

## Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 720,000원

현재가 (10/18) 547,000원

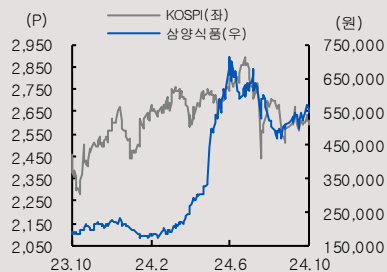
KOSPI (10/18)	2,593.82pt
시가총액	4,121십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	712,000원
최저가	170,900원
60일 일평균거래대금	58십억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률 (2024F)	0.6%

주주구성	
삼성내츨러스 외 7 인	44.98%
국민연금공단	9.43%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	107%	172%
절대기준	7%	104%	187%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	720,000	720,000	-
EPS(24)	33,428	33,138	▲
EPS(25)	38,191	37,793	▲

### 삼양식품 주가추이



본 조사분석자료는 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)

## 순항중

### 2분기와 유사한 실적 흐름 전망

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 4,473억원(+33.4% yoy), 814억원(+87.5% yoy)으로 전망된다. 기존 추정치(4,169억원 / 805억원) 대비 매출은 7%, 영업이익은 1% 상향 조정했다. 매출 대비 영업이익 상향폭이 작은 이유는 한정적인 캐파 상황에서 생산량 증대를 위한 노무비 등 추가 지출을 고려했기 때문이다. 수출제비·운반비 등 판관비 증가에도 수출 성장에 따른 레버리지 효과와 원가 하락으로 큰 폭의 이익 개선세가 이어졌을 것으로 보인다. 컨센서스 대비 매출은 상회, 영업이익은 하회할 것으로 예상된다.

### 미국 수출 성장세 두드러질 전망

면·스낵 수출이 3,321억원(+41.6% yoy)으로 전망된다. 미국과 유럽 지역 수출에 집중함에 따라 상대적으로 중국과 동남아 지역 수출 증가폭은 낮을 전망이다. 실제로 3분기 미국 라면 수출 총액(관세청 기준)은 70.4%(yoy) 늘어난 반면, 중국 수출은 4.9%(yoy) 증가에 그쳤는데, 미국 판매 비중이 높아짐에 따라 전사 마진을 개선하는 긍정적으로 작용하겠다. 중국 수출은 광군제(11/11) 행사 물량이 반영되는 4분기 다시 두자릿대 성장세를 나타낼 것으로 예상된다.

올해 초 원맥에 대한 공급 가격을 연말까지 고정 단가로 계약함에 따라 4분기까지 안정적인 투입 원가 흐름이 이어질 전망이다. 최근 운반비 증가의 주된 이유는 미국 동부 지역(물류창고는 서부에 위치)으로 유통 커버리지를 확대함에 따라 지입 차량 사용 빈도와 운행 거리가 늘어났기 때문으로 해석된다. 미국 내 사업 확대와 맞물려 당분간 운반비 증가 흐름은 불가피하겠지만, 미국 판매 마진이 높아 이를 반영해도 전사 수익성 하락 우려는 제한적이다. 유럽(네덜란드) 판매 법인 설립 절차도 마무리된 것으로 파악된다.

밀양 2공장은 내년 5~6월 중 가동될 예정이다. 봉지면(수출물량) 생산에 주력할 것으로 전망되며, 가동 후 1개 분기 동안 생산 안정화 과정을 거쳐 4Q25부터 생산량 증가 본격화될 전망이다. 판매 지역(국가)을 넓히는 한편, 미국 내 코스트코, 월마트 외에 대형 마트와 편의점, 슈퍼마켓 등으로 판로 확대에 집중할 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,662	2,042	2,602
영업이익	90	148	306	354	431
세전이익	102	156	321	367	449
지배주주순이익	80	126	252	288	350
EPS(원)	10,593	16,761	33,428	38,191	46,400
증가율(%)	41.6	58.2	99.4	14.2	21.5
영업이익률(%)	9.9	12.4	18.4	17.3	16.6
순이익률(%)	8.8	10.6	15.2	14.1	13.4
ROE(%)	18.9	24.8	36.9	31.1	28.9
PER	12.0	12.9	16.7	14.6	12.0
PBR	2.1	2.9	5.3	4.0	3.1
EV/EBITDA	9.8	9.6	12.4	10.7	8.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

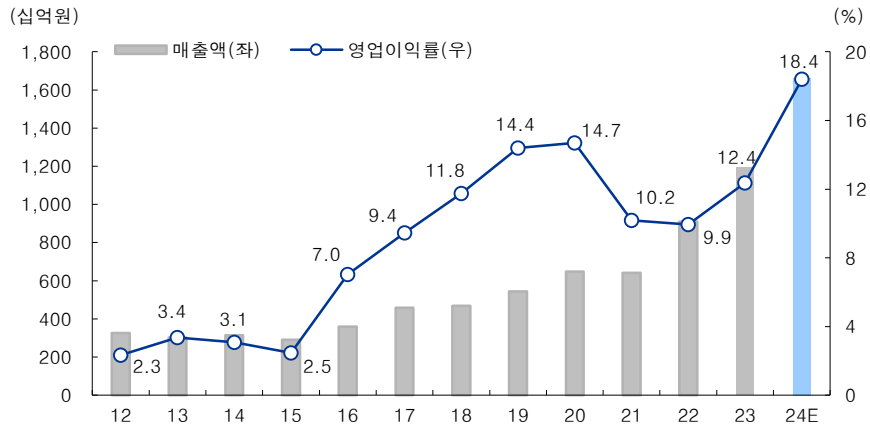
표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>245.6</b>	<b>285.4</b>	<b>335.2</b>	<b>326.7</b>	<b>385.7</b>	<b>424.4</b>	<b>447.3</b>	<b>404.9</b>	<b>1,192.9</b>	<b>1,662.4</b>	<b>2,007.3</b>
면스넥	233.6	267.6	313.8	307.5	354.6	389.6	408.6	376.7	1,122.5	1,529.4	1,852.0
- 수출	154.9	186.6	234.6	217.4	286.0	321.9	332.1	295.2	793.4	1,235.2	1,536.1
- 내수	78.8	80.9	79.2	90.2	68.6	67.7	76.5	81.5	329.1	294.3	315.9
기타	24.4	32.8	36.7	36.2	41.9	42.7	49.7	42.2	130.0	176.5	204.3
매출에누리	-12.5	-15.0	-15.2	-16.9	-10.7	-7.8	-11.0	-14.0	-59.6	-43.6	-49.0
<b>YoY</b>	<b>21.5%</b>	<b>11.8%</b>	<b>58.5%</b>	<b>36.1%</b>	<b>57.1%</b>	<b>48.7%</b>	<b>33.4%</b>	<b>23.9%</b>	<b>31.2%</b>	<b>39.4%</b>	<b>20.7%</b>
면스넥	16.2%	8.3%	55.0%	50.2%	51.8%	45.6%	30.2%	22.5%	31.2%	36.2%	21.1%
- 수출	16.1%	2.1%	74.6%	42.8%	84.7%	72.5%	41.6%	35.8%	31.6%	55.7%	24.4%
- 내수	16.5%	25.9%	16.3%	71.4%	-12.9%	-16.4%	-3.5%	-9.6%	30.3%	-10.6%	7.4%
기타	80.6%	59.3%	65.8%	-23.4%	71.7%	30.2%	35.6%	16.7%	25.7%	35.8%	15.7%
<b>매출원가</b>	<b>175.2</b>	<b>184.6</b>	<b>218.1</b>	<b>198.4</b>	<b>222.2</b>	<b>232.0</b>	<b>246.9</b>	<b>235.2</b>	<b>776.2</b>	<b>936.4</b>	<b>1,138.7</b>
YoY	21.2%	-3.3%	43.4%	16.5%	26.8%	25.7%	13.2%	18.6%	18.0%	20.6%	21.6%
% COGS	71.3	64.7	65.1	60.7	57.6	54.7	55.2	58.1	65.1	56.3	56.7
<b>매출총이익</b>	<b>70.4</b>	<b>100.8</b>	<b>117.2</b>	<b>128.4</b>	<b>163.5</b>	<b>192.4</b>	<b>200.4</b>	<b>169.6</b>	<b>416.7</b>	<b>726.0</b>	<b>868.6</b>
YoY	22.1%	56.5%	96.9%	84.2%	132.4%	90.9%	71.0%	32.1%	65.9%	74.2%	19.6%
% GPM	28.7	35.3	34.9	39.3	42.4	45.3	44.8	41.9	34.9	43.7	43.3
<b>판매관리비</b>	<b>46.5</b>	<b>56.7</b>	<b>73.7</b>	<b>92.2</b>	<b>83.4</b>	<b>102.9</b>	<b>119.0</b>	<b>114.6</b>	<b>269.2</b>	<b>419.9</b>	<b>519.3</b>
YoY	40.4%	53.1%	83.6%	82.7%	79.3%	81.4%	61.4%	24.2%	67.4%	56.0%	23.7%
% SG&A	18.9	19.9	22.0	28.2	21.6	24.3	26.6	28.3	22.6	25.3	25.9
<b>영업이익</b>	<b>23.9</b>	<b>44.1</b>	<b>43.4</b>	<b>36.2</b>	<b>80.1</b>	<b>89.5</b>	<b>81.4</b>	<b>55.1</b>	<b>147.5</b>	<b>306.1</b>	<b>349.2</b>
YoY	-2.6%	61.2%	124.7%	88.3%	235.8%	103.1%	87.5%	52.2%	63.2%	107.5%	14.1%
<b>% OPM</b>	<b>9.7</b>	<b>15.4</b>	<b>13.0</b>	<b>11.1</b>	<b>20.8</b>	<b>21.1</b>	<b>18.2</b>	<b>13.6</b>	<b>12.4</b>	<b>18.4</b>	<b>17.4</b>

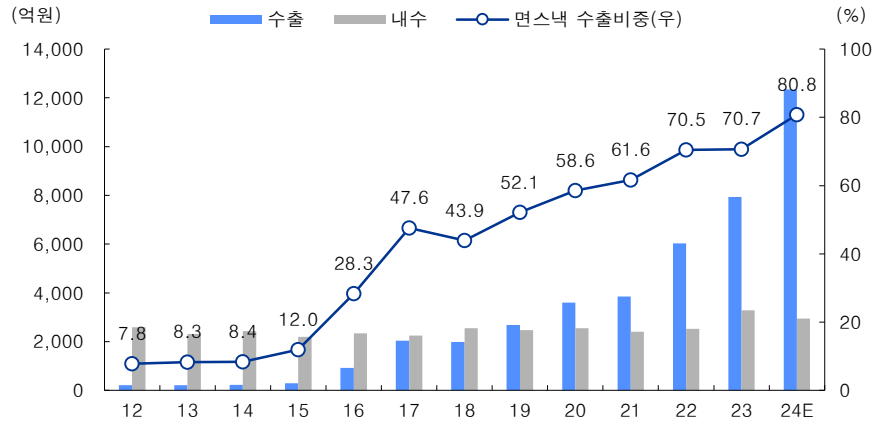
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



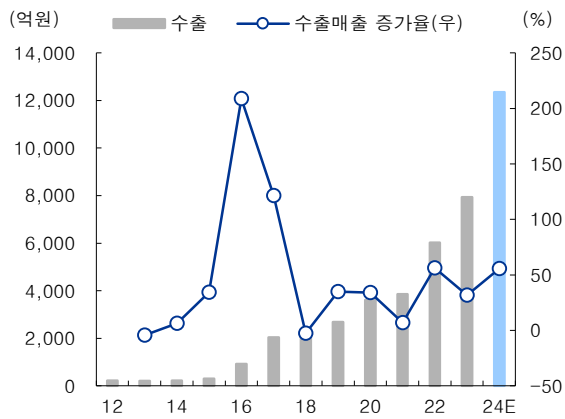
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 2. 면스넥 수출액 및 수출 비중 추이



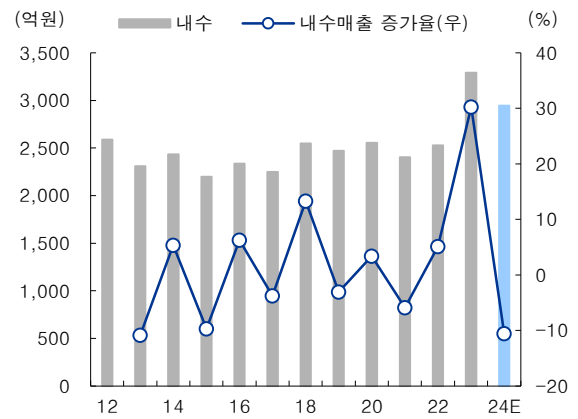
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 3. 면스넥 수출 추이 및 전망



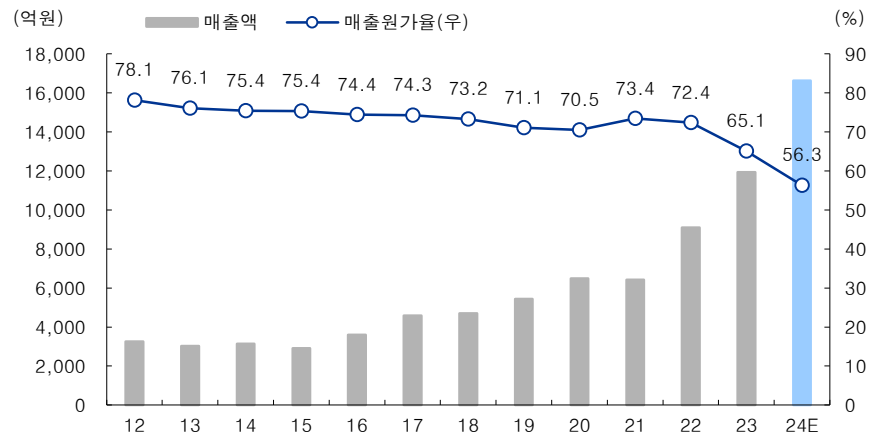
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 4. 면스넥 내수 추이 및 전망



자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 5. 매출원가율 추이



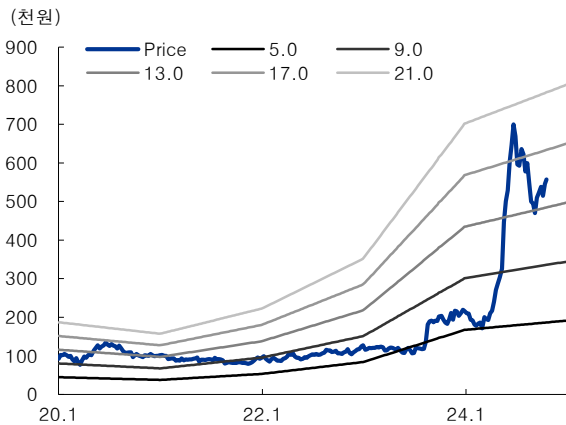
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 6. 삼양식품 주가 추이 및 이벤트 정리



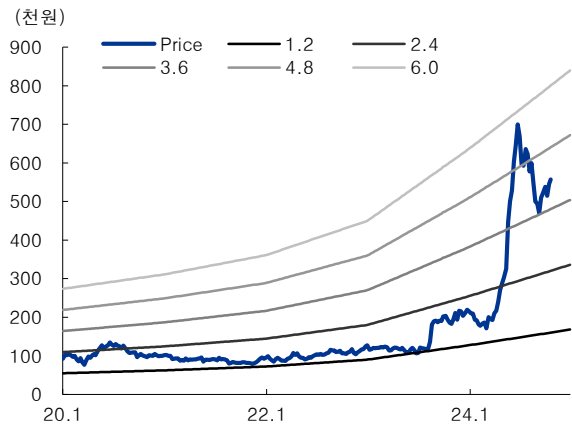
자료: 삼양식품, 국내언론, IBK투자증권

그림 7. 삼양식품 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 8. 삼양식품 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,662	2,042	2,602
증가율(%)	41.6	31.2	39.3	22.8	27.4
매출원가	658	776	936	1,159	1,483
매출총이익	251	417	726	883	1,119
매출총이익률 (%)	27.6	35.0	43.7	43.2	43.0
판매비	161	269	420	529	688
판매비율(%)	17.7	22.5	25.3	25.9	26.4
영업이익	90	148	306	354	431
증가율(%)	38.3	63.2	107.2	15.8	21.8
영업이익률(%)	9.9	12.4	18.4	17.3	16.6
순금융손익	-2	-6	-6	1	8
이자손익	-3	-7	-6	0	7
기타	1	1	0	1	1
기타영업외손익	12	10	21	12	10
중속/관계기업손익	2	6	0	0	0
세전이익	102	156	321	367	449
법인세	22	30	69	80	99
법인세율	21.6	19.2	21.5	21.8	22.0
계속사업이익	80	127	252	288	349
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	252	288	349
증가율(%)	41.7	57.7	98.9	14.2	21.5
당기순이익률 (%)	8.8	10.6	15.2	14.1	13.4
지배주주당기순이익	80	126	252	288	350
기타포괄이익	5	-2	1	0	0
총포괄이익	85	124	253	288	349
EBITDA	115	180	343	393	465
증가율(%)	43.0	55.9	90.7	14.7	18.3
EBITDA마진율(%)	12.7	15.1	20.6	19.2	17.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,593	16,761	33,428	38,191	46,400
BPS	60,129	74,979	106,029	139,963	181,512
DPS	1,400	2,100	3,300	3,800	4,400
밸류에이션(배)					
PER	12.0	12.9	16.7	14.6	12.0
PBR	2.1	2.9	5.3	4.0	3.1
EV/EBITDA	9.8	9.6	12.4	10.7	8.9
성장성지표(%)					
매출증가율	41.6	31.2	39.3	22.8	27.4
EPS증가율	41.6	58.2	99.4	14.2	21.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	0.6	0.7	0.8
ROE	18.9	24.8	36.9	31.1	28.9
ROA	9.6	12.1	19.2	18.1	18.3
ROIC	16.5	21.5	35.2	31.7	31.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	103.4	102.9	79.0	62.6	50.9
순차입금 비율(%)	36.7	16.3	5.8	-1.2	-5.7
이자보상배율(배)	18.9	12.1	18.3	21.1	27.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.3	14.6	14.5	10.9	9.6
재고자산회전율	11.7	9.4	10.1	9.2	8.3
총자산회전율	1.1	1.1	1.3	1.3	1.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	725	932	1,217
현금및현금성자산	97	219	318	349	407
유가증권	14	22	30	48	60
매출채권	84	80	150	224	317
재고자산	110	142	186	258	366
비유동자산	571	673	726	802	865
유형자산	475	543	602	652	688
무형자산	54	55	65	74	84
투자자산	14	11	15	16	17
자산총계	925	1,170	1,451	1,734	2,082
유동부채	225	402	375	406	446
매입채무및기타채무	86	107	101	112	134
단기차입금	47	76	57	56	70
유동성장기부채	1	91	96	98	101
비유동부채	245	192	265	262	257
사채	75	0	100	99	98
장기차입금	151	141	118	107	95
부채총계	470	594	640	667	702
지배주주지분	453	565	799	1,054	1,367
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
자본조정등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	1	0	2	2	2
이익잉여금	409	522	755	1,010	1,323
비지배주주지분	2	12	12	12	12
자본총계	455	577	811	1,066	1,379
비이자부채	192	259	245	283	313
총차입금	278	335	395	384	389
순차입금	167	94	47	-13	-79

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	132	179	193
당기순이익	80	127	252	288	349
비현금성 비용 및 수익	27	48	34	26	16
유형자산감가상각비	25	32	45	48	44
무형자산상각비	0	0	-8	-9	-10
운전자본변동	-63	-8	-123	-135	-180
매출채권등의 감소	-25	0	-64	-74	-93
재고자산의 감소	-64	-39	-40	-71	-108
매입채무등의 증가	15	21	-13	11	22
기타 영업현금흐름	4	1	-31	0	8
투자활동 현금흐름	-100	-24	-82	-138	-115
유형자산의 증가(CAPEX)	-88	-45	-87	-97	-80
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	8	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	8	0	9	-1	-1
기타	-29	24	-3	-40	-34
재무활동 현금흐름	37	-20	3	-10	-19
차입금의 증가(감소)	70	8	-19	-11	-12
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-33	-28	22	1	-7
기타 및 조정	-3	-2	46	1	-1
현금의 증가	-18	122	99	32	58
기초현금	114	97	219	318	349
기말현금	97	219	318	349	407

**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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

