



삼양식품 (003230)

분기 최대 매출 달성

Buy(유지)

목표주가 1,000,000원, 현재 주가(2/5): 704,500원

Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

기대치에 부합한 4분기

- 삼양식품의 2024년 4분기 연결 기준 매출액은 4,808억원(+47.2% YoY, +9.5% QoQ), 영업이익 873억원(+141.5% YoY, +0.0% QoQ)으로 컨센서스 대비 매출액은 9%, 영업이익은 3% 상회
- 매출액은 분기 최대 매출
- 영업이익은 최근 마케팅비 관련해 우려가 불거지며 컨센서스가 하향된 바 있으나 종전 추정치 877억원에는 부합하는 우려 대비 선방한 수준

수출도, 믹스도, 환율도 기대 이상

- 1) 중국 법인 매출액은 1,088억원(+58% YoY, -6% QoQ)으로 종전 추정치(2024.12.23) 1,069억원에 부합하였으나, 2) 미국 법인 매출액은 1,100억원(+140% YoY, +15% QoQ)으로 종전 추정치 861억원 대비 239억원, 28% 상회. 3) 유럽 법인 매출액은 300억원(+1,024% QoQ)으로 종전 추정치 31억원 대비 269억원, 868% 상회
- 미국 법인의 경우 2024년 10월부터 월마트 내 메인 매대로의 이동, Target, Kroger 등의 신규 Mainstream 채널 입점 효과로 물량 증가와 믹스 개선이 동반. 또한 4분기 중 매월 원달러 환율 상승세가 지속되었는데 한국 공장에서의 선적 시점과 현지 해외 법인에서의 판매 시점 차로 환효과 역시 기대 이상이었던 것으로 판단
- 유럽 법인의 경우 2024년 7월 설립 이후 독일, 네덜란드, 폴란드를 중심으로 신규 Mainstream 채널의 입점이 예상보다 빠르게 이뤄지며 3분기 대비 큰 폭의 매출 성장

밑 빠진 독에 물 붓기가 아니라면

- 삼양식품의 2024년 연결 기준 광고선전비는 634억원으로 전년 대비 54% 증가한 것으로 추정
- 광고선전비의 절대 금액 증가분이 컸고, 커지겠지만 1) 2024년 매출 역시 전년 대비 45% 증가해 매출액 대비 광고선전비율은 3.7%(+0.3%p YoY)로 섹터 내 최저치인 점
- 2) 2024년 미국, 중국 법인의 매출액은 3,802억원, 4,154억원으로 전년 대비 138%, 88% 증가하며 해외 사업 확대 전면에 나서있는 해외 주요 법인들의 성장세가 뒷받침되는 점을 고려했을 때
- 제품 및 브랜드에 대한 마케팅 투자는 지속가능한 성장을 위한 필수적인 투자로 리스크로 지적할 이유 없음

[Compliance Notice]

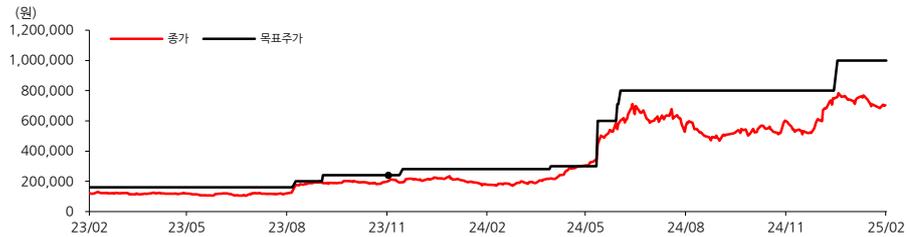
(공표일: 2025년 2월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼양식품 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.03.13	2023.04.27	2023.05.17	2023.08.14	2023.09.08	2023.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	200,000	240,000	280,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.17	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	600,000	600,000	710,000
일 시	2024.06.07	2024.06.28	2024.11.01	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2024.12.09	2024.12.23	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.06	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	800,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	200,000	-6.83	0.50
2023.09.08	Buy	240,000	-19.23	-11.46
2023.11.20	Buy	280,000	-28.49	-16.25
2024.04.04	Buy	300,000	-7.05	14.50
2024.05.17	Buy	600,000	-14.28	-2.17
2024.06.04	Buy	710,000	-20.70	-18.17
2024.06.07	Buy	800,000	-27.79	-6.25
2024.12.23	Buy	1,000,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%