

삼양식품 003230

여전히 견조한 해외 수요 증명

3Q24Re: 마진이 높은 해외 성장에 따른 수익성장

삼양식품의 3분기 실적은 연결 매출액 4,390억원(+31% YoY), 영업이익 873억원(+101% YoY, OPM 19.9%)으로 시장기대치(OP 863억원)에 부합했다. 지역별 매출액은 해외 3,409억원(+42% YoY), 내수 981억원(+3% YoY)을 기록하며 전분기와 동일한 해외 매출 비중 78%를 유지했다. 주요 판매 법인별 매출액은 중국 1,183억원(+44% YoY), 미국 976억원(+96% YoY), 일본 62억원, 인도네시아 28억원을 기록했다. 견조한 미국 판매 증가와 당분기 전략적으로 중국판매에 집중하며 주요 국가향 수출 성장이 외형 성장을 견인했다. 다만 전분기 대비 해외 매출 성장과 견조한 내수 실적에도 생산 증가와 관련된 인건비 및 전력비 등 원가 부담이 상승하며 수익성은 소폭 하락했다. 4분기에도 유사한 흐름으로 해외 실적 성장에 따른 외형 성장 및 수익성 개선이 기대되나 광고비 부담 증가 등으로 전분기 대비 감익 기조는 유지될 전망이다.

2025년 CAPA 확대와 지역 확대를 통한 성장 이어질 전망

삼양식품은 25년에도 견조한 해외 수요와 CAPA 확대에 따른 실적 성장이 기대된다. 밀양2공장이 25년 6~7월 본격 가동을 시작하며 CAPA는 기존 대비 38% 증가할 것이다. 이에 따라 미국 메인스트림 유통 채널 입점 확대, 캐나다 및 멕시코 등으로 수출 확대 등 보다 적극적으로 현지 수요에 대응할 수 있을 것이다. 또한 8월 네덜란드에 설립한 유럽 판매법인을 통해 중국과 미국에 이어 유럽으로 중점 지역을 확대해가며 성장이 기대된다. 이에 따라 삼양식품의 25년 실적은 연결 매출액 1조 9,599억원(+16% YoY), 영업이익 3,979억원(+19% YoY, OPM 20.3%)으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 72만원 유지

삼양식품의 목표주가는 12M Fwd EPS에 기준과 동일한 목표배수 18배를 적용했다. 음식료 업종 내 가장 높은 해외 매출 비중을 보유하고 있으며 25년에도 차별적인 성장이 기대된다는 측면에서 밸류에이션 프리미엄을 유지했다. 업종 최선호주 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	642	909	1,193	1,684	1,960
영업이익	65	90	148	334	398
영업이익률(%)	10.2	9.9	12.4	19.8	20.3
세전이익	72	102	156	339	414
지배주주지분순이익	56	80	126	258	312
EPS(원)	7,480	10,593	16,761	34,197	41,483
증감률(%)	-16.2	41.6	58.2	104.0	21.3
ROE(%)	15.4	18.9	24.8	37.6	33.0
PER(배)	12.7	12.0	12.9	15.5	12.8
PBR(배)	1.8	2.1	2.9	5.0	3.6
EV/EBITDA(배)	9.8	9.8	9.2	10.7	8.4

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

2024.11.15

매수(유지)

목표주가(유지)	720,000원
현재주가(11/14)	529,000원
상승여력	36.1%

Stock Data

KOSPI	2,418.9pt
시가총액(보통주)	3,985십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	82천주
60일 평균거래대금	43,504백만원
외국인 지분율	14.0%
52주 최고가	718,000원
52주 최저가	169,400원
주요주주	
삼양채류홀스(외 8인)	45.0%
국민연금공단(외 1인)	9.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.9	0.9
3M	-2.9	5.6
6M	57.7	69.1

주가차트

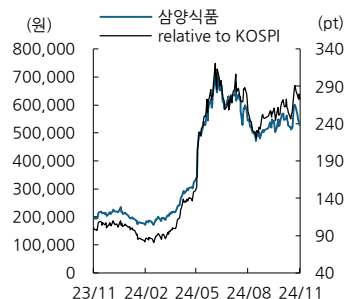


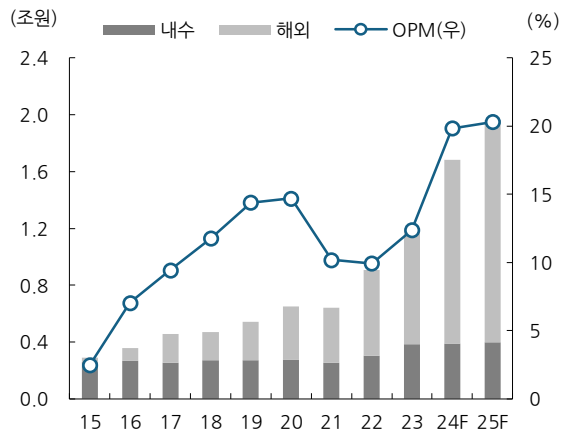
표1 삼양식품 실적테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	245.6	285.4	335.2	326.7	385.7	424.4	439.0	435.0	909.0	1,192.9	1,684.1	1,959.9
YoY	21.5%	11.8%	58.5%	36.1%	57.1%	48.7%	30.9%	33.1%	41.6%	31.2%	41.2%	16.4%
*지역별												
1. 해외	157.9	189.9	239.8	221.7	289.0	332.1	340.9	334.4	605.7	809.3	1,296.4	1,561.6
YoY	18.9%	3.6%	78.3%	43.0%	83.0%	74.9%	42.2%	50.8%	55.9%	33.6%	60.2%	20.5%
2. 내수	87.6	95.5	95.5	105.0	96.8	92.3	98.1	100.6	303.3	383.6	387.7	398.3
YoY	26.5%	32.6%	23.9%	23.6%	10.4%	-3.3%	2.8%	-4.2%	19.7%	26.5%	1.1%	2.7%
*법인별												
1. 별도	222.6	272.9	287.5	315.0	300.8	369.1	346.4	348.9	833.2	1,098.0	1,365.1	1,687.8
YoY	19.8%	31.2%	45.0%	30.6%	35.1%	35.2%	20.5%	10.8%	32.1%	31.8%	24.3%	23.6%
2. 연결/조정	22.9	12.4	47.8	11.8	85.0	55.4	92.6	86.1	75.8	94.9	319.0	272.1
YoY	40.0%	-73.7%	259.6%	흑전	270.7%	345.8%	93.9%	631.3%	579.1%	25.1%	236.3%	-14.7%
1) 중국	32.6	37.5	82.4	68.8	93.4	95.0	118.3	103.1	128.7	221.3	409.7	472.8
YoY	65.4%	13.3%	112.1%	84.8%	186.2%	153.0%	43.5%	50.0%	흑전	72.0%	85.1%	15.4%
2) 미국	23.2	41.2	49.7	46.6	75.0	97.7	97.6	98.0	62.3	160.8	368.2	493.3
YoY	102.1%	76.8%	364.6%	177.8%	222.5%	137.1%	96.2%	110.0%	흑전	158.1%	128.9%	34.0%
3) 일본	6.2	6.0	5.7	5.8	5.9	6.3	6.2	6.1	20.3	23.6	24.4	25.7
YoY	69.0%	6.3%	61.1%	-22.8%	-5.0%	5.6%	8.8%	5.0%	19.5%	16.2%	3.5%	5.0%
4) 인도네시아				0.5	3.1	4.1	2.8	4.0		0.5	14.0	18.2
YoY								702.3%			2703.8%	30.2%
5) 조정	-39.1	-72.3	-90.1	-110.0	-92.2	-147.6	-132.3	-125.1	-135.5	-311.4	-497.3	-737.8
영업이익	23.9	44.0	43.4	36.2	80.1	89.5	87.3	77.4	90.4	147.5	334.3	397.9
YoY	-2.6%	61.2%	124.7%	88.3%	235.8%	103.1%	101.0%	113.9%	38.3%	63.2%	126.6%	19.0%
영업이익률	9.7%	15.4%	13.0%	11.1%	20.8%	21.1%	19.9%	17.8%	9.9%	12.4%	19.8%	20.3%
*법인별												
1. 별도	19.4	43.1	39.5	52.9	64.9	90.7	78.3	76.8	86.2	154.8	310.7	370.7
YoY	-24.2%	96.2%	138.7%	138.7%	234.4%	110.5%	98.4%	45.3%	53.2%	79.6%	100.7%	19.3%
영업이익률	8.7%	15.8%	13.7%	16.8%	21.6%	24.6%	22.6%	20.2%	10.3%	14.1%	22.2%	22.0%
2. 연결/조정	4.5	1.0	4.0	-16.7	15.2	-1.2	9.0	0.5	4.1	-7.3	23.6	27.2
YoY	흑전	-81.8%	41.6%	적지	241.7%	적전	127.9%	흑전	-54.3%	적전	흑전	15.4%
영업이익률	19.5%	7.9%	8.3%	-141.9%	17.9%	-2.2%	9.7%	1.0%	5.5%	-7.7%	8.2%	10.0%
순이익	22.6	34.8	37.8	31.4	66.5	70.3	58.7	61.7	80.3	126.6	257.3	312.5
YoY	17.2%	26.1%	21.1%	135.7%	194.5%	101.9%	55.4%	97%	41.7%	57.7%	103.2%	21.5%
순이익률	9.2%	12.2%	11.3%	9.6%	17.2%	16.6%	13.4%	14.2%	8.8%	10.6%	15.3%	15.9%

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

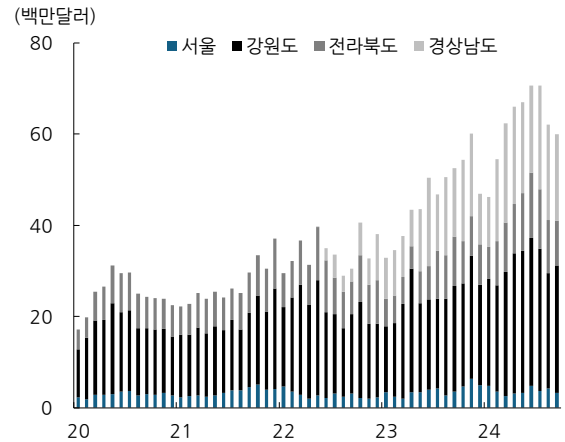
주: 법인별 매출에서 지역 매출은 각 지역의 판매법인 실적으로 실제 해당 지역에서 발생한 매출과 차이 존재

그림1 삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



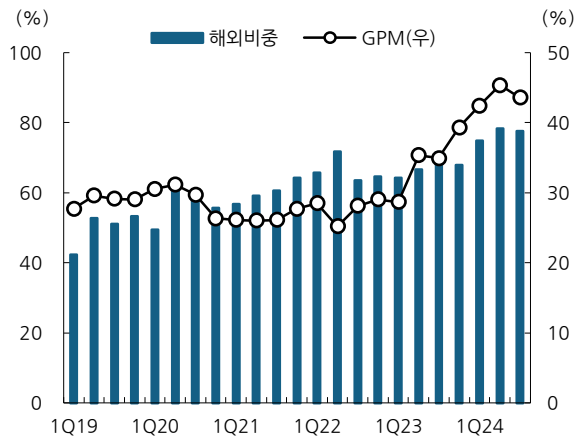
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 삼양식품 추정 해외 수출 추이



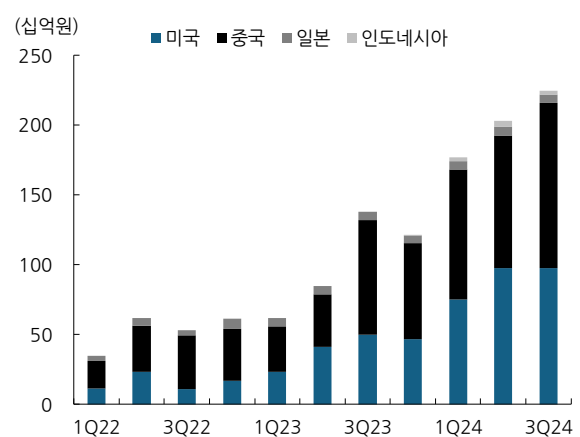
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림3 삼양식품 분기별 해외 매출 비중과 수익성 추이



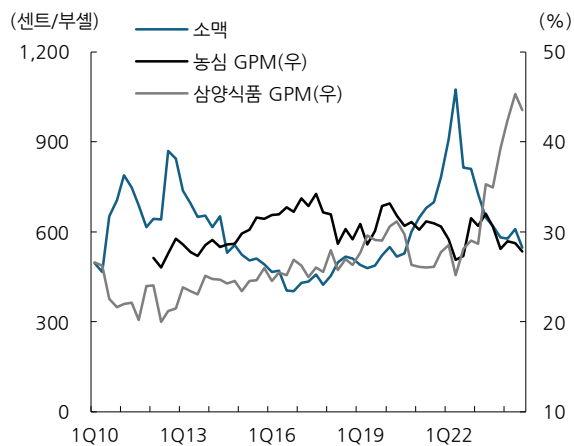
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 삼양식품 해외 법인 실적 추이



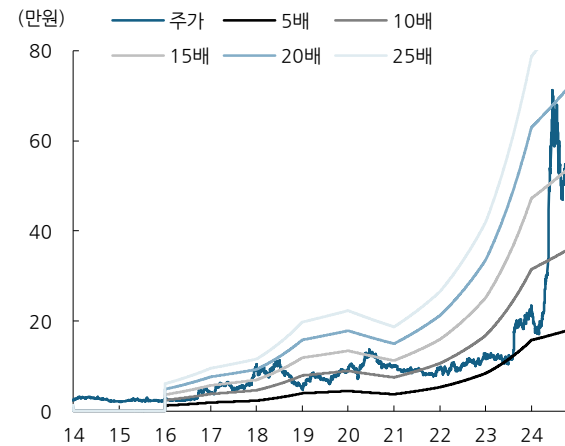
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림5 글로벌 소맥가격과 라면 업체 GPM 추이



자료: Bloomberg, 삼양식품, 농심, DS투자증권 리서치센터

그림6 삼양식품 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	279	354	497	657	954	매출액	642	909	1,193	1,684	1,960
현금 및 현금성자산	114	97	219	312	539	매출원가	471	658	776	957	1,130
매출채권 및 기타채권	58	86	81	117	144	매출총이익	171	251	417	727	830
재고자산	45	110	142	171	211	판매비 및 관리비	105	161	269	393	432
기타	62	61	55	57	60	영업이익	65	90	148	334	398
비유동자산	474	571	672	759	794	(EBITDA)	81	115	188	375	448
관계기업투자등	9	12	10	10	11	금융손익	6	-3	-5	-45	-44
유형자산	421	475	543	627	658	이자비용	0	5	12	46	46
무형자산	6	54	55	56	57	관계기업등 투자손익	0	2	6	18	18
자산총계	753	925	1,169	1,415	1,748	기타영업외손익	1	12	8	32	43
유동부채	182	225	402	407	451	세전계속사업이익	72	102	156	339	414
매입채무 및 기타채무	117	141	175	178	220	계속사업법인세비용	15	22	30	82	101
단기금융부채	53	52	176	176	176	계속사업이익	57	80	127	257	312
기타유동부채	13	32	51	53	55	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	175	245	192	192	193	당기순이익	57	80	127	257	312
장기금융부채	157	231	169	169	169	지배주주	56	80	126	258	312
기타비유동부채	18	14	23	24	25	총포괄이익	56	80	127	257	312
부채총계	357	470	594	599	644	매출총이익률 (%)	26.6	27.6	34.9	43.2	42.4
지배주주지분	390	453	565	805	1,092	영업이익률 (%)	10.2	9.9	12.4	19.8	20.3
자본금	38	38	38	38	38	EBITDA마진률 (%)	12.6	12.7	15.7	22.3	22.9
자본잉여금	12	11	11	11	11	당기순이익률 (%)	8.8	8.8	10.6	15.3	15.9
이익잉여금	339	409	522	760	1,048	ROA (%)	8.6	9.5	12.1	19.9	19.8
비지배주주지분(연결)	5	2	12	12	12	ROE (%)	15.4	18.9	24.8	37.6	33.0
자본총계	396	455	577	817	1,104	ROIC (%)	13.5	13.2	18.6	34.2	35.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	58	48	196	224	321	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	57	0	127	257	312	P/E	12.7	12.0	12.9	15.5	12.8
비현금수익비용가감	20	27	70	27	34	P/B	1.8	2.1	2.9	5.0	3.6
유형자산감가상각비	15	25	40	38	48	P/S	1.1	1.1	1.4	2.4	2.0
무형자산상각비	0	0	0	3	2	EV/EBITDA	9.8	9.8	9.2	10.7	8.4
기타현금수익비용	5	-3	15	-48	-52	P/CF	9.3	35.4	8.3	14.0	11.5
영업활동 자산부채변동	-13	-63	0	-61	-25	배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.0	0.6	0.7
매출채권 감소(증가)	-10	-25	0	-35	-27	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-10	-64	-39	-29	-40	매출액	-1.0	41.6	31.2	41.2	16.4
매입채무 증가(감소)	24	15	21	2	42	영업이익	-31.4	38.3	63.2	126.6	19.0
기타자산 부채변동	-16	10	18	1	1	세전이익	-20.5	41.4	53.3	117.1	22.0
투자활동 현금	-173	-100	-66	-111	-69	당기순이익	-16.6	41.7	57.7	103.2	21.5
유형자산처분(취득)	-139	-87	-43	-122	-79	EPS	-16.2	41.6	58.2	104.0	21.3
무형자산 감소(증가)	-2	8	-3	-3	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-42	10	14	16	16	부채비율	90.3	103.4	102.9	73.4	58.3
기타투자활동	10	-30	-33	-3	-3	유동비율	152.9	157.1	123.7	161.5	211.7
재무활동 현금	125	37	-8	-20	-25	순차입금/자기자본(x)	19.6	37.8	17.8	1.0	-19.9
차입금의 증가(감소)	131	68	4	0	0	영업이익/금융비용(x)	182.2	18.9	12.1	7.2	8.6
자본의 증가(감소)	-6	-20	-12	-20	-25	총차입금 (십억원)	209	283	344	344	344
배당금의 지급	6	14	12	20	25	순차입금 (십억원)	77	172	103	8	-220
기타재무활동	0	-10	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	10	-18	122	93	227	EPS	7,480	10,593	16,761	34,197	41,483
기초현금	104	114	97	219	312	BPS	51,824	60,129	74,979	106,801	144,985
기말현금	114	97	219	312	539	SPS	85,229	120,674	158,358	223,567	260,179
NOPLAT	51	71	119	253	300	CFPS	10,209	3,591	26,034	37,779	45,967
FCF	-109	-136	130	113	252	DPS	1,000	1,400	2,100	3,100	3,500

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-12-09	매수	160,000	-26.0	-14.9	1,000,000 500,000 0	삼양식품 — 목표주가
2023-01-30	매수	160,000	-26.4	-14.9		
2023-03-17	매수	160,000	-27.1	-14.9		
2023-05-30	매수	160,000	-27.3	-14.9		
2023-07-19	매수	160,000	-25.1	-14.9		
2023-08-14	매수	190,000	0.9	11.8		
2023-11-20	매수	260,000	-16.1	32.1		
2024-01-23	매수	260,000	-14.8	32.1		
2024-05-17	매수	500,000	-2.3	0.4		
2024-05-27	매수	600,000	1.8	18.7		
2024-08-16	매수	720,000	-26.4	-16.4		
2024-11-15	매수	720,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.