



# 삼양식품 (003230)

더 큰 시장 잡으러 간다

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 1,000,000원

현재 주가(12/20)	748,000원
상승여력	▲ 33.7%
시가총액	56,347 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가 / 최저가	750,000 / 170,900 원
90 일 일평균 거래대금	477.79 억원
외국인 지분율	13.5%

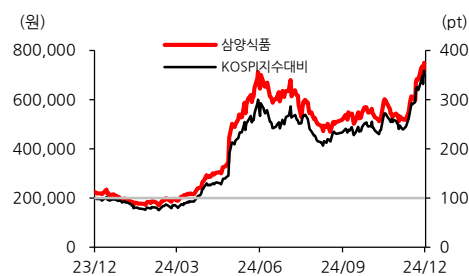
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7 인)	45.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.4%
자사주신탁 (외 1 인)	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	39.8	43.3	16.1	233.2
상대수익률(KOSPI)	43.0	50.6	30.5	241.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,193	1,689	2,017	2,281
영업이익	148	345	425	486
EBITDA	180	386	468	534
지배주주순이익	126	260	331	378
EPS	16,761	34,873	44,351	50,711
순차입금	103	23	-185	-462
PER	12.9	21.4	16.9	14.8
PBR	2.9	6.9	5.0	3.8
EV/EBITDA	9.6	14.6	11.6	9.7
배당수익률	1.0	0.4	0.5	0.7
ROE	24.8	37.7	34.1	29.1

## 주가 추이



2019년 12월 밀양 1 공장, 2023년 9월 밀양 2 공장 투자 결정에 이어 2024년 12월 해외 첫 생산 공장 설립을 결정했습니다. 밀양 2 공장 투자 결정 1 년 3 개월 만입니다. 단순 증설 효과 외에 현재 시장 상황과 향후 전략 및 장기 방향성에 대해 면밀히 분석해보았습니다.

## 중국 현지 공장 설립의 의도와 함의

1) 중국 라면 시장은 상위 업체 3곳 합산 점유율이 51.1%에 불과한 파편화된 시장이다. 2) 현재 중국에서 '매운맛 볶음면'이 하나의 카테고리 로 자리 잡으며 비국물면 시장 성장률이 기존 국물면 시장 성장률을 상회하고 있다. 비국물면 시장 성장에 따른 시장 확대 효과가 주효할 것이다. 3) 그간 중국 시장만을 위한 제품 개발과 마케팅 및 생산 활동이 사실상 불가능했다. 삼양식품의 중국 판매법인이 직접 판매를 시작하고 생산 법인까지 설립하게 되어 앞으로 채널 확대, 현지화된 마케팅 및 제품 기획이 가능할 것이다. 추후 기민한 중국 시장 대응으로 중국 시장점유율이 현재의 미국 시장점유율만큼 확대된다면 장기적으로는 Retail Price 기준 중국 매출액은 1.6조원에 달할 수 있다.

## 중장기 실적 전망

해외 법인향 매출이 커질수록 연결 매출은 수출 금액 증가 이상으로 커질 수 밖에 없다. 2024년 7월 설립된 유럽 법인으로 기존 수출 물량들이 이관되며 매출 규모가 점차 확대되어 존재감을 키워갈 것이다. 추후 국가당 매출 규모가 커지는 국가들 역시 순차적으로 법인화할 가능성도 높다. 중국 공장 완공 후부터는 중국 물량은 모두 현지 공장에서 생산하게 되고 한국 공장에서 중국향 수출분이 제외되는 만큼 미국, 중남미, 유럽 등의 서구권 수출 물량 확보가 가능해질 것이다. 2027년 중국 공장 증설본 운기 반영 시 연결 매출액은 2.8조원까지 확대 가능할 전망이다.

## 투자의견 BUY 유지, 목표주가 1,000,000원으로 상향 조정(+25%)

목표주가 상향 조정은 Target Multiple 상향 조정에 기인한다. 글로벌 라면 판매 상위 4개 상장 기업의 2025년 PER 16.9배에 30% 할증한 22.0배를 Target Multiple로 적용하였다. 할증 근거는 Peer group 내 1) 가장 높은 매출 증가율, 2) 가장 높은 수익성, 3) 불답 IP를 활용한 종합 식품 기업으로의 확장 가능성이다. 여전히 음식료 업종 최선호주다.

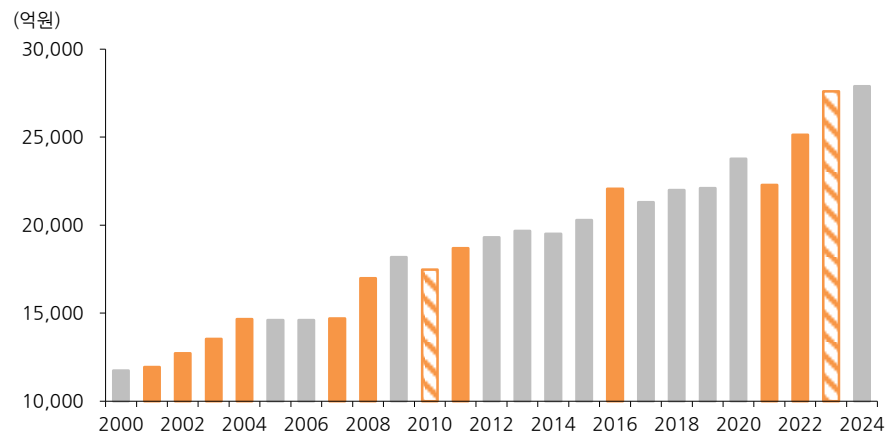
## I. Intro

### >> 작지만 치열했던 내수 시장

한국은 1인당 라면 소비량 기준 세계 2위의 국가로, 이미 성숙기에 접어든 라면 시장이다. 연간 라면 소비량은 35억에서 38억 식 수준에서 정체된 반면, 시장 성장은 가격 인상을 통해 이어지고 있는 상황이다.

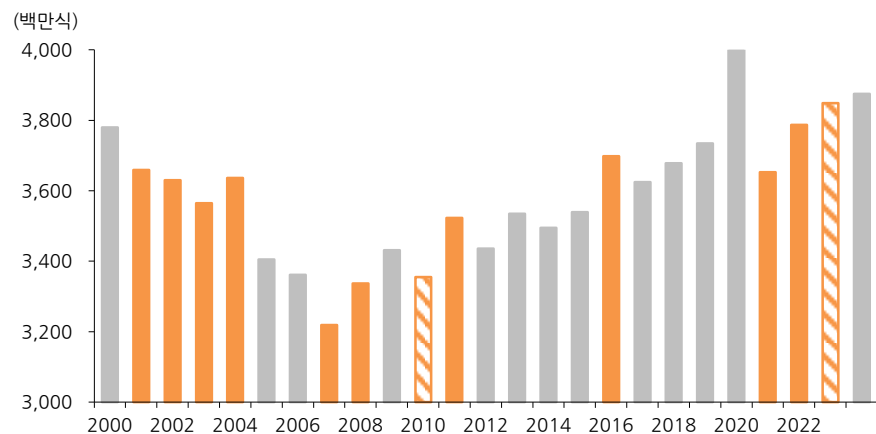
2015년 삼양식품의 연결 매출액은 2,909억 원에 그쳤다. 농심, 오뚜기, 풀무원 등 주요 경쟁사들과의 치열한 경쟁 속에서 삼양식품의 국내 시장 점유율은 오랜 기간 동안 10~11% 수준에 머물렀다. 이처럼 비교적 한정된 내수 시장에서 격화된 경쟁으로 인해 삼양식품을 포함한 국내 주요 라면 기업들의 내수 수익성은 해외 수익성에 미치지 못하는 경향을 보여 왔다.

[그림1] 한국 라면 시장 규모 추정 - 금액 기준



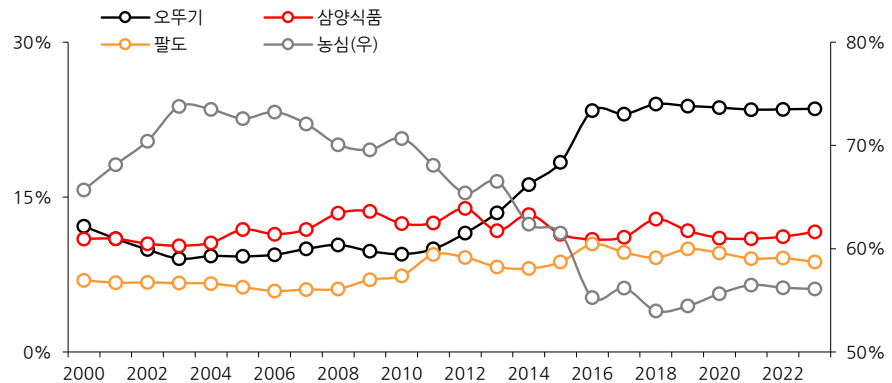
주: 주황 음영이 표시되어 있는 해는 가격 인상, 패턴으로 음영이 표시되어 있는 해는 가격 인하가 있었던 시기,  
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국 라면 시장 규모 추정 - 수량 기준



주: 주황 음영이 표시되어 있는 해는 가격 인상, 패턴으로 음영이 표시되어 있는 해는 가격 인하가 있었던 시기,  
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국 라면 시장점유율 추정 - 금액 기준

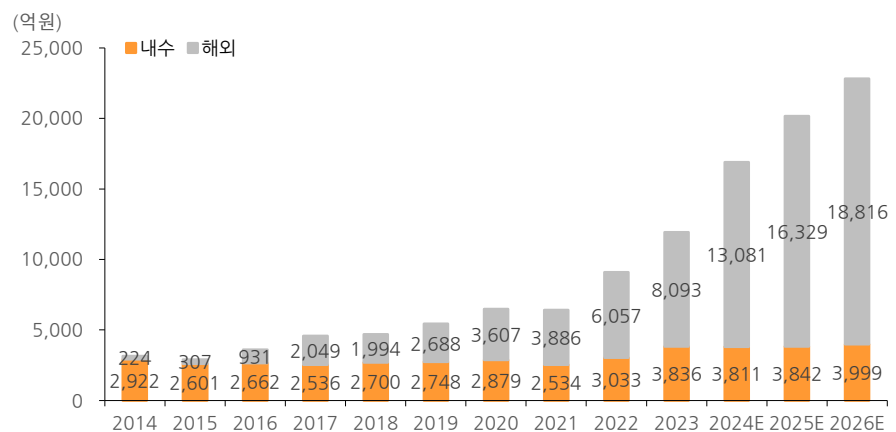


자료: 한화투자증권 리서치센터

### >> 본격 해외 확장의 시작

2015년 삼양식품의 해외 매출액은 307억원이었다. 2016년 들어 대표제품인 삼양라면이 아닌 불닭볶음면으로 중국 수출을 확대하기 시작했다. 삼양라면을 앞세우지 않고 불닭 볶음면을 앞세운 이유는 글로벌 라면 시장에서 이미 지배적인 입지를 보유한 Ting Hsin, Nissin, Indofood Sukses Makmur, Toyo Suisan, Uni-President, Jinmailang, Baixiang의 대표 제품군들이 대체로 국물 라면 혹은 간장 베이스의 데리야끼 타입의 볶음면이었기 때문에 니치마켓을 공략하고자 함이었을 것이다.

[그림4] 삼양식품 매출액 추이 및 추정치

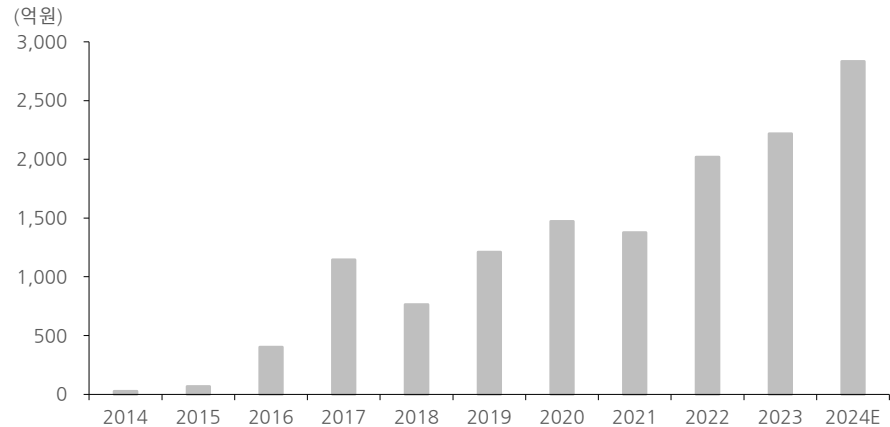


자료: 한화투자증권 리서치센터

니치마켓을 타겟한 전략은 맞아떨어졌고 이에 2015년 67억원에 불과했던 삼양식품의 중국 수출 금액은 2016년 401억원, 2017년 1,147억원으로 단기간 내 큰 폭의 성장세를 시현했다. 삼양식품은 2015~2018년까지는 세이프사와, 2019년부터는 유베이사와 총판 계약을 통해 수출을 진행했다. 2018년 총판사가 교체되는 과정에서 중국 수출 금액이

감소했지만 일시적 현상일 뿐 2024년 기준 삼양식품의 중국 수출 금액은 2,834억원으로 추정된다. 10년 만에 4,107% 증가한 수치다.

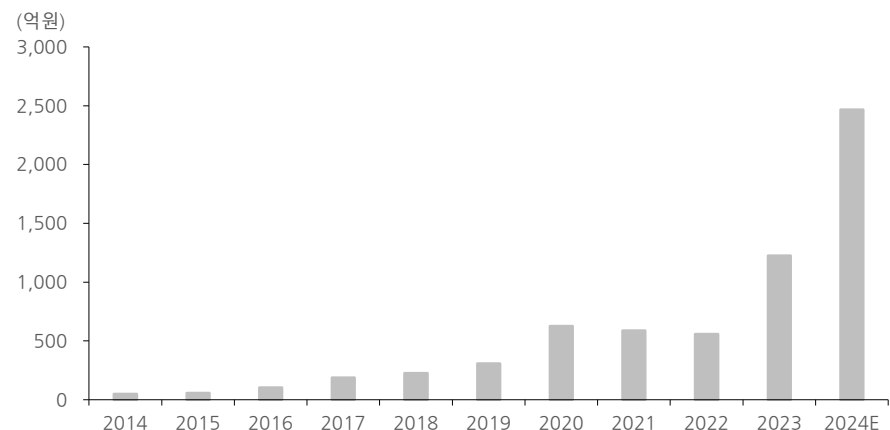
[그림5] 삼양식품의 중국 수출 금액 추정 - 별도 기준



자료: 한화투자증권 리서치센터

2023년 6월에는 4년여간 거래를 이어온 유베이사와 협력관계를 종료하고 삼양식품의 중국 판매법인인 삼양식품상해유한공사(SAMYANG FOODS SHANGHAI CO., LTD.)를 통해 직접 판매를 시작했다. 2022~2023년 중국 판매망을 재정비하는 과정에서 중국 향 수출 성장은 잠시 주춤하기도 했지만 그 사이 미국에서 드라마틱한 성장세가 이어졌다. 2022년까지만 해도 558억원에 불과했던 미국 수출 금액은 2024년 2,467억원으로 급성장했다.

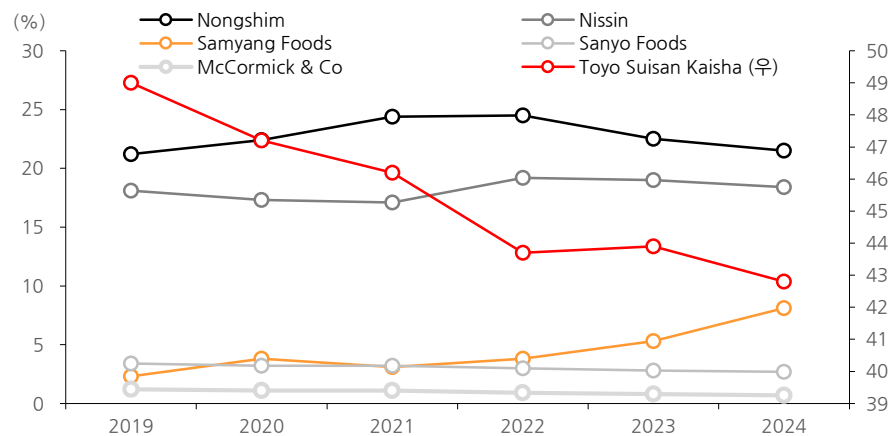
[그림6] 삼양식품의 미국 수출 금액 추정 - 별도 기준



자료: 한화투자증권 리서치센터

폭발적인 미국 매출 성장에는 2021년 8월 설립된 미국판매법인(SAMYANG AMERICA, INC.)의 역할이 컸다. 판매법인 설립·안정화 후 Main Stream 채널로의 입점과 현지 시장 상황에 맞는 마케팅 활동이 본격화되었기 때문이다. Euromonitor에 따르면 2024년 삼양식품의 미국 라면(Instant Noodles) 시장점유율은 8.1%로 일본 전통 라면 판매 기업 Nissin과의 격차를 축소하는 중이다.

[그림7] 미국 라면(Instant Noodles) 시장점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

현재 미국에서는 월마트와 코스트코에서 입점 매장을 늘리는 동시에 SKU를 확대 중이다. 타겟, 크로거 입점은 각각 2024년 9월, 10월부터 시작 되고 있다. 현재 미국에 새로 입점한 주요 Mainstream 채널에서의 판매 호조가 이어지고 있어 2025년 5월 밀양 2공장 완공 후에는 해당 채널들의 중남미, 유럽 매장 입점도 본격화될 전망이다.

## II. 중국 현지 공장 설립의 의도와 함의

### >> 왜 첫 해외 공장이 중국일까?

중국향 수출이 주춤하고 미국 수출이 크게 늘어나게 되자 일각에서는 삼양식품이 서구권에 해외 공장을 지을 것이라 기대했다. 하지만 지난 2024년 12월 16일, 18일 공사를 통해 중국 현지에 생산법인을 설립하고 중국에 생산 공장을 건설하겠다고 발표했다. 왜 중국이었을까?

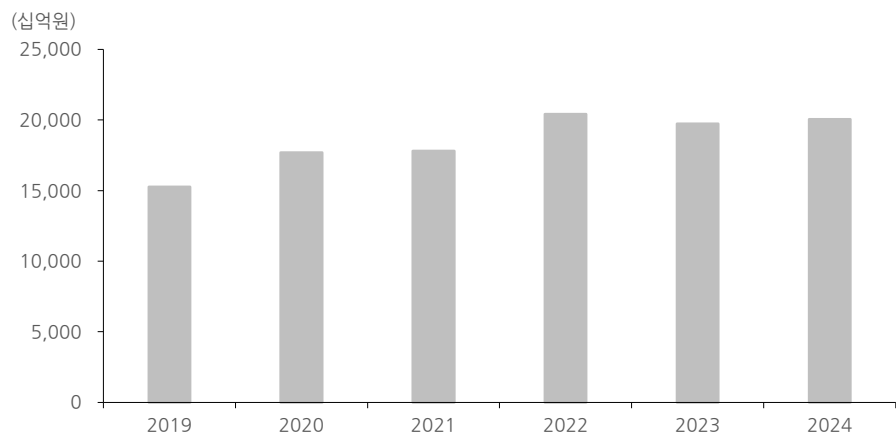
2024년 기준 중국의 라면(Instant Noodles) 시장 규모는 20조원이다. 전세계 라면 수요 57조원 중 35%가 중국에서 소비되고 있다. 삼양식품은 현재 98개국으로 라면을 수출 중이나 가장 오랜 기간 해외 판매를 전개해온 국가는 중국이다. 그럼에도 2024년 기준 삼양식품의 중국 라면(Instant Noodles) 시장점유율은 1.9%에 불과하다.

[표1] 삼양식품 중국 현지 생산법인 설립 및 공장 설립 공시 정리

장래계획 사항		중국 생산법인 설립 및 현지 공장 설립		
주요 내용 및 추진 일정	목적	중국 현지 내수 시장 대응		
	세부내용	투자 배경	현지 생산법인 설립과 공장 증설을 통해 중국 내수 시장 대응 및 현지화 전략 강화	
		투자 내용	해당 투자는 삼양 싱가포르 유한회사(가칭)에서 중국생산법인을 설립하여 공장 건설을 진행할 예정 - 삼양 싱가포르 유한회사는 해외 시장 진출을 위한 투자거점 역할 - 삼양식품이 삼양 싱가포르 유한회사에 90% 출자 예정 - 출자 금액은 647억원(적용환율 1,432.7원)	
			중국 자싱 시 내 <b>6개 생산라인</b> 증설	
	추진일정	시작일	2024-12-16	
		종료일	2027-01-31	
	예상 투자 금액		약 2,014억원	

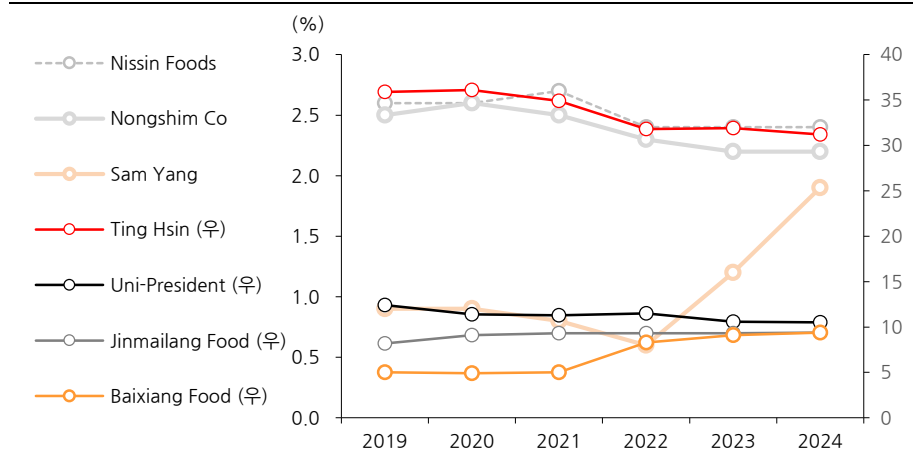
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 중국 라면(Instant Noodles) 시장 규모



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

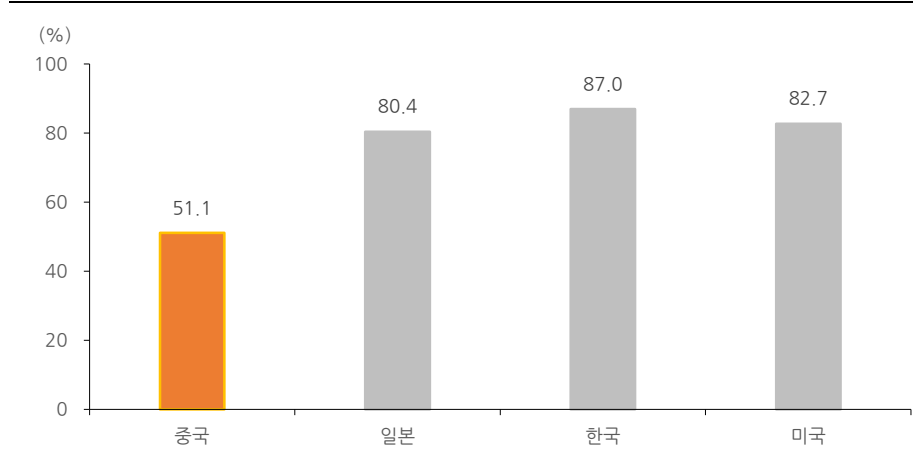
[그림9] 중국 라면(Instant Noodles) 시장점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

중국 라면(Instant Noodles) 시장은 20조원이나 되는 방대한 시장임에도 불구하고 상위 업체들의 지배력이 낮은 편이다. 일본, 한국, 미국의 경우 라면 판매 상위 업체 3곳의 합산 점유율이 각각 80.4%, 87.0%, 82.7%이나 중국의 경우 51.1%에 불과하다. 콘텐츠만 있다면 신규 Player가 새로 침투해나가기 쉬운 파편화된 시장이다.

[그림10] 주요 국가의 시장점유율 Top3 업체 합산 점유율

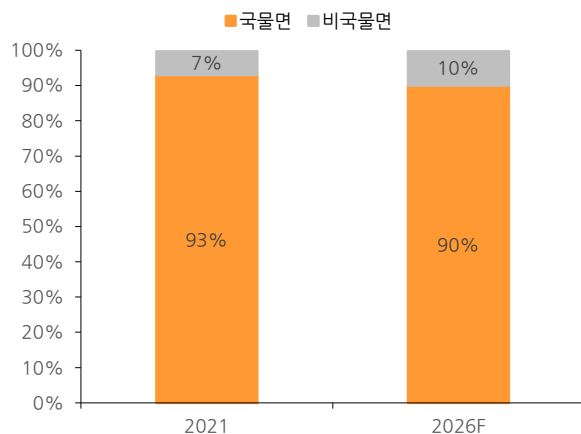


자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

또한 현재 중국에서는 ‘불닭’ 혹은 ‘매운맛 볶음면’이 하나의 카테고리 자리 잡으며 비국물면 시장 성장률(‘21~’26 CAGR +14.7%)이 기존 국물면 시장 성장률(‘21~’26 CAGR +7.3%)을 상회하고 있다. 짬뽕, 미투 제품에 의한 점유율 훼손 우려보다 비국물면 시장 성장에 따른 시장 확대 효과가 주효할 것이다.

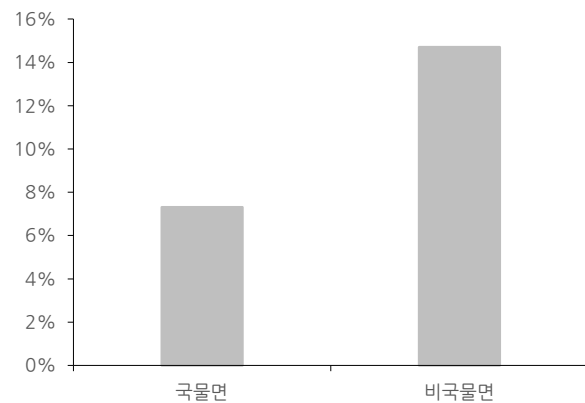
반면 본사 기준 수출 국가가 98개씩이나 되다보니 중국 시장만을 위한 제품 개발과 마케팅 활동, 생산 활동이 사실상 불가했다. 총판 거래를 중단하고, 2023년 6월부터 삼양식품의 중국 판매법인(SAMYANG FOODS SHANGHAI CO., LTD.)이 직접 판매를 시작하고 중국 생산 법인까지 설립하게 되어 앞으로 침투해갈 채널, 중국 현지 시장 상황에 맞는 마케팅 활동, 현지화 제품 기획 등 해본 일보다 안 해본 일이 너무나 많은 기회가 많은 시장이다. 현재 삼양식품의 중국 라면 시장점유율은 1.9%에 불과하지만 추후 기민한 중국 시장 대응으로 현재의 미국 시장점유율만큼 확대된다면 Retail Price 기준 중국 매출액은 1.6조원에 달할 수 있다.

[그림11] 중국 라면 시장 종류별 구분



자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 중국 라면 시장 종류별 '21~26F CAGR



자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 중국에서 인기있는 매운맛 볶음면(비빔면)



자료: 한화투자증권 리서치센터



### III. 실적 전망 및 Valuation

#### >> 실적 전망

삼양식품은 현재 원주, 익산, 밀양(1공장)에 라면 공장을 두고 있다. 분기보고서상 3개 공장 합산 연환산 CAPA는 금액 기준 1.3조원이다. 반면 2024년 삼양식품의 연결 매출액 추정치는 1.7조원이다. CAPA보다 예상 매출 규모가 더 큰 이유는 믹스의 변화 때문이다.

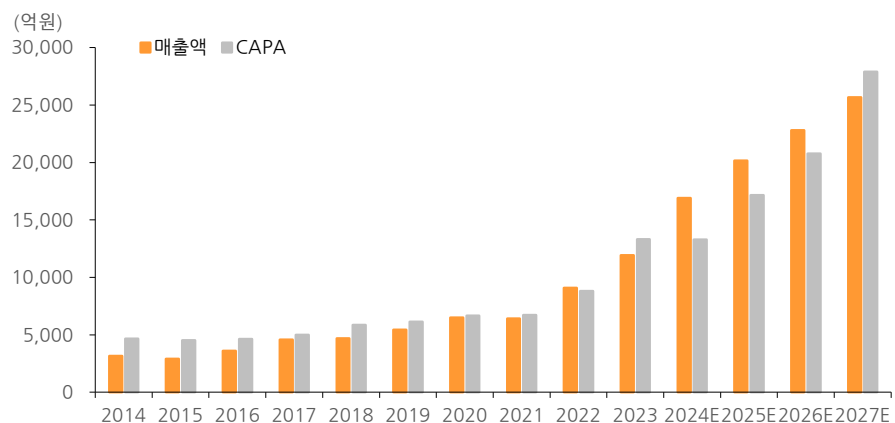
삼양식품은 2022년 3월 밀양 1공장을 완공하면서 총 19억개의 CAPA를 보유하게 되었다. 하지만 가동 2년 만인 2024년 1분기 밀양 공장 가동률은 71.4%(가동 시간 기준)로 70%를 초과했다. 2교대 생산하에서 최대치를 생산 중이지만 공급이 해외 수요 증가를 따라가기 어려웠다. 이에 제품군과 판매 국가에 대한 비중을 전략적으로 조정하며 믹스가 개선되는 효과를 가져오게 된 것으로 판단한다.

[그림14] 비주력 제품 판매 축소



자료: 삼양식품 공식문, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 삼양식품 연매출 및 CAPA 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

앞으로도 해외 법인향 매출이 커질수록 연결 매출은 수출 금액 증가 이상으로 커질 수 밖에 없다. 또한 2024년 7월 설립된 유럽 법인으로 기존 수출 물량들이 이관되며 매출 규모가 점차 확대되어 존재감을 키워갈 것으로 기대된다. 삼양식품은 현재 미국, 중국, 인도네시아, 일본, 유럽(네덜란드) 5개 국가에 판매법인을 두고 있으나 추후 국가당 매출 규모가 커지는 국가들 역시 순차적으로 법인화하며 판매망을 내재화할 가능성이 높다.

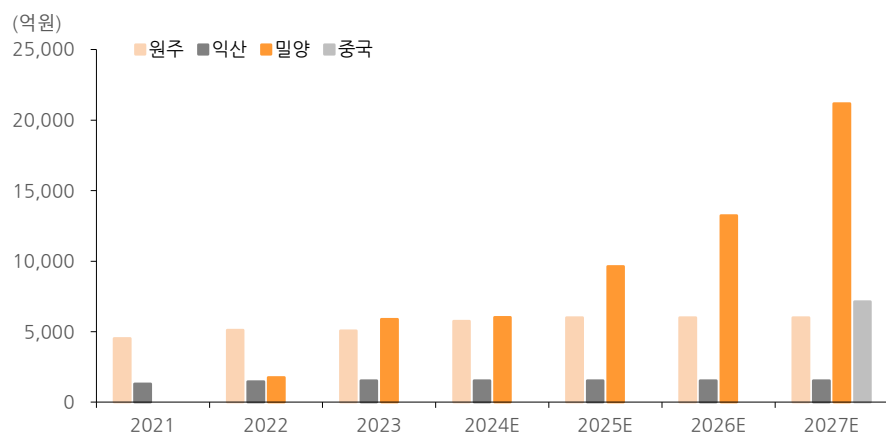
이번 12월 결정된 중국 공장은 2027년 1월 완공 예정이다. 1차적으로 중국 공장에는 총 6개 라인이 투입될 예정이며 금액 기준으로는 최소 6,000억원, 최대 7,000억원 생산 가능한 규모로 추정된다. 중국 공장 가동 후부터는 중국 판매 물량은 모두 중국 현지 공장에서 생산할 수 있게 되고, 한국 공장에서 중국향 수출분이 제외되는 만큼 미국, 중남미, 유럽 등의 서구권 수출 물량 확보가 가능해질 것이다. 2027년 중국 공장 증설분 온기 반영 시 연결 매출액은 2.8조원까지 확대 가능할 전망이다.

[표2] 삼양식품 해외 판매법인 설립 공시 정리

일자	내용
2019.01	일본 현지 판매법인 '삼양 재팬(SAMYANG JAPAN, INC.)' 설립
2021.08	미국 현지 판매법인 '삼양아메리카주식회사(SAMYANG AMERICA, INC.)' 설립
2021.10	중국 현지 판매법인 '삼양식품상해유한공사(SAMYANG FOODS SHANGHAI CO., LTD.)' 설립
2023.04	인도네시아 현지 판매법인 'PT. SAMYANG FOODS INDONESIA' 설립
2024.07	유럽 현지 판매법인 'SAMYANG FOODS EUROPE B.V.' 설립

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

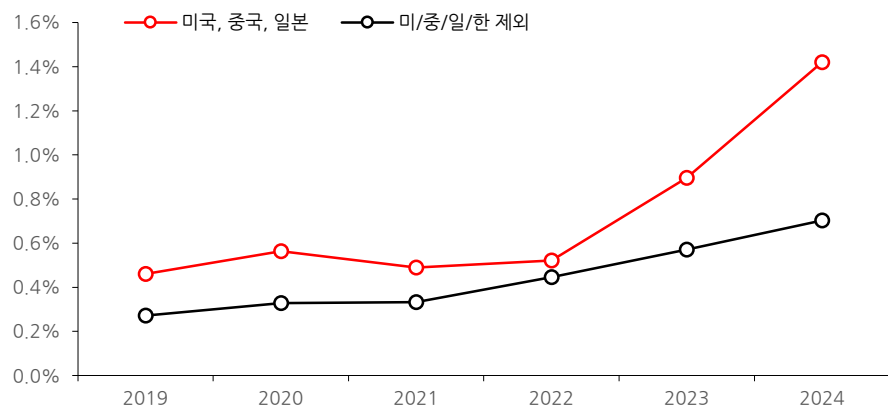
[그림16] 삼양식품 공장별 CAPA 추정



자료: 한화투자증권 리서치센터

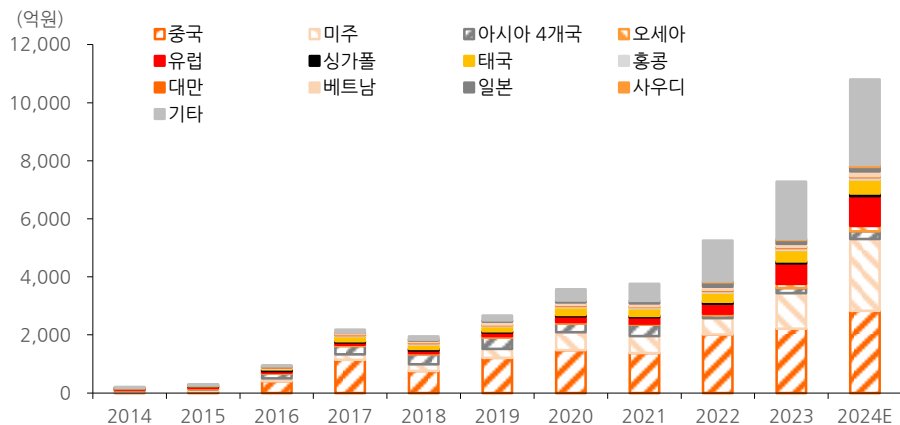
현재 삼양식품의 해외 성장 1기라 한다면 1기 성장은 미국, 중국, 일본이 주도 중이라 볼 수 있다. 미국, 중국, 일본에서의 삼양식품의 시장점유율은 2019년 0.5%에서 2024년 1.4%까지 확대된 것으로 추산된다. 2기는 중국, 인도네시아, 말레이시아를 포함한 아시아 주요국 그리고 독일, 네덜란드, 이탈리아, 프랑스를 포함한 서유럽, 중남미 지역에서 성장을 견인할 것으로 기대한다. 한국 포함 미국, 중국, 일본을 제외한 국가에서 삼양식품의 시장점유율은 2024년 0.7%에 불과하다. 현재 이들 국가에서는 주요 Mainstream 채널 입점 논의가 활발하게 이뤄지고 있는 것으로 파악된다.

[그림17] 삼양식품의 라면(Instant Noodles) 시장점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 삼양식품 별도 기준 국가별 수출 매출 추정

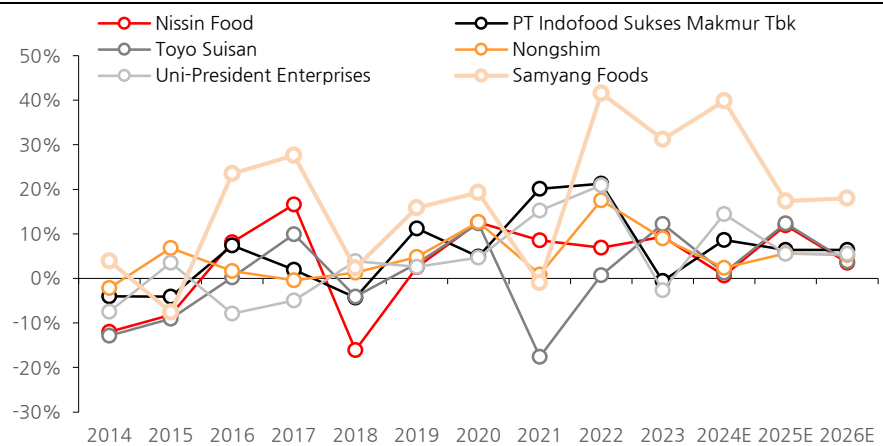


자료: 한화투자증권 리서치센터

## &gt;&gt; Valuation

삼양식품에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 1,000,000원으로 상향 조정한다. 목표주가 상향 조정은 Target Multiple 상향 조정에 기인한다. 글로벌 라면 판매 상위 상장 기업 중 Outlier(PT Indofood Sukses Makmur Tbk)를 제외하고 Nissin Food, Toyo Suisan, Uni-President Enterprises, Nestle S.A. 4개사의 2025년 PER 16.9배에 30% 할증한 22.0배를 Target Multiple로 적용하였다. 할증 근거는 Peer group 내 1) 가장 높은 매출 증가율, 2) 가장 높은 수익성, 3) 불담 IP를 활용한 종합 식품 기업으로의 확장 가능성이다. 여전히 음식료 업종 최선호주다.

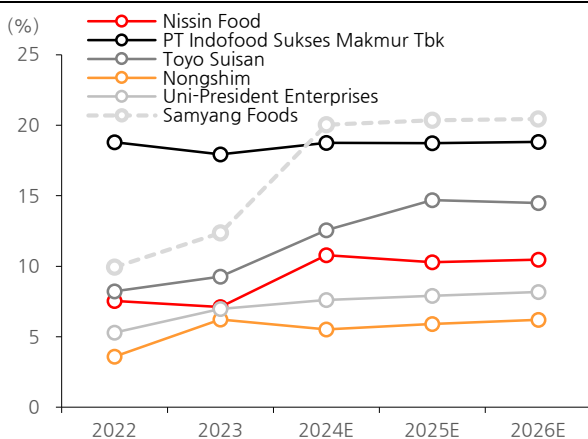
[그림19] 글로벌 라면 시장점유율 Top 10 매출 증가율 추이



주: 비상장사와 라면 외 사업 비중이 높은 Nestle는 제외

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

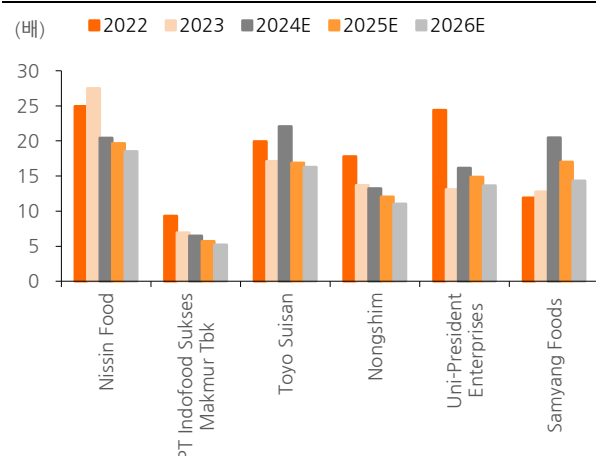
[그림20] 글로벌 라면 시장점유율 Top 10 영업이익률 추이



주: 비상장사와 라면 외 사업 비중이 높은 Nestle는 제외,

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 글로벌 라면 시장점유율 Top 10 PER



주: 비상장사와 라면 외 사업 비중이 높은 Nestle는 제외,

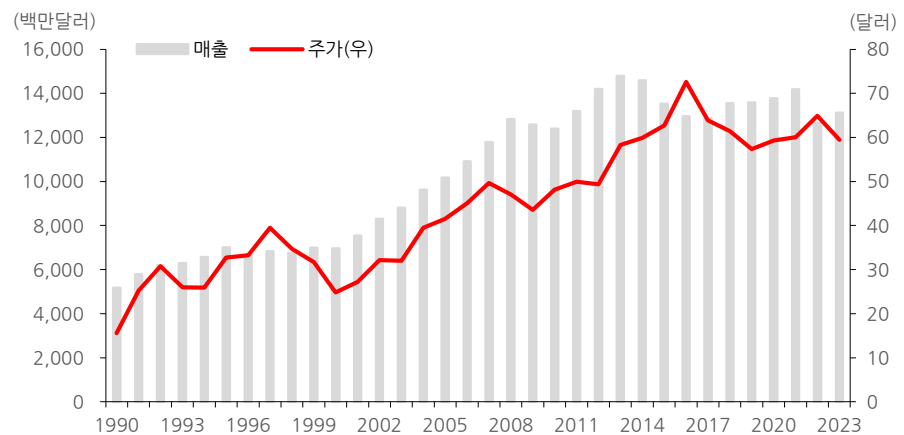
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 켈로그의 성장과 삼양식품 비교



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 켈라노바(Kellanova: K)의 장기 매출 및 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 삼양식품 제품 및 브랜드 확장 히스토리



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 삼양식품 신규 브랜드 맵텡 해외 마케팅 사례 1



주: 지난 11월 태국 방콕에서 열린 신규 브랜드 '맵(MEP)'의 글로벌 첫 런칭 행사  
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 삼양식품 신규 브랜드 맵텡 해외 마케팅 사례 2



주: 신규 브랜드 '맵(MEP)'의 해외 수출용 제품  
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

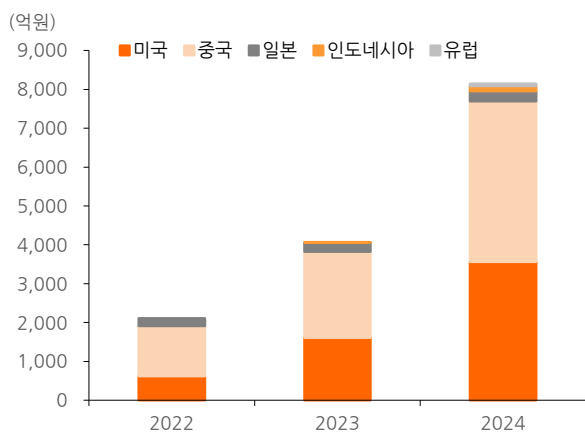
[표3] 삼양식품 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	386	424	439	440	440	486	511	581	1,193	1,689	2,017
내수	97	92	98	94	96	92	99	98	384	381	384
면/스낵	69	68	70	77	65	65	68	80	329	284	277
일반식품	19	19	17	24	20	20	18	25	83	79	83
기타	17	15	22	8	19	16	25	9	27	62	68
매출에누리	-9	-9	-11	-15	-9	-9	-11	-16	-56	-44	-45
해외	289	332	341	346	344	394	412	483	809	1,308	1,633
면/스낵	286	322	333	340	340	382	402	476	793	1,281	1,600
일반식품	5	9	8	7	6	11	10	9	20	29	36
매출에누리	-2	2	0	-1	-2	2	0	-2	-4	-2	-2
YoY (%)	57.1	48.7	30.9	34.7	14.0	14.4	16.5	32.0	31.2	41.6	19.4
내수	10.4	-3.3	2.8	-10.6	-0.8	-0.7	0.9	3.9	26.5	-0.7	0.8
면/스낵	-12.9	-16.4	-11.6	-14.3	-5.0	-4.5	-3.0	3.0	30.3	-13.8	-2.2
일반식품	4.0	-12.7	-12.6	3.6	5.0	5.0	5.0	5.0	-5.0	-4.4	5.0
기타	964.8	123.2	94.5	1.0	10.0	10.0	10.0	10.0	1,460.7	126.2	10.0
해외	83.0	74.9	42.2	56.1	18.9	18.6	21.0	39.6	33.6	61.6	24.8
면/스낵	84.7	72.5	41.9	56.7	18.8	18.6	20.9	39.8	31.6	61.5	24.9
일반식품	25.6	116.9	36.2	28.6	21.0	20.0	23.0	25.0	36.8	48.6	22.2
매출액 비중 (%)											
내수	25.1	21.7	22.3	21.3	21.8	18.9	19.4	16.8	32.2	22.6	19.0
면/스낵	17.8	15.9	16.0	17.6	14.8	13.3	13.3	13.7	27.6	16.8	13.7
일반식품	5.0	4.6	3.8	5.4	4.6	4.2	3.4	4.3	7.0	4.7	4.1
기타	4.5	3.4	5.1	1.8	4.3	3.3	4.8	1.5	2.3	3.7	3.4
해외	74.9	78.3	77.7	78.7	78.2	81.1	80.6	83.2	67.8	77.4	81.0
면/스낵	74.1	75.8	75.8	77.4	77.3	78.6	78.7	82.0	66.5	75.8	79.3
일반식품	1.3	2.1	1.9	1.6	1.4	2.2	2.0	1.5	1.6	1.7	1.8
영업이익	80	89	87	88	92	105	105	123	148	345	425
YoY (%)	235.6	103.2	101.0	142.4	15.2	16.9	20.3	39.8	63.2	133.6	23.2
영업이익률 (%)	20.8	21.1	19.9	19.9	21.0	21.5	20.5	21.1	12.4	20.4	21.0
원/달러 환율	1,347	1,376	1,315	1,386	1,410	1,420	1,390	1,365	1,307	1,356	1,396
YoY (%)	5.3	4.7	-0.2	5.2	4.7	3.2	5.7	-1.5	1.3	3.7	3.0

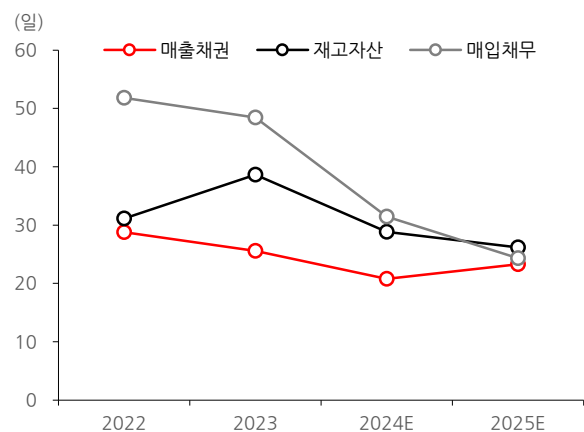
주: 원/달러 환율 전망치는 블룸버그 컨센서스 기준, 자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 삼양식품 판매법인 설립 국가의 연결 매출 추정



자료: 한화투자증권 리서치센터

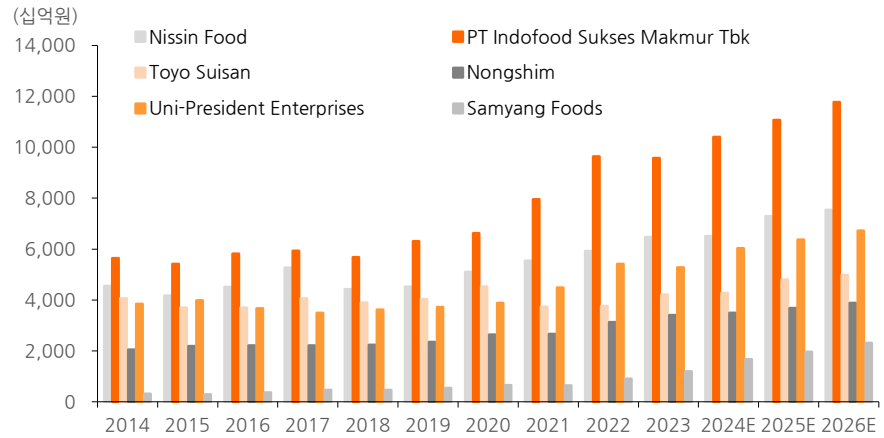
[그림28] 삼양식품 운전자본 회전기간



자료: 한화투자증권 리서치센터

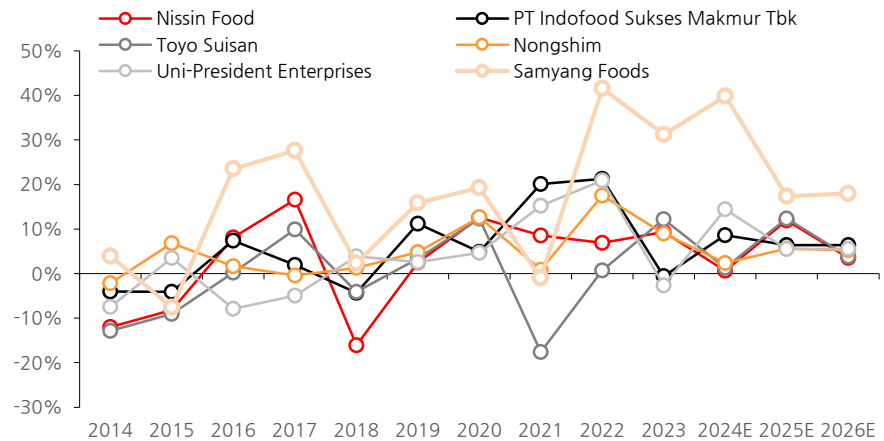
## IV. Peers Comparison

[그림29] 글로벌 라면 시장점유율 Top 10 매출액 추이



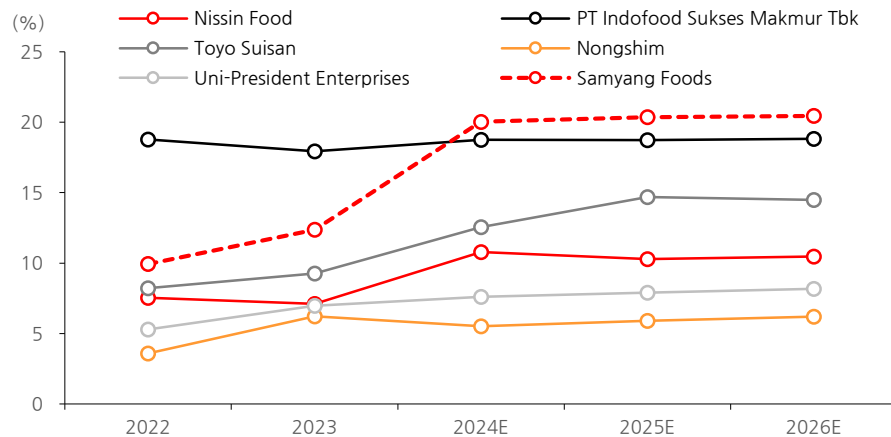
주: 비상장사와 라면 외 사업 비중이 높은 Nestle는 제외, 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 글로벌 라면 시장점유율 Top 10 매출 증가율 추이



주: 비상장사와 라면 외 사업 비중이 높은 Nestle는 제외, 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

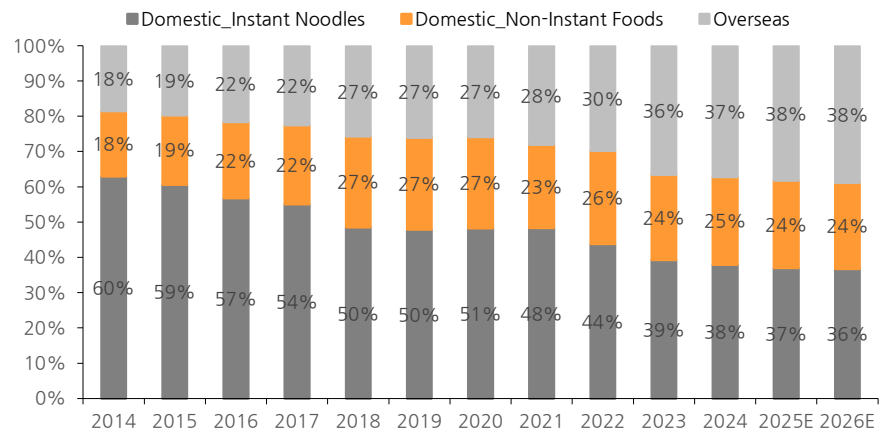
[그림31] 글로벌 라면 시장점유율 Top 10 영업이익률 추이



주: 비상장사와 라면 외 사업 비중이 높은 Nestle는 제외, 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

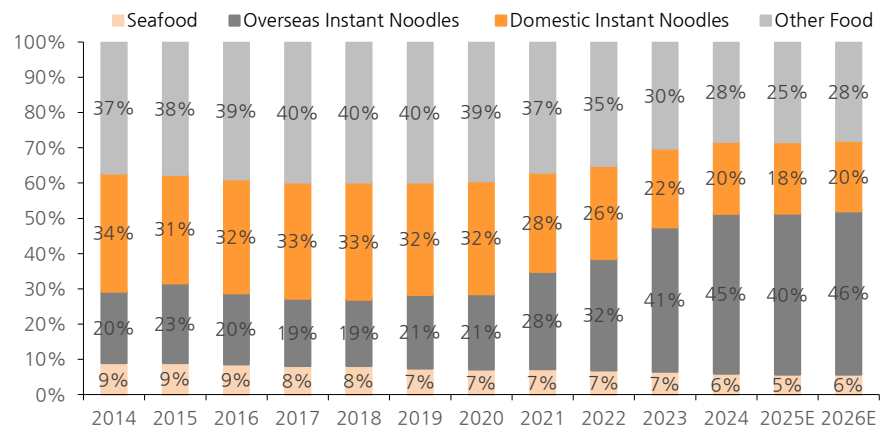


[그림32] 글로벌 라면 시장점유율 2위 업체 Nissin 제품별 매출 비중



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

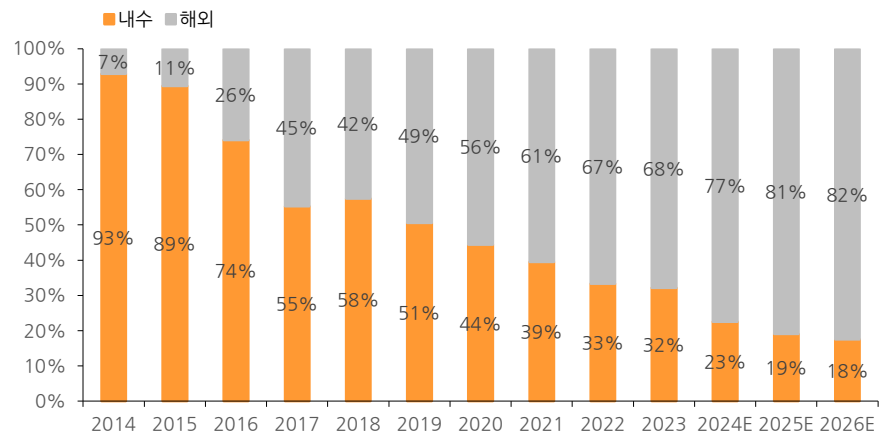
[그림33] 글로벌 라면 시장점유율 4위 업체 Toyo Suisan 제품별 매출 비중



주: Other Food에는 Frozen & Refrigerated Foods, Processed Food, Cold-Storage가 포함

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

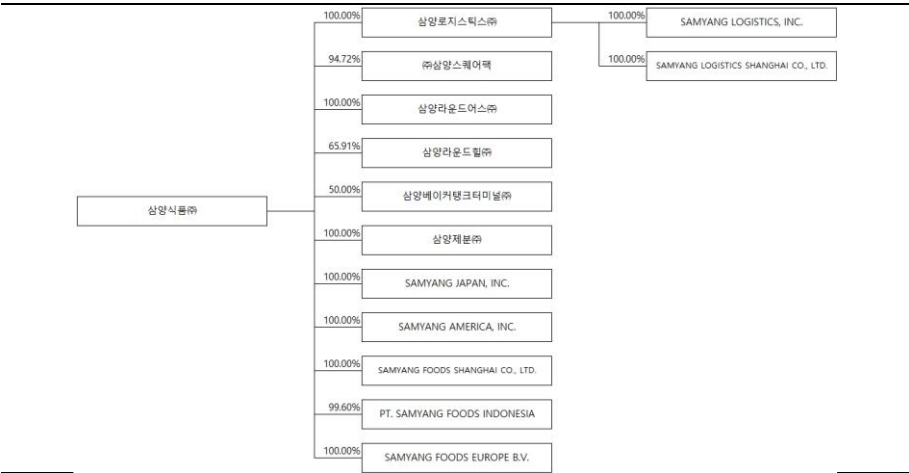
[그림34] 글로벌 라면 시장점유율 10위 업체 삼양식품 지역별 매출 비중



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

V. Appendix

[그림35] 2024년 3분기 분기보고서 기준 삼양식품 지배구조



자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 삼양식품 생산시설 투자 관련 공시 정리

소재지	순서	공시일자	보고서명	내용	취득가액	투자종료일
밀양 1공장 투자 관련	1	2017.11.23	신규시설투자	원주공장 부지 내 신규 생산 4라인 및 건축 공사	660억원	2018-12-31
	2	2018.07.26	[정정]신규시설투자	기존라인 개보수로 신공장건립 투자 완료시기, 공사기간 조정		2020-12-31
	3	2019.12.12	[정정]신규시설투자	기존 원주공장 부지 내 신규 생산라인 구축 계획을 신규 부지(밀양) 내 신규 시설에 대한 투자로 변경 공장 신축을 위해 밀양 산업단지 내 20,821평 토지 취득	989억원 (토지제외) 290억원 (토지취득)	2022-03-31
	4	2020.10.16	[정정]신규시설투자	밀양 공장 투자 관련 투자 대상 증가로 투자금액 증가	1,783억원 (토지제외) 307억원 (토지취득)	2022-03-31
	5	2021.06.18	[정정]신규시설투자	투자 대상 증가 (기존 신규 생산 라인 3라인 도입에서 4라인 도입으로 변경)	2,074억원 (토지제외) 307억원 (토지취득)	2022-03-31
밀양 2공장 투자 관련	1	2023.08.11	신규시설투자	별도 공장(밀양 2공장)의 신설 밀양 소유 부지 내 건축 공사, 신규 생산 5개 라인 도입	1,590 억원	2025-05-31
	2	2023.09.11	[정정]신규시설투자	건축 면적 확대에 따른 제반비용 증가로 투자증액	1,640억원	2025-05-31
	3	2024.06.05	[정정]신규시설투자	건축제반비용 증가 및 생산라인 1기 추가 도입에 따른 투자증액	1,838억원	2025-05-31
해외 공장 투자 관련	1	2024.12.16	타법인주식및 출자증권취득결정	삼양싱가포르유한회사에 90% 출자 해외 시장 진출을 위한 투자거점 역할로, 중국생산법인 설립 투자목적	647억원	2025-12-31 (취득일자)
	2	2024.12.18	장래사업 · 경영 계획	중국생산법인을 설립하여 공장건설을 진행 예정 중국 자싱 시 내 6개 생산라인 증설	2,014억원 (투자금액)	2027-01-31 (투자종료일)

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

### 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	909	1,193	1,689	2,017	2,281
매출총이익	251	417	750	901	1,021
영업이익	90	148	345	425	486
EBITDA	117	180	386	468	534
순이자손익	-3	-7	-10	-9	-7
외화관련손익	0	2	1	1	1
지분법손익	2	6	2	4	3
세전계속사업손익	102	156	342	433	495
당기순이익	80	127	260	330	377
지배주주순이익	80	126	260	331	378
증가율(%)					
매출액	188.9	31.2	41.6	19.4	13.1
영업이익	830.3	63.2	133.6	23.2	14.5
EBITDA	641.3	53.6	115.0	21.2	14.0
순이익	1,873.0	57.7	105.0	27.1	14.3
이익률(%)					
매출총이익률	27.6	34.9	44.4	44.7	44.7
영업이익률	9.9	12.4	20.4	21.0	21.3
EBITDA 이익률	12.9	15.1	22.9	23.2	23.4
세전이익률	11.2	13.1	20.2	21.5	21.7
순이익률	8.8	10.6	15.4	16.4	16.5

### 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	48	168	310	334	412
당기순이익	80	127	260	330	377
자산상각비	27	32	42	44	47
운전자본증감	-63	-8	-12	-38	-11
매출채권 감소(증가)	-25	0	-25	-35	-11
재고자산 감소(증가)	-64	-39	22	-40	-13
매입채무 증가(감소)	15	21	-2	37	12
투자현금흐름	-100	-24	-138	-104	-107
유형자산처분(취득)	-87	-45	-127	-101	-103
무형자산 감소(증가)	8	-3	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	10	14	-14	-2	-2
재무현금흐름	37	-20	49	-66	-72
차입금의 증가(감소)	68	4	63	-44	-42
자본의 증가(감소)	-20	-12	-16	-22	-30
배당금의 지급	-14	-12	-16	-22	-30
총현금흐름	107	174	307	371	423
(-)운전자본증감(감소)	53	-41	74	38	11
(-)설비투자	88	45	127	101	103
(+)자산매각	9	-3	-3	-3	-3
Free Cash Flow	-24	166	104	230	306
(-)기타투자	41	38	-67	-1	0
잉여현금	-66	129	171	231	306
NOPLAT	71	119	262	324	370
(+) Dep	27	32	42	44	47
(-)운전자본투자	53	-41	74	38	11
(-)Capex	88	45	127	101	103
OpFCF	-43	147	103	229	303

주: IFRS 연결 기준

### 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	354	497	756	998	1,258
현금성자산	111	241	479	644	879
매출채권	86	81	111	146	158
재고자산	110	142	125	165	177
비유동자산	571	673	772	835	897
투자자산	42	73	68	71	74
유형자산	475	543	647	704	759
무형자산	54	55	58	61	64
자산총계	925	1,170	1,528	1,833	2,155
유동부채	225	402	439	449	436
매입채무	141	175	116	153	165
유동성이자부채	52	176	265	236	209
비유동부채	245	192	261	247	234
비유동이자부채	231	169	238	222	208
부채총계	470	594	700	696	669
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	774	1,083	1,431
자본조정	-5	-6	-6	-6	-6
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	455	577	829	1,137	1,485

### 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,593	16,761	34,873	44,351	50,711
BPS	60,129	74,979	108,425	149,365	195,612
DPS	1,400	2,100	3,000	4,000	5,000
CFPS	14,246	23,125	40,759	49,313	56,208
ROA(%)	9.5	12.1	19.3	19.7	19.0
ROE(%)	18.9	24.8	37.7	34.1	29.1
ROIC(%)	13.2	18.6	34.8	36.5	38.0
Multiples(x, %)					
PER	12.0	12.9	21.4	16.9	14.8
PBR	2.1	2.9	6.9	5.0	3.8
PSR	1.1	1.4	3.3	2.8	2.5
PCR	8.9	9.3	18.4	15.2	13.3
EV/EBITDA	9.7	9.6	14.6	11.6	9.7
배당수익률	1.1	1.0	0.4	0.5	0.7
안정성(%)					
부채비율	103.4	102.9	84.5	61.2	45.1
Net debt/Equity	37.8	17.8	2.8	-16.3	-31.1
Net debt/EBITDA	147.1	57.1	6.0	-39.6	-86.6
유동비율	157.1	123.7	172.4	222.2	288.6
이자보상배율(배)	18.9	12.1	20.3	27.3	34.3
자산구조(%)					
투하자본	80.1	68.0	60.5	56.8	51.4
현금+투자자산	19.9	32.0	39.5	43.2	48.6
자본구조(%)					
차입금	38.4	37.4	37.8	28.7	21.9
자기자본	61.6	62.6	62.2	71.3	78.1

[ Compliance Notice ]

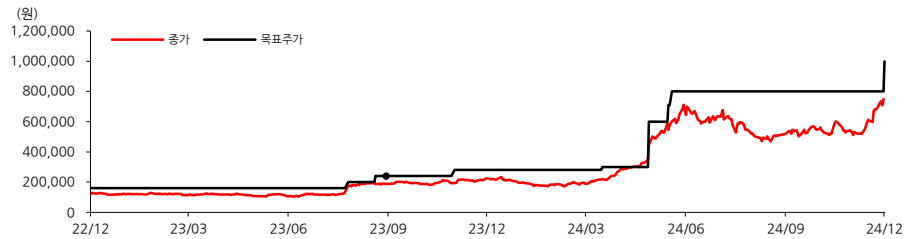
(공표일: 2024년 12월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 삼양식품 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.03.13	2023.04.27	2023.05.17	2023.08.14	2023.09.08	2023.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	200,000	240,000	280,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.17	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	600,000	600,000	710,000
일 시	2024.06.07	2024.06.28	2024.11.01	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2024.12.09	2024.12.23				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	800,000	1,000,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	200,000	-6.83	0.50
2023.09.08	Buy	240,000	-19.23	-11.46
2023.11.20	Buy	280,000	-28.49	-16.25
2024.04.04	Buy	300,000	-7.05	14.50
2024.05.17	Buy	600,000	-14.28	-2.17
2024.06.04	Buy	710,000	-20.70	-18.17
2024.06.07	Buy	800,000	-27.95	-6.25
2024.12.23	Buy	1,000,000		

### [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

### [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%