	10.9	92.3	4.4
(지배)순이익	76.7	31.3	144.9	65.5	17.1	70.5	8.8
OPM%	18.2	11.1		19.2		21.1	
NPM%	16.0	9.6		14.9		16.6	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	23	24P	25F
매출액	245.6	285.4	335.2	326.7	385.7	424.4	439.0	480.8	1,192.9	1,730.0	2,343.6
1. 국내	87.6	95.5	95.5	105.0	96.8	92.3	97.9	97.7	383.6	384.6	392.3
2. 해외	157.9	189.9	239.8	221.7	289.0	332.1	341.1	392.3	809.3	1,354.5	1,961.4
YoY	21.6%	11.9%	58.1%	36.1%	57.1%	48.7%	30.9%	47.1%	31.2%	45.0%	35.5%
1. 국내	26.8%	8.0%	3.0%	2.0%	10.4%	-3.3%	2.5%	-7.0%	26.5%	0.3%	2.0%
2. 해외	18.9%	3.6%	78.3%	43.0%	83.0%	74.9%	42.2%	76.9%	33.6%	67.4%	44.8%
영업이익	23.9	44.1	43.4	36.2	80.1	89.5	87.3	87.3	147.5	344.2	480.4
YoY	-4.6%	63.2%	128.6%	90.4%	235.8%	103.1%	101.0%	141.5%	63.2%	133.4%	39.6%
OPM	9.7%	15.4%	13.0%	11.1%	20.8%	21.1%	19.9%	18.2%	12.4%	19.9%	20.5%
세전이익	26.1	42.5	45.8	42.0	84.2	92.3	79.5	96.3	156.3	352.3	488.5
YoY	-1.6%	22.0%	9.5%	흑전	222.7%	117.0%	73.7%	129.6%	53.3%	125.3%	38.7%
지배순이익	22.3	34.8	37.8	31.3	66.5	70.5	58.9	76.4	126.6	272.3	371.5
YoY	17.2%	27.0%	21.6%	1297.1%	197.9%	102.4%	55.9%	143.9%	57.7%	115.1%	36.4%
NPM	9.1%	12.2%	11.3%	9.6%	17.2%	16.6%	13.4%	15.9%	10.6%	15.7%	15.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,730	2,344	2,776
매출원가	658	776	1,003	1,359	1,610
매출총이익	251	417	727	984	1,166
매출총이익률 (%)	27.6	34.9	42.0	42.0	42.0
판매비와관리비	161	269	382	504	583
영업이익	90	148	344	480	583
영업이익률 (%)	9.9	12.4	19.9	20.5	21.0
EBITDA	115	180	390	539	654
EBITDA Margin (%)	12.7	15.1	22.5	23.0	23.6
영업외손익	12	9	8	8	9
관계기업손익	2	6	6	6	6
금융수익	3	6	7	12	19
금융비용	-5	-12	-11	-11	-11
기타	12	10	6	1	-5
법인세비용차감전순이익	102	156	352	489	592
법인세비용	22	30	84	117	142
계속사업순이익	80	127	268	371	450
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	268	371	450
당기순이익률 (%)	8.8	10.6	15.5	15.9	16.2
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	80	126	268	371	450
지배순이익률 (%)	8.8	10.6	15.5	15.9	16.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	85	124	266	369	447
비지배자분포괄이익	0	0	1	1	1
지배자분포괄이익	85	124	265	368	446

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	307	432	528
당기순이익	0	0	268	371	450
비현금항목의 가감	27	48	140	181	211
감가상각비	25	32	45	58	71
외환손익	7	1	-3	-3	-3
자본법평가손익	-2	0	-6	-6	-6
기타	-3	15	103	131	149
자산부채의 증감	-63	-8	-13	-4	2
기타현금흐름	84	128	-88	-116	-134
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	57	218	306
기초 현금	114	97	219	276	494
기말 현금	97	219	276	494	800
NOPLAT	71	119	262	365	443
FCF	-56	99	114	231	317

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	599	845	1,168
현금및현금성자산	97	219	276	494	800
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	1,407	1,783	2,234
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
지배자분	453	565	817	1,173	1,607
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	774	1,130	1,564
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배자분	2	12	17	25	34
자본총계	455	577	834	1,198	1,641
총차입금	278	335	293	293	293

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

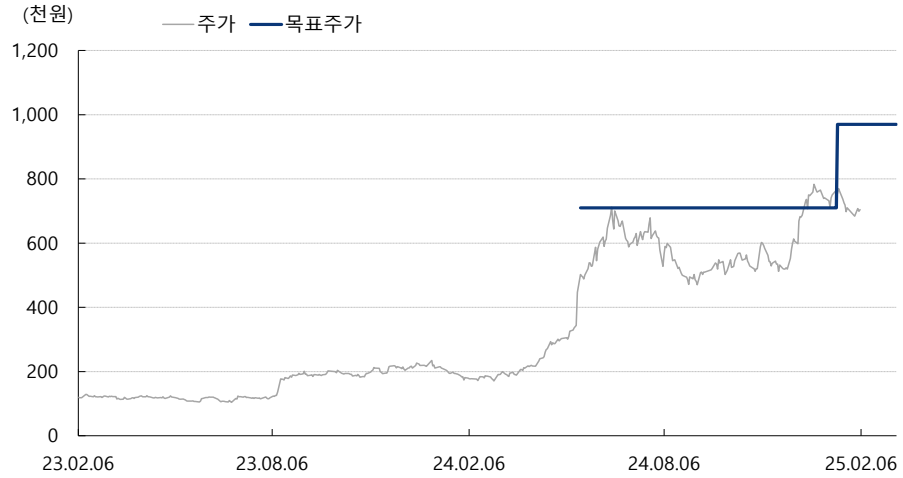
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,593	16,761	35,556	49,313	59,707
PER	12.0	12.9	21.5	14.3	11.8
BPS	60,129	74,979	108,456	155,691	213,318
PBR	2.1	2.9	7.1	4.5	3.3
EBITDAPS	15,302	23,851	51,725	71,513	86,797
EV/EBITDA	9.6	9.6	14.8	9.5	7.3
SPS	120,674	158,358	229,650	311,106	368,537
PSR	1.1	1.4	3.3	2.3	1.9
CFPS	-7,381	13,117	15,178	30,668	42,122
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	45.0	35.5	18.5
영업이익 증가율	38.3	63.2	133.4	39.6	21.3
순이익 증가율	41.7	57.7	111.6	38.7	21.1
수익성					
ROIC	14.4	19.8	37.0	42.6	44.4
ROA	9.5	12.1	20.8	23.3	22.4
ROE	18.9	24.8	38.8	37.3	32.4
안정성					
부채비율	103.4	102.9	68.6	48.9	36.1
순차입금비율	30.1	28.7	20.8	16.4	13.1
이자보상배율	18.9	12.1	32.2	45.0	54.6

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
2024.05.20	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	970,000	(25.81)	(20.62)					
2025.02.06	매수	970,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

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

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 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_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하