

# 삼양식품 (003230)

## K-Something 선두주자

2024년 12월 23일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	860,000 원 (상향)
✓ 상승여력	15.0%	✓ 현재주가 (12월 20일)	748,000 원

### [음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	5,634.7십억원
발행주식수(유동비율)	7.5백만주(54.0%)
52주 최고가/최저가	750,000 원/170,900 원
일평균 거래액 (60일)	48,059백만원
외국인 지분율	13.4%

#### 주요주주 (%)

삼양라운드스퀘어 외 6인	45.0
국민연금공단	9.4

<b>수익률 (%)</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>	<b>YTD</b>
절대	39.8	43.3	233.2	219.0
상대	44.4	54.6	262.3	254.2

### 주가



### 신한생각 단기, 장기 모멘텀 모두 보유

업종 내 최선호주 의견 유지. 최근 재차 급등 국면이나 업사이드 충분. 구조적인 내수 소비 둔화와 인구구조 변화로 국내 음식료 시장의 양적 한계가 명확해진 상황에서 동사의 수출 성공 사례는 음식료 기업들에 모범. 단기적으로는 25년 5월말 밀양 2공장(생산 Capa +39%), 장기적으로는 27년 1월말 중국 현지 공장(생산 Capa +32%) 완공 후 외형 성장 가속화 기대

### 중국 현지법인 설립, 뚜렷해지는 성장성

중국 내수 시장 대응 및 현지화 전략 강화를 위해 생산법인 및 현지공장 설립 결정. 투자금액 2,014억원(싱가포르 법인 신설 647억원 출자+중국 현지 조달 1,367억원)을 통해 자싱시 내 6개 생산라인 신설(Capa 8.2억식)

현지 생산설비를 갖춤으로써 단일 국가로는 비중이 가장 크고(25%) 고성장하는 중국 시장 내 빠른 대응이 가능. 또한 노무비, 관세, 물류비 등을 절감해 제품 및 마케팅에 재투자함으로써 점유율 상승 기대

2027년 이후 국내 밀양 공장에서는 오롯이 서구권 시장(미국, 유럽 등)에 집중할 수 있게 되어 글로벌 침투율이 보다 가속화될 것. 미국 내 메인스트림 채널 입점율은 높은 편이나(월마트 95%, 코스트코 40% 초반), 이외 채널에서는 타 아시안푸드 업체들 대비 낮은 수준

### Valuation & Risk: 해외 모멘텀 확대 구간의 초입

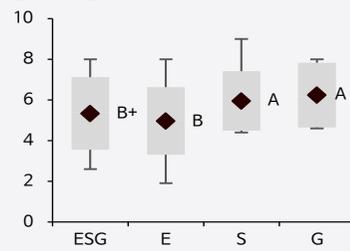
목표주가 860,000원(목표 주가수익비율 19배, 일본 동종업종 평균)으로 19% 상향. 지역 믹스 개선과 달러 강세로 수출 실적 추정치 상향 반영. 최근 급격한 주가 상승으로 밸류에이션(25F 주가수익비율 16.8배) 부담 존재하나, 해외 모멘텀 확대 구간의 초입으로 높은 성장성 지속에 주목

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	909.0	90.4	79.8	12.0	18.9	2.1	9.6	1.1
2023	1,192.9	147.5	126.3	12.9	24.8	2.9	9.7	1.0
2024F	1,689.4	343.8	257.6	21.9	37.5	7.0	14.9	0.3
2025F	2,035.4	427.6	335.5	16.8	34.6	5.0	11.7	0.3
2026F	2,399.0	511.3	397.6	14.2	30.1	3.7	9.6	0.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



삼양식품 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	4Q24F			2024F			2025F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	407	440	8.2	1,656	1,689	2.0	1,955	2,035	4.1
영업이익	81	87	7.2	338	344	1.7	405	428	5.5
순이익	57	62	7.7	253	257	1.7	310	336	8.1
영업이익률	19.9	19.7		20.4	20.3		20.7	21.0	
순이익률	14.1	14.0		15.3	15.2		15.9	16.5	

자료: 신한투자증권

삼양식품 목표주가 산정 내역

구분	비고
2025 지배주주 순이익 (십억원)	339
발행주식 수 (천 주)	7,458
2025 수정 주당순이익 (원)	45,032
Target PER (배)	19.0
<b>목표주가 (원)</b>	<b>860,000</b>
현재주가 (원)	748,000
Upside (%)	15.0

일본 라면업종 2025F PER 평균

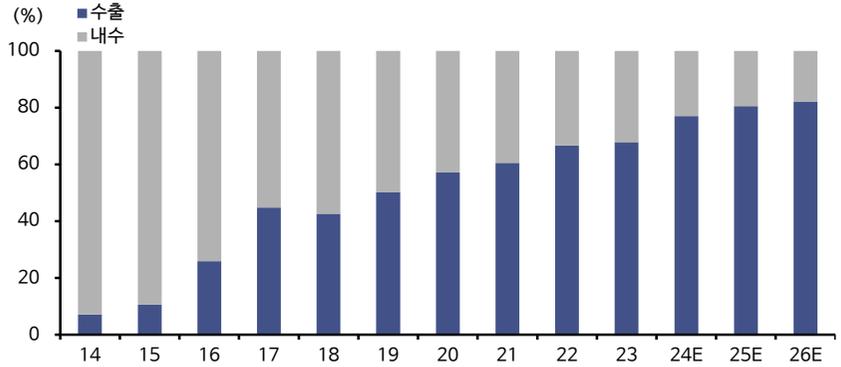
자료: 신한투자증권

삼양식품 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	246	285	335	327	386	424	439	440	1,193	1,689	2,035
수출	158	190	240	222	289	332	341	340	809	1,302	1,639
내수	86	89	84	97	79	78	76	76	356	309	291
기타	2	7	11	8	17	15	22	23	27	78	106
전년대비(%)	21.5	11.8	58.5	36.1	57.1	48.7	30.9	34.7	31.2	41.6	20.5
수출	18.9	3.6	78.3	43.0	83.0	74.9	42.2	53.6	33.6	60.9	25.8
내수	24.1	23.5	9.0	16.8	(7.6)	(12.6)	(9.8)	(21.4)	18.1	(13.1)	(6.0)
기타	N/A	N/A	N/A	345.9	959.7	123.5	94.5	199.2	1462.8	182.8	36.6
매출총이익	70	101	117	128	164	192	191	203	417	750	938
매출총이익 (%)	28.7	35.3	34.9	39.3	42.4	45.3	43.5	46.2	34.9	44.4	46.1
영업이익	24	44	43	36	80	89	87	87	148	344	428
영업이익 증가율 (전년대비, %)	(2.6)	61.2	124.7	88.3	235.8	103.1	101.0	140.2	63.2	133.1	24.4
영업이익률 (%)	9.7	15.4	13.0	11.1	20.8	21.1	19.9	19.7	12.4	20.3	21.0
세전이익	26	43	46	42	84	92	80	81	156	337	442
세전이익률 (%)	10.6	14.9	13.7	12.8	21.8	21.7	18.1	18.4	13.1	20.0	21.7
당기순이익	23	35	38	31	66	70	59	62	127	257	336
당기순이익률 (%)	9.2	12.2	11.3	9.6	17.2	16.6	13.4	14.0	10.6	15.2	16.5

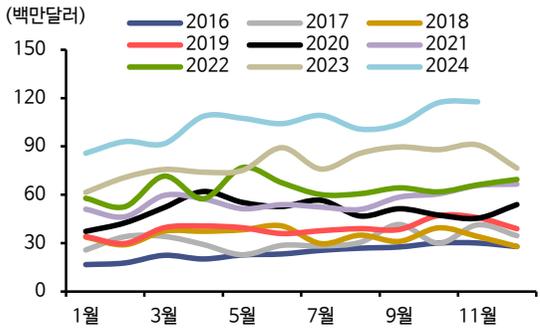
자료: 신한투자증권

### 삼양식품 매출 비중 추이



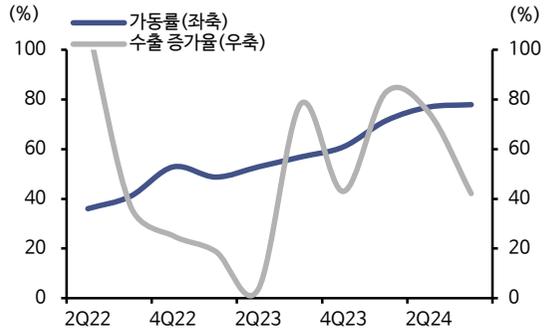
자료: 삼양식품, 신한투자증권

### 한국 라면 수출 추이



자료: KITA, 신한투자증권

### 밀양공장 가동률 vs 전년대비 수출 매출 증가율



자료: 삼양식품, 신한투자증권

### 삼양식품 시설 투자 내역

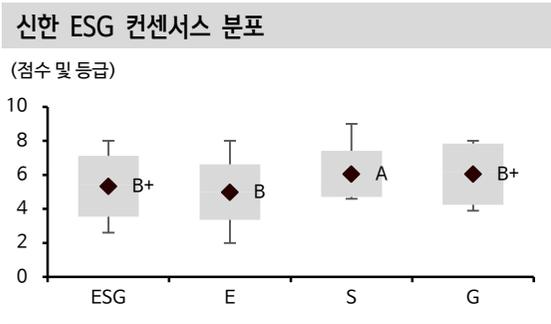
	2021년 6월	2023년 8월	2024년 6월	2024년 12월
투자 구분	신규 시설투자	신규 시설투자	신규 시설투자 기재정정	신규 시설투자
투자 목적	밀양 신축공장	밀양 2공장	밀양 2공장 업데이트	중국 생산법인 및 현지 공장 설립
투자 금액	2,074억원	1,643억원	1,838억원	2,014억원
투자 기간	2018년 1월~2022년 3월말	2023년 8월~2025년 5월말	2023년 8월~2025년 5월말	2024년 12월~2027년 1월말
투자 대상	생산 라인 4개	생산 라인 5개	생산 라인 6개	생산 라인 6개

자료: 삼양식품, 신한투자증권

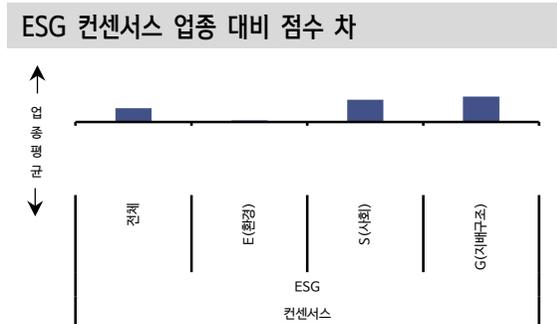
# ESG Insight

## Analyst Comment

- ◆ ESG위원회를 중심으로 탄소저감 문제에 공감하며 친환경적인 시스템 구축
- ◆ 업의 본질이자 핵심인 '식품'의 새로운 패러다임을 열어 소비자의 삶을 건강하고 즐겁게 만들기 위해 노력
- ◆ 새로운 식문화 창조 및 공존공생의 가치 확대를 위해 소비자 건강 및 영양을 고려하는 경영 추구

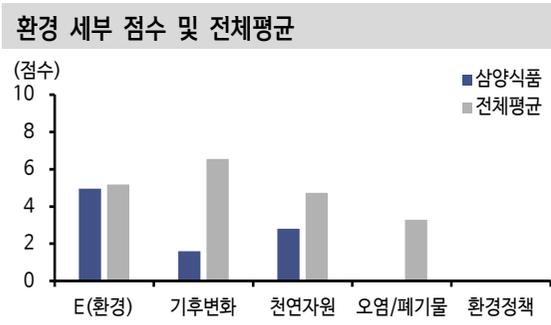


자료: 신한투자증권

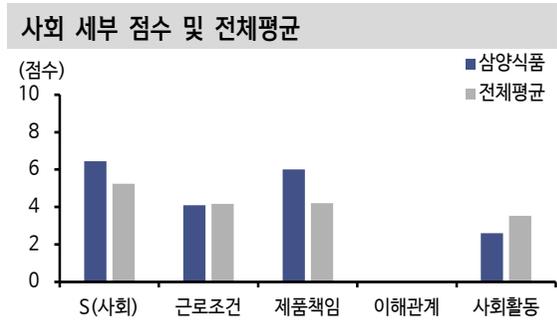


자료: 신한투자증권

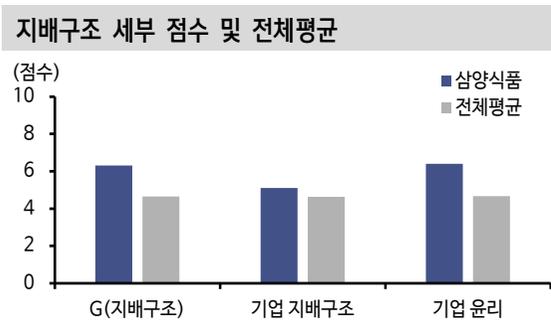
## Key Chart



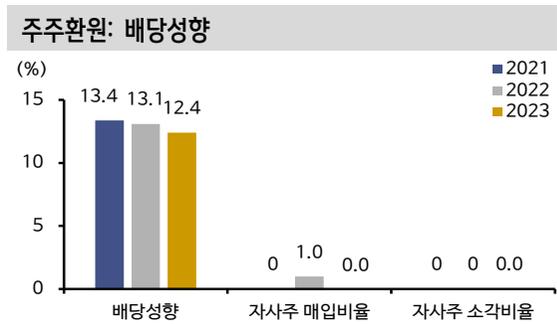
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준



자료: Quantwise, 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>924.9</b>	<b>1,170.3</b>	<b>1,429.1</b>	<b>1,786.7</b>	<b>2,204.4</b>
유동자산	353.9	497.3	527.8	681.8	866.7
현금및현금성자산	96.9	218.7	201.6	317.3	463.8
매출채권	83.6	79.8	93.9	104.8	115.2
재고자산	110.3	142.2	166.3	189.3	212.4
비유동자산	571.0	673.0	901.3	1,104.9	1,337.7
유형자산	475.3	543.0	650.2	714.5	788.9
무형자산	53.6	55.5	56.4	58.3	58.7
투자자산	13.9	10.6	4.0	4.1	4.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>470.2</b>	<b>593.5</b>	<b>607.0</b>	<b>644.8</b>	<b>680.7</b>
유동부채	225.3	402.0	407.1	436.0	462.6
단기차입금	46.8	75.5	79.3	83.3	87.5
매입채무	86.5	106.5	129.9	148.8	169.2
유동성장기부채	0.8	91.3	91.3	91.3	91.3
비유동부채	244.8	191.5	199.9	208.8	218.1
사채	74.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	155.8	168.6	177.0	185.8	195.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>454.8</b>	<b>576.8</b>	<b>822.1</b>	<b>1,141.9</b>	<b>1,523.7</b>
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.5	11.4	11.4	11.4	11.4
기타자본	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
기타포괄이익누계액	1.4	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	409.2	522.2	767.5	1,087.3	1,469.1
<b>지배주주지분</b>	<b>453.0</b>	<b>564.8</b>	<b>810.1</b>	<b>1,129.9</b>	<b>1,511.7</b>
비지배주주지분	1.8	12.0	12.0	12.0	12.0
*총차입금	283.0	344.1	356.3	369.1	382.6
*순차입금(순현금)	149.3	102.6	123.0	15.6	(122.7)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>47.8</b>	<b>168.1</b>	<b>191.7</b>	<b>274.4</b>	<b>321.2</b>
당기순이익	80.3	126.6	257.2	335.6	397.6
유형자산상각비	24.9	32.2	39.7	54.8	60.2
무형자산상각비	0.0	0.0	3.1	3.0	4.1
외화환산손실(이익)	7.2	1.1	2.5	3.6	3.4
자산처분손실(이익)	(12.2)	0.3	1.0	1.3	0.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(2.4)	(5.5)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(63.5)	(7.8)	(23.7)	(18.9)	(17.5)
(법인세납부)	(17.7)	(28.0)	(87.3)	(103.4)	(125.2)
기타	31.2	49.2	(0.8)	(1.6)	(2.3)
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(99.8)</b>	<b>(23.7)</b>	<b>(153.5)</b>	<b>(127.6)</b>	<b>(140.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(88.2)	(45.0)	(151.8)	(125.1)	(139.8)
유형자산의감소	1.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	7.9	(3.5)	(1.0)	(1.8)	(0.4)
투자자산의감소(증가)	4.4	22.1	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타	(25.1)	2.5	0.0	0.0	0.0
<b>FCF</b>	<b>(56.5)</b>	<b>123.5</b>	<b>111.4</b>	<b>244.9</b>	<b>297.7</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>37.1</b>	<b>(20.1)</b>	<b>(25.5)</b>	<b>(31.1)</b>	<b>(33.8)</b>
차입금의 증가(감소)	69.7	8.4	10.8	11.4	11.9
자기주식의처분(취득)	6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(13.5)	(11.9)	(15.8)	(15.8)	(15.8)
기타	(25.9)	(16.6)	(20.5)	(26.7)	(29.9)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.6)	(2.5)	(29.7)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(17.6)</b>	<b>121.8</b>	<b>(17.1)</b>	<b>115.7</b>	<b>146.5</b>
기초현금	114.5	96.9	218.7	201.6	317.3
기말현금	96.9	218.7	201.6	317.3	463.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

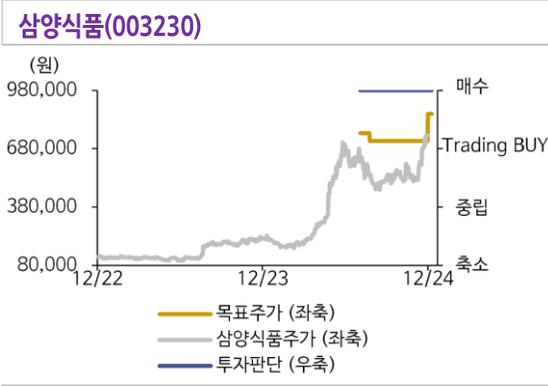
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>909.0</b>	<b>1,192.9</b>	<b>1,689.4</b>	<b>2,035.4</b>	<b>2,399.0</b>
증감률 (%)	41.6	31.2	41.6	20.5	17.9
<b>매출원가</b>	<b>657.8</b>	<b>776.2</b>	<b>939.1</b>	<b>1,096.9</b>	<b>1,280.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>251.2</b>	<b>416.7</b>	<b>750.4</b>	<b>938.5</b>	<b>1,118.1</b>
매출총이익률 (%)	27.6	34.9	44.4	46.1	46.6
<b>판매관리비</b>	<b>160.8</b>	<b>269.2</b>	<b>406.6</b>	<b>510.9</b>	<b>606.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>90.4</b>	<b>147.5</b>	<b>343.8</b>	<b>427.6</b>	<b>511.3</b>
증감률 (%)	38.3	63.2	133.0	24.4	19.6
영업이익률 (%)	9.9	12.4	20.3	21.0	21.3
영업외손익	11.6	8.8	(6.7)	14.0	11.9
금융손익	(2.4)	(6.5)	(0.5)	(2.8)	(3.7)
기타영업외손익	11.6	9.8	(7.7)	14.2	13.4
종속 및 관계기업관련손익	2.4	5.5	1.5	2.6	2.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>102.0</b>	<b>156.3</b>	<b>337.1</b>	<b>441.6</b>	<b>523.2</b>
법인세비용	21.7	29.7	79.9	106.0	125.6
계속사업이익	80.3	126.6	257.2	335.6	397.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>80.3</b>	<b>126.6</b>	<b>257.2</b>	<b>335.6</b>	<b>397.6</b>
증감률 (%)	41.7	57.7	103.2	30.5	18.5
순이익률 (%)	8.8	10.6	15.2	16.5	16.6
(지배주주)당기순이익	79.8	126.3	257.6	335.5	397.6
(비지배주주)당기순이익	0.5	0.3	(0.3)	0.2	0.0
총포괄이익	85.1	124.2	258.8	335.6	397.6
(지배주주)총포괄이익	84.7	123.9	259.2	336.2	398.3
(비지배주주)총포괄이익	0.5	0.3	(0.5)	(0.6)	(0.7)
<b>EBITDA</b>	<b>115.3</b>	<b>179.7</b>	<b>386.7</b>	<b>485.4</b>	<b>575.6</b>
증감률 (%)	43.0	55.9	115.2	25.5	18.6
EBITDA 이익률 (%)	12.7	15.1	22.9	23.8	24.0

**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	10,656	16,805	34,147	44,555	52,781
EPS (지배순이익, 원)	10,593	16,761	34,192	44,534	52,775
BPS (자본총계, 원)	60,369	76,568	109,131	151,586	202,267
BPS (지배지분, 원)	60,129	74,979	107,542	149,997	200,678
DPS (원)	1,400	2,100	2,600	2,600	2,600
PER (당기순이익, 배)	11.9	12.9	21.9	16.8	14.2
PER (지배순이익, 배)	12.0	12.9	21.9	16.8	14.2
PBR (자본총계, 배)	2.1	2.8	6.9	4.9	3.7
PBR (지배지분, 배)	2.1	2.9	7.0	5.0	3.7
EV/EBITDA (배)	9.6	9.7	14.9	11.7	9.6
배당성향 (%)	13.1	12.4	7.5	5.8	4.9
배당수익률 (%)	1.1	1.0	0.3	0.3	0.3
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	12.7	15.1	22.9	23.8	24.0
영업이익률 (%)	9.9	12.4	20.3	21.0	21.3
순이익률 (%)	8.8	10.6	15.2	16.5	16.6
ROA (%)	9.6	12.1	19.8	20.9	19.9
ROE (지배순이익, %)	18.9	24.8	37.5	34.6	30.1
ROIC (%)	13.5	19.5	37.1	39.5	42.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	103.4	102.9	73.8	56.5	44.7
순차입금비율 (%)	32.8	17.8	15.0	1.4	(8.1)
현금비율 (%)	43.0	54.4	49.5	72.8	100.3
이자보상배율 (배)	18.9	12.1	59.4	56.3	59.9
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	51.1	28.7	31.2	24.9	25.1
재고자산회수기간 (일)	31.1	38.6	33.3	31.9	30.6
매출채권회수기간 (일)	27.5	25.0	18.8	17.8	16.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 07월 26일	매수	760,000	(22.7)	(16.1)
2024년 08월 16일	매수	720,000	(23.3)	4.2
2024년 12월 23일	매수	860,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 20일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------