

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 720,000원
현재가 (7/3) 605,000원

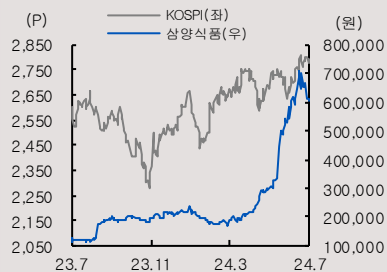
KOSPI (7/3)	2,794.01pt
시가총액	4,557십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	712,000원
최저가	114,500원
60일 일평균거래대금	75십억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률 (2024F)	0.4%

주주구성	
삼양내츄럴스 외 7 인	44.98%
국민연금공단	9.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	160%	386%
절대기준	3%	178%	422%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	720,000	460,000	▲
EPS(24)	33,020	32,928	▲
EPS(25)	37,531	37,206	▲

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)

세계는 넓다

영업이익이 시장 기대치 상회할 듯

2분기 연결 매출액과 영업이익 추정치를 각각 3,774억원(+32.2% yoy), 921억원(+109.0% yoy)으로 유지한다. 시장 컨센서스(3,842억원 / 768억원) 대비 매출은 대체로 부합, 영업이익은 상회할 전망이다. 수출 호조 및 원가 하락 흐름이 이어진 가운데, 원·달러 환율 상승 효과가 1분기 보다 컸던 것으로 파악된다. 또 해상운임 등을 반영하여 수출 판가를 결정하는데, 다수의 해외 벤더들과 상반기까지는 고정 계약이 체결돼 있어 수출 비용 상승 우려도 제한적이라고 판단된다.

미·중·유럽으로 수출 집중

면·스낵 수출이 2,783억원(+49.1% yoy)으로 전망된다. 한정적인 캐파 상황에서 판가 및 판매 마진이 높은 미국과 유럽 지역 수출에 집중하는 한편, 중국 618 쇼핑 축제 관련 물량이 더해져 견조한 판매 실적이 이어졌을 것으로 보인다. 특히 미국에서 2분기 들어 불담 챌린지가 확산, 까르보 불담볶음면 공급이 수요를 못 따라갈 정도로 높은 인기를 구가한 것으로 확인된다. 1분기 80% 중반이던 미국 월마트 입점률이 5월 90% 초반으로 확대됐고, 연말에는 월마트 전 매장에 불담볶음면 입점이 가능할 전망이다. 반면 미국, 유럽, 중국 수출에 주력함에 따라 상대적으로 동남아 지역 수출 증가폭은 낮을 전망이며, 내수도 두자릿대 매출 감소세 이어질 것으로 예상된다.

수출 성장 여력 여전히 높다

내년 2분기 중 밀양 2공장이 준공되면 기존 대비 생산 능력이 약 40%(기존 18억개+신규 7억개) 증가하는 만큼 지금의 높은 인기가 유지된다면 26년에는 무리없이 매출 2조원 달성이 가능할 전망이다. 5월 누계 기준 국내 라면 수출 1위 국가인 중국(수출 비중: 16.6%)에서 동사의 라면 시장 점유율은 5% 미만에 불과하다. 증설에 따른 수출 성장 여력이 여전히 높다고 판단되는 이유다. 이에 매수 의견을 유지하며 Target P/E를 20.2배로 상향함에 따라 목표주가를 72만원(기존 46만원)으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,530	1,808	2,158
영업이익	90	148	306	343	403
세전이익	102	156	318	361	427
지배주주순이익	80	126	249	283	333
EPS(원)	10,593	16,761	33,020	37,531	44,170
증가율(%)	41.6	58.2	97.0	13.7	17.7
영업이익률(%)	9.9	12.4	20.0	19.0	18.7
순이익률(%)	8.8	10.6	16.3	15.7	15.4
ROE(%)	18.9	24.8	36.5	30.5	27.6
PER	12.0	12.9	18.3	16.1	13.7
PBR	2.1	2.9	5.7	4.3	3.4
EV/EBITDA	9.8	9.6	13.1	11.7	9.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	245.6	285.4	335.2	326.7	385.7	377.4	399.5	367.6	909.0	1,192.9	1,530.2
면스넥	233.6	267.6	313.8	307.5	354.6	345.9	365.8	341.4	855.3	1,122.5	1,407.6
- 수출	154.9	186.6	234.6	217.4	286.0	278.3	284.5	247.1	602.7	793.4	1,095.9
- 내수	78.8	80.9	79.2	90.2	68.6	67.6	81.3	94.2	252.6	329.1	311.7
기타	24.4	32.8	36.7	36.2	41.9	45.5	49.7	42.2	103.4	130.0	179.3
매출에누리	-12.5	-15.0	-15.2	-16.9	-10.7	-14.0	-16.0	-16.0	-49.7	-59.6	-56.7
YoY	21.5%	11.8%	58.5%	36.1%	57.1%	32.2%	19.2%	12.5%	41.6%	31.2%	28.3%
면스넥	16.2%	8.3%	55.0%	50.2%	51.8%	29.3%	16.6%	11.0%	36.6%	31.2%	25.4%
- 수출	16.1%	2.1%	74.6%	42.8%	84.7%	49.1%	21.3%	13.7%	56.2%	31.6%	38.1%
- 내수	16.5%	25.9%	16.3%	71.4%	-12.9%	-16.5%	2.6%	4.5%	5.1%	30.3%	-5.3%
기타	80.6%	59.3%	65.8%	-23.4%	71.7%	38.6%	35.6%	16.7%	100.2%	25.7%	37.9%
매출원가	175.2	184.6	218.1	198.4	222.2	200.0	220.1	201.0	657.8	776.2	843.4
YoY	21.2%	-3.3%	43.4%	16.5%	26.8%	8.4%	0.9%	1.4%	39.5%	18.0%	8.7%
% COGS	71.3	64.7	65.1	60.7	57.6	53.0	55.1	54.7	72.4	65.1	55.1
매출총이익	70.4	100.8	117.2	128.4	163.5	177.4	179.4	166.5	251.2	416.7	686.8
YoY	22.1%	56.5%	96.9%	84.2%	132.4%	76.0%	53.1%	29.7%	47.2%	65.9%	64.8%
% GPM	28.7	35.3	34.9	39.3	42.4	47.0	44.9	45.3	27.6	34.9	44.9
판매관리비	46.5	56.7	73.7	92.2	83.4	85.3	98.3	113.9	160.8	269.2	380.9
YoY	40.4%	53.1%	83.6%	82.7%	79.3%	50.3%	33.3%	23.6%	52.8%	67.4%	41.5%
% SG&A	18.9	19.9	22.0	28.2	21.6	22.6	24.6	31.0	17.7	22.6	24.9
영업이익	23.9	44.1	43.4	36.2	80.1	92.1	81.1	52.6	90.4	147.5	305.9
YoY	-2.6%	61.2%	124.7%	88.3%	235.8%	109.0%	86.7%	45.3%	38.3%	63.2%	107.3%
% OPM	9.7	15.4	13.0	11.1	20.8	24.4	20.3	14.3	9.9	12.4	20.0

자료: 삼양식품, IBK투자증권

표 2. 삼양식품 목표주가 산출

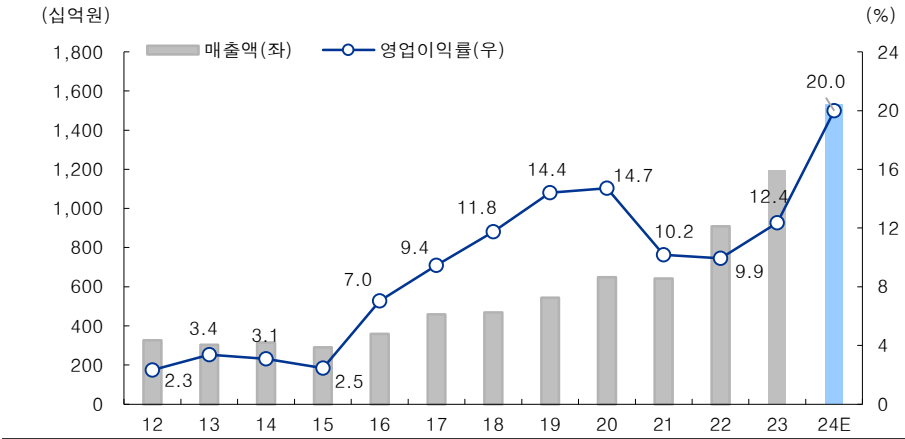
구분	내용	비고
12M forward EPS	35,652원	
Target PER	20.2배	과거 3개년(2021-23) 동안 각 년도의 PER 배수 최고치를 평균한 값에 50% 할증
적정주가	718,739원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	720,000원	기존 460,000원 대비 56.5% 상향
현재주가	605,000원	(2024.07.03 증가)
상승여력	19.0%	

자료: IBK투자증권

주1: 내년 생산능력 40% 확대에 한층 강화될 수출 모델링을 반영, Target PER을 기존 13.4배에서 20.2배로 50% 상향함

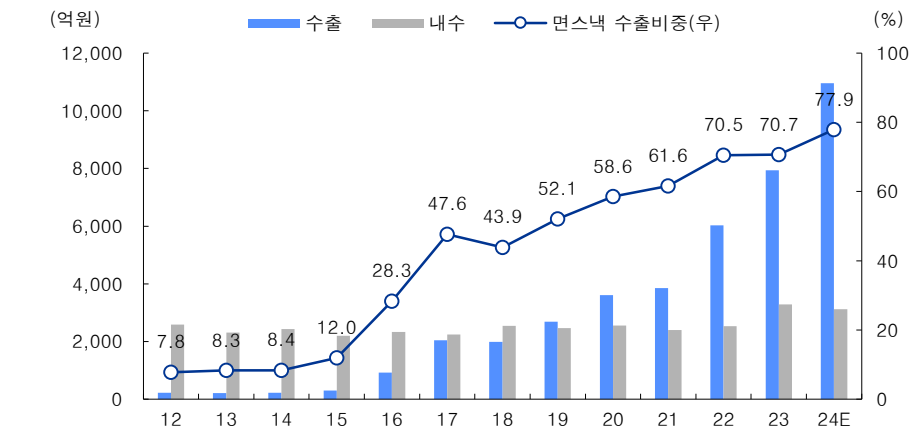
주2: 음식료 업종 12M fwd PER은 10.8배(24.07.03 기준)로, 성장성 높은 해외 매출 비중이 약 80%에 달하는 삼양식품에 대해 업종 대비 2배 수준의 밸류에이션 프리미엄은 타당하다고 판단됨

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



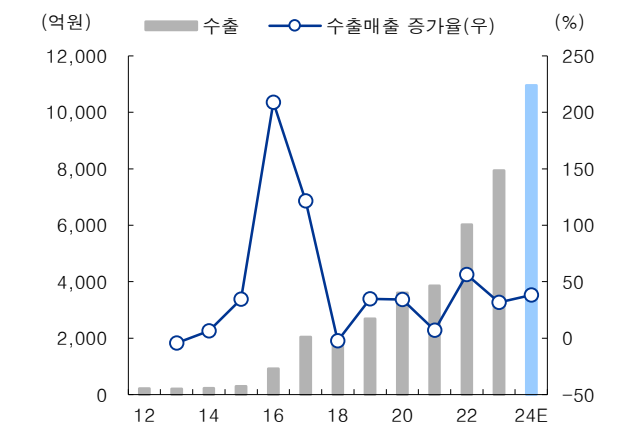
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 2. 면스넥 수출액 및 수출 비중 추이



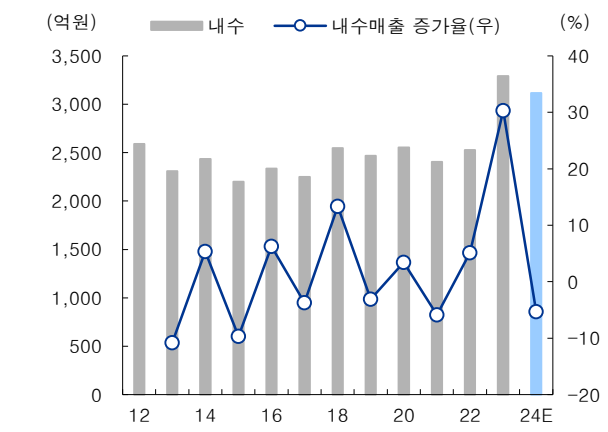
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 3. 면스넥 수출 추이 및 전망



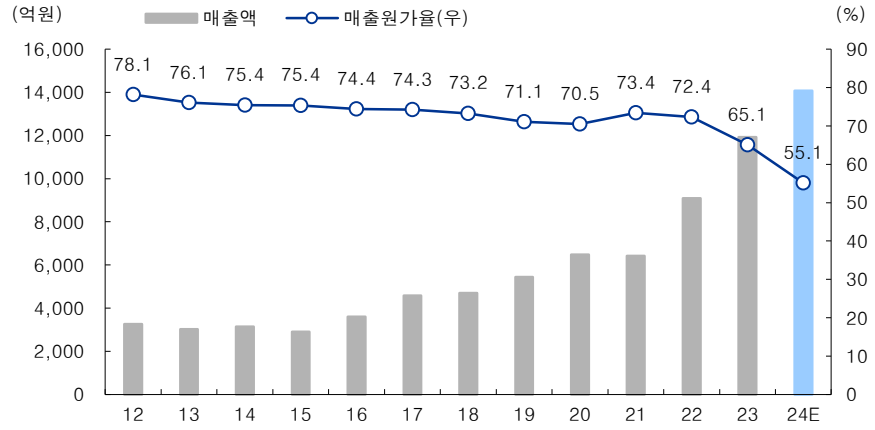
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 4. 면스넥 내수 추이 및 전망



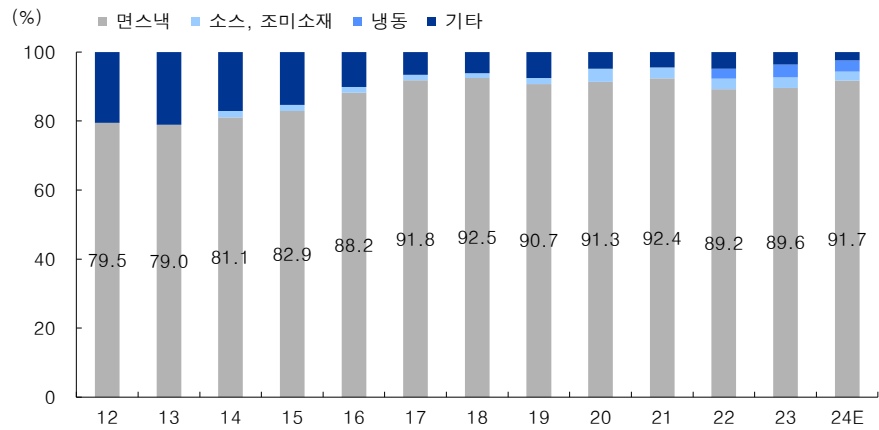
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 5. 매출원가율 추이



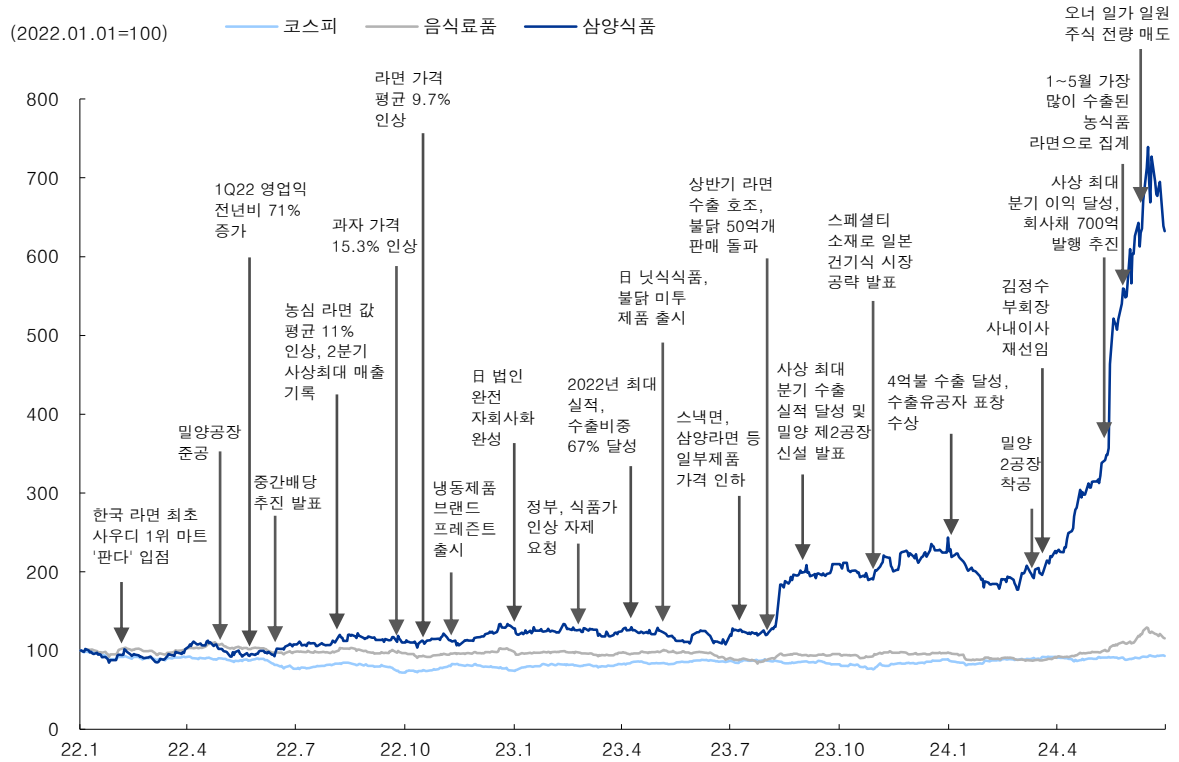
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 6. 품목별 매출 비중(에너지 제외)



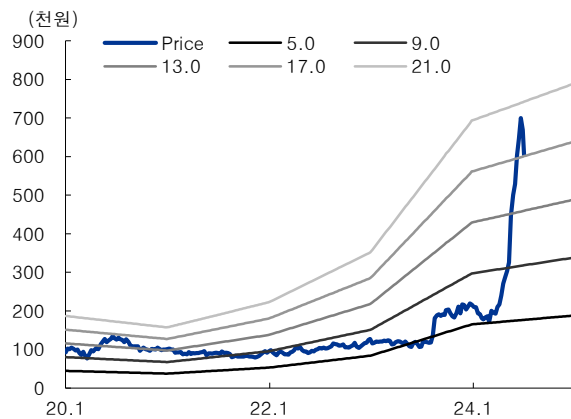
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 7. 삼양식품 주가 추이 및 이벤트 정리



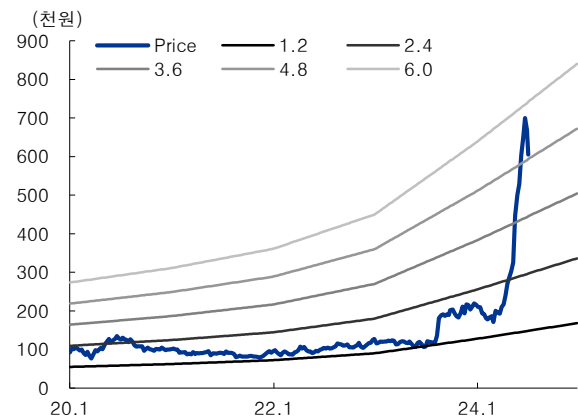
자료: 삼양식품, 국내언론, IBK투자증권

그림 8. 삼양식품 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 9. 삼양식품 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,530	1,808	2,158
증가율(%)	41.6	31.2	28.3	18.2	19.3
매출원가	658	776	843	1,004	1,203
매출총이익	251	417	687	804	955
매출총이익률 (%)	27.6	35.0	44.9	44.5	44.3
판매비	161	269	381	461	552
판매비율(%)	17.7	22.5	24.9	25.5	25.6
영업이익	90	148	306	343	403
증가율(%)	38.3	63.2	107.3	12.1	17.5
영업이익률(%)	9.9	12.4	20.0	19.0	18.7
순금융손익	-2	-6	-1	5	13
이자손익	-3	-7	-4	4	12
기타	1	1	3	1	1
기타영업외손익	12	10	13	13	11
중속/관계기업손익	2	6	0	0	0
세전이익	102	156	318	361	427
법인세	22	30	69	78	95
법인세율	21.6	19.2	21.7	21.6	22.2
계속사업이익	80	127	249	283	333
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	249	283	333
증가율(%)	41.7	57.7	96.6	13.7	17.7
당기순이익률 (%)	8.8	10.6	16.3	15.7	15.4
지배주주당기순이익	80	126	249	283	333
기타포괄이익	5	-2	1	0	0
총포괄이익	85	124	249	283	333
EBITDA	115	180	347	379	434
증가율(%)	43.0	55.9	93.4	9.0	14.6
EBITDA마진율(%)	12.7	15.1	22.7	21.0	20.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,593	16,761	33,020	37,531	44,170
BPS	60,129	74,979	106,105	140,072	180,282
DPS	1,400	2,100	2,600	2,900	3,600
밸류에이션(배)					
PER	12.0	12.9	18.3	16.1	13.7
PBR	2.1	2.9	5.7	4.3	3.4
EV/EBITDA	9.8	9.6	13.1	11.7	9.8
성장성지표(%)					
매출증가율	41.6	31.2	28.3	18.2	19.3
EPS증가율	41.6	58.2	97.0	13.7	17.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	0.4	0.5	0.6
ROE	18.9	24.8	36.5	30.5	27.6
ROA	9.6	12.1	19.7	19.1	19.0
ROIC	16.5	21.5	36.7	35.0	35.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	103.4	102.9	67.6	50.4	39.2
순차입금 비율(%)	36.7	16.3	-3.0	-14.0	-24.3
이자보상배율(배)	18.9	12.1	22.5	27.0	35.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.3	14.6	14.2	11.7	11.5
재고자산회전율	11.7	9.4	9.8	9.9	10.0
총자산회전율	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	671	848	1,102
현금및현금성자산	97	219	295	393	568
유가증권	14	22	28	37	43
매출채권	84	80	136	172	202
재고자산	110	142	169	198	232
비유동자산	571	673	689	757	805
유형자산	475	543	565	617	644
무형자산	54	55	64	73	83
투자자산	14	11	14	14	14
자산총계	925	1,170	1,360	1,605	1,907
유동부채	225	402	374	371	378
매입채무및기타채무	86	107	103	86	101
단기차입금	47	76	51	43	50
유동성장기부채	1	91	96	98	101
비유동부채	245	192	175	167	158
사채	75	0	0	-1	-2
장기차입금	151	141	123	112	100
부채총계	470	594	549	538	537
지배주주지분	453	565	799	1,055	1,358
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	756	1,012	1,315
비지배주주지분	2	12	12	12	12
자본총계	455	577	811	1,067	1,370
비이자부채	192	259	250	257	258
총차입금	278	335	299	281	279
순차입금	167	94	-24	-149	-333

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	174	223	303
당기순이익	80	127	249	283	333
비현금성 비용 및 수익	27	48	36	18	7
유형자산감가상각비	25	32	50	45	42
무형자산상각비	0	0	-8	-9	-10
운전자본변동	-63	-8	-84	-82	-49
매출채권등의 감소	-25	0	-54	-36	-30
재고자산의 감소	-64	-39	-24	-29	-34
매입채무등의 증가	15	21	-7	-17	15
기타 영업현금흐름	4	1	-27	4	12
투자활동 현금흐름	-100	-24	-73	-112	-86
유형자산의 증가(CAPEX)	-88	-45	-70	-97	-69
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	-12	-15	-17
재무활동 현금흐름	37	-20	-46	-13	-41
차입금의 증가(감소)	70	8	-1	-11	-12
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-33	-28	-45	-2	-29
기타 및 조정	-3	-2	22	0	-1
현금의 증가	-18	122	77	98	175
기초현금	114	97	219	295	393
기말현금	97	219	295	393	568

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (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

