

삼양식품 (003230)

정한솔 hansjung@daishin.com

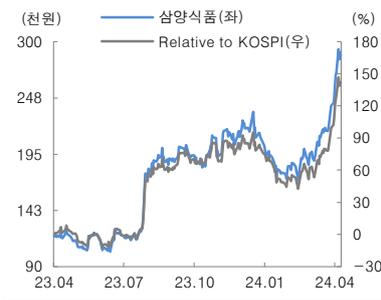
투자의견 BUY
매수, 신규

6개월
목표주가 **320,000** 신규

현재주가 **287,000**
(24.04.25) 음식료업종

KOSPI	2628.62
시가총액	2,162십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	293,000원 / 103,800원
120일 평균거래대금	146억원
외국인지분율	12.64%
주요주주	삼양내츄럴스 외 8 인 45.18% 국민연금공단 10.62%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	39.0	48.7	50.3	144.0
상대수익률	44.7	39.8	35.2	131.1



Initiation

불닭의 질주

- 주요 국가 채널 입점 확대 및 인도네시아 법인 본격적인 영업 시작
- 소맥 가격 하락과 영업 레버리지로 마진 개선 지속
- 2025년 밀양 2공장 완공 시 외형 성장률은 재차 상승 예상

투자의견 매수, 목표주가 320,000원 제시

목표주가는 12MF EPS 21,533원에 Target PER 15배 적용. Target PER은 글로벌 라면 Peer 12MF 평균 PER 18.5배에 20% 할인한 값

최근 음식료 업종 내 두드러진 주가 상승으로 부담이 될 수 있으나, 1) 다각화된 지역 포트폴리오 및 주요 국가 입점 채널 증가 2) 불닭브랜드 SKU 증가 3) 지속적인 생산능력 확대까지 이어지고 있음. 중장기 매출 성장 근거가 마련되며 할인을 축소 기대

상반기 대비 하반기 기저부담이 높아지고, 추가 생산 여력이 제한적인 상황으로 하반기 성장폭 축소 불가피. 성장률 둔화 시 주가 조정 예상. 2025년 밀양 제2공장 가동 시 다시 한번 큰 폭의 외형 성장이 가능할 전망. 주가 조정 시 매수 추천

불닭의 질주

2024년 삼양식품 연결 매출액 1조 3,955억원(YoY +17.0%), 영업이익 1,929억원(YoY 30.8%, OPM 13.8%) 전망

1) 내수 매출은 성장이 제한적이나 맴탱/쿠티크 신규 브랜드 육성, 불닭브랜드를 활용한 조미소재·소스 제품 확대 등 SKU 다변화 긍정적. 해외는 중국/미국 유통채널 확대와 인도네시아 법인의 본격적인 영업으로 해외 매출은 YoY 23.6% 성장 전망. 동사의 해외 매출 비중은 20년 56% → 22년 67% → 24E 72% 확대 예상 3) 주요 원재료 가격 하락, 영업 레버리지 효과 및 고마진 해외 매출 성장으로 수익성 개선 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	642	909	1,193	1,396	1,552
영업이익	65	90	148	193	219
세전순이익	72	102	156	193	222
총당기순이익	57	80	127	153	177
지배지분순이익	56	80	126	153	176
EPS	7,481	10,699	16,929	20,488	23,622
PER	12.7	11.9	12.8	11.8	10.3
BPS	51,824	60,129	74,979	93,153	114,454
PBR	1.8	2.1	3.8	3.1	2.5
ROE	15.4	18.9	24.8	24.1	22.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

투자포인트

브랜드 파워 + 체계화된 유통망의 시너지

해외 법인 중심으로 매출 성장세 지속

동사의 가장 큰 투자포인트는 높은 해외 매출 비중과 성장성이다. 최근 2개년 높은 해외 매출 성장률(22년 YoY 56.9%, 23년 YoY 33.6%)로 2024년 해외 매출액 피크아웃 우려가 있을 수 있다. 그러나 탄탄한 브랜드 파워와 체계화된 유통망을 기반으로 2024년 동사 해외 매출액 YoY 23.6% 증가한 9,984억원을 전망한다.

중국: 채널 정비 완료 → 매출 회복 기대

중국 법인은 동사 해외 매출의 가장 큰 비중(23년 기준 전체 매출의 19%, 해외 매출의 27%)을 차지하고 있다. 1~3월 중국 수출액은 MoM 회복세로 파악된다. 지난해 상반기 대형마트, CVS 등 오프라인 입점 채널을 확대했고, 하반기 온라인 채널 재정비를 진행했다. 전반적으로 강화된 중국 영업력과 지난해 하반기 진행한 틱톡, 유튜브 등 온라인 마케팅 효과가 나타나며 2024년 중국 법인 실적 개선이 예상된다. 지난해 11월 광군제 행사에서 역대 최대 매출을 달성 했던 점을 고려하면 이번 6.18 행사 수요도 높을 것으로 판단된다. 상반기 낮은 기저부담, 채널 확대에 따른 re-stocking, 6.18 행사 등으로 중국 법인의 매출 성장 두드러질 것으로 예상된다.

미국: 견조한 수요 지속

2021년 8월에 설립된 미국 법인은 2022년 2월부터 본격적으로 매출이 발생했다. 2023년 4월 월마트, 7월 코스트코 입점을 시작하며 미국 매출은 YoY 158.1% 증가하여 1,608억 원을 기록했다. 메인스트림 채널에서 동사 제품이 판매 호조를 보이며 미국 내 지역 확장이 예상된다. 메인스트림 입점 초기 단계로 동사 제품은 현재 일부 지역에서 판매 중이다. 최근 언론보도에 따르면 동사 제품이 미국 내 품귀현상이 일어나 정도로 동사 제품 선호도가 높아지고 있다. 견조한 수요를 바탕으로 미국 내 입점지역 확대에 2024년 미국 법인 매출 성장을 이어갈 전망이다.

인도네시아: 시작하는 단계

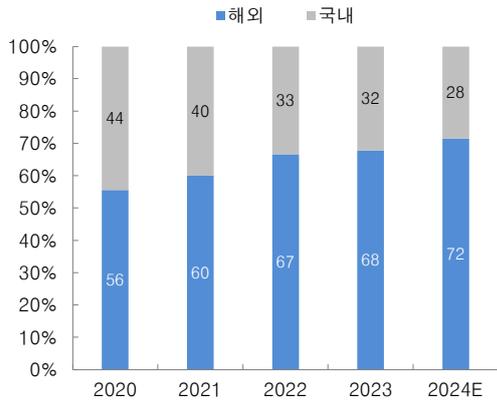
지난해 5월 설립된 인도네시아 법인은 올해부터 본격적인 영업을 시작한다. 인도네시아 법인은 동남아 지역 사업을 강화하고 전체인구 중 90%가 이슬람교를 믿는 무슬림으로 중장기적으로 할랄 시장의 허브로 활용 가능할 것으로 예상된다. WINA에 따르면 연간 인도네시아 소비량은 약 143억개로 중국(홍콩 포함) 다음으로 큰 시장이다. 연간 1인당 라면 소비량은 약 52개로 추정된다. 또한 K-팝 등 한류의 인기가 확산 되어 있는 지역으로 한국 브랜드에 대한 관심이 높고, 할랄 제품으로 무슬림 소비자들의 접근성이 높다는 점에서 동사의 경쟁력이 부각될 것으로 판단된다. 미국과 중국 법인 설립 이후 매출이 급성장 하였다는 점을 고려하면 2024년 인도네시아 법인의 매출 기여도가 높아질 것으로 예상된다.

표 15. 해외 판매법인 현황

설립연도	국가	2023년 매출액	2023년 영업이익
2019	일본	236 억원 (YoY 16.2%)	12 억원 (YoY 41.8%, OPM 5.0%)
2021	미국	1,608 억원 (YoY 158.1%)	70 억원 (YoY 351.2%, OPM 4.3%)
2021	중국	2,213 억원 (YoY 72.0%)	47 억원 (YoY -13.2%, OPM 2.1%)
2023	인도네시아	5 억원	-4 억원

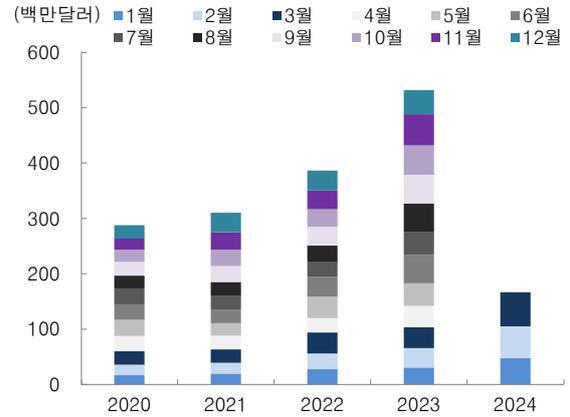
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 109. 삼양식품 매출 비중 추이



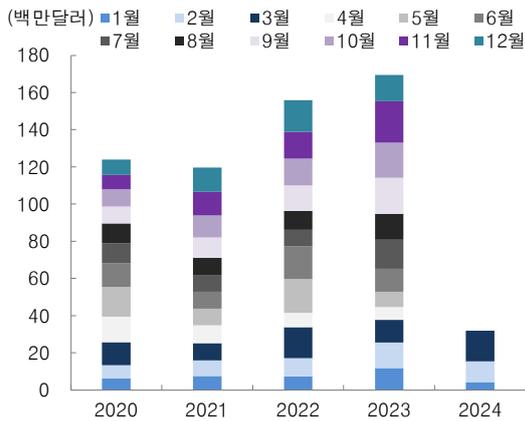
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 110. 삼양식품 라면 수출 추정 금액 추이



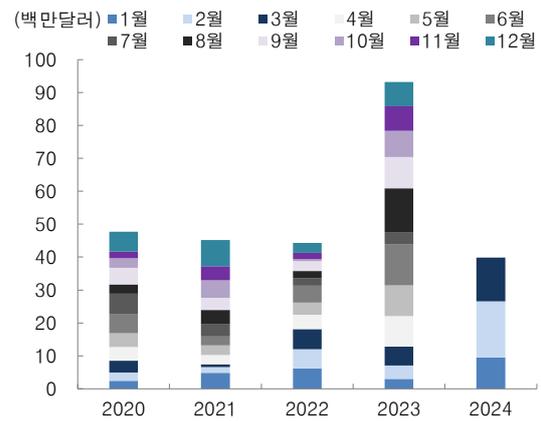
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 111. 삼양식품 중국향 라면 수출 추정 금액 추이



자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 112. 삼양식품 미국향 라면 수출 추정 금액 추이



자료: Trass, 대신증권 Research Center

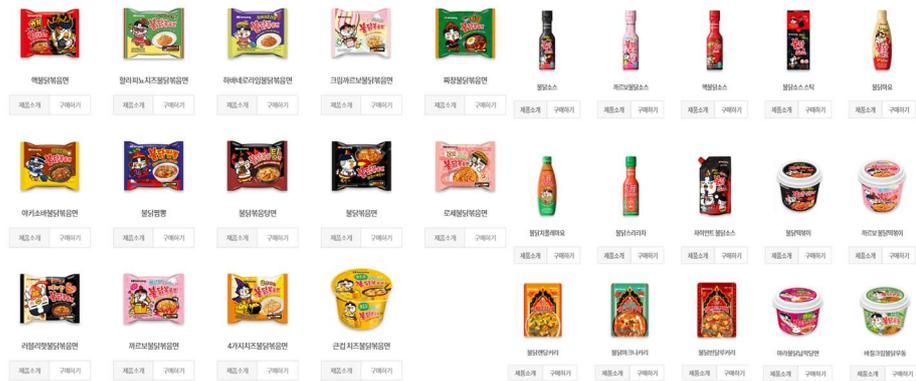
불닭, 어디까지 먹어봤니

불닭브랜드를 활용한 SKU 확대

불닭볶음면이라는 단일브랜드에 대한 리스크를 해소하기 위해 오리지널 불닭볶음면 외에도 까르보 불닭볶음면, 현지 시장 특성을 반영한 맞춤형 제품 출시 등 제품 포트폴리오를 확장하고 있다. 불닭브랜드의 경쟁력이 유지되고 있는 가장 큰 이유라고 판단한다.

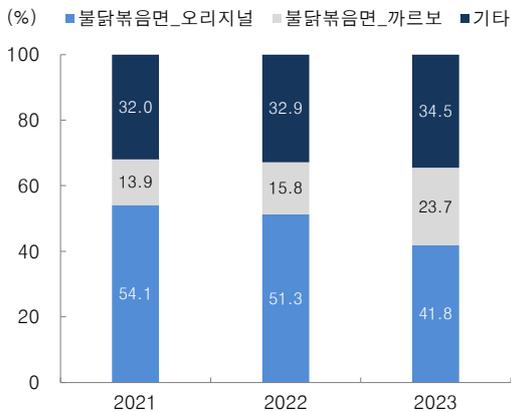
중국에선 현지의 대표 매운맛으로 통하는 ‘마라’를 활용한 ‘마라불닭볶음면’을, 일본을 겨냥해선 ‘야키소바불닭볶음면’을, 미주에선 히스패닉계를 주 타깃으로 ‘하바네로라임불닭볶음면’을 출시했다. 하바네로라임불닭볶음면은 미국 히스패닉 마켓에서 큰 인기를 끌며 코스트코까지 입점까지 이어지는 등 현지화된 익스텐션 제품의 성과가 돋보이고 있다. 불닭브랜드를 활용한 비라면 제품인 조미소재·소스 제품도 출시하며 적극적으로 SKU 확대에 나서고 있다.

그림 113. 불닭브랜드를 활용한 다양한 SKU



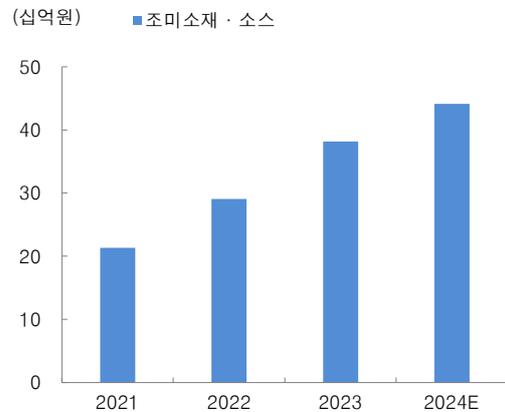
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 114. 불닭브랜드 내 제품 비중



자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 115. 조미소재·소스 매출 추이



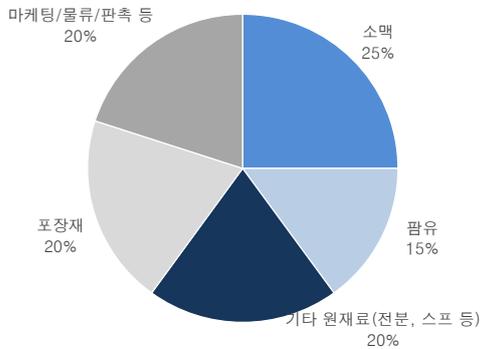
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

비용 부담 완화 → 수익성 개선

원재료 투입 비용
하락 + 판매량
증가에 따른 레버리지
효과

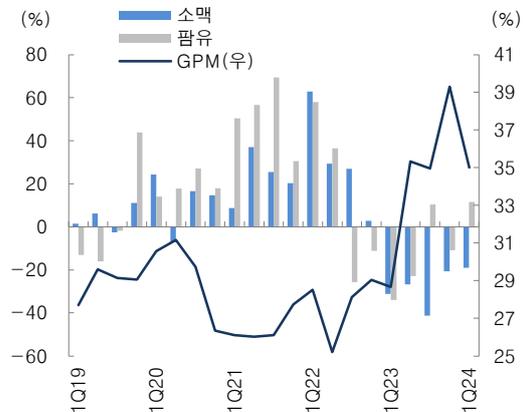
라면의 주 원재료가 되는 소맥과 팜유의 가격이 하락 안정화 구간이다. 낮아진 원재료 가격이 투입원가로 반영되며 매출총이익률 개선세가 확인된다. 라면 원가에서 가장 큰 비중(25%)을 차지하는 소맥은 우호적인 작황으로 가격 하락이 이어지고 있다. 최근 글로벌 팜유 생산의 85%를 차지하는 말레이시아와 인도네시아의 작황 우려로 가격이 소폭 상승했다. 소맥 대비 낮은 팜유 원가 비중으로 팜유 가격 상승은 큰 부담으로 작용하지 않을 것으로 예상되며 매출총이익률 개선이 지속될 전망이다. (21년 26.6% → 22년 27.6% → 23년 34.9% → 24E 36.9%)

그림 116. 라면 원가 비중



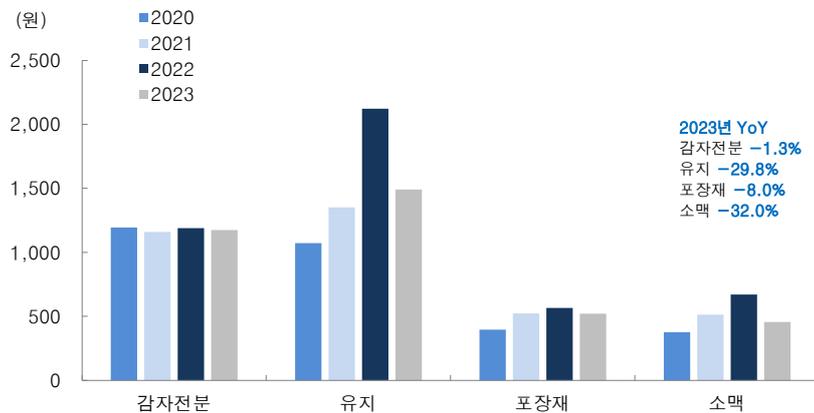
주: 대신증권 추정치
자료: 언론보도, 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 117. 소맥 및 팜유 YoY 가격 변화 및 GPM 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 118. 원재료 가격 변동 추이



자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

지속가능한 성장을 위한 CAPA 선제적 증설

신공장 가동 1년만에 증설 결정

동사는 늘어나는 불닭볶음면 수요 대응을 위해 2022년 5월 밀양 1공장 준공 이후 약 1년만인 지난해 8월 밀양 2공장 신설을 결정했다. 생산라인 5개로 구성될 예정이며 CAPA는 1공장과 유사한 5.6억식이다. 투자규모는 1,630억원, 목표 완공 시점은 25년 상반기이다.

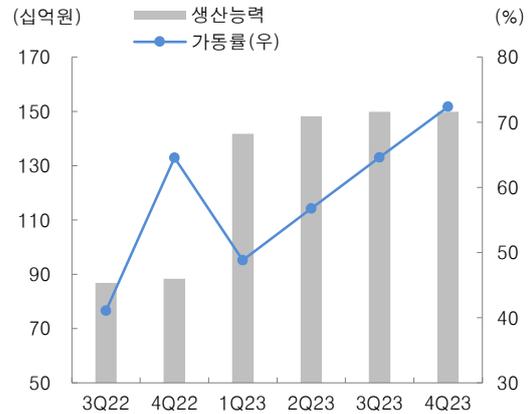
1공장은 봉지면 2개, 용기면 1개, 건면 1개로 총 4개의 생산 라인으로 구성되어 있다. 현재 1공장 가동률이 70% 수준으로 파악된다. 건면의 가동률이 높지 않다는 점 고려 시, 주요 품목의 가동률은 90% 수준으로 예상된다. 추가 생산 여력이 제한적인만큼 하반기 매출 성장이 둔화 될 가능성이 있으나, 견조한 수요가 뒷받침되며 2공장 CAPA 증설 이후 다시 한번 큰 폭의 외형 성장이 기대된다.

그림 119. 밀양 1공장



자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 120. 삼양식품 밀양 1공장 가동률 추이



자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

표 16. 삼양식품 신규 시설 투자 공시 요약

	2021/06/18 공시	2023/08/11 공시
투자구분	신규시설투자	별도 공장의 신설
투자대상	신축공장투자	밀양 제2공장 신설
투자금액	2,074억원 (토지 취득 금액 307억원은 미포함)	1,634억원
투자기간	2018/01/01~2022/03/31	2023/08/11~2025/05/31
투자대상	신규 생산 4개 라인 및 건축공사	신규 생산 5개 라인 및 건축공사
CAPA	5.6억식 봉지면 2개, 용기면 1개, 건면 1개	5.6억식 봉기/용기 등 총 5개 라인 구성

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

실적전망 및 밸류에이션

불담의 질주

2024년 전망

2024년 삼양식품 연결 매출액은 1조 3,955억원(YoY 17.0%), 영업이익은 1,929억원(YoY 30.8%, OPM 13.8%)을 전망한다.

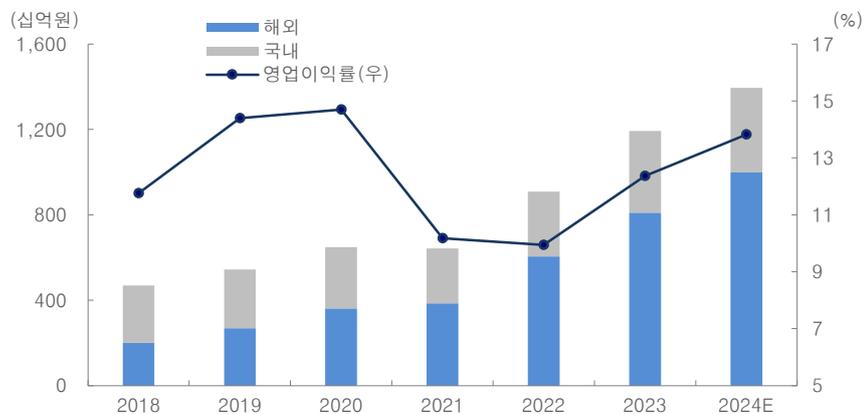
중국 채널 재정비 효과, 미국 메인스트림 입점지역 확대, 인도네시아 법인 영업 시작 등 올해도 해외 중심으로 외형 성장은 지속될 것으로 판단한다. 2024년 해외 매출은 9,984억원(YoY 23.6%)으로, 동사의 해외 매출 비중은 2020년 55.6% → 2022년 66.6% → 2024E 71.5%까지 확대될 전망이다. 국내 매출액은 3,971억원(YoY 3.5%)으로 전망한다. 내수 라면시장 성장은 제한적인 가운데 주력 브랜드 매출이 지속될 것으로 예상된다. 지난해 8월 런칭한 매운 국물라면 브랜드 ‘맴탕’, 간편식 브랜드 ‘쿠티크’ 등 신규 브랜드 매출 기여도는 아직 낮지만 브랜드 다각화를 위한 노력은 긍정적이다.

원재료 가격 하향 안정화와 판매량 증가에 따른 레버리지 효과로 수익성 개선도 이어질 것이다. 주 원재료 소맥 가격은 2023년 1분기부터 YoY 하락세이며, 팜유 가격이 연초 소폭 반등하긴 했으나 2023년 꾸준히 하락세였다는 점을 고려하면 원가 부담은 제한적일 것으로 예상된다. 지난해 하반기 광고선전비가 크게 집행됨에 따라 올해 마케팅 비용 확대 기조가 이어질 우려가 있다. 그러나 고마진의 해외 매출 성장, 영업 레버리지에 따른 고정비 부담 감소, 안정적인 원가 흐름을 고려할 때 마진 개선이 가능할 전망이다.

1Q24 Preview

1Q24 삼양식품 연결 매출액 3,220억원(YoY 31.1%), 영업이익 427억원(YoY 78.8%, OPM 13.3%)을 전망한다. 미국/유럽/동남아를 중심으로 수출액이 YoY 크게 증가한 것으로 추정된다. 연초부터 이어진 원/달러 환율 강세에 따른 긍정적인 환 효과로 해외 매출이 고성장(YoY 45.0%) 했을 것으로 예상된다. 주요 원부자재 가격이 하락하며 원가율 하락이 지속되고, 판매량 확대에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률은 YoY 2.4%p 개선된 12.3%로 예상된다.

그림 121. 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

**투자의견 'BUY',
목표주가 320,000원
제시**

투자의견 'BUY', 목표주가 320,000원을 제시한다. 목표주가는 12MF EPS 21,533원에 Target PER 15배를 적용해 산출했다. Target PER은 글로벌 라면 Peer 12MF 평균 PER 18.5배에 20% 할인한 값이다. 전체 매출의 70% 수준의 해외 매출로 글로벌 라면 기업을 피어 그룹으로 선정했으나, 상반기 대비 하반기 기저부담이 높아지고, 추가 생산여력이 제한적인 상황으로 하반기 성장폭 축소가 불가피 할 것으로 예상되어 20% 할인 적용했다.

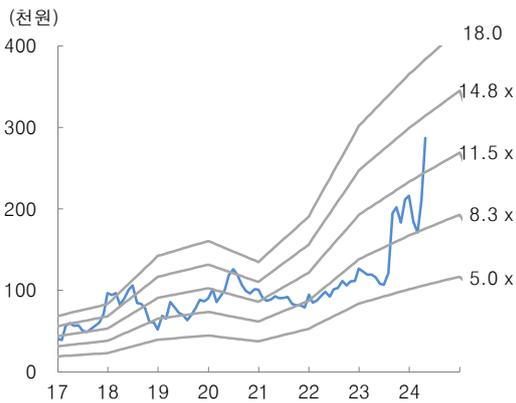
최근 음식료 업종 내 두드러진 주가 상승으로 현 주가(04/25 기준) 대비 upside는 11.5%로 부담이 될 수 있으나, 1) 다각화된 지역 포트폴리오 및 주요 국가 입점채널 증가 2) 불담브랜드 SKU 증가 3) 지속적인 생산능력 확대까지 이어지고 있다. 중장기 매출 성장을 위한 기반이 마련되고 있다. 2025년 제2공장 가동 시 다시 한번 큰 폭의 외형 성장이 가능할 전망으로 업종 내 성장성이 부각되며 실적 추정치 상향조정과 멀티플 할인을 축소를 기대한다. 주가 조정 시 매수 추천한다.

표 17. 삼양식품 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

구분	비고	
12MF EPS(원)	21,533	
Target PER	15	글로벌 라면 Peer 12MF PER 20% 할인적용
목표주가(원)	320,000	
현재주가(원)	287,000	2024.04.25
상승여력(%)	11.5	

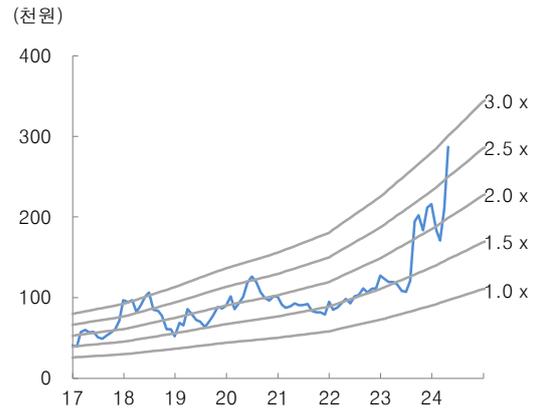
자료: 대신증권 Research Center

그림 122. 삼양식품 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 123. 삼양식품 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 18. 삼양식품 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	246	285	339	327	322	347	372	354	909	1,193	1,396
국내	88	96	89	105	93	100	98	106	303	384	397
면/스낵	79	81	77	90	80	83	81	90	253	329	335
일반식품/기타	20	29	26	31	27	32	32	32	89	110	123
매출애누리	-11	-14	-14	-16	-14	-15	-15	-17	-38	-56	-61
해외	158	189	250	222	229	247	275	248	606	809	998
면/스낵	155	187	235	217	225	243	270	243	603	793	980
일반식품	4	4	6	5	5	5	6	6	14	20	22
매출애누리	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-11	-4	-4
YoY	21.5	11.8	60.2	36.1	31.1	21.6	11.1	8.3	41.5	31.2	17.0
국내	26.5	33.3	15.0	23.5	6.6	4.8	2.5	0.7	18.4	26.4	3.5
면/스낵	16.5	25.9	13.1	71.4	2.0	3.0	2.0	0.0	5.1	30.3	1.7
일반식품/기타	89.9	70.1	38.8	-27.7	35.0	10.0	5.0	5.0	104.6	23.9	11.8
해외	18.8	3.3	86.0	43.1	44.7	30.1	14.5	12.0	56.9	적지	적지
면/스낵	16.1	2.1	74.6	42.8	45.0	30.0	15.0	12.0	56.2	31.6	23.6
일반식품/기타	46.1	18.7	79.1	13.7	25.0	30.0	-5.0	10.0	33.5	36.8	12.6
매출액 비중											
국내	35.7	33.6	26.1	26.3	29.0	28.8	26.3	29.9	33.4	32.2	28.5
해외	64.3	66.4	73.9	73.7	71.0	71.2	73.7	70.1	66.6	67.8	71.5
영업이익	24	44	43	36	43	47	53	50	92	148	193
YoY	-2.6	61.2	124.7	88.3	78.8	7.5	21.7	38.2	41.0	63.2	30.8
영업이익률	9.7	15.4	12.8	11.1	13.3	13.6	14.2	14.1	10.1	12.4	13.8

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

표 19. Global Peer

회사명		삼양식품	농심	TOYO SUSAN	NISSIN FOODS	UNI-PRESIDENT	TINGYI
코드		003230 KS Equity	004370 KS Equity	2875 JT Equity	2897 JT Equity	1216 TT Equity	322 HK Equity
주가(USD)		211	284	60	27	2	1
시가총액 (USDmn)		1,588	1,729	6,628	8,371	13,445	6,181
매출액 (USDmn)	23A	913	2,612	3,223	4,950	18,644	11,356
	24F	989	2,613	3,132	4,721	19,984	11,755
	24F	1,181	2,741	3,228	4,941	20,806	12,283
매출액 YoY (%)	23A	29.5	7.5	0.1	-2.4	5.8	-3.0
	24F	8.3	0.0	-2.8	-4.6	7.2	3.5
	24F	19.3	4.9	3.0	4.7	4.1	4.5
영업이익 (USDmn)	23A	113	162	298	352	919	654
	24F	128	174	393	509	1,054	756
	24F	151	186	428	554	1,188	830
영업이익 YoY (%)	23A	61.0	86.5	12.6	-7.9	-5.6	14.4
	24F	13.7	7.3	31.9	44.5	14.7	15.5
	24F	17.7	6.7	8.9	8.7	12.7	9.8
OPM (%)	23A	12.4	6.2	9.3	7.1	4.9	5.8
	24F	13.0	6.7	12.6	10.8	5.3	6.4
	24F	12.8	6.8	13.3	11.2	5.7	6.8
PER (배)	23A	12.8	13.7	17.1	27.5	23.1	15.6
	24F	15.0	11.9	19.2	22.6	20.9	12.9
	24F	12.8	11.0	17.8	20.9	18.8	11.7
PBR (배)	23A	2.9	1.0	1.4	2.9	3.4	3.5
	24F	3.1	0.9	2.2	2.8	3.3	3.1
	24F	2.6	0.8	2.0	2.5	3.2	2.8
EV/EBITDA (배)	23A	9.6	5.1	7.0	15.8	9.5	7.5
	24F	11.0	4.6	10.7	11.6	8.6	6.4
	24F	9.5	4.4	9.9	10.7	8.1	6.2
ROE (%)	23A	24.8	7.3	8.9	10.7	14.6	22.9
	24F	22.9	7.7	12.0	12.5	16.0	25.6
	24F	21.9	7.8	12.0	12.6	18.1	27.0
ROA (%)	23A	12.1	5.5	7.0	6.4	3.0	5.6
	24F	12.3	5.9	10.8	8.8	4.1	6.9
	24F	12.6	6.1	10.7	8.3	4.7	7.0
EPS (USD)	23A	13.0	22.8	2.4	1.1	0.1	0.1
	24F	13.9	23.8	3.1	1.2	0.1	0.1
	24F	16.3	25.7	3.4	1.3	0.1	0.1

주: 2024.04.24 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

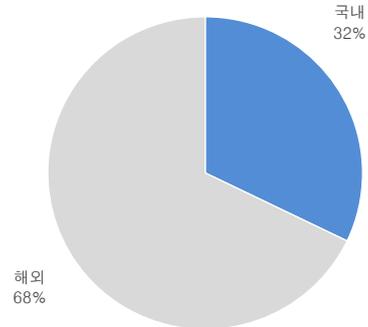
- 동사는 면류, 스낵, 유제품, 조미소재류 등을 제조, 판매
- 주요제품으로는 라면류에서 삼양라면, 불닭볶음면, 스낵류에서 짬뽕 등이 있음. 특히 라면 부문의 불닭볶음면은 수출액이 지속적으로 늘어나며 해외에서 큰 인기를 얻고 있음
- 자산 1조 1,703억원, 부채 5,768억원, 자본 5,768억원
- 발행주식의 총수 7,533,015주 / 자기주식수: 74,887주

주가 변동요인

- 소맥, 팜유 등 주요 원재료 가격 변동
- 중국, 미국 등 라면 수출 확대
- 원/달러 환율

주: 주식의 수는 보통주, 자산 규모는 2023년 12월 기준
 자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

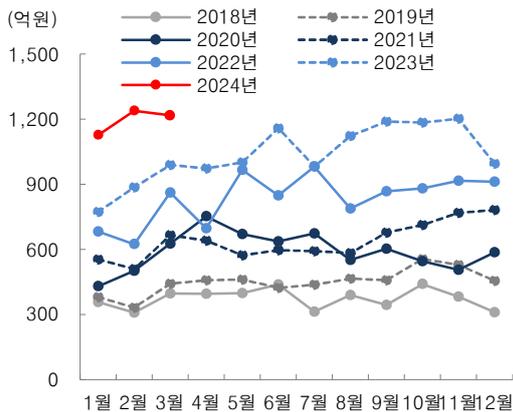
매출 비중 추이



주: 2023년 매출액 기준
 자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

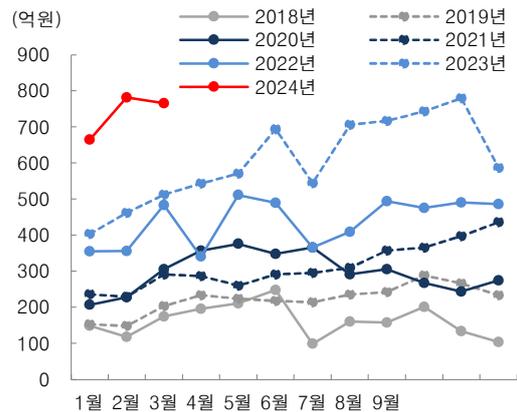
2. Earnings Driver

한국 라면 수출 금액 추이



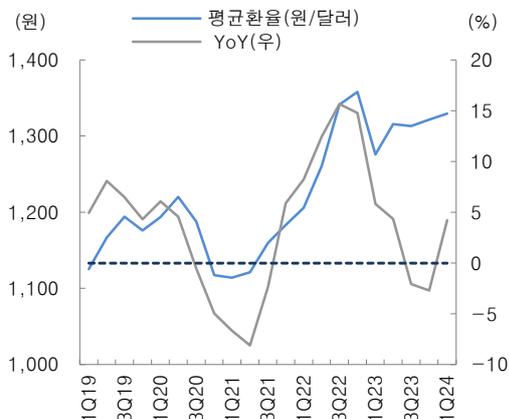
자료: Trass, 대신증권 Research Center

삼양식품 라면 수출 추정 금액



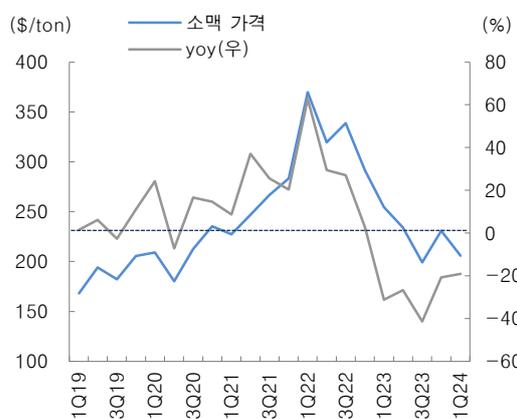
자료: Trass, 대신증권 Research Center

원/달러 분기 평균 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

소맥 분기 평균 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	642	909	1,193	1,396	1,552
매출원가	471	658	776	881	977
매출총이익	171	251	417	515	575
판매비외관리비	105	161	269	322	356
영업이익	65	90	148	193	219
영업이익률	10.2	9.9	12.4	13.8	14.1
EBITDA	81	115	180	232	261
영업외손익	7	12	9	0	3
관계기업손익	0	2	6	6	6
금융수익	1	3	6	3	3
외환관련이익	8	16	27	29	32
금융비용	0	-5	-12	-14	-14
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	7	12	10	6	9
법인세비용차감전순손익	72	102	156	193	222
법인세비용	-15	-22	-30	-40	-45
계속사업순손익	57	80	127	153	177
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	80	127	153	177
당기순이익률	8.8	8.8	10.6	11.0	11.4
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	56	80	126	153	176
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	54	85	124	151	174
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	54	85	124	150	174

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	7,481	10,699	16,929	20,488	23,622
PBR	12.7	11.9	12.8	11.8	10.3
BPS	51,824	60,129	74,979	93,153	114,454
PBR	1.8	2.1	3.8	3.1	2.5
EBITDAPS	10,704	15,302	23,851	30,764	34,636
EV/EBITDA	9.5	9.6	12.7	9.8	8.2
SPS	85,229	120,674	158,358	185,255	206,079
PSR	1.1	1.1	1.8	1.5	1.4
CFPS	10,209	14,246	23,125	33,571	37,483
DPS	1,000	1,400	2,100	2,100	2,100

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-1.0	41.6	31.2	17.0	11.2
영업이익 증가율	-31.4	38.3	63.2	30.8	13.4
순이익 증가율	-16.6	41.7	57.7	21.0	15.3
수익성					
ROC	13.1	13.1	18.0	20.3	20.6
ROA	10.0	10.8	14.1	15.1	15.0
ROE	15.4	18.9	24.8	24.1	22.5
안정성					
부채비율	90.3	103.4	102.9	92.2	74.2
순차입금비율	11.1	32.8	17.8	11.5	-4.5
이자보상배율	182.2	18.9	12.1	13.6	16.0

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	279	354	497	608	747
현금및현금성자산	114	97	219	278	365
매출채권 및 기타채권	58	86	81	95	105
재고자산	45	110	142	166	185
기타유동자산	62	61	55	69	92
비유동자산	474	571	673	769	787
유형자산	421	475	543	644	682
관계기업투자금	4	6	3	3	3
기타비유동자산	49	90	127	122	102
자산총계	753	925	1,170	1,378	1,534
유동부채	182	225	402	404	400
매입채무 및 기타채무	117	141	175	193	207
차입금	49	47	76	76	76
유동성채무	1	1	91	75	61
기타유동부채	15	36	60	60	56
비유동부채	175	245	192	257	253
차입금	154	225	141	211	211
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	21	19	51	46	43
부채총계	357	470	594	661	653
자배지분	390	453	565	702	862
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	12	11	11	11	11
이익잉여금	339	409	522	659	820
기타지분변동	2	-5	-6	-7	-7
비지배지분	5	2	12	15	18
자본총계	396	455	577	717	880
순차입금	44	149	103	83	-40

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	58	48	168	192	221
당기순이익	0	0	0	153	177
비현금항목의 가감	20	27	48	100	106
감가상각비	15	25	32	39	42
외환손익	-1	7	1	-5	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	-5	14	66	70
자산부채의 증감	-13	-63	-8	-9	-5
기타현금흐름	51	84	128	-52	-56
투자활동 현금흐름	-173	-100	-24	-143	-92
투자자산	-36	11	22	0	0
유형자산	-139	-87	-45	-140	-80
기타	2	-24	-1	-4	-12
재무활동 현금흐름	125	37	-20	21	-46
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	75	0	0	70	0
장기차입금	57	70	8	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-14	-12	-16	-16
기타	-1	-19	-17	-33	-30
현금의 증감	10	-18	122	60	87
기초 현금	104	114	97	219	278
기말 현금	114	97	219	278	365
NOPLAT	51	71	119	153	174
FCF	-75	16	103	52	137

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

(기준일자: 20240423)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼양식품(003230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	240429
투자의견	Buy
목표주가	320,000
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	