

삼양식품 003230

주마가편(走馬加鞭)

4Q24Pre: 예상치를 상회한 해외 수출 증가로 실적 기대치 상회 전망

삼양식품의 4분기 실적은 연결 매출액 4,485억원(+37% YoY), 영업이익 874억원(+142% YoY, OPM 19.5%)으로 시장기대치(OP 811억원)를 상회할 전망이다. 해외 매출액은 3,539억원(+60% YoY)으로 성장 전망이다. 삼양식품의 별도 수출로 추정되는 10~11월 합산 라면 수출금액은 154,875천달러(+35% YoY)로 10월은 역대 최고 월 수출 실적을 기록했다. 중국향 수출은 광군제 등 성수기 효과로 3분기에 이어 견조했으며 ASP가 높은 미국향 수출이 증가해 외형 성장 및 GPM 개선이 기대된다. 다만 광고 판촉비용 증가 등 판관비성 비용 부담으로 전분기 대비 영업이익률은 하락할 전망이다.

넘치는 글로벌 수요 + 지속되는 CAPA 확대 → 뚜렷한 장기 성장성

삼양식품은 견조한 해외 수요와 지속적인 CAPA 확대에 장기 실적 성장이 기대된다. 25년 5월 완공 예정인 국내 밀양 2공장을 통해 CAPA는 기존(17.6억식/年) 대비 39%증가(24.5억식/年)할 전망이다. 6~7월 본격 가동을 시작하며 미국 외에도 캐나다와 멕시코, 유럽 등으로 수출을 확대할 전망이다. 또한 동사는 27년 1분기 가동을 목표로 중국에 최초 해외 공장을 설립할 계획을 밝혔다. 중국 내수용 제품을 생산하기 위한 공장으로서 6개 생산 라인을 보유해 밀양 2공장과 유사한 규모이며 예상 투자금액은 2,014억원이다. 동사의 중국 판매 법인 매출은 3Q24 누적기준 3,066억원으로 연결 실적의 25%를 차지하고 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 85만원으로 상향

삼양식품의 목표주가를 기존 72만원에서 85만원으로 +18% 상향한다. 목표주가 상향은 25년 실적으로 투자기간 변경과 목표배수를 기존 PER 18배에서 20배로 상향한데 기인한다. 코스피와 코스피 음식료품 지수의 평균 PER이 10배 내외임을 감안했을 때 높은 수준이나 동사의 EPS 증가율이 시장 평균 및 국내외 경쟁사를 지속적으로 상회할 것으로 전망해 프리미엄을 확대했다. 현주가는 동사의 25년 PEG 0.8배로 실적 성장을 감안했을 때 상대적인 밸류에이션 매력력이 있으며 단기 주가 급등의 부담은 있으나 업종 최선호주 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	642	909	1,193	1,698	2,026
영업이익	65	90	148	344	411
영업이익률(%)	10.2	9.9	12.4	20.3	20.3
세전이익	72	102	156	349	419
지배주주지분순이익	56	80	126	265	317
EPS(원)	7,480	10,593	16,761	35,184	42,147
증감률(%)	-16.2	41.6	58.2	109.9	19.8
ROE(%)	15.4	18.9	24.8	38.5	33.1
PER(배)	12.7	12.0	12.9	20.1	16.8
PBR(배)	1.8	2.1	2.9	6.6	4.8
EV/EBITDA(배)	9.8	9.8	9.2	13.9	11.1

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2024.12.19

매수(유지)

목표주가(상향)	850,000원
현재주가(12/18)	707,000원
상승여력	20.2%

Stock Data

KOSPI	2,484.4pt
시가총액(보통주)	5,326십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	79천주
60일 평균거래대금	45,303백만원
외국인 지분율	13.4%
52주 최고가	756,000원
52주 최저가	169,400원
주요주주	
삼양푸드스퀘어(외 7인)	45.0%
국민연금공단(외 1인)	9.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	30.0	29.3
3M	38.6	42.2
6M	-0.7	9.4

주가차트

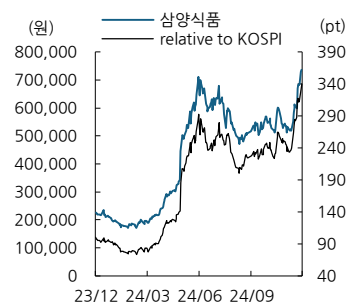


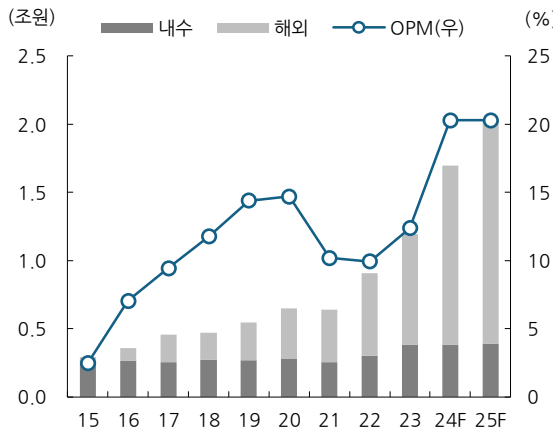
표1 삼양식품 실적테이블

(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	448.5	909.0	1,192.9	1,697.6	2,025.7
YoY	21.5%	11.8%	58.5%	36.1%	57.1%	48.7%	30.9%	37.3%	41.6%	31.2%	42.3%	19.3%
*지역별												
1. 해외	157.9	189.9	239.8	221.7	289.0	332.1	340.9	353.9	605.7	809.3	1,315.9	1,633.4
YoY	18.9%	3.6%	78.3%	43.0%	83.0%	74.9%	42.2%	59.6%	55.9%	33.6%	62.6%	24.1%
2. 내수	87.6	95.5	95.5	105.0	96.8	92.3	98.1	94.6	303.3	383.6	381.8	392.3
YoY	26.5%	32.6%	23.9%	23.6%	10.4%	-3.3%	2.8%	-9.9%	19.7%	26.5%	-0.5%	2.8%
*법인별												
1. 별도	222.6	272.9	287.5	315.0	300.8	369.1	346.4	377.0	833.2	1,098.0	1,393.2	1,642.1
YoY	19.8%	31.2%	45.0%	30.6%	35.1%	35.2%	20.5%	19.7%	32.1%	31.8%	26.9%	17.9%
2. 연결/조정	22.9	12.4	47.8	11.8	85.0	55.4	92.6	71.5	75.8	94.9	304.5	383.6
YoY	40.0%	-73.7%	259.6%	흑전	270.7%	345.8%	93.9%	507.6%	579.1%	25.1%	220.9%	26.0%
1) 중국	32.6	37.5	82.4	68.8	93.4	95.0	118.3	110.0	128.7	221.3	416.6	481.1
YoY	65.4%	13.3%	112.1%	84.8%	186.2%	153.0%	43.5%	60.0%	흑전	72.0%	88.2%	15.5%
2) 미국	23.2	41.2	49.7	46.6	75.0	97.7	97.6	107.3	62.3	160.8	377.5	507.4
YoY	102.1%	76.8%	364.6%	177.8%	222.5%	137.1%	96.2%	130.1%	흑전	158.1%	134.8%	34.4%
3) 일본	6.2	6.0	5.7	5.8	5.9	6.3	6.2	6.3	20.3	23.6	24.6	26.6
YoY	69.0%	6.3%	61.1%	-22.8%	-5.0%	5.6%	8.8%	8.0%	19.5%	16.2%	4.2%	8.0%
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%
영업이익	23.9	44.0	43.4	36.2	80.1	89.5	87.3	87.4	90.4	147.5	344.3	410.9
YoY	-2.6%	61.2%	124.7%	88.3%	235.8%	103.1%	101.0%	141.7%	38.3%	63.2%	133.4%	19.3%
영업이익률	9.7%	15.4%	13.0%	11.1%	20.8%	21.1%	19.9%	19.5%	9.9%	12.4%	20.3%	20.3%
*법인별												
1. 별도	19.4	43.1	39.5	52.9	64.9	90.7	78.3	86.7	86.2	154.8	320.6	372.5
YoY	-24.2%	96.2%	138.7%	138.7%	234.4%	110.5%	98.4%	64.0%	53.2%	79.6%	107.0%	16.2%
영업이익률	8.7%	15.8%	13.7%	16.8%	21.6%	24.6%	22.6%	23.0%	10.3%	14.1%	23.0%	22.7%
2. 연결/조정	4.5	1.0	4.0	-16.7	15.2	-1.2	9.0	0.7	4.1	-7.3	23.8	38.4
YoY	흑전	-81.8%	41.6%	적지	241.7%	적전	127.9%	흑전	-54.3%	적전	흑전	61.5%
영업이익률	19.5%	7.9%	8.3%	-141.9%	17.9%	-2.2%	9.7%	1.0%	5.5%	-7.7%	7.8%	10.0%
순이익	22.6	34.8	37.8	31.4	66.5	70.3	58.7	69.1	80.3	126.6	264.7	317.5
YoY	17.2%	26.1%	21.1%	135.7%	194.5%	101.9%	55.4%	120.4%	41.7%	57.7%	109.1%	19.9%
순이익률	9.2%	12.2%	11.3%	9.6%	17.2%	16.6%	13.4%	15.4%	8.8%	10.6%	15.6%	15.7%

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

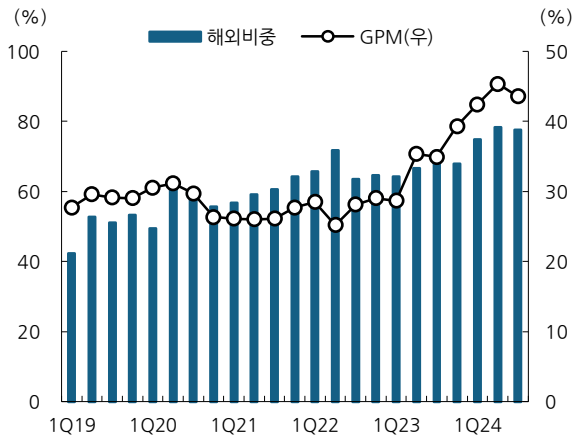
주: 법인별 매출에서 지역 매출은 각 지역의 판매법인 실적으로 실제 해당 지역에서 발생한 매출과 차이 존재

그림1 삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



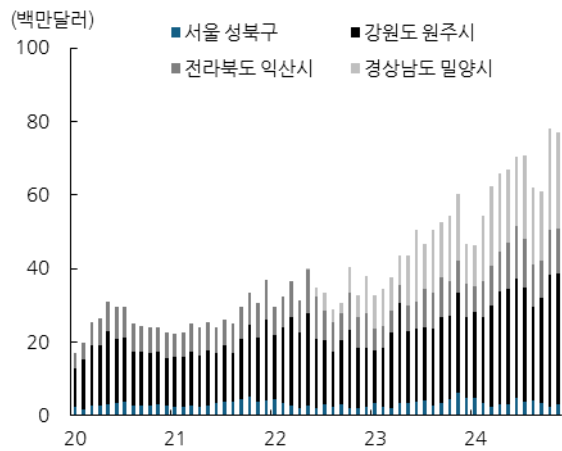
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 삼양식품 분기별 해외 매출 비중과 수익성 추이



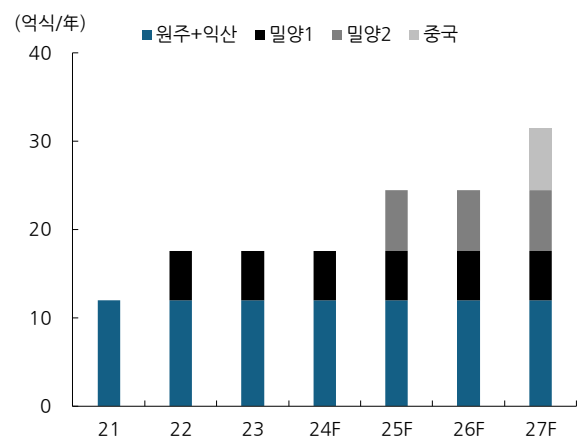
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림3 삼양식품 추정 해외 수출 추이



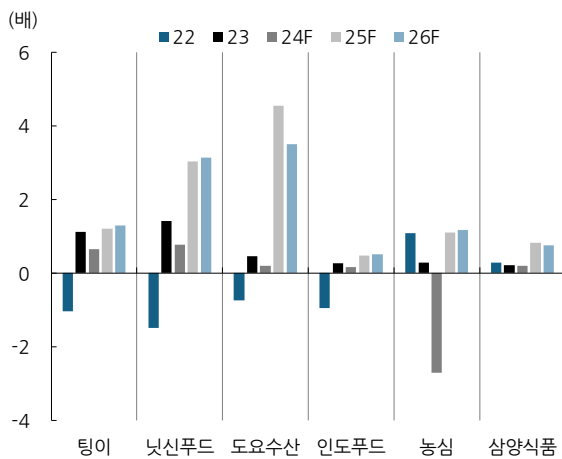
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 삼양식품 CAPA 추이 및 전망



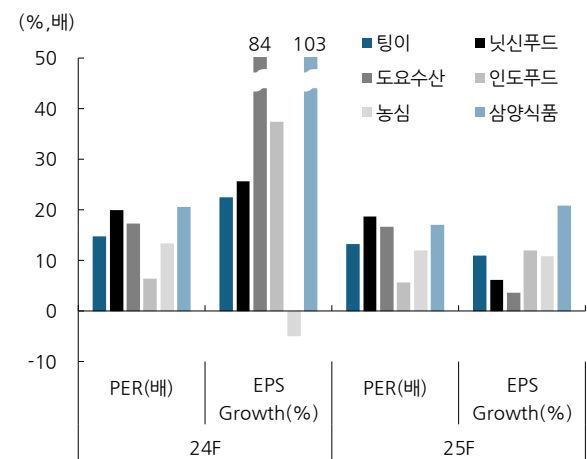
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 국내외 라면 기업 PEG 비교



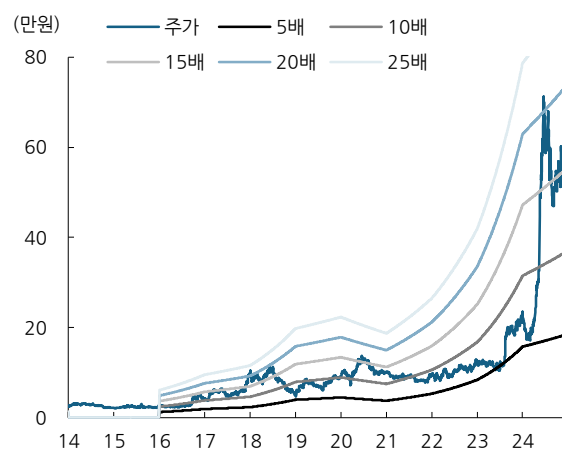
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터, 주: Bloomberg 컨센서스 활용

그림6 국내외 라면 기업 PER과 EPS Growth 비교



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터, 주: Bloomberg 컨센서스 활용

그림7 삼양식품 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림8 목표주가 산출

PER Valuation	
2025F EPS (원)	42,147
2024F EPS	35,184
2025F EPS	42,147
Target PER (배)	20.0
Historical PER(20~23)	12.2
일본 라면업체 PER	20.0
목표주가 (원)	850,000
현재주가 (원)	707,000
상승여력	20.2%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 현재주가는 2024.12.18 종가

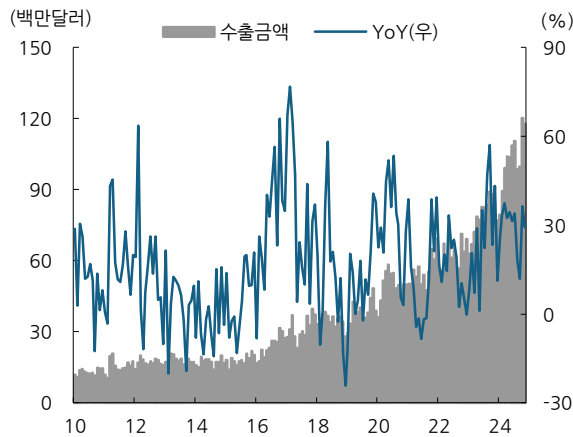
표2 라면 수출 실적 추이

품목	라면 수출										삼양식품 추정	
	금액(천 달러)					YoY(%)					금액	YoY(%)
	전체					전체					수출	수출
	중국	미국	동남아6	기타		중국	미국	동남아6	기타			
2019	463,796	124,049	52,937	98,253	188,557	12.8	33.1	5.7	8.0	6.6	229,686	26.1
2020	598,526	149,437	78,819	107,769	262,501	29.0	20.5	48.9	9.7	39.2	299,049	30.2
2021	668,677	149,927	82,085	119,831	316,834	11.7	0.3	4.1	11.2	20.7	325,381	8.8
2022	765,012	186,842	78,012	132,660	367,498	14.4	24.6	-5.0	10.7	16.0	408,725	25.6
2023	951,317	216,766	125,971	154,635	453,945	24.4	16.0	61.5	16.6	23.5	553,811	35.5
1Q23	202,167	49,636	19,733	32,531	100,267	11.6	32.3	-29.6	-1.7	21.5	105,126	6.8
2Q23	238,553	37,675	42,942	44,345	113,591	20.1	-27.2	101.6	43.6	19.9	137,553	29.8
3Q23	254,939	63,364	33,049	41,183	117,343	40.9	65.9	130.1	15.0	26.7	149,790	61.0
4Q23	256,209	66,101	30,247	36,618	123,243	25.5	11.4	111.5	11.3	26.2	161,383	45.0
1Q24	267,888	41,240	45,272	47,250	134,126	32.5	-16.9	129.4	45.2	33.8	163,139	55.2
2Q24	316,443	69,464	53,896	42,914	150,169	32.7	84.4	25.5	-3.2	32.2	203,693	48.1
3Q24	308,667	69,124	52,352	47,739	139,452	21.1	9.1	58.4	15.9	18.8	193,672	29.3
23/01	62,987	16,000	4,666	9,613	32,708	8.2	81.4	-43.5	-18.6	11.5	32,884	11.6
23/02	67,059	17,950	6,907	9,630	32,572	20.5	45.1	-33.3	-3.6	42.1	34,586	7.3
23/03	72,121	15,686	8,160	13,288	34,987	7.1	-4.0	-13.6	17.5	15.6	37,656	2.6
23/04	78,588	12,456	13,258	14,613	38,261	28.9	11.8	77.6	43.4	19.0	43,448	38.8
23/05	77,246	10,561	13,775	14,161	38,749	1.0	-51.3	85.0	35.9	5.0	43,603	9.7
23/06	82,719	14,658	15,909	15,571	36,581	35.1	-22.6	149.0	51.7	42.7	50,502	44.6
23/07	82,494	20,668	6,634	13,679	41,513	22.3	44.8	11.5	17.8	16.5	46,716	39.4
23/08	83,371	19,907	14,636	12,971	35,857	46.9	65.9	228.8	12.4	24.7	50,526	74.2
23/09	89,074	22,789	11,779	14,533	39,973	57.0	91.3	197.2	14.9	41.7	52,548	72.1
23/10	88,050	23,705	10,186	11,438	42,721	23.4	11.9	94.2	2.7	26.4	54,343	33.9
23/11	91,198	25,794	10,924	13,623	40,857	43.3	47.5	124.6	29.1	33.0	60,184	84.0
23/12	76,961	16,602	9,137	11,557	39,665	11.2	-19.7	117.8	3.2	19.8	46,856	23.2
24/01	79,384	8,221	10,069	14,370	46,724	26.0	-48.6	115.8	49.5	42.9	46,282	40.7
24/02	89,449	13,603	17,129	15,334	43,383	33.4	-24.2	148.0	59.2	33.2	54,524	57.6
24/03	99,055	19,416	18,074	17,546	44,019	37.3	23.8	121.5	32.0	25.8	62,333	65.5
24/04	104,062	24,194	17,599	16,026	46,243	32.4	94.2	32.7	9.7	20.9	66,055	52.0
24/05	103,756	23,550	16,662	13,997	49,547	34.3	123.0	21.0	-1.2	27.9	67,044	53.8
24/06	108,625	21,720	19,635	12,891	54,379	31.3	48.2	23.4	-17.2	48.7	70,594	39.8
24/07	110,448	26,897	17,797	15,263	50,491	33.9	30.1	168.3	11.6	21.6	70,692	51.3
24/08	98,514	20,516	18,048	15,195	44,755	18.2	3.1	23.3	17.1	24.8	62,027	22.8
24/09	99,728	21,711	16,507	17,281	44,229	12.0	-4.7	40.1	18.9	10.6	60,953	16.0
24/10	120,065	25,109	22,608	16,616	55,732	36.4	5.9	122.0	45.3	30.5	77,981	43.5
24/11	117,750	26,555	19,167	17,371	54,657	29.1	3.0	75.5	27.5	33.8	76,894	27.8

자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정, 주1: 삼양식품 추정 금액은 서울 성북구, 강원도 원주시, 전라북도 익산시, 경상남도 밀양시에서의 라면 수출 금액 단순 합산

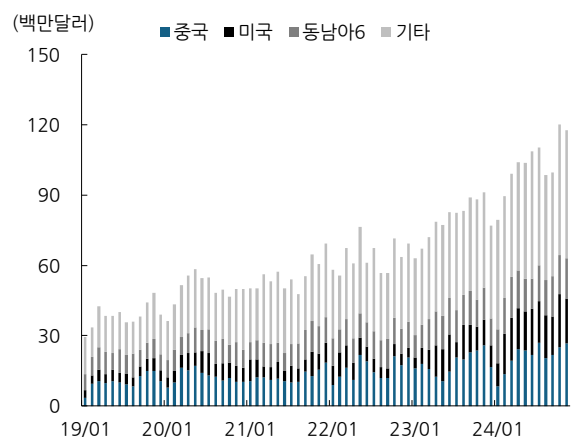
주2: 동남아6는 태국, 말레이시아, 인도네시아, 필리핀, 베트남, 싱가포르 지역의 합산

그림9 전체 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림10 지역별 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	279	354	497	620	872	매출액	642	909	1,193	1,698	2,026
현금 및 현금성자산	114	97	219	266	445	매출원가	471	658	776	954	1,127
매출채권 및 기타채권	58	86	81	120	149	매출총이익	171	251	417	743	898
재고자산	45	110	142	176	219	판매비 및 관리비	105	161	269	399	488
기타	62	61	55	57	60	영업이익	65	90	148	344	411
비유동자산	474	571	672	809	896	(EBITDA)	81	115	188	387	469
관계기업투자등	9	12	10	10	11	금융손익	6	-3	-5	-45	-44
유형자산	421	475	543	677	758	이자비용	0	5	12	46	46
무형자산	6	54	55	56	58	관계기업등 투자손익	0	2	6	18	18
자산총계	753	925	1,169	1,428	1,768	기타영업외손익	1	12	8	32	35
유동부채	182	225	402	412	458	세전계속사업이익	72	102	156	349	419
매입채무 및 기타채무	117	141	175	183	227	계속사업법인세비용	15	22	30	85	101
단기금융부채	53	52	176	176	176	계속사업이익	57	80	127	265	317
기타유동부채	13	32	51	53	55	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	175	245	192	192	193	당기순이익	57	80	127	265	317
장기금융부채	157	231	169	169	169	지배주주	56	80	126	265	317
기타비유동부채	18	14	23	24	25	총포괄이익	56	80	127	265	317
부채총계	357	470	594	604	652	매출총이익률 (%)	26.6	27.6	34.9	43.8	44.4
지배주주지분	390	453	565	812	1,105	영업이익률 (%)	10.2	9.9	12.4	20.3	20.3
자본금	38	38	38	38	38	EBITDA마진률 (%)	12.6	12.7	15.7	22.8	23.1
자본잉여금	12	11	11	11	11	당기순이익률 (%)	8.8	8.8	10.6	15.6	15.7
이익잉여금	339	409	522	768	1,060	ROA (%)	8.6	9.5	12.1	20.4	19.9
비지배주주지분(연결)	5	2	12	12	12	ROE (%)	15.4	18.9	24.8	38.5	33.1
자본총계	396	455	577	824	1,117	ROIC (%)	13.5	13.2	18.6	34.0	33.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	58	48	196	230	332	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	57	0	127	265	317	P/E	12.7	12.0	12.9	20.1	16.8
비현금수익비용가감	20	27	70	30	41	P/B	1.8	2.1	2.9	6.6	4.8
유형자산감가상각비	15	25	40	40	56	P/S	1.1	1.1	1.4	3.1	2.6
무형자산상각비	0	0	0	3	2	EV/EBITDA	9.8	9.8	9.2	13.9	11.1
기타현금수익비용	5	-3	15	-48	-52	P/CF	9.3	35.4	8.3	18.1	14.8
영업활동 자산부채변동	-13	-63	0	-64	-26	배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.0	0.4	0.5
매출채권 감소(증가)	-10	-25	0	-39	-29	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-10	-64	-39	-34	-42	매출액	-1.0	41.6	31.2	42.3	19.3
매입채무 증가(감소)	24	15	21	8	44	영업이익	-31.4	38.3	63.2	133.4	19.3
기타자산 부채변동	-16	10	18	1	1	세전이익	-20.5	41.4	53.3	123.5	19.9
투자활동 현금	-173	-100	-66	-164	-128	당기순이익	-16.6	41.7	57.7	109.1	19.9
유형자산처분(취득)	-139	-87	-43	-174	-138	EPS	-16.2	41.6	58.2	109.9	19.8
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	58.4
기타투자활동	10	-30	-33	-3	-3	유동비율	152.9	157.1	123.7	150.4	190.3
재무활동 현금	125	37	-8	-20	-25	순차입금/자기자본(x)	19.6	37.8	17.8	6.6	-11.3
차입금의 증가(감소)	131	68	4	0	0	영업이익/금융비용(x)	182.2	18.9	12.1	7.5	8.9
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	54	-126
기타재무활동	0	-10	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	10	-18	122	47	179	EPS	7,480	10,593	16,761	35,184	42,147
기초현금	104	114	97	219	266	BPS	51,824	60,129	74,979	107,789	146,636
기말현금	114	97	219	266	445	SPS	85,229	120,674	158,358	225,361	268,909
NOPLAT	51	71	119	261	311	CFPS	10,209	3,591	26,034	39,090	47,611
FCF	-109	-136	130	67	204	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		
2023-01-30	매수	160,000	-26.4	-14.9	1,000,000 500,000 0	
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	-24.1	2.2		
2024-11-15	매수	720,000	-18.3	2.2		
2024-12-19	매수	850,000				

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 당사에게 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.