

삼양식품 (003230)

순항 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

931,000 원(유지)

현재주가

704,000 원(2/5)

시가총액

5,303(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 931,000원 유지. 4Q24 잠정 매출액 4,808억원(+10%qoq, +47%yoy), 영업이익 873억원(+0%qoq, +141%yoy)으로 예상 수준의 실적 기록. 해외 전 법인에서의 플러스 성장이 실적을 견인하였으며, 연결 기준 면스낵 매출액은 해외, 국내 각각 전년비 +72%, -15% 변동한 것으로 추정. 영업이익률이 3Q 대비 하락한 것은 '스플래시 불닭' 캠페인 관련 일회성 마케팅 비용 영향으로, 우려할 만한 부분은 아니라 판단
- SKU 효율화 작업을 통해 근로투입시간 및 공장 생산성이 높아진 것으로 파악. 원주공장 가동률은 약 80%로 추정
- 2025년 연간 매출액 2조원(+17%yoy), 영업이익 4,191억원(+22%yoy), 영업이익률 20.6% 전망. 당사 추정 면류 변동비 마진은 현재 +11%yoy로 상승 추세. 밀양 2공장 가동, 미국 신규 채널(Albertsons, Kroger 등) 입점 및 매대 이동 등 영향으로 2025년 면스낵 수출액이 전년비 20% 이상 성장할 것이라는 전망도 여전히 유효

주가(원,2/5)	704,000
시가총액(십억원)	5,303

발행주식수	7,533천주
52주 최고가	800,000원
최저가	169,600원
52주 일간 Beta	0.13
60일 일평균거래대금	546억원
외국인 지분율	14.3%
배당수익률(2024F)	0.4%

주주구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7인)	45.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.8	30.6	295.4
절대기준	-5.0	33.3	292.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	931,000	931,000	-
영업이익(24)	344	346	▼
영업이익(25)	419	416	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	1,193	1,730	2,030	2,517
영업이익	148	344	419	532
세전손익	156	352	426	532
당기순이익	127	272	337	420
EPS(원)	16,761	36,092	44,629	55,687
증감률(%)	58.2	115.3	23.7	24.8
PER(배)	12.9	19.5	15.8	12.6
ROE(%)	24.8	39.7	34.7	31.5
PBR(배)	2.9	6.6	4.7	3.5
EV/EBITDA(배)	9.6	13.8	11.2	8.5

자료: 유진투자증권

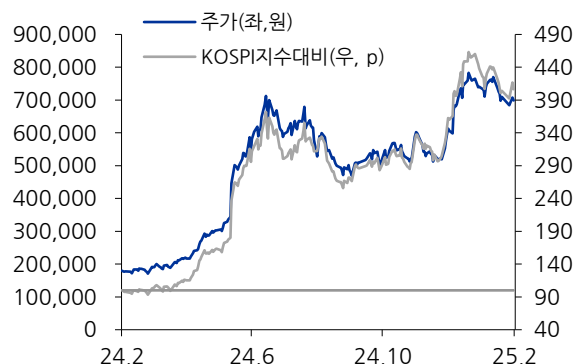


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024F	2025F	2024P	2025F	2024P	2025F
매출액	1,717	2,019	1,730	2,030	0.7	0.5
영업이익	346	416	344	419	(0.6)	0.7
영업이익률(%)	20.2	20.6	19.9	20.6	(0.3)	0.0
EBITDA	392	470	390	473	(0.5)	0.6
EBITDA 이익률(%)	22.8	23.3	22.6	23.3	(0.3)	0.0
순이익	270	334	272	337	0.5	0.7

자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024P	2025F
매출액	386	424	439	481	463	485	522	560	1,193	1,730	2,030
YoY	57.1	48.7	30.9	47.1	20.1	14.2	19.0	16.4	31.2	45.0	17.3
해외	289	332	341	379	369	390	426	458	809	1,341	1,642
YoY	83.0	74.9	42.2	71.1	27.6	17.5	24.8	20.7	33.6	65.8	22.5
국내	97	92	98	102	95	94	97	102	384	389	387
YoY	10.4	(3.8)	2.7	(3.4)	(2.1)	2.1	(1.4)	0.2	26.6	1.2	(0.3)
영업이익	80	89	87	87	101	97	107	114	148	344	419
YoY	235.8	103.1	101.0	141.5	25.8	8.6	22.8	30.5	63.2	133.4	21.7
OPM	20.8	21.1	19.9	18.2	21.8	20.0	20.5	20.4	12.4	19.9	20.6
당기순이익	66	70	59	77	82	78	89	88	127	272	337
YoY	194.5	101.9	55.4	144.6	23.0	11.0	51.8	14.4	57.7	115.1	23.7
NPM	17.2	16.6	13.4	16.0	17.6	16.1	17.1	15.7	10.6	15.7	16.6

자료: 삼양식품, 유진투자증권

도표 3. 면류 변동비 스프레드

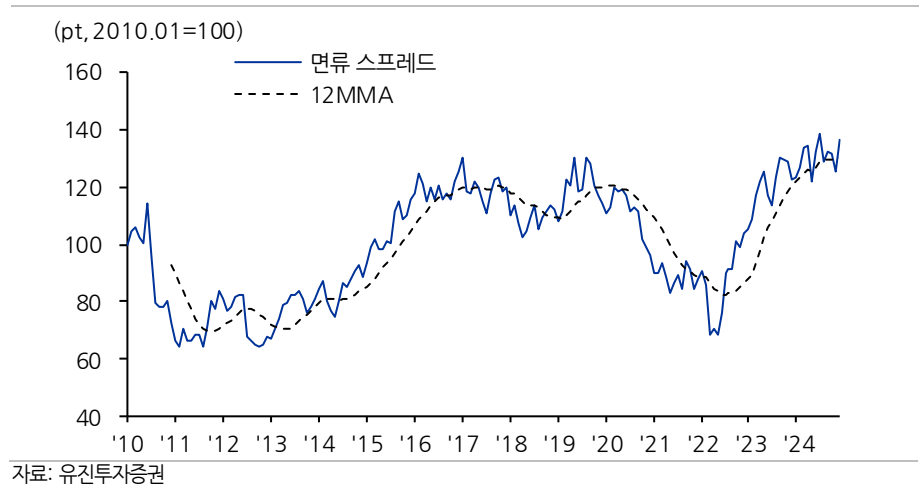
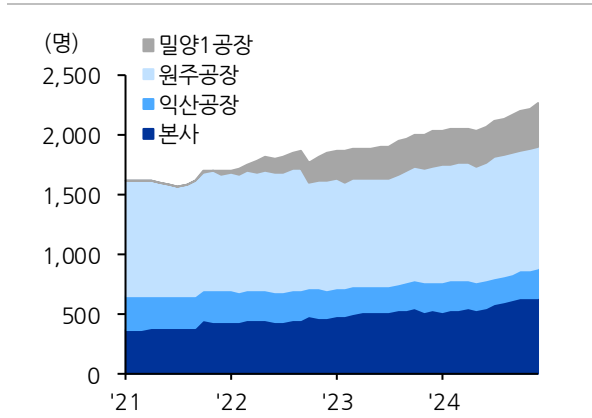
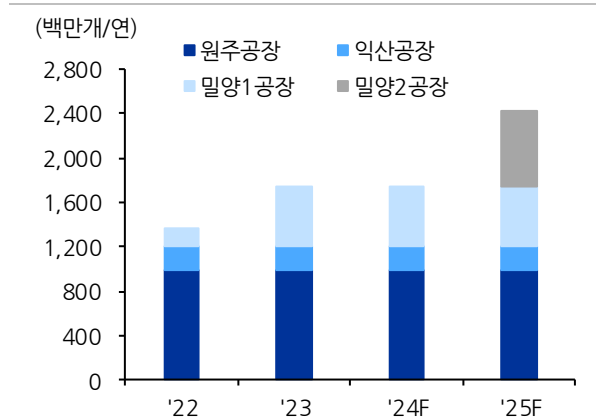


도표 4. 공장별 인력 추정



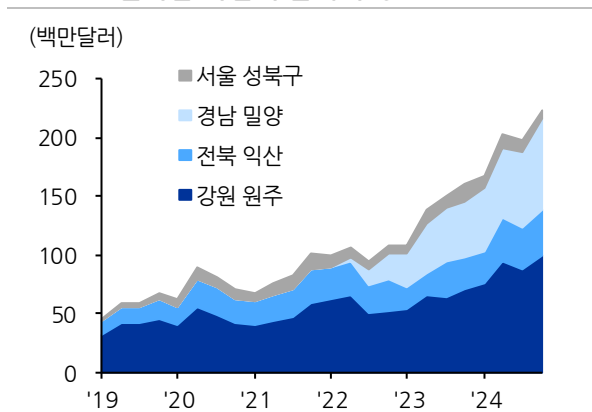
자료: 유진투자증권

도표 5. 공장별 연간 생산능력



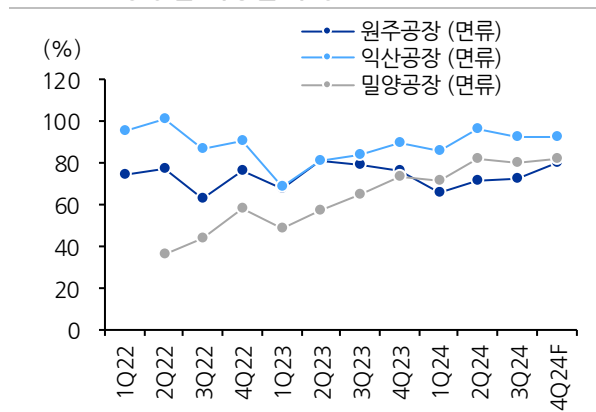
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 라면 수출액 추정



자료: KITA, 유진투자증권

도표 7. 공장별 가동률 추정



자료: 유진투자증권

삼양식품(003230.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	925	1,170	1,580	1,864	2,162
유동자산	354	497	767	844	1,067
현금성자산	111	241	477	512	672
매출채권	86	81	121	141	170
재고자산	110	142	136	159	191
비유동자산	571	673	813	1,020	1,095
투자자산	42	73	87	90	93
유형자산	475	543	669	872	942
기타	54	57	57	58	60
부채총계	470	594	762	719	617
유동부채	225	402	430	352	352
매입채무	141	175	129	150	181
유동성이자부채	52	176	249	149	118
기타	32	51	52	52	53
비유동부채	245	192	332	367	264
비유동이자부채	231	169	308	342	238
기타	14	23	24	25	26
자본총계	455	577	818	1,145	1,545
자배지분	453	565	806	1,134	1,534
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	764	1,092	1,491
기타	(5)	(6)	(7)	(7)	(7)
비지배지분	2	12	12	12	12
자본총계	455	577	818	1,145	1,545
총차입금	283	344	557	491	356
순차입금	172	103	80	(21)	(316)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	48	168	339	370	448
당기순이익	80	127	272	337	420
자산상각비	25	32	46	54	58
기타비현금성손익	2	15	15	0	0
운전자본증감	(63)	(8)	(10)	(21)	(31)
매출채권감소(증가)	(25)	0	(43)	(20)	(29)
재고자산감소(증가)	(64)	(39)	9	(22)	(33)
매입채무증가(감소)	15	21	14	21	31
기타	10	10	10	0	0
투자현금	(100)	(24)	(155)	(263)	(135)
단기투자자산감소	10	14	(13)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(0)	(0)	0	0	0
설비투자	88	45	146	253	125
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	8	(3)	(3)	(5)	(5)
재무현금	37	(20)	37	(74)	(154)
차입금증가	68	4	77	(66)	(135)
자본증가	(20)	(12)	(27)	(8)	(20)
배당금지급	14	12	27	8	20
현금 증감	(18)	122	221	33	158
기초현금	114	97	219	439	473
기말현금	97	219	439	473	631
Gross Cash flow	107	174	333	391	478
Gross Investment	173	45	152	282	164
Free Cash Flow	(66)	129	181	109	314

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,730	2,030	2,517
증가율(%)	41.6	31.2	45.0	17.3	24.0
매출원가	658	776	979	1,164	1,441
매출총이익	251	417	751	866	1,077
판매 및 일반관리비	161	269	406	447	544
기타영업손익	53	67	51	10	22
영업이익	90	148	344	419	532
증가율(%)	38.3	63.2	133.4	21.7	27.0
EBITDA	115	180	390	473	590
증가율(%)	43.0	55.9	117.3	21.1	24.7
영업외손익	12	9	8	7	(0)
이자수익	2	5	12	14	17
이자비용	5	12	21	19	14
지분법손익	2	6	0	0	0
기타영업손익	12	10	17	13	(3)
세전순이익	102	156	352	426	532
증가율(%)	41.4	53.3	125.3	21.0	24.8
법인세비용	22	30	81	90	112
당기순이익	80	127	272	337	420
증가율(%)	41.7	57.7	114.6	24.0	24.8
지배주주지분	80	126	272	336	419
증가율(%)	41.6	58.2	115.3	23.7	24.8
비지배지분	0	0	(0)	1	1
EPS(원)	10,593	16,761	36,092	44,629	55,687
증가율(%)	41.6	58.2	115.3	23.7	24.8
수정EPS(원)	10,593	16,761	36,092	44,629	55,687
증가율(%)	41.6	58.2	115.3	23.7	24.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,593	16,761	36,092	44,629	55,687
BPS	60,129	74,979	106,983	150,511	203,598
DPS	1,400	2,100	2,600	2,600	2,600
밸류에이션(배, %)					
PER	12.0	12.9	19.5	15.8	12.6
PBR	2.1	2.9	6.6	4.7	3.5
EV/EBITDA	9.8	9.6	13.8	11.2	8.5
배당수익률	1.1	1.0	0.4	0.4	0.4
PCR	8.9	9.3	15.9	13.6	11.1
수익성(%)					
영업이익률	9.9	12.4	19.9	20.6	21.1
EBITDA이익률	12.7	15.1	22.6	23.3	23.4
순이익률	8.8	10.6	15.7	16.6	16.7
ROE	18.9	24.8	39.7	34.7	31.5
ROIC	13.2	18.6	34.2	33.2	36.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	37.8	17.8	9.8	(1.8)	(20.4)
유동비율	157.1	123.7	178.4	240.2	302.9
이자보상배율	18.9	12.1	16.4	21.6	37.7
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.3	1.2	1.3
매출채권회전율	12.7	14.3	17.1	15.5	16.2
재고자산회전율	11.7	9.4	12.4	13.8	14.4
매입채무회전율	7.0	7.5	11.4	14.5	15.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

