

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 240,000원

현재가 (1/22) 197,900원

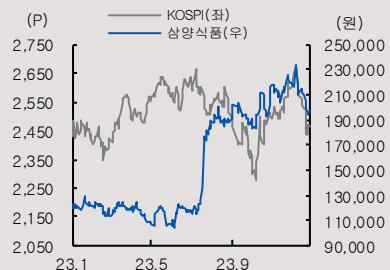
KOSPI (1/22)	2,464.35pt
시가총액	1,491십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	234,500원
최저가	103,800원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	11.9%
배당수익률 (2023F)	0.8%

주주구성	
삼양내추럴스 외 8 인	45.18%
국민연금공단	12.72%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	77%	60%
절대기준	-10%	67%	64%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	240,000	240,000	-
EPS(23)	16,617	14,095	▲
EPS(24)	17,905	17,557	▲

삼양식품 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼양식품 (003230)

2025년을 기다리며

4Q23 수익성 개선세 이어질 전망

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,186억원(+32.7% yoy), 414억원(+115.7% yoy)으로 추정되며, 컨센서스(매출액: 3,261억원, 영업이익: 405억원)에 대해 부합할 전망. 매팅(라면 신제품), 쿠티크(간편식 브랜드) 관련 마케팅을 확대했지만 매출 성장에 따른 이익 레버리지 효과와 안정적인 투입 원가 흐름을 고려하면 영업마진율이 5.0%p(yoy) 개선될 것으로 기대됨

중국과 미국이 수출 성장 견인

면·스낵 수출액이 2,126억원으로 39.7%(yoy) 개선될 전망. 동남아와 일본, 중동 지역 판매는 다소 부진했던 것으로 파악됨. 다만 중국에서 온라인 채널을 강화하고 오프라인(간식채널) 판로를 확대하는 한편, 미국 내 월마트와 코스트코 판매가 늘면서 큰 폭의 수출 증가세가 이어졌을 것으로 예상됨

국내 매출은 697억원(+32.5% yoy)을 기록할 전망. 불닭볶음면 판매 호조세와 더불어 어신제품 매팅 판매 실적이 더해지며 양호한 실적이 예상됨. 삼양라면 할인 행사를 축소, 판가 인하에 따른 수익성 하락 우려는 제한적으로 판단됨. 냉동식품 매출도 증가세 지속될 전망

가동률 90%, 밀양 제2공장 준공(25년 5월 예정)을 기다리며

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 15.5%(yoy), 11.0%(yoy) 개선될 전망. 작년 말 기준 주요 품목 가동률이 90% 수준까지 올라온 것으로 파악됨. 라인 효율화를 가정하더라도 추가 생산 여력이 얼마 남지 않았다는 점에서 올해 실적 성장은 다소 제한적일 수 밖에 없다고 보여짐. 내년 밀양 제2공장 준공 이후 생산 능력이 약 25% 증가하는 만큼 캐나다, 멕시코 등으로 판로를 확대, 다시금 30%를 상회하는 높은 외형 성장세를 보여줄 것으로 기대됨

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	642	909	1,185	1,368	1,619
영업이익	65	90	153	170	199
세전이익	72	102	160	173	206
지배주주순이익	56	80	125	135	161
EPS(원)	7,480	10,593	16,617	17,905	21,386
증가율(%)	-16.2	41.6	56.9	7.7	19.4
영업이익률(%)	10.1	9.9	12.9	12.4	12.3
순이익률(%)	8.9	8.8	10.6	9.9	10.0
ROE(%)	15.4	18.9	24.5	21.6	21.5
PER	12.7	12.0	13.0	11.1	9.3
PBR	1.8	2.1	2.9	2.2	1.8
EV/EBITDA	9.9	9.8	8.6	7.5	6.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

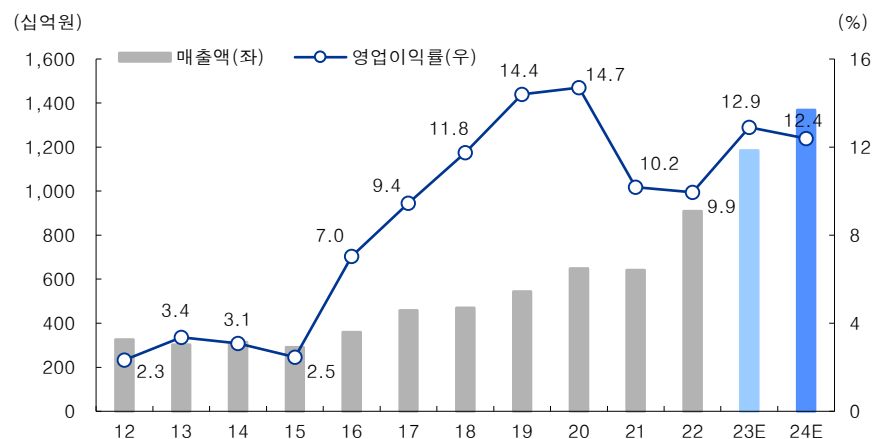
표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	202.2	255.3	211.5	240.0	245.6	285.4	335.2	318.6	909.0	1,184.8	1,368.5
면스넥	201.0	247.0	202.5	204.8	233.6	267.6	313.8	282.3	855.3	1,097.3	1,261.0
- 수출	133.4	182.7	134.4	152.2	154.9	186.6	234.6	212.6	602.7	788.7	916.6
- 내수	67.6	64.3	68.1	52.6	78.8	80.9	79.2	69.7	252.6	308.7	344.4
기타	13.5	20.6	22.1	47.2	24.4	32.8	36.7	51.3	103.4	145.1	169.5
매출에누리	-12.4	-12.3	-13.0	-12.0	-12.5	-15.0	-15.2	-15.0	-49.7	-57.7	-62.0
YoY	44.4%	73.0%	30.8%	24.5%	21.5%	11.8%	58.5%	32.7%	41.6%	30.3%	15.5%
면스넥	50.1%	72.9%	28.4%	6.9%	16.2%	8.3%	55.0%	37.9%	36.6%	28.3%	14.9%
- 수출	70.8%	110.2%	38.7%	22.9%	16.1%	2.1%	74.6%	39.7%	56.2%	30.9%	16.2%
- 내수	21.1%	15.0%	12.0%	-22.4%	16.5%	25.9%	16.3%	32.5%	5.1%	22.2%	11.6%
기타	4.9%	67.8%	66.7%	256.4%	80.6%	59.3%	65.8%	8.6%	100.2%	40.3%	16.8%
매출원가	144.5	190.9	152.0	170.3	175.2	184.6	218.1	203.9	657.8	781.7	890.7
YoY	39.7%	75.0%	27.3%	22.2%	21.2%	-3.3%	43.4%	19.7%	39.5%	18.8%	13.9%
% COGS	71.5	74.8	71.9	71.0	71.3	64.7	65.1	64.0	72.4	66.0	65.1
매출총이익	57.6	64.4	59.5	69.7	70.4	100.8	117.2	114.7	251.2	403.0	477.8
YoY	57.7%	67.6%	41.0%	30.4%	22.1%	56.5%	96.9%	64.6%	47.2%	60.4%	18.5%
% GPM	28.5	25.2	28.1	29.0	28.7	35.3	34.9	36.0	27.6	34.0	34.9
판매관리비	33.1	37.1	40.2	50.5	46.5	56.7	73.7	73.3	160.8	250.3	308.1
YoY	49.3%	53.2%	48.7%	58.4%	40.4%	53.1%	83.6%	45.1%	52.8%	55.6%	23.1%
% SG&A	16.4	14.5	19.0	21.0	18.9	19.9	22.0	23.0	17.7	21.1	22.5
영업이익	24.5	27.3	19.3	19.2	23.9	44.0	43.4	41.4	90.4	152.8	169.6
YoY	70.7%	91.9%	27.2%	-11.0%	-2.6%	61.2%	124.7%	115.7%	38.3%	69.0%	11.0%
% OPM	12.1	10.7	9.1	8.0	9.7	15.4	13.0	13.0	9.9	12.9	12.4

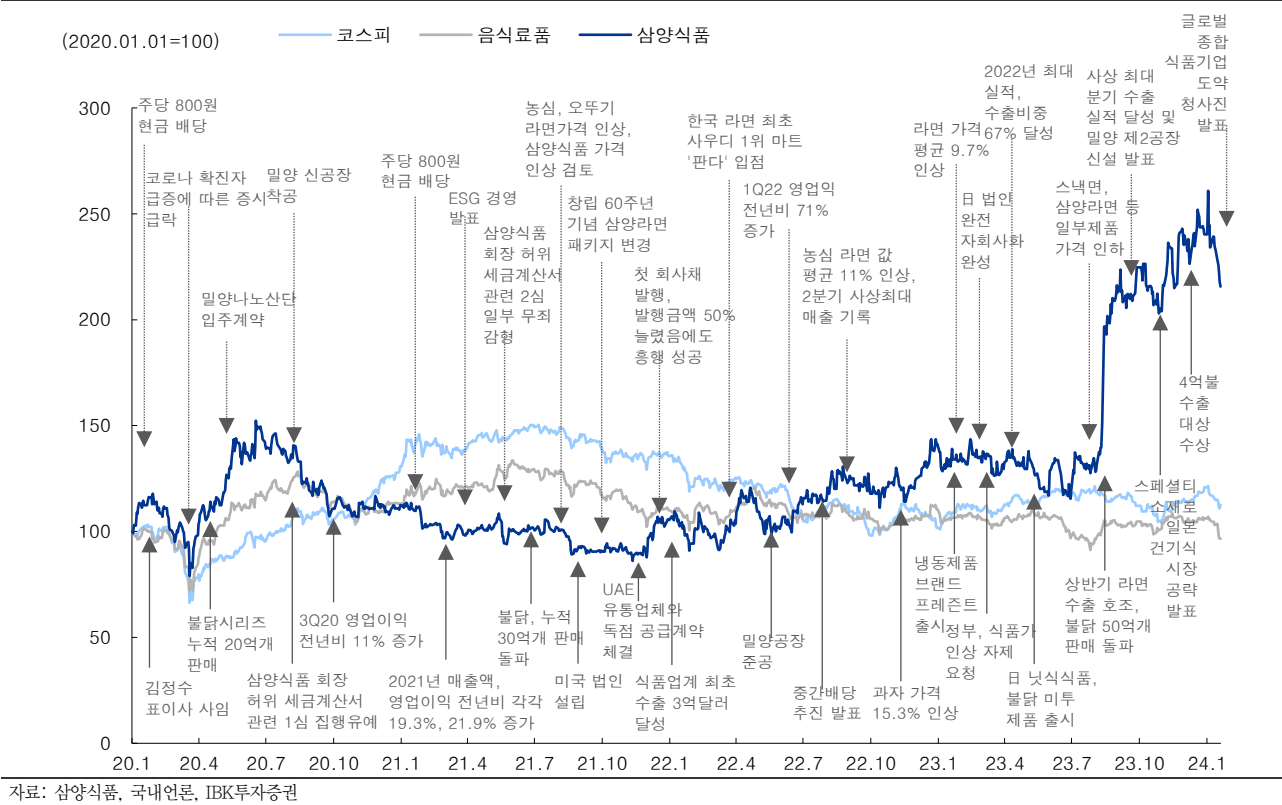
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 2. 삼양식품 주가 추이 및 이벤트 정리



삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	642	909	1,185	1,368	1,619
증가율(%)	-1.0	41.6	30.3	15.5	18.3
매출원가	471	658	782	891	1,057
매출총이익	171	251	403	478	562
매출총이익률 (%)	26.6	27.6	34.0	34.9	34.7
판매비	105	161	250	308	363
판매비율(%)	16.4	17.7	21.1	22.5	22.4
영업이익	65	90	153	170	199
증가율(%)	-31.4	38.3	69.0	11.0	17.5
영업이익률(%)	10.1	9.9	12.9	12.4	12.3
순금융손익	1	-2	0	1	1
이자손익	1	-3	0	0	0
기타	0	1	0	1	1
기타영업외손익	7	12	6	2	6
중속/관계기업손익	0	2	1	0	0
세전이익	72	102	160	173	206
법인세	15	22	34	37	45
법인세율	20.8	21.6	21.3	21.4	21.8
계속사업이익	57	80	126	135	162
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	80	126	135	162
증가율(%)	-16.6	41.7	56.4	7.8	19.5
당기순이익률 (%)	8.9	8.8	10.6	9.9	10.0
지배주주당기순이익	56	80	125	135	161
기타포괄이익	-2	5	1	0	0
총포괄이익	54	85	126	135	162
EBITDA	81	115	209	220	245
증가율(%)	-25.8	43.0	81.5	5.0	11.4
EBITDA마진율(%)	12.6	12.7	17.6	16.1	15.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,480	10,593	16,617	17,905	21,386
BPS	51,824	60,129	75,264	90,397	108,515
DPS	1,000	1,400	1,800	2,200	2,600
밸류에이션(배)					
PER	12.7	12.0	13.0	11.1	9.3
PBR	1.8	2.1	2.9	2.2	1.8
EV/EBITDA	9.9	9.8	8.6	7.5	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.0	41.6	30.3	15.5	18.3
EPS증가율	-16.2	41.6	56.9	7.7	19.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.1	0.8	1.1	1.3
ROE	15.4	18.9	24.5	21.6	21.5
ROA	8.7	9.6	12.6	11.9	12.6
ROIC	16.5	16.4	19.8	18.0	19.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.3	103.4	86.6	75.0	65.8
순차입금 비율(%)	18.9	37.4	28.3	21.9	13.4
이자보상배율(배)	182.2	18.9	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.1	13.3	11.8	10.4	10.3
재고자산회전율	16.2	11.7	9.3	8.9	9.1
총자산회전율	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	279	354	436	490	580
현금및현금성자산	114	97	115	129	152
유가증권	17	14	27	18	26
매출채권	53	84	118	145	171
재고자산	45	110	143	163	192
비유동자산	474	571	630	710	784
유형자산	421	475	544	626	701
무형자산	6	54	55	49	44
투자자산	22	14	11	11	11
자산총계	753	925	1,067	1,201	1,365
유동부채	182	225	262	291	328
매입채무및기타채무	69	86	82	93	107
단기차입금	49	47	73	76	77
유동성장기부채	1	3	14	16	19
비유동부채	175	245	233	223	214
사채	75	75	75	74	73
장기차입금	79	151	136	125	113
부채총계	357	470	495	515	541
지배주주지분	390	453	567	681	817
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	12	11	11	11	11
자본조정등	0	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	2	1	2	2	2
이익잉여금	339	409	522	636	773
비지배주주지분	5	2	5	5	6
자본총계	396	455	572	686	823
비이자부채	150	189	191	218	253
총차입금	207	281	304	297	288
순차입금	75	170	162	150	110

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	58	48	92	147	159
당기순이익	57	80	126	135	162
비현금성 비용 및 수익	20	27	61	47	38
유형자산감가상각비	15	23	50	44	40
무형자산상각비	0	2	6	5	5
운전자본변동	-13	-63	-67	-36	-41
매출채권등의 감소	-10	-25	-32	-27	-26
재고자산의 감소	-10	-64	-31	-20	-29
매입채무등의 증가	24	15	-7	11	14
기타 영업현금흐름	-6	4	-28	1	0
투자활동 현금흐름	-173	-100	-67	-123	-131
유형자산의 증가(CAPEX)	-140	-88	-93	-127	-115
유형자산의 감소	0	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	8	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	8	9	0	0
기타	-30	-29	16	4	-16
재무활동 현금흐름	125	37	-29	-9	-5
차입금의 증가(감소)	57	70	0	-11	-12
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	68	-33	-29	2	7
기타 및 조정	0	-3	22	-1	0
현금의 증가	10	-18	18	14	23
기초현금	104	114	97	115	129
기말현금	114	97	115	129	152

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

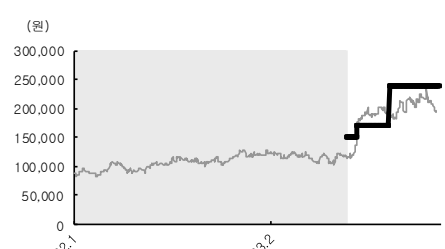
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼양식품	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.07.24	매수	150,000	-19.67	-9.27					
	2023.08.14	매수	170,000	11.83	2.06					
	2023.10.18	매수	240,000	-13.92	-2.29					
	2024.01.22	매수	240,000							