

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 720,000원

현재가 (8/14) 545,000원

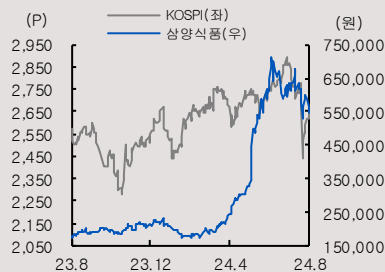
KOSPI (8/14)	2,644.50pt
시가총액	4,105십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	712,000원
최저가	170,900원
60일 일평균거래대금	99십억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률 (2024F)	0.5%

주주구성	
삼양내츄럴스 외 7 인	44.98%
국민연금공단	9.43%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	214%	200%
절대기준	-8%	217%	208%

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	720,000	720,000	-
EPS(24)	33,138	33,020	▲
EPS(25)	37,793	37,531	▲

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)

하반기는 유럽이다

영업이익이 시장 기대치 약 10% 상회

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 4,244억원(+48.7% yoy), 895억원(+103.1% yoy)을 기록했다. 영업이익이 컨센서스(814억원)를 약 10% 상회했고, 가장 높았던 IBKS 추정치(921억원)에도 대체로 부합하는 양호한 실적을 시현했다. 수출제비 및 운반비, 광고선전비 등 판관비 증가에도, 매출 증가에 따른 레버리지 효과와 원가 하락 및 원·달러 상승으로 영업마진율이 5.6%p(yoy) 개선됐다.

미·중·유럽으로 수출 집중 지속

면·스낵 수출이 3,219억원으로 72.5%(yoy) 늘었다. 미국과 중국 매출이 각각 977억원(+137.1%), 950억원(+153.0% yoy)으로 대폭 증가했다. 이는 미국에서 불닭 챌린지가 확산되며 까르보 불닭볶음면 공급이 부족할 정도로 인기가 높았고, 중국 오프라인 유통 채널 확대와 더불어 618 쇼핑 축제 관련 물량이 더해졌기 때문이다. 또 네덜란드, 독일, 폴란드 등으로 판매 확대되며 유럽 지역 매출도 556억원으로 약 87%(yoy) 늘었다. 예상대로 미국, 유럽, 중국 수출에 주력함에 따라 상대적으로 동남아 지역 수출과 내수 매출은 감소했다. 이르면 3분기 중 네덜란드에 유럽 판매법인 설립 절차를 마무리할 전망이다. 빠른 판매망 구축과 지역별 효율적인 마케팅이 가능하다는 측면에서 긍정적이며, 유럽 수출 실적 성장에 가속도가 붙을 것으로 기대된다.

하반기 수출 성장세 이어질 듯

2H24 연결 매출액과 영업이익은 각각 7,968억원(+20.4% yoy), 1,321억원(+66.0% yoy)으로 추정된다. 한정적인 개파 상황을 고려하면 상반기 수준의 높은 매출 성장률을 기대하기는 어렵겠지만, 하반기도 미국, 중국, 유럽 중심의 견조한 수출 성장세가 이어질 전망이다. 원가 하락에 따른 수익성 개선 기대감도 유효하다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가 72만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,607	1,937	2,380
영업이익	90	148	302	347	408
세전이익	102	156	319	364	430
지배주주순이익	80	126	250	285	335
EPS(원)	10,593	16,761	33,138	37,793	44,462
증가율(%)	41.6	58.2	97.7	14.0	17.6
영업이익률(%)	9.9	12.4	18.8	17.9	17.1
순이익률(%)	8.8	10.6	15.6	14.7	14.1
ROE(%)	18.9	24.8	36.6	30.6	27.7
PER	12.0	12.9	16.4	14.4	12.3
PBR	2.1	2.9	5.1	3.9	3.0
EV/EBITDA	9.8	9.6	11.9	10.4	8.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

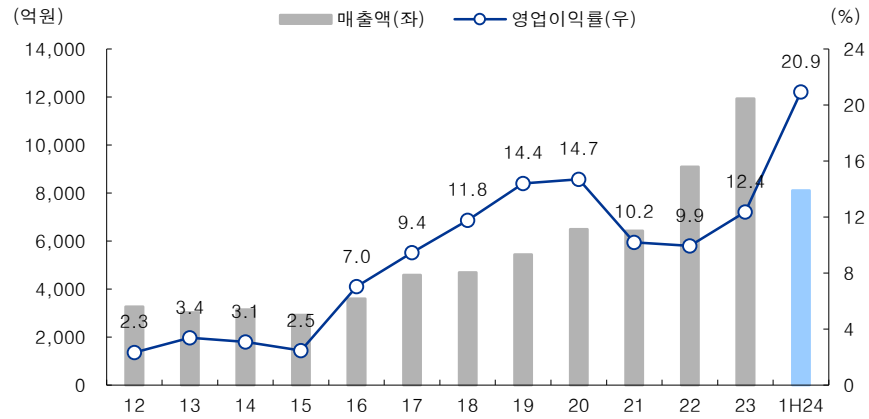
표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	245.6	285.4	335.2	326.7	385.7	424.4	416.9	379.9	909.0	1,192.9	1,607.0
면스넥	233.6	267.6	313.8	307.5	354.6	389.6	378.1	351.7	855.3	1,122.5	1,474.0
– 수출	154.9	186.6	234.6	217.4	286.0	321.9	305.6	277.4	602.7	793.4	1,190.8
– 내수	78.8	80.9	79.2	90.2	68.6	67.7	72.5	74.4	252.6	329.1	283.2
기타	24.4	32.8	36.7	36.2	41.9	42.7	49.7	42.2	103.4	130.0	176.5
매출에누리	-12.5	-15.0	-15.2	-16.9	-10.7	-7.8	-11.0	-14.0	-49.7	-59.6	-43.6
YoY	21.5%	11.8%	58.5%	36.1%	57.1%	48.7%	24.3%	16.3%	41.6%	31.2%	34.7%
면스넥	16.2%	8.3%	55.0%	50.2%	51.8%	45.6%	20.5%	14.4%	36.6%	31.2%	31.3%
– 수출	16.1%	2.1%	74.6%	42.8%	84.7%	72.5%	30.3%	27.6%	56.2%	31.6%	50.1%
– 내수	16.5%	25.9%	16.3%	71.4%	-12.9%	-16.4%	-8.5%	-17.5%	5.1%	30.3%	-14.0%
기타	80.6%	59.3%	65.8%	-23.4%	71.7%	30.2%	35.6%	16.7%	100.2%	25.7%	35.8%
매출원가	175.2	184.6	218.1	198.4	222.2	232.0	230.1	220.7	657.8	776.2	905.1
YoY	21.2%	-3.3%	43.4%	16.5%	26.8%	25.7%	5.5%	11.3%	39.5%	18.0%	16.6%
% COGS	71.3	64.7	65.1	60.7	57.6	54.7	55.2	58.1	72.4	65.1	56.3
매출총이익	70.4	100.8	117.2	128.4	163.5	192.4	186.7	159.2	251.2	416.7	701.9
YoY	22.1%	56.5%	96.9%	84.2%	132.4%	90.9%	59.4%	24.0%	47.2%	65.9%	68.4%
% GPM	28.7	35.3	34.9	39.3	42.4	45.3	44.8	41.9	27.6	34.9	43.7
판매관리비	46.5	56.7	73.7	92.2	83.4	102.9	106.3	107.5	160.8	269.2	400.2
YoY	40.4%	53.1%	83.6%	82.7%	79.3%	81.4%	44.2%	16.6%	52.8%	67.4%	48.6%
% SG&A	18.9	19.9	22.0	28.2	21.6	24.3	25.5	28.3	17.7	22.6	24.9
영업이익	23.9	44.1	43.4	36.2	80.1	89.5	80.5	51.7	90.4	147.5	301.7
YoY	-2.6%	61.2%	124.7%	88.3%	235.8%	103.1%	85.2%	42.8%	38.3%	63.2%	104.5%
% OPM	9.7	15.4	13.0	11.1	20.8	21.1	19.3	13.6	9.9	12.4	18.8

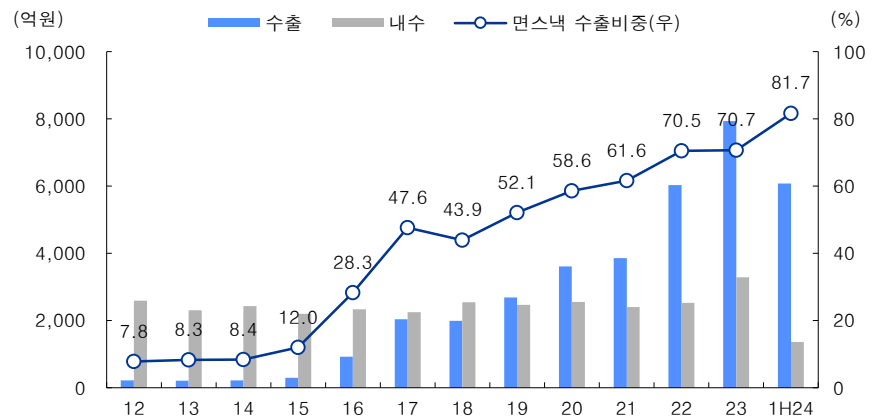
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



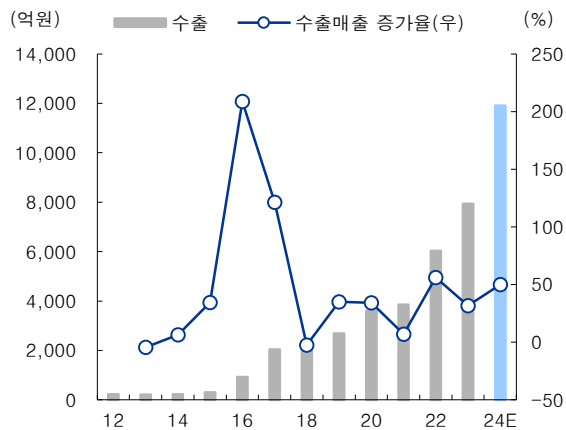
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 2. 면스넥 수출액 및 수출 비중 추이



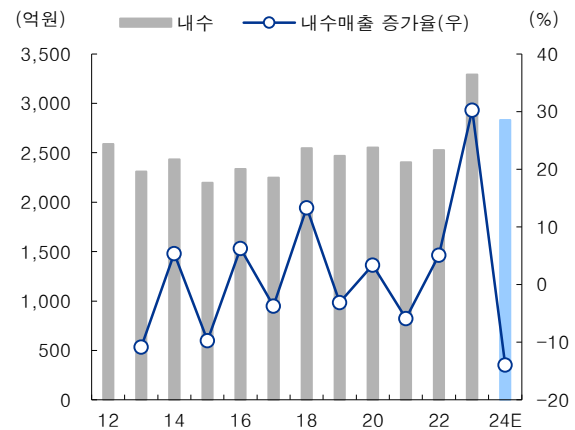
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 3. 면스넥 수출 추이 및 전망



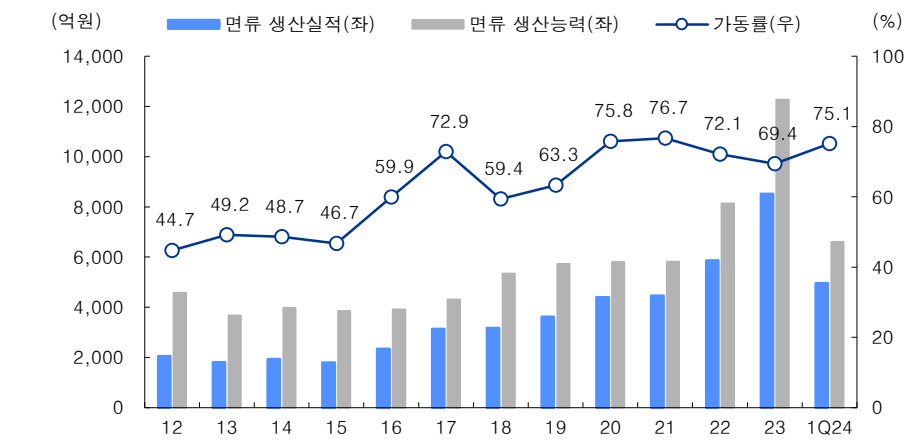
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 4. 면스넥 내수 추이 및 전망



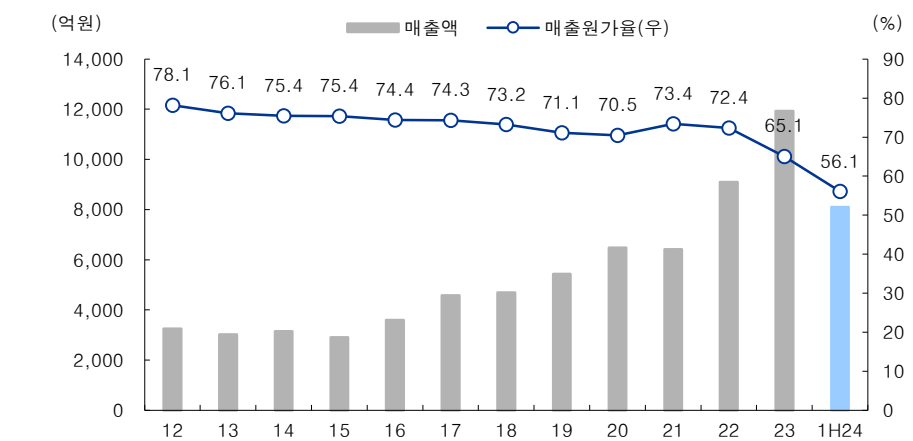
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 5. 면류 생산능력 및 생산실적, 가동률 추이



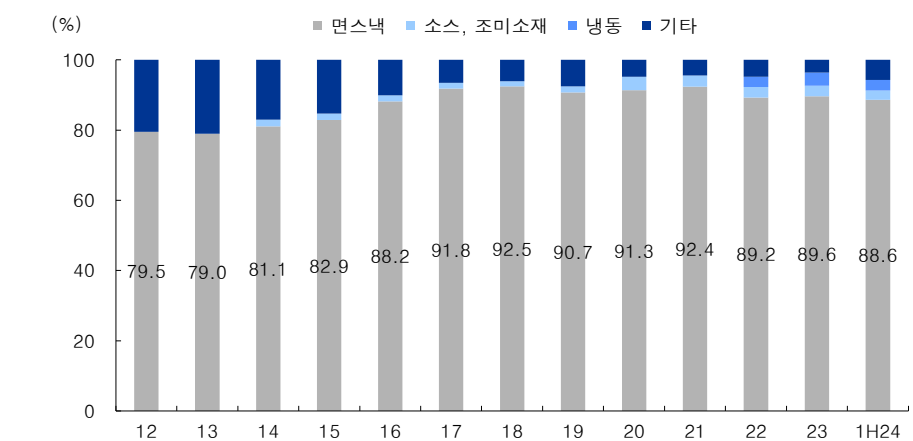
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 6. 매출원가율 추이



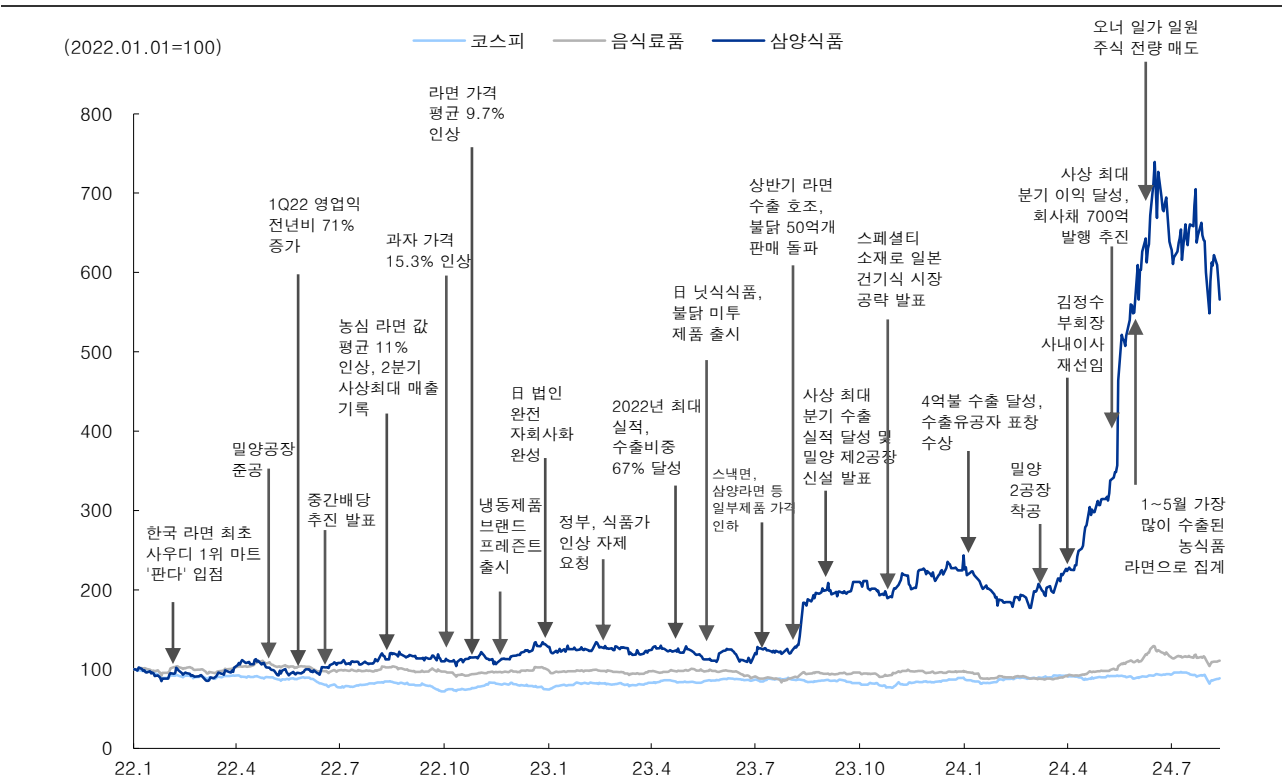
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 7. 품목별 매출 비중(에너지 제외)



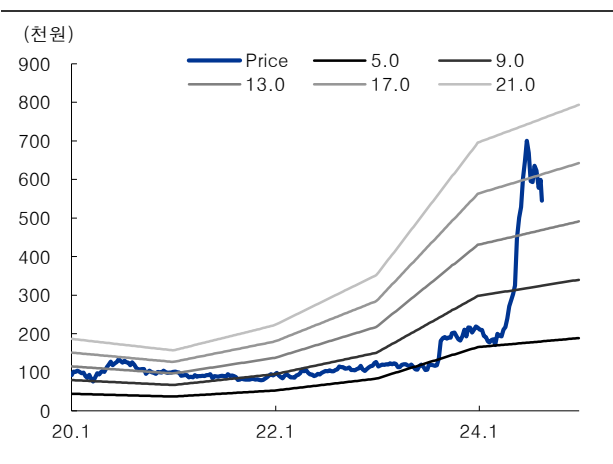
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 8. 삼양식품 주가 추이 및 이벤트 정리



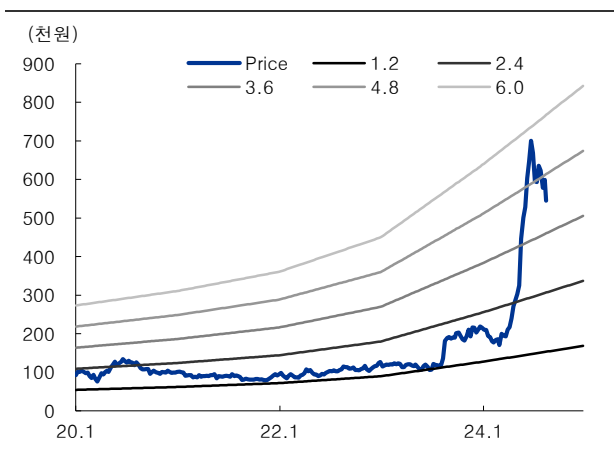
자료: 삼양식품, 국내언론, IBK투자증권

그림 9. 삼양식품 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 10. 삼양식품 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,607	1,937	2,380
증가율(%)	41.6	31.2	34.7	20.5	22.9
매출원가	658	776	905	1,099	1,355
매출총이익	251	417	702	838	1,025
매출총이익률 (%)	27.6	35.0	43.7	43.3	43.1
판매비	161	269	400	492	617
판매비율(%)	17.7	22.5	24.9	25.4	25.9
영업이익	90	148	302	347	408
증가율(%)	38.3	63.2	104.5	14.9	17.5
영업이익률(%)	9.9	12.4	18.8	17.9	17.1
순금융손익	-2	-6	-1	5	12
이자손익	-3	-7	-4	4	11
기타	1	1	3	1	1
기타영업외손익	12	10	18	12	10
중속/관계기업손익	2	6	0	0	0
세전이익	102	156	319	364	430
법인세	22	30	69	79	95
법인세율	21.6	19.2	21.6	21.7	22.1
계속사업이익	80	127	250	285	335
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	250	285	335
증가율(%)	41.7	57.7	97.3	14.0	17.6
당기순이익률 (%)	8.8	10.6	15.6	14.7	14.1
지배주주당기순이익	80	126	250	285	335
기타포괄이익	5	-2	1	0	0
총포괄이익	85	124	250	285	335
EBITDA	115	180	343	383	439
증가율(%)	43.0	55.9	91.1	11.5	14.6
EBITDA마진율(%)	12.7	15.1	21.3	19.8	18.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,593	16,761	33,138	37,793	44,462
BPS	60,129	74,979	106,222	140,451	180,953
DPS	1,400	2,100	2,600	2,900	3,600
밸류에이션(배)					
PER	12.0	12.9	16.4	14.4	12.3
PBR	2.1	2.9	5.1	3.9	3.0
EV/EBITDA	9.8	9.6	11.9	10.4	8.9
성장성지표(%)					
매출증가율	41.6	31.2	34.7	20.5	22.9
EPS증가율	41.6	58.2	97.7	14.0	17.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	0.5	0.5	0.7
ROE	18.9	24.8	36.6	30.6	27.7
ROA	9.6	12.1	19.7	18.9	18.7
ROIC	16.5	21.5	36.7	34.7	33.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	103.4	102.9	68.8	53.5	41.3
순차입금 비율(%)	36.7	16.3	-2.5	-12.0	-16.3
이자보상배율(배)	18.9	12.1	22.0	27.0	35.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.3	14.6	14.6	11.7	10.7
재고자산회전율	11.7	9.4	10.1	9.8	9.3
총자산회전율	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	681	879	1,120
현금및현금성자산	97	219	293	373	461
유가증권	14	22	28	41	48
매출채권	84	80	141	191	254
재고자산	110	142	175	220	294
비유동자산	571	673	690	764	823
유형자산	475	543	565	617	655
무형자산	54	55	64	73	83
투자자산	14	11	14	14	14
자산총계	925	1,170	1,371	1,642	1,943
유동부채	225	402	383	402	406
매입채무및기타채무	86	107	106	96	107
단기차입금	47	76	53	48	56
유동성장기부채	1	91	96	98	101
비유동부채	245	192	176	170	162
사채	75	0	0	-1	-2
장기차입금	151	141	123	112	100
부채총계	470	594	559	572	567
지배주주지분	453	565	800	1,058	1,363
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
자본조정등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	1	0	1	1	1
이익잉여금	409	522	757	1,015	1,320
비지배주주지분	2	12	12	12	12
자본총계	455	577	812	1,070	1,375
비이자부채	192	259	258	286	283
총차입금	278	335	301	286	284
순차입금	167	94	-20	-128	-224

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	163	201	231
당기순이익	80	127	250	285	335
비현금성 비용 및 수익	27	48	31	19	9
유형자산감가상각비	25	32	50	45	42
무형자산상각비	0	0	-8	-9	-10
운전자본변동	-63	-8	-91	-107	-125
매출채권등의 감소	-25	0	-59	-51	-63
재고자산의 감소	-64	-39	-30	-45	-73
매입채무등의 증가	15	21	-4	-11	12
기타 영업현금흐름	4	1	-27	4	12
투자활동 현금흐름	-100	-24	-77	-124	-101
유형자산의 증가(CAPEX)	-88	-45	-70	-97	-80
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	8	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	8	0	9	0	0
기타	-29	24	-16	-27	-21
재무활동 현금흐름	37	-20	-34	3	-42
차입금의 증가(감소)	70	8	-1	-11	-12
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-33	-28	-33	14	-30
기타 및 조정	-3	-2	22	1	0
현금의 증가	-18	122	74	81	88
기초현금	114	97	219	293	373
기말현금	97	219	293	373	461

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								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

