

삼양식품
(003230)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

900,000

상향

현재주가

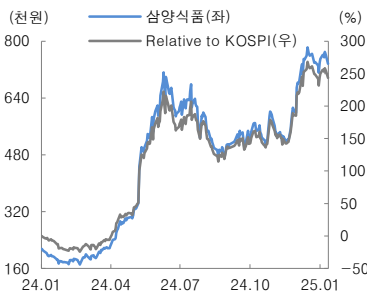
737,000

(25.01.20)

음식료업종

KOSPI	2520.05
시가총액	5,552십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	783,000원 / 170,900원
120일 평균거래대금	549억원
외국인지분율	14.12%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6 인 44.98% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	34.7	15.9	280.3
상대수익률	-6.0	38.7	28.5	273.1



높아지는 기대감

- 4Q24 영업이익 855억원(OPM 19.1%) 전망
- 인건비, 물류비, 광고비 등의 제반 비용 증가로 수익성 QoQ 하락 예상
- 밀양2공장과 중국 CAPA 증설을 기반으로 중장기 실적 성장 기대

투자의견 BUY 유지하며, 목표주가 900,000원으로 상향 조정

25년 5월 2공장 완공 시 동사 CAPA는 기존 약 20억식에서 26억식까지 확대. 하반기 CAPA 확대 이후 1) 북미 공급 확대, 2) 유럽, 중동 등 지역 확대, 3) 현지 입맛을 고려한 SKU 다변화를 통해 실적 모멘텀 강화 예상. 또한 27년 가동을 목표로 중국 공장 투자 결정. 연간 생산 CAPA는 8.2억식으로 중국 내수 시장 대응 예정

글로벌 라면업체 대비 높은 매출 성장성과 영업이익률 고려하여 Target P/E 기존 18배에서 20배로 상향함에 따라 목표주가 상향. 글로벌 라면 시장에서 차별화된 제품과 마케팅을 통해 경쟁력을 유지하고 있어 CAPA 증설을 기반으로 중장기 실적 성장 기대. 최근 주가 상승에도 높은 해외 성장성으로 여전히 음식료 업종 내 투자매력도 높다는 판단

4Q24 Preview: 변함없는 성장세

4Q24 연결 매출액 4,475억원(YoY 37%), 영업이익 855억원(YoY 136%, OPM 19.1%) 전망

CAPA 부족으로 해외 물량에 집중하고 있다는 점과 4분기 내수 소비 위축을 고려하며 국내 면/스낵 매출 YoY -25% 감소 추정. 4Q24 삼양식품 추정 라면 수출액 달러 기준 YoY 40% 증가. 우호적인 환율과 해외 고ASP 지역에 집중하고 있어 수출 증가 대비 매출 증가가 더 크게 나타나는 점 고려하여 해외 면/스낵 매출 YoY 60%/QoQ 5% 증가 추정

국가별로는 미국은 주요 유통채널 입점 확대가 지속되며 YoY 120% 증가한 1,010억원 예상. 기존 입점 채널 월마트와 코스트코 입점을 각각 95%, 50% 수준으로 파악되며 4분기 크로거 신규 입점 시작. CAPA 부족으로 크로거향 초도 물량 제한적이었으나 반응 긍정적. 25년 하반기 CAPA 증설 이후 물량 확대 기대. 중국은 낮은 기저와 광군제 쇼핑 이벤트 등으로 YoY 45% 증가한 998억원 예상. 25년 춘절 대비 안전재고 확보했을 것으로 추정함에 따라 QoQ 매출 감소 추정. 해외 사업 확장 과정에서 인건비, 물류비, 광고비 등의 제반 비용 증가로 수익성 QoQ 하락 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			당사추정	1Q25	
					YoY	QoQ	Consensus		YoY	QoQ
매출액	327	439	426	448	37.0	1.9	436	441	14.2	-1.6
영업이익	36	87	77	86	136.4	-2.1	83	86	7.0	0.3
순이익	31	59	70	76	143.7	29.6	65	67	0.8	-12.1

자료: 삼양식품, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,697	1,991	2,404
영업이익	90	148	342	414	550
세전순이익	102	156	346	420	557
총당기순이익	80	127	273	328	434
지배지분순이익	80	126	272	327	433
EPS	10,699	16,929	36,501	43,808	58,094
PER	11.9	12.8	21.0	17.6	13.3
BPS	60,129	74,979	109,006	149,649	203,698
PBR	2.1	2.9	6.8	4.9	3.6
ROE	18.9	24.8	39.3	33.5	32.6

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

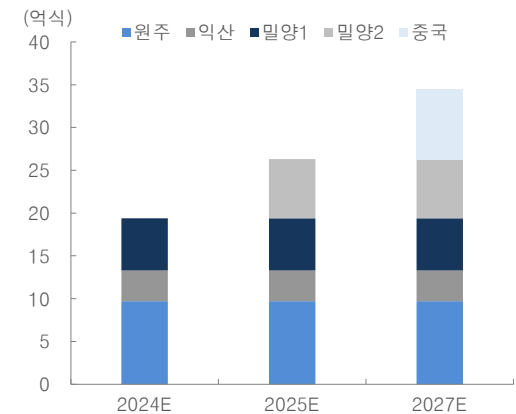
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,675	1,931	1,697	1,991	1.3	3.1
영업이익	334	412	342	414	2.5	0.5
영업이익률	20.0	21.4	20.2	20.8		
지배지분순이익	266	329	272	327	2.4	-0.8
순이익률	15.9	17.1	16.1	16.5		
EPS(지배지분순이익)	35,635	44,145	36,501	43,808	2.4	-0.8

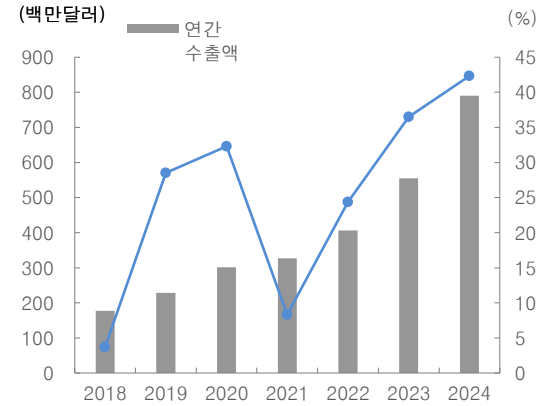
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양식품 CAPA 전망



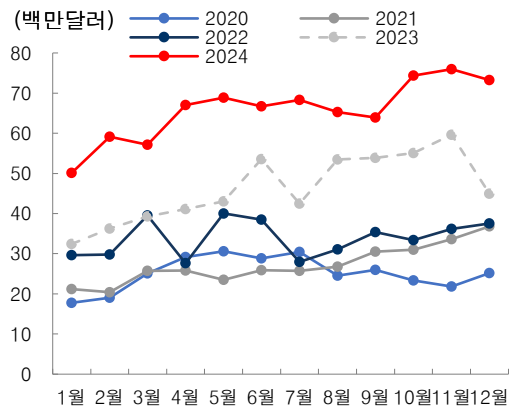
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양식품 추정 연간 라면 수출액 추이



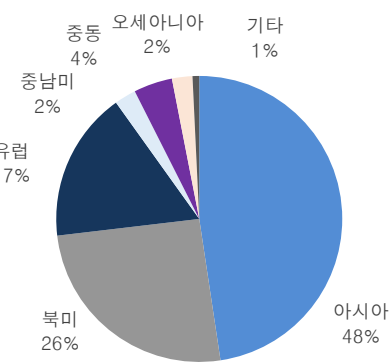
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양식품 추정 월별 라면 수출액



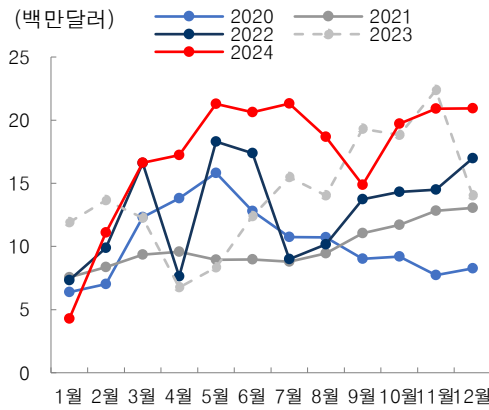
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼양식품 추정 지역별 라면 수출 비중



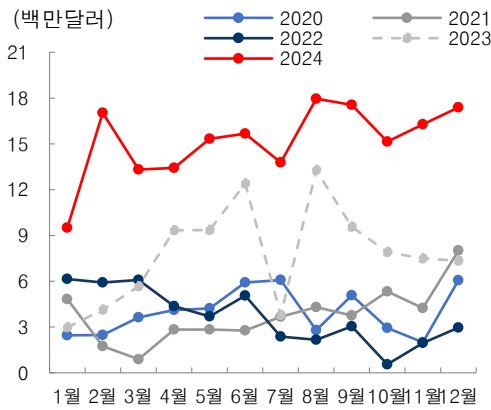
주: 2024년 기준
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼양식품 추정 중국향 라면 수출액



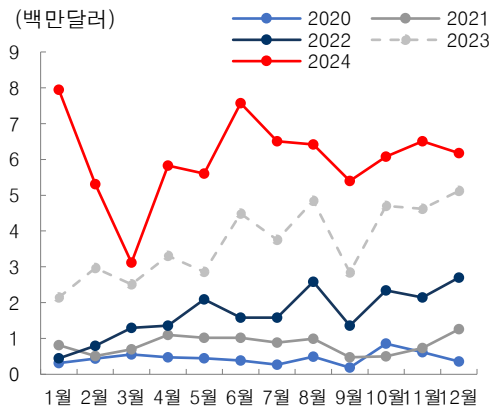
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 6. 삼양식품 추정 미국향 라면 수출액



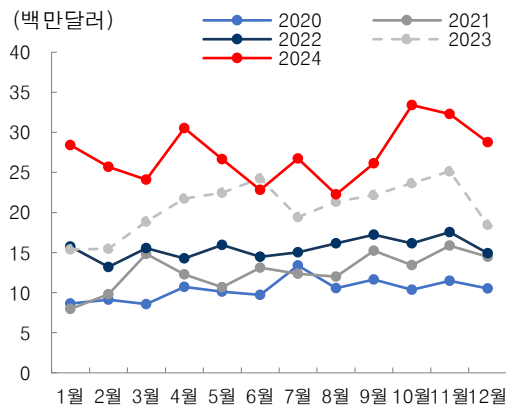
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼양식품 추정 네덜란드향 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼양식품 추정 기타 국가향 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

표 1. 지역별 삼양식품 추정 라면 수출액 추이

(단위: 백만달러, %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
총계	177	228	302	327	407	555	790
아시아	140	181	214	225	276	311	376
중국	69	103	124	120	156	169	208
동남아	66	70	78	86	94	111	134
그외	5	7	12	19	26	30	35
북미	21	26	54	52	53	110	202
미국	18	22	48	45	44	93	182
미국외	3	5	6	6	9	17	19
유럽	10	12	22	29	43	85	134
네덜란드	2	2	5	10	20	44	72
네덜란드외	8	10	16	19	23	40	62
중남미	0	1	1	3	6	10	19
중동	1	3	5	12	20	22	35
오세아니아	4	5	5	4	6	13	18
기타	177	228	302	327	407	555	790
YoY(%)	3.7	28.5	32.3	8.3	24.4	36.5	42.3
아시아	-0.1	28.8	18.6	5.1	22.8	12.4	21.1
중국	-14.3	50.2	19.7	-3.4	30.2	8.7	22.6
동남아	14.3	5.4	11.4	10.5	9.8	17.8	20.3
그외	157.6	44.3	71.2	55.1	34.3	15.5	16.0
북미	25.1	26.7	103.5	-4.1	3.2	107.7	82.6
미국	23.6	24.1	118.1	-5.2	-2.1	110.4	95.7
미국외	33.9	40.7	33.0	4.9	40.8	94.3	11.5
유럽	22.3	18.3	76.8	31.2	50.5	96.2	58.7
네덜란드	40.6	7.3	158.1	85.1	102.5	117.9	64.1
네덜란드외	18.8	20.9	60.2	13.4	22.5	77.0	52.9
중남미	101.8	39.2	79.0	172.0	78.0	67.6	100.8
중동	-10.9	85.2	78.3	162.3	65.6	11.2	56.8
오세아니아	7.0	24.3	5.5	-26.9	59.6	112.3	42.9
기타	87.7	270.1	97.9	142.1	-10.9	103.6	18.9
전체 라면 수출 내 비중 (%)							
아시아	79.0	79.2	71.0	68.8	68.0	56.0	47.6
중국	38.8	45.4	41.0	36.6	38.3	30.5	26.3
동남아	37.4	30.7	25.8	26.3	23.2	20.1	16.9
그외	2.8	3.2	4.1	5.9	6.4	5.4	4.4
북미	11.7	11.6	17.8	15.8	13.1	19.9	25.5
미국	9.9	9.6	15.8	13.8	10.9	16.8	23.1
미국외	1.8	2.0	2.0	1.9	2.2	3.1	2.4
유럽	5.9	5.4	7.2	8.8	10.6	15.2	17.0
네덜란드	1.1	0.9	1.8	3.1	5.0	8.0	9.2
네덜란드외	4.8	4.5	5.4	5.7	5.6	7.3	7.8
중남미	0.3	0.3	0.4	1.0	1.4	1.7	2.4
중동	0.8	1.1	1.5	3.7	4.9	4.0	4.4
오세아니아	2.2	2.1	1.7	1.2	1.5	2.3	2.3
기타	0.1	0.3	0.4	0.8	0.6	0.9	0.8

자료: Trass, 대신증권 Research Center

표 2. 삼양식품 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	246	285	335	327	386	424	439	448	1,193	1,697	1,991
면/스낵	234	268	314	308	355	390	403	415	1,123	1,562	1,868
수출	155	187	235	217	286	322	333	348	793	1,288	1,584
내수	79	81	79	90	69	68	70	68	329	274	284
기타	24	33	37	36	42	43	47	42	130	174	180
조미소재/소스	8	9	10	10	9	13	9	12	382	429	449
매출에누리	-12	-15	-15	-17	-11	-8	-11	-10	-60	-39	-56
YoY	21.5	11.8	58.5	36.1	57.1	48.7	30.9	37.0	31.2	42.2	17.4
면/스낵	16.2	8.3	55.0	50.2	51.8	45.6	28.4	35.1	31.2	39.2	19.5
수출	16.1	2.1	74.6	42.8	84.7	72.5	41.9	60.0	31.6	62.4	23.0
내수	16.5	25.9	16.3	71.4	-12.9	-16.4	-11.6	-25.0	30.3	-16.8	3.5
기타	80.8	59.4	66.0	-23.6	71.8	30.1	28.9	15.6	25.6	33.6	3.4
조미소재/소스	46.3	29.8	38.3	16.8	8.9	46.7	-15.5	13.8	31.2	12.4	4.7
매출에누리	0.8	22.4	16.7	41.0	-13.8	-47.8	-26.9	-42.8	20.0	-34.0	42.1
매출액 비중											
수출	64.3	66.5	71.5	67.9	74.9	78.3	77.7	79.1	67.8	77.6	80.5
내수	35.7	33.5	28.5	32.1	25.1	21.7	22.3	20.9	32.2	22.4	19.5
영업이익	24	44	43	36	80	89	87	86	148	342	414
YoY	-2.6	61.2	124.7	88.3	235.8	103.1	101.0	136.4	63.2	132.1	21.0
영업이익률	9.7	15.4	13.0	11.1	20.8	21.1	19.9	19.1	12.4	20.2	20.8

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,697	1,991	2,404
매출원가	658	776	956	1,146	1,377
매출총이익	251	417	741	845	1,027
판매비와관리비	161	269	399	431	476
영업이익	90	148	342	414	550
영업이익률	9.9	12.4	20.2	20.8	22.9
EBITDA	115	180	383	468	616
영업외손익	12	9	3	6	6
관계기업손익	2	6	6	6	6
금융수익	3	6	4	4	4
외환관련이익	16	27	26	26	26
금융비용	-5	-12	-13	-12	-12
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	12	10	6	9	9
법인세비용차감전순손익	102	156	346	420	557
법인세비용	-22	-30	-73	-92	-123
계속사업순손익	80	127	273	328	434
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	273	328	434
당기순이익률	8.8	10.6	16.1	16.5	18.1
비배지분순이익	0	0	1	1	1
지배지분순이익	80	126	272	327	433
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	85	124	271	325	432
비배지분포괄이익	0	0	1	1	1
지배지분포괄이익	85	124	270	324	431

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,699	16,929	36,501	43,808	58,094
PER	11.9	12.8	21.0	17.6	13.3
BPS	60,129	74,979	109,006	149,649	203,698
PBR	2.1	2.9	6.8	4.9	3.6
EBITDAPS	15,302	23,851	50,835	62,157	81,833
EV/EBITDA	9.6	9.7	14.6	11.6	8.5
SPS	120,674	158,358	225,233	264,346	319,120
PSR	1.1	1.4	3.3	2.8	2.3
CFPS	14,246	23,125	53,987	65,730	85,467
DPS	1,400	2,100	2,750	3,500	4,250

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.6	31.2	42.2	17.4	20.7
영업이익 증가율	38.3	63.2	132.1	21.0	32.8
순이익 증가율	41.7	57.7	115.6	20.0	32.6
수익성					
ROIC	13.1	18.0	34.7	33.9	37.9
ROA	10.8	14.1	26.1	25.7	27.6
ROE	18.9	24.8	39.3	33.5	32.6
안정성					
부채비율	103.4	102.9	73.7	54.1	40.9
순차입금비율	32.8	17.8	1.0	-10.9	-23.2
이자보상배율	18.9	12.1	26.9	33.9	46.8

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	669	844	1,148
현금및현금성자산	97	219	283	381	572
매출채권 및 기타채권	86	81	115	134	161
재고자산	110	142	202	237	287
기타유동자산	61	55	69	92	129
비유동자산	571	673	787	929	1,060
유형자산	475	543	662	808	942
관계기업투자금	6	3	3	3	3
기타비유동자산	90	127	122	118	114
자산총계	925	1,170	1,456	1,774	2,208
유동부채	225	402	431	439	461
매입채무 및 기타채무	141	175	220	247	283
차입금	47	76	76	76	76
유동상채무	1	91	75	61	50
기타유동부채	36	60	60	56	52
비유동부채	245	192	187	183	180
차입금	225	141	141	141	141
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	51	46	43	40
부채총계	470	594	618	622	641
자배지분	453	565	821	1,127	1,534
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	779	1,085	1,492
기타지분변동	-5	-6	-7	-7	-7
비배지분	2	12	17	24	33
자본총계	455	577	839	1,151	1,567
순차입금	149	103	8	-125	-364

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	287	376	483
당기순이익	0	0	273	328	434
비현금항목의 가감	27	48	134	168	209
감가상각비	25	32	41	54	66
외환손익	7	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-5	14	95	115	145
자산부채의 증감	-63	-8	-38	-18	-30
기타현금흐름	84	128	-81	-101	-131
투자활동 현금흐름	-100	-24	-163	-212	-226
투자자산	11	22	0	0	0
유형자산	-87	-45	-160	-200	-200
기타	-24	-1	-4	-12	-26
재무활동 현금흐름	37	-20	-49	-51	-54
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	10	0	0
장기차입금	70	8	-10	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-12	-16	-21	-26
기타	-19	-17	-33	-30	-28
현금의 증감	-18	122	64	98	191
기초 현금	114	97	219	283	381
기말 현금	97	219	283	381	572
NOPLAT	71	119	270	323	429
FCF	16	103	151	177	295

[Compliance Notice]

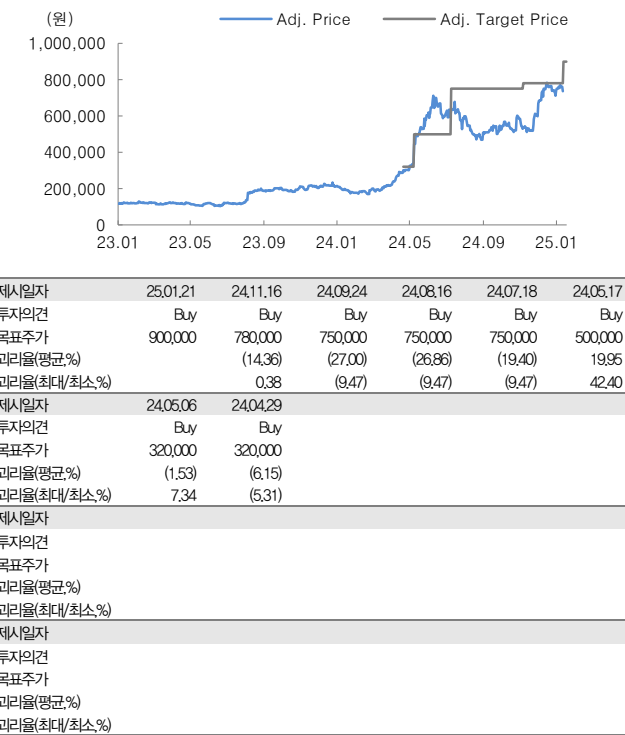
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 및 목표주가 변경 내용]

삼양식품(003230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250118)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상