



음식료/유통 Analyst 박상준 sjpark@kiwoom.com

## 삼양식품 (003230)

## 방향성이 바뀐 것은 없다

## ◎ 4분기 영업이익은 일회성 비용 요인 발생으로 시장 컨센서스(412억원) 하회

≫ 매출: 연결 -2.5% QoQ. 중국은 온라인 채널 사업 준비에 따른 출고 지연, 미국은 3분기 코스트코 매출 역기저 영향(7월 입점 후 행사 영향)으로 QoQ 감소.

≫ 수익성: 미국 물류창고 신규 임대, 광고선전비/대손충당금/인센티브 증가 등으로 인해, QoQ 비용 60~70억 증가 추산.

≫ 임차료는 기존 미국 물류창고 계약 만료되면 과거 수준으로 정상화 예상(계약 만료 전까지는 기존 창고 재임대로 손익 영향 최소화 예정)

## ◎ 컨센서스 하회에 대해 크게 우려할 필요는 없을 듯

≫ 중국 온라인 채널 사업 준비는 아직 진행 중. 단기적으로 중국 수출 약하게 나타날 수 있으나, 정비 완료 이후 Re-stocking 효과 기대할 수 있을 듯.

≫ 1Q24 미국 매출은 4Q23 정도 수준 예상되나, 2분기부터 코스트코 지역 커버리지 확대 계획. 밀양 2공장 가동은 내년 5월 예정.

≫ 일회성 비용 영향 제외하면 대체로 무난한 실적으로 판단. 동사 성장성에 대한 긍정적 View 유지.

## 삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	240.0	245.6	285.4	335.2	326.8	317.7	346.9	352.3	356.1	909.0	1,192.9	1,373.0
(YoY)	24.5%	21.5%	11.8%	58.5%	36.2%	29.4%	21.6%	5.1%	9.0%	41.6%	31.2%	15.1%
국내	85.0	87.6	95.5	95.5	94.0	97.7	100.0	98.2	100.1	303.3	372.6	395.9
(YoY)	23.3%	26.5%	32.6%	24.0%	10.6%	11.5%	4.7%	2.8%	6.4%	19.7%	22.8%	6.3%
해외	155.0	157.9	189.9	239.8	232.8	220.0	246.9	254.1	256.1	605.7	820.4	977.1
(YoY)	25.2%	18.9%	3.6%	78.2%	50.1%	39.3%	30.0%	6.0%	10.0%	55.9%	35.4%	19.1%
매출총이익	69.7	70.4	100.8	117.2	114.2	107.4	120.9	123.9	129.4	251.2	402.6	481.6
(GPM)	29.0%	28.7%	35.3%	34.9%	35.0%	33.8%	34.9%	35.2%	36.3%	27.6%	33.7%	35.1%
판매비	50.5	46.5	56.7	73.7	78.8	69.6	73.4	78.8	82.0	160.8	255.8	303.8
(판매비율)	21.0%	18.9%	19.9%	22.0%	24.1%	21.9%	21.2%	22.4%	23.0%	17.7%	21.4%	22.1%
영업이익	19.2	23.9	44.0	43.4	35.5	37.8	47.5	45.0	47.4	90.4	146.8	177.8
(YoY)	-11.0%	-2.6%	61.2%	124.7%	84.7%	58.5%	7.8%	3.7%	33.7%	38.3%	62.5%	21.1%
(OPM)	8.0%	9.7%	15.4%	13.0%	10.9%	11.9%	13.7%	12.8%	13.3%	9.9%	12.3%	13.0%
세전이익	-1.2	26.1	42.5	45.8	35.3	37.7	47.3	44.9	47.3	102.0	145.9	177.1
순이익	2.2	22.6	34.8	37.8	29.7	28.5	35.9	34.0	35.8	80.3	118.5	134.2
(지배)순이익	2.2	22.3	34.8	37.8	29.5	28.3	35.7	33.8	35.6	79.8	118.0	133.4
(YoY)	-87.4%	17.2%	27.0%	21.6%	1215%	27.0%	2.3%	-10.5%	20.8%	41.6%	47.9%	13.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

#### Compliance Notice

- 당사는 1월 31일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.