

음식료

삼양식품 003230

3Q24 Re: 여전히 잘하는 중

Nov 15, 2024

BUY

유지

3Q24 Re: 여전히 잘하는 중

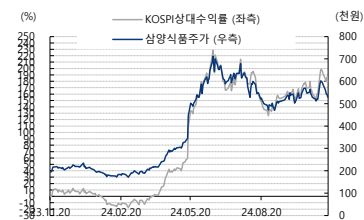
TP 710,000 원

유지

Company Data

현재가(11/14)	529,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	712,000 원
52 주 최저가(보통주)	170,900 원
KOSPI (11/14)	2,418.86p
KOSDAQ (11/14)	681.56p
자본금	377 억원
시가총액	39,850 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.0 만주
평균거래대금(60 일)	391 억원
외국인지분(보통주)	14.00%
주요주주	
삼양채류월스 외 7 인	44.98%
국민연금공단	9.43%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.9	57.7	151.9
상대주가	1.0	78.0	153.4

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4,390억원(YoY 31%, QoQ 3%), 873억원(YoY 101%, OPM 19.9%)으로 높아진 시장기대치 부합. 3분기 음식료 업체들 전반적으로 부진한 흐름 속 돋보이는 실적 기록.

① 해외 매출액은 3,409억원(YoY 42%, QoQ 3%)시현. 미국 매출은 976억원(YoY 96%, QoQ -0.1%) 시현. QoQ 매출 감소는 재고 부족 기인한 멕시코, 캐나다 물량 조절 기인. 코스트코 입점률은 40% 초반대로 QoQ 하락했으나(40% Vs 2Q24 50% 초반), 이는 경쟁사(일본 경쟁사, 농심 등) 코스트코 MVM 판촉 행사 증가 기인. 월마트 입점률은 95%+(Vs. 2Q24 90%초반) 시현. 미국 현지 수요는 여전히 견조한 상황으로 파악되며, 메인스트림 매출액은 QoQ 20% 증가한 것으로 파악됨. 중국 매출은 1,183억원(YoY 44%, QoQ 25%) 시현. 중국은 간식점 채널 중심 견조한 성장 중. 유럽 매출은 YoY 62% 증가한 것으로 파악됨. 네덜란드 판매 법인은 9월 기준 운영을 시작해 향후 유럽 보폭 확대 기대. ② OPM은 19.9%(YoY +6.8%p, QoQ -1.2%p)시현. 매출원가율 56.5%(YoY -8.6%p)으로, 원재료 안정화 및 해외매출 증가로 YoY 개선. 팜유 투입가는 QoQ로 증가했으나, 그 외 맥분 등 주요 원재료는 안정적인 흐름 유지 중. 판매비율 23.7% (YoY +1.7%p) 상승은 인건비, 물류비, 지급수수료 등 전반적인 판매비 상승. 다만, 캐나다, 멕시코 수출 감소 영향으로 물류비 QoQ -83억원. 광고선전비는 QoQ flat. 다만, 4Q는 스피럴시 불탑 행사 등 글로벌 마케팅 행사 증가로 QoQ 증가 전망.

투자 의견 BUY 및 목표주가 710,000원 유지

삼양식품은 미국을 포함한 해외 지역 내 수요 대비 공급 부족한 상황. 내년 공장 증설 이후 고성장 지속 전망. 최근 네덜란드 판매 법인 설립 후 유럽 보폭 확대도 기대. 내년 밀양 제2공장 완공시 CAPA는 17.6억식 → 24.3억식으로 38% 증가 예정. 밀양1공장 가동률보다 빠르게 올라갈 것으로 전망. 삼양식품은 음식료 업체 중 독보적인 해외 성장성, 이익률을 시현 중이라는 점에서 Top-pick 유지. 현 주가는 12개월 Fwd P/E 12.5배에 불과해 매력적임. 참고로, 경쟁 업체는 해외 확장시기 밸류에이션 10배 → 20배로 Re-rating을 경험한 바 있음.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	909	1,193	1,700	1,991	2,457
YoY(%)	41.6	31.2	42.5	17.1	23.4
영업이익(십억원)	90	148	346	403	516
OP 마진(%)	9.9	12.4	20.4	20.2	21.0
순이익(십억원)	80	127	269	313	399
EPS(원)	10,593	16,761	35,681	41,524	52,949
YoY(%)	41.6	58.2	112.9	16.4	27.5
PER(배)	12.0	12.9	14.8	12.7	10.0
PCR(배)	9.0	9.4	10.0	8.6	6.9
PBR(배)	2.1	2.9	4.9	3.6	2.7
EV/EBITDA(배)	9.6	9.6	10.2	8.3	6.1
ROE(%)	18.9	24.8	38.9	32.4	30.5



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 삼양식품 3Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	3Q23	YoY%	Consen	Diff%	2Q24	QoQ%
매출액	439.0	335.3	30.9	428.5	2.5	424.4	3.4
영업이익	87.3	43.4	101.0	86.3	1.2	89.5	(2.4)
세전이익	79.5	45.8	73.7	88.0	(9.7)	92.3	(13.8)
(지배)순이익	58.9	37.8	55.9	67.9	(13.2)	70.5	(16.6)
OPM%	19.9	13.0		20.1		21.1	
NPM%	13.4	11.3		15.8		16.6	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F	26F
매출액	245.6	285.4	335.2	326.7	385.7	424.4	439.0	451.0	1,192.9	1,700.2	1,991.4	2,457.2
1. 국내	87.6	95.5	95.5	105.0	96.8	92.3	97.9	101.9	383.6	388.8	396.6	404.5
2. 해외	157.9	189.9	239.8	221.7	289.0	332.1	340.9	349.2	809.3	1,311.4	1,591.7	2,055.4
YoY	21.6%	11.9%	58.1%	36.1%	57.1%	48.7%	30.9%	38.0%	31.2%	42.5%	17.1%	23.4%
1. 국내	26.8%	8.0%	3.0%	2.0%	10.4%	-3.3%	2.5%	-3.0%	26.5%	1.4%	2.0%	2.0%
2. 해외	18.9%	3.6%	78.3%	43.0%	83.0%	74.9%	42.2%	57.5%	33.6%	62.0%	21.4%	29.1%
영업이익	23.9	44.1	43.4	36.2	80.1	89.5	87.3	88.9	147.5	345.8	403.2	516.0
YoY	-4.6%	63.2%	128.6%	90.4%	235.8%	103.1%	101.0%	145.7%	63.2%	134.4%	16.6%	28.0%
OPM	9.7%	15.4%	13.0%	11.1%	20.8%	21.1%	19.9%	19.7%	12.4%	20.3%	20.2%	21.0%
세전이익	26.1	42.5	45.8	42.0	84.2	92.3	79.5	97.5	156.3	353.5	411.4	524.5
YoY	-1.6%	22.0%	9.5%	흑전	222.7%	117.0%	73.7%	132.5%	53.3%	126.1%	16.4%	27.5%
지배순이익	22.3	34.8	37.8	31.3	66.5	70.5	58.9	73.2	126.6	268.8	312.8	398.8
YoY	17.2%	27.0%	21.6%	129.1%	197.9%	102.4%	55.9%	133.8%	57.7%	112.3%	16.4%	27.5%
NPM	9.1%	12.2%	11.3%	9.6%	17.2%	16.6%	13.4%	16.2%	10.6%	15.8%	15.7%	16.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,700	1,991	2,457
매출원가	658	776	986	1,155	1,425
매출총이익	251	417	714	836	1,032
매출총이익률 (%)	27.6	34.9	42.0	42.0	42.0
판매비와관리비	161	269	368	433	516
영업이익	90	148	346	403	516
영업이익률 (%)	9.9	12.4	20.3	20.2	21.0
EBITDA	115	180	391	462	587
EBITDA Margin (%)	12.7	15.1	23.0	23.2	23.9
영업외손익	12	9	8	8	9
관계기업손익	2	6	6	6	6
금융수익	3	6	7	11	16
금융비용	-5	-12	-11	-11	-11
기타	12	10	6	3	-2
법인세비용차감전순이익	102	156	354	411	525
법인세비용	22	30	85	99	126
계속사업순이익	80	127	269	313	399
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	269	313	399
당기순이익률 (%)	8.8	10.6	15.8	15.7	16.2
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	80	126	269	313	399
지배순이익률 (%)	8.8	10.6	15.8	15.7	16.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	85	124	266	310	397
비지배자분포괄이익	0	0	1	1	1
지배자분포괄이익	85	124	266	310	396

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	307	374	477
당기순이익	0	0	269	313	399
비현금항목의 가감	27	48	140	163	197
감가상각비	25	32	45	58	71
외환손익	7	1	-3	-3	-3
자본법평가손익	-2	0	-6	-6	-6
기타	-3	15	103	114	135
자산부채의 증감	-63	-8	-13	-4	2
기타현금흐름	84	128	-89	-99	-120
투자활동 현금흐름	-100	-24	-171	-180	-190
투자자산	4	22	0	0	0
유형자산	-88	-45	-180	-189	-198
기타	-16	-1	9	9	9
재무활동 현금흐름	37	-20	-74	-32	-32
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	70	8	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-12	-16	-16	-16
기타	-19	-17	-59	-17	-17
현금의 증감	-18	122	58	158	254
기초 현금	114	97	219	277	435
기말 현금	97	219	277	435	689
NOPLAT	71	119	263	307	392
FCF	-56	99	116	172	266

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	600	786	1,057
현금및현금성자산	97	219	277	435	689
매출채권 및 기타채권	86	81	97	106	112
재고자산	110	142	171	188	197
기타유동자산	61	55	56	57	59
비유동자산	571	673	808	938	1,066
유형자산	475	543	678	808	936
관계기업투자금	6	3	3	3	3
기타금융자산	8	7	7	7	7
기타비유동자산	82	119	119	119	119
자산총계	925	1,170	1,408	1,724	2,123
유동부채	225	402	381	394	401
매입채무 및 기타채무	141	175	197	209	216
차입금	47	76	76	76	76
유동성채무	1	91	49	49	49
기타유동부채	36	60	60	60	60
비유동부채	245	192	192	192	192
차입금	151	141	141	141	141
사채	75	0	0	0	0
기타비유동부채	19	51	51	51	51
부채총계	470	594	573	586	593
지배자분	453	565	818	1,115	1,498
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	775	1,072	1,456
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배자분	2	12	17	24	32
자본총계	455	577	835	1,139	1,530
총차입금	278	335	293	293	293

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,593	16,761	35,681	41,524	52,949
PER	12.0	12.9	14.8	12.7	10.0
BPS	60,129	74,979	108,581	148,026	198,896
PBR	2.1	2.9	4.9	3.6	2.7
EBITDAPS	15,302	23,851	51,929	61,267	77,904
EV/EBITDA	9.6	9.6	10.2	8.3	6.1
SPS	120,674	158,358	225,699	264,359	326,191
PSR	1.1	1.4	2.3	2.0	1.6
CFPS	-7,381	13,117	15,334	22,877	35,361
DPS	1,400	2,100	2,100	2,100	2,100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.6	31.2	42.5	17.1	23.4
영업이익 증가율	38.3	63.2	134.4	16.6	28.0
순이익 증가율	41.7	57.7	112.3	16.4	27.5
수익성					
ROIC	14.4	19.8	37.2	35.8	39.3
ROA	9.5	12.1	20.8	20.0	20.7
ROE	18.9	24.8	38.9	32.4	30.5
안정성					
부채비율	103.4	102.9	68.6	51.4	38.7
순차입금비율	30.1	28.7	20.8	17.0	13.8
이자보상배율	18.9	12.1	32.4	37.8	48.3

삼양식품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.08.16	매수	710,000	(26.59)	(19.86)					
2024.10.28	매수	710,000	(25.52)	(15.21)					
2024.11.14	매수	710,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하