

2024.05.21.(화) 증권사리포트

두산테스나

외형 고성장 지속, 수익성도 다시 회복될 전망

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

1Q24 Review: 매출은 양호했으나 영업이익은 기대치 14% 하회

연결기준 1Q24 매출액 918억원, 영업이익 112억원, OPM 12.3%를 기록했다. 1Q24부터 신규 인수기업 엔지온이 연결 편입되었기 때문에 비교를 위해 별도기준으로 보면, 매출액 885억원(3%QoQ, 19%YoY), 영업이익 122억원(8%QoQ, 3%YoY), OPM 13.8%를 기록했다. 시장 컨센서스 대비 매출액은 3% 상회, 영업이익은 14% 하회했다. 작년말 S24 Exynos AP 양산 특수가 소멸되면서 1Q24 CIS 가동률이 10%pt 가량 하락한 것과, SoC 중에 수익성 높은 차량용 칩의 경우 고객사 공정개선 영향으로 1월까지 매출이 없다가 2월부터 가동률이 90%대로 올라온 영향이다.

하반기로 갈수록 수익성 개선되고, 올해도 매출은 20% 성장 전망

연결 기준 2Q24 매출액은 954억원(4%QoQ), 영업이익은 141억원, OPM 14.7%로 소폭 개선될 전망이다. CIS가 다소 부진하나, 수익성 좋은 차량용 반도체 가동률이 완전 정상화되며 매출 증가를 이끌기 때문이다. 한편 올해 CAPEX는 대부분 차량용 반도체 테스트 증설을 위한 것인데, 2Q24부터 장비 투입이 예상된다. 하반기 추가 수주와 증설 효과로 차량용 반도체 매출 증가가 기대된다. CIS의 경우는 4Q24부터 S25 Exynos AP 양산 효과가 기대되는데, 향후 갤럭시 모델에 Exynos 내재화율이 얼마나 올라가느냐가 관건이 될 것 같다. 최근 발열 문제가 해소되기는 했지만 아직 퍼포먼스에 대한 소비자들의 불만이 있어 좀 더 추이를 지켜 볼 필요가 있다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 58,000원 유지

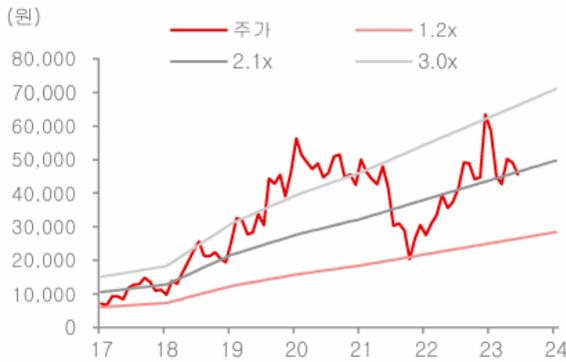
단기 실적 변동성은 있지만, SoC 위주로 향후 성장 전망은 여전히 밝다. 성장 기업임을 감안하면, 역사적 Valuation 밴드에 기초하여 주가 4만원대는 바닥 수준에 있다고 판단한다. 저가 매수 기회를 찾을 필요가 있다

Fig. 1: 두산테스나 별도재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	278	339	407	480	552
영업이익	67	61	71	98	119
세전이익	61	45	59	90	113
순이익[지배]	52	49	56	87	114
EPS(원)	3,064	2,839	2,906	4,488	5,907
증감률(%)	11.0	-7.3	2.4	54.4	31.6
PER(배)	9.0	20.6	15.4	9.9	7.6
PBR	1.5	2.8	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	3.6	5.4	3.6	2.6	1.7
ROE(%)	18.3	13.8	13.1	17.3	19.0
배당수익률	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3

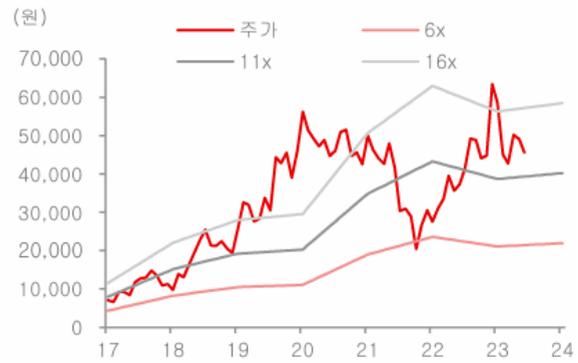
자료: 두산테스나, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도

Fig. 2: 두산테스나 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 두산테스나 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

1Q24 Review: 매출액 +33.9%, 영업이익 329% YoY

24년 1분기 매출액은 418억원(+33.9% YoY), 영업이익 23억원(329% YoY)을 기록하였다. 수출과 자회사 메가코스의 활약이 전사 실적에 크게 기여하였다.

투자포인트 Big 3. MBS, 수출, 메가코스

2분기 매출액은 470억원(+29.6% YoY), 영업이익 47억원(83.7% YoY)이 예상된다.

전체 채널에서 1분기 대비 매출 고성장이 예상되는데 투자 포인트는 ① MBS(다이소, 올리브영) 신규 입점, ② 수출 유통 채널 확대, ③ 자회사 메가코스(화장품 ODM) 고성장이다.

1. MBS 신규입점: 동사는 5월 다이소 입점을 시작으로 레티놀 라인 온라인몰 품질 사태가 지속되고 있다. 제품 품귀 사태는 동사 소비자층 선호도를 두텁게 만든다. 또한 올리브영 오프라인 매장 수가 확대될 예정이다. 기존 421개에서 700개 매장으로 확대될 것으로 기대된다. 올리브영 매출액은 매 분기 성장할 것으로 예상되는데, 이는 1~2분기 마케팅 활동 강화(팝업스토어 등 홍보활동)에 기인한다.

2. 수출 유통 채널 확대:

① 일본: 동사는 23년 2월 일본 5대 무역상사인 이토추와 공급계약을 체결했다. 현재 돈키호테, 잇코스 메, 도큐핸즈 등에도 입점하였다. 1분기엔 LOFT 버라이어티숍 60개 매장에 갯잇틴트 글레이즈밤이 입점하였다(매장 수 확대 협의 중). 3분기에는 드럭스토어 웰시아(Welcia) 600개 매장에 모찌 토너가 입점 예정이다.

② 미국: 캐릭터 브랜드 콜라보 제품 선적이 시작되었다. 9월 신학기를 타겟으로 미국 얼타, 타켓에 동시 입점할 것으로 전망된다.

3. 자회사 메가코스 고성장: 주요 자회사 메가코스는 1분기에 이어 2분기에도 고성장이 기대된다. 매출액 160억원(+77% YoY), 영업이익 15억원(+400% YoY, OPM 9.4%)이 전망된다. 모회사 토니모리를 비롯한 대형 고객사 수주 증가에 따른 고성장이 예상된다. 현재 메가코스 기초 라인은 Full CAPA에 도달한 상황으로 포장 자동화, 기초 화장품 라인 증설, 주요 고객사 라인 증설을 통한 단계적 CAPA 증설 계획이다.

4. 자회사 토니인베스트먼트: 2021토니브릿지투자조합 및 2022토니브릿지투자조합에서 투자한 이노스페이스가 코스닥 상장예비심사를 통과하여 6월 상장 예정이다. (투자금액 50억)

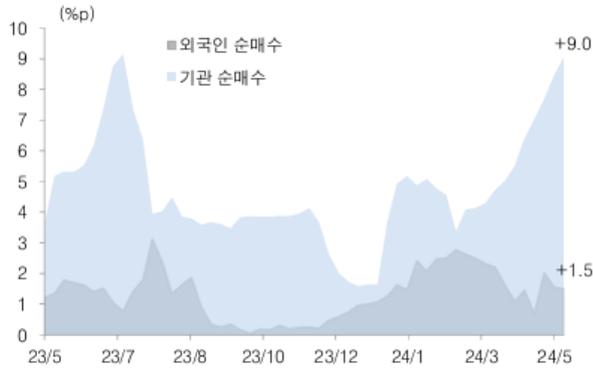
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,267	1,511	1,938	2,300
영업이익	-73	96	188	250
지배순이익	-1	37	149	203
PER	-1,284.9	31.4	14.3	10.5
PBR	1.1	1.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	921.1	10.4	10.2	7.9
ROE	-0.1	4.0	14.7	17.2

자료: 유인타증권

[Fig. 6] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



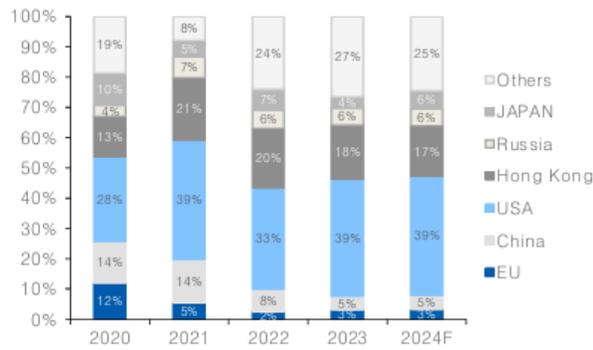
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 7] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



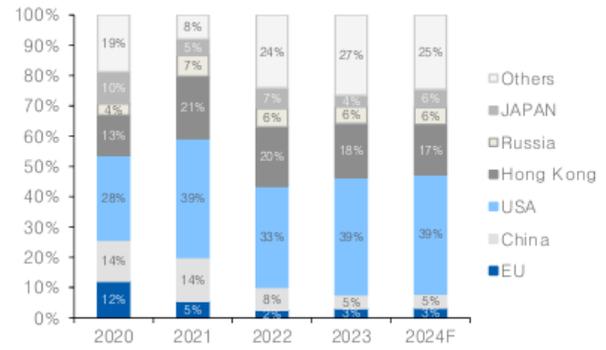
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 8] 해외 매출 비중 추이



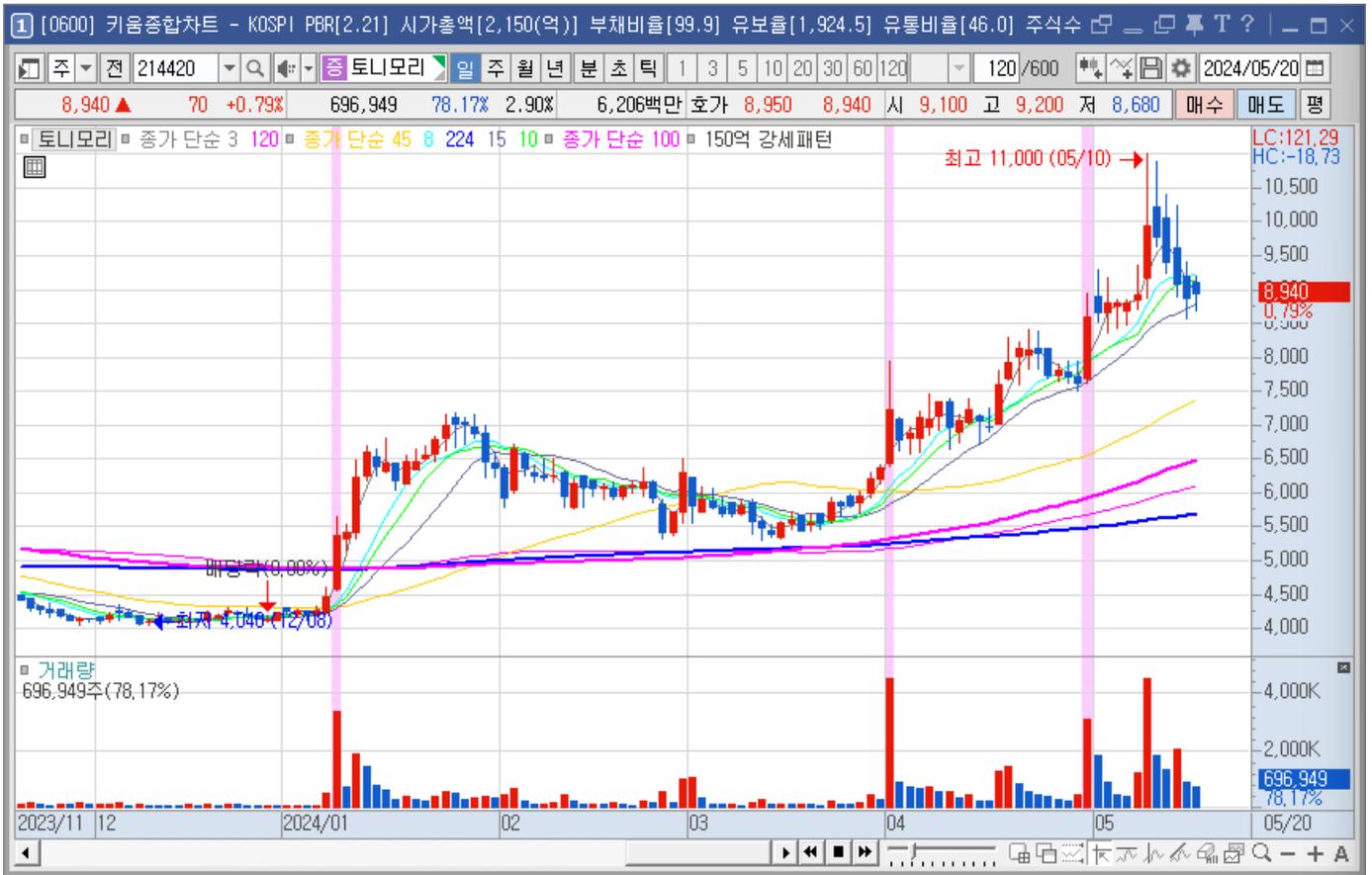
자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 9] 국가 채널별 매출 비중 추이



자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터





HPSP

다시 진입할 타이밍, 투자의견 상향

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

1Q24 실적은 낮아진 기대치 부합, 그러나 신규수주가 좋아지고 있다

1Q24 매출액과 영업이익은 각각 378억원(24%QoQ, -36%YoY), 200억원(65%QoQ, -43%YoY)을 기록, 우리 예상치(381억원, 202억원)에 부합하였다. 시장 컨센서스도 그동안 충분히 낮아져 기대치에 대체로 부합했다. 작년 하반기 국내 NAND 고객사의 발주 증가 덕분에 1Q24 매출액 중 메모리 비중이 의미있게 올라간 것으로 보인다. 한편 연초 이후 국내외 메모리 고객사로부터 주문이 크게 증가하고 있고, 수익성 좋은 해외 파운드리 고객사로부터도 수주가 호조를 보이고 있음이 긍정적이다.

2Q24 실적은 더 안좋으나, 하반기 급성장 전망

2H23 수주 감소 영향으로 2Q24까지 매출은 부진하다. 신사옥 이전 후 본격 가동에 따른 상각비 증가와 연구개발비 증가(작년 47억원에서 올해는 80억원 이상)가 영향을 줄 전망이다. 2Q24 매출액, 영업이익은 각각 302억원(20%QoQ), 152억원(-24%QoQ), OPM 50.3%(-2.6%pt QoQ)로 예상된다. 그러나 최근 수주흐름을 토대로 볼 때, 올해 4Q24에는 과거 분기 최고치(1Q23 실적) 수준까지도 실적이 회복될 수 있을 전망이다.

좋은 진입 시점, 투자의견 '매수'로 상향

최근 동사는 자사주 매입 공시를 하였는데, 이는 주주환원정책의 시작을 알리는 시그널로 해석된다. 2Q24까지의 실적 약화는 그동안 주가 하락으로 반영된 것으로 판단하며, 작년말 투자의견을 낮출 때와 비교하여 기대치도 많이 낮아진 것 같다. 하반기에는 신장비 HPO에 대한 고객사 테스트 결과도 나올 것이며, 내년 DRAM 1cm 공정 진입 기대도 높아질 전망이다. 목표주가 58,000원을 유지하며, 투자의견은 상향조정한다.

Fig. 1: HPSP 별도재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	159	179	171	225	263
영업이익	85	95	86	115	136
세전이익	87	104	95	121	145
순이익[지배]	66	80	73	94	112
EPS(원)	903	989	878	1,128	1,345
증감률(%)	69.6	9.5	-11.2	28.5	19.2
PER(배)	14.8	44.3	47.0	36.6	30.7
PBR	5.6	12.9	9.9	7.8	6.2
EV/EBITDA	10.4	35.3	35.2	25.8	21.1
ROE(%)	53.2	34.0	23.5	24.0	22.7
배당수익률	1.1	0.3	0.4	0.4	0.4

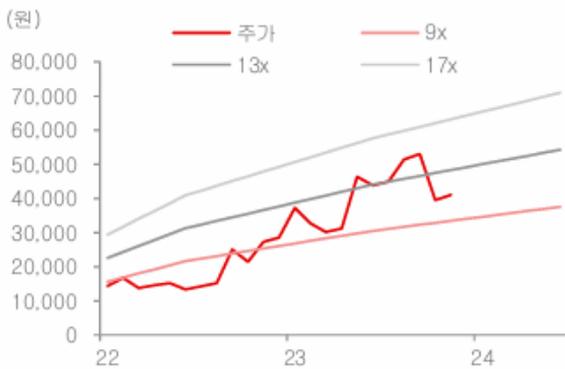
자료: HPSP, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도

Fig. 2: G20 OECD 경기선행지수와 반도체 매출 성장률 추이



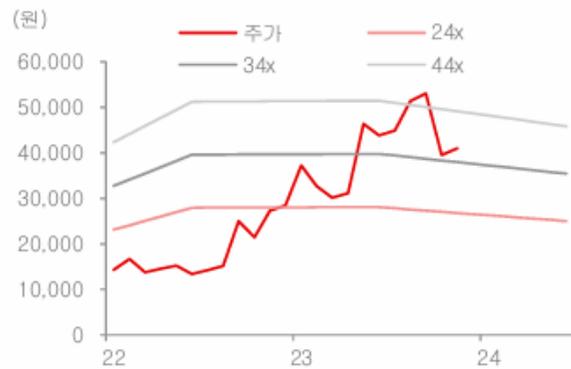
자료: WSTS, BNK투자증권

Fig. 3: HPSP P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: HPSP P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권





코스메카코리아

드디어 코스피에 입성한다

[출처] 유안타증권 이승은 애널리스트

1Q24 Review: 견조한 수주 상황

코스메카코리아 1분기 실적은 매출액 688억원(+8.3% YoY), 영업이익 137억원(+48.4% YoY)으로 영업이익 시장기대치 142억원에 부합하였다.

① 한국법인: 매출액 688억원(+4.3% YoY), 영업이익 74억원(+61.9% YoY)을 기록하였다. 주로 글로벌 고객사들로부터의 견조한 수주 성과와 국내 인디 브랜드의 대량 수주 덕분이다. 영업이익 증가는 고부가가치 제품 믹스 개선과 생산 효율성 증가에 기인한다. 매출 비중은 기초 제품이 73.9%로 가장 높았으며, 색조 제품이 16.7%, 선(SUN) 제품이 9.4%를 차지했다. 클렌징 제품 매출이 특히 158% 증가하며 성장을 견인했다.

② 미국법인: 매출액 526억원(+14.2% YoY), 영업이익 66억원(+19.2% YoY)을 기록하였다. 자외선 차단제 제품의 대량 수주가 주요 원인이다.

③ 중국법인: 매출액 122억원(-5.1% YoY), 영업이익 0.2억원(흑자전환)을 기록했다. 신규 고객사로부터의 스킨케어 제품 대량 수주와 클레이팩의 대량 생산이 주효했다.

2Q24 Preview: 1분기에 이어 2분기도 성장 지속

2분기 실적은 매출액 1,370억원(+18.5% YoY)이 예상된다. 전체 법인에서 안정적인 수주 활동이 유지될 것으로 보인다. 각 법인의 성장률은 한국 +18%, 미국 +16%, 중국 -1%가 예상된다. 1분기 한국법인 매출액 성장 둔화에 영향을 미쳤던 주요 고객사 영향은 2분기까지 영향을 줄 것으로 예상된다. 3분기부터는 상황이 개선될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 60,000원으로 커버리지를 개시

코스메카코리아에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 60,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 화장품 ODM사 평균 PER 16.2배를 적용하였다. 동사는 오는 8월29일 임시주주총회를 열고 코스닥 시장 조건부 상장폐지 및 유가증권시장 이전 상장 승인의 건을 처리할 예정이다. 코스피 이전 상장은 더 넓은 투자자 기반을 확보하고, 회사의 글로벌 인지도를 향상시키는 전략적 결정이라고 발표했다. 이전 상장을 통해 회사는 더 많은 기관 투자자와 국제적인 투자자들을 유치할 수 있는 기회를 가짐과 동시에 주가의 변동성을 줄이고, 더 안정적인 자본 시장 환경에서 회사를 운영할 수 있게 될 것으로 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,994	4,707	5,446	6,200
영업이익	104	492	652	780
지배순이익	27	223	370	430
PER	44.7	10.3	12.7	10.9
PBR	0.8	1.4	2.3	1.9
EV/EBITDA	10.1	5.7	7.3	6.2
ROE	1.8	14.1	19.6	18.7

자료: 유안타증권



케이엠더블유

1Q 리뷰 - 실적보단 장기 스토리가 중요한 시점

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

투자의견 매수, 12개월 목표가 25,000원 유지, 지속 비중 확대 추천

KMW에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 25,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 주요 국가들의 2024년 하반기 5G 추가 주파수 경매가 예정되어 있음을 감안할 때 2025년 실적 호전 가능성이 높고, 2) 삼성과의 관계 회복과 더불어 시스템 장비 공급 가능성이 높아지는 상황이며, 3) 고출력/저발열 장비 개발, 제품 경량화 성공으로 고주파수 시장 확대에 따른 수혜가 예상되고, 4) 최근 적자 지속에도 불구하고 호황기 당시 대규모 흑자 기록으로 인해 재무구조가 건실하며, 5) 2025~2026년 통신장비 호황기 진입으로 이익 급증 양상이 나타난다고 보면 현 주가 절대 저평가 상황이라고 평가되기 때문이다. 적자 상황이 지속되고 있어 현 주가가 비싼 게 아닌가 하는 의구심이 생겨날 수 있지만 과거 사례를 보면 2026년 예상 실적 기준으로 주가를 판단할 필요가 있어 가격 메리트가 큰 주가라는 판단이다. 장기 우상향 곡선을 그리면서 주가가 상승할 가능성이 높아 주가 조정 시마다 보유 비중을 확대해 나갈 것을 권한다.

1분기 영업적자 118억원 기록, 4분기 이후에나 실적 개선 전망

24년 1분기 KMW는 연결 매출액 197억원(-47% YoY, -23% QoQ) 연결 영업이익 -118억원(적지 YoY, 적지 QoQ)를 기록하였다. 여전히 시스템 매출이 극도로 부진한 가운데 필터 위주로의 매출만 이루어졌기 때문이었다. 하지만 1분기 대규모 적자 기록은 이미 예견되었던 터라 주가에 기반영되었다는 판단이며, 이젠 2024년 4분기 이후 본격적인 실적 호전 양상에 대비할 필요가 있겠다. KMW는 현재 삼성, 후지쯔 또는 오픈랜 방식을 통해 미국 수출에 적극적이다. 최근 미국 통신사 투자 흐름 및 주파수 경매 일정을 감안하면 올해 연말엔 매출 발생 가능성이 높아 보인다. KMW가 분기 흑자 전환에 성공하려면 매출액이 700억원을 넘어야 하므로 필터 매출만으론 한계가 있다. 그런데 2024년 4분기엔 시스템 매출 발생이 있어 2024년 4분기 영업이익 흑자 전환 가능성이 높다는 판단이다.

신소재 기반의 신제품 출시 본격화, 투자 이슈 본격화되며 주가 오를 것

아직 수주 성과는 없지만 2024년 말 이후 KMW의 실적 전망은 밝다. 과거 3WAY 안테나, RRA, MMR를 능가할만한 신제품 출시를 앞두고 있기 때문이다. 최근 초고주파수 활용 문제 해결을 위한 출력 증대/발열/전파 간섭 문제 해결을 위한 소재/부품의 혁신이 제품에 가미될 것으로 보여 2024년 하반기 수주 전망을 밝게 한다. 최근 트래픽 증가와 고주파수의 활용은 전세계적인 화두이며, 문제 해결을 위해 결국 각국 정부 및 주요 통신사들은 2025년 이후 고주파수에 대한 투자를 감행할 가능성이 높다. 그렇지 않으면 네트워크 단절 현상이 현실화될 수 있기 때문이다. 결국 투자 이슈가 현실로 다가오면서 KMW 주가가 오를 가능성이 높아 보인다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	179.5	100.1	140.7	462.3
영업이익	(45.0)	(62.9)	(27.2)	82.1
세전이익	(37.7)	(53.0)	(24.1)	84.5
순이익	(26.7)	(65.3)	(24.0)	84.5
EPS	(670)	(1,640)	(603)	2,122
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(39.55)	(7.55)	(25.22)	7.17
PBR	4.39	2.82	4.01	2.57
EV/EBITDA	(34.39)	(9.86)	(43.22)	6.60
ROE	(10.87)	(31.45)	(14.73)	43.76
BPS	6,034	4,391	3,789	5,911
DPS	0	0	0	0





농심
 성장통을 극복하는 중
 [출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

1Q24Re: 전년도 기저부담 및 원가 부담 영향 아쉬운 실적

농심의 24년 1분기 실적은 연결기준 매출액 8,725억원(+1.4% YoY), 영업이익 614억원(-3.7% YoY, OPM 7%)으로 시장기대치를 하회했다. 국내는 면/스낵 중심 성장이 이어졌으나 전년도 높은 기저 부담으로 해외 성장률 둔화가 이어지고 원가 부담도 영향을 미쳤다. 1)국내 매출액은 +5% YoY로 라면(내수)과 스낵(내수) 매출이 각각 주력 제품 호조와 신제품 효과로 전년비 +2.2%, +11% 성장했으며 수출은 +33%로 연결 자회사향과 유럽 등으로 확대됐다. 반면 원가 부담 심화로 수익성은 둔화됐다. 2)해외는 합산 매출액이 -6.6% YoY 감소했는데 북미 지역이 전년도 기저부담으로 -6% 감소했고, 중국은 유통 거래선 이전 영향으로 -18% 감소했다. 일본, 호주, 베트남은 소폭 성장했다.

하반기 갈수록 실적 성장 전망

농심의 24년 실적은 연결기준 매출액 3.6조원(+5.5% YoY), 영업이익 2,315억원(+9% YoY, OPM 6.4%)으로 전망한다. 1분기 실적 부진 요인들이 2분기 점차 해소되며 하반기 본격적으로 실적 성장이 기대된다. 우선 국내는 라면과 스낵 브랜드 확장 신제품을 통한 점유율 상승을 이어가며 동남 유럽 지역으로의 수출 확대가 기대된다. 2분기 원가 부담 요인이 있으나 하반기 주요 투입원가 부담이 점차 완화될 전망이다. 해외는 북미와 중국의 성장률 회복이 중요한데 미주 지역은 4월들어 성장세에 접어든 것으로 파악되고 10월 미국 2공장 내 라인 추가를 통한 SKU 확대, 남미 지역 확대도 기대된다. 중국은 거래선 변화 효과가 2분기부터 온라인 매출 확대에 드러날 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 50만원으로 하향

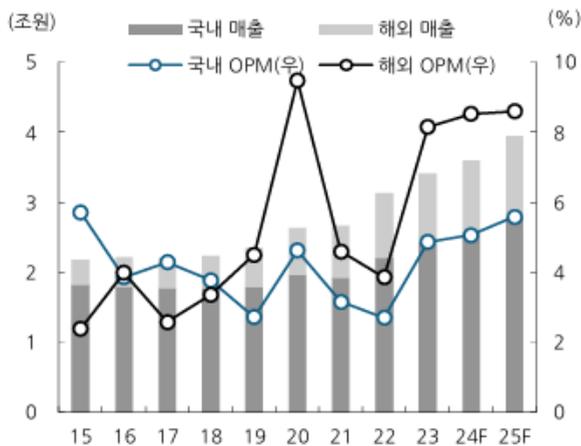
농심에 대해 투자의견을 유지하나 목표주가를 기존 62만원에서 50만원으로 19% 하향한다. 목표주가 하향은 실적 추정치 하향과 목표배수를 기존 18배에서 국내 경쟁사와 동일한 15배로 하향한데 기인한다. 기존에는 국내외 라면 시장 지위를 감안해 음식료 평균 목표 배수 대비 프리미엄을 적용했으나 최근 해외 실적 성장 둔화와 경쟁사와 갭 축소를 반영해 동일한 밸류에이션을 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,663	3,129	3,411	3,600	3,940
영업이익	106	112	212	231	266
영업이익률(%)	4.0	3.6	6.2	6.4	6.8
세전이익	137	156	230	259	289
지배주주지분순이익	100	116	172	194	215
EPS(원)	16,412	19,091	28,261	31,824	35,329
증감률(%)	-32.8	16.3	48.0	12.6	11.0
ROE(%)	4.7	5.2	7.3	7.7	8.0
PER(배)	19.4	18.7	14.4	13.2	11.9
PBR(배)	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.8	7.6	5.6	5.1	4.2

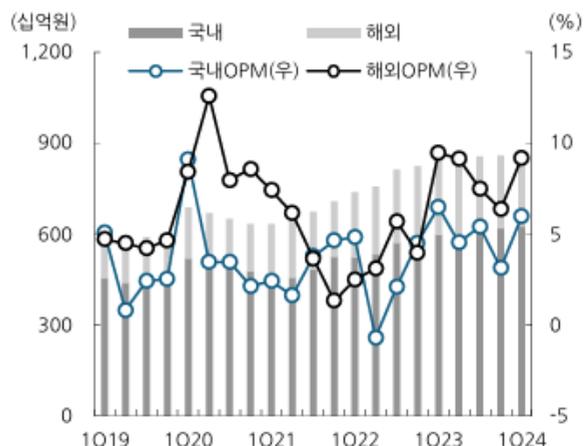
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터, K-FRS 연결기준

그림45 농심 연간 실적 추이 및 전망



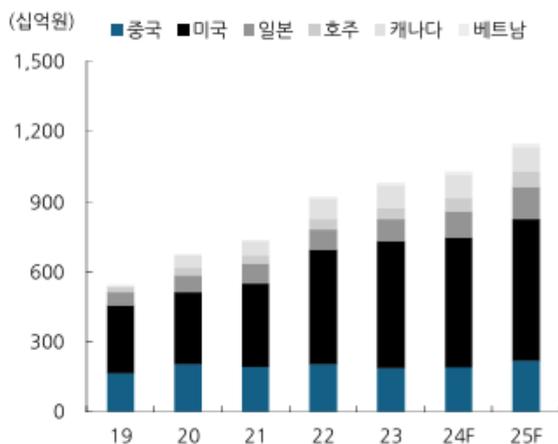
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림46 농심 분기 실적 추이



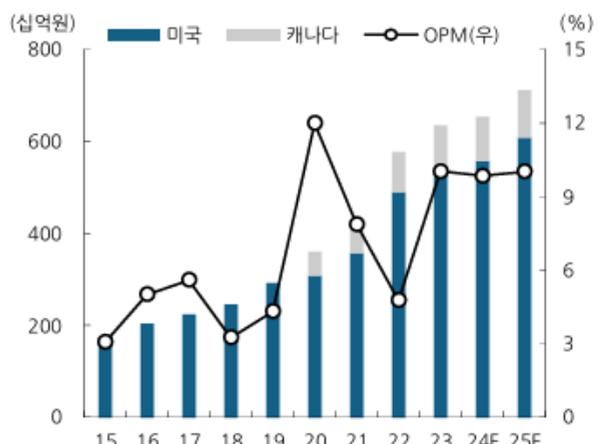
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림47 농심 해외 법인 실적 추이

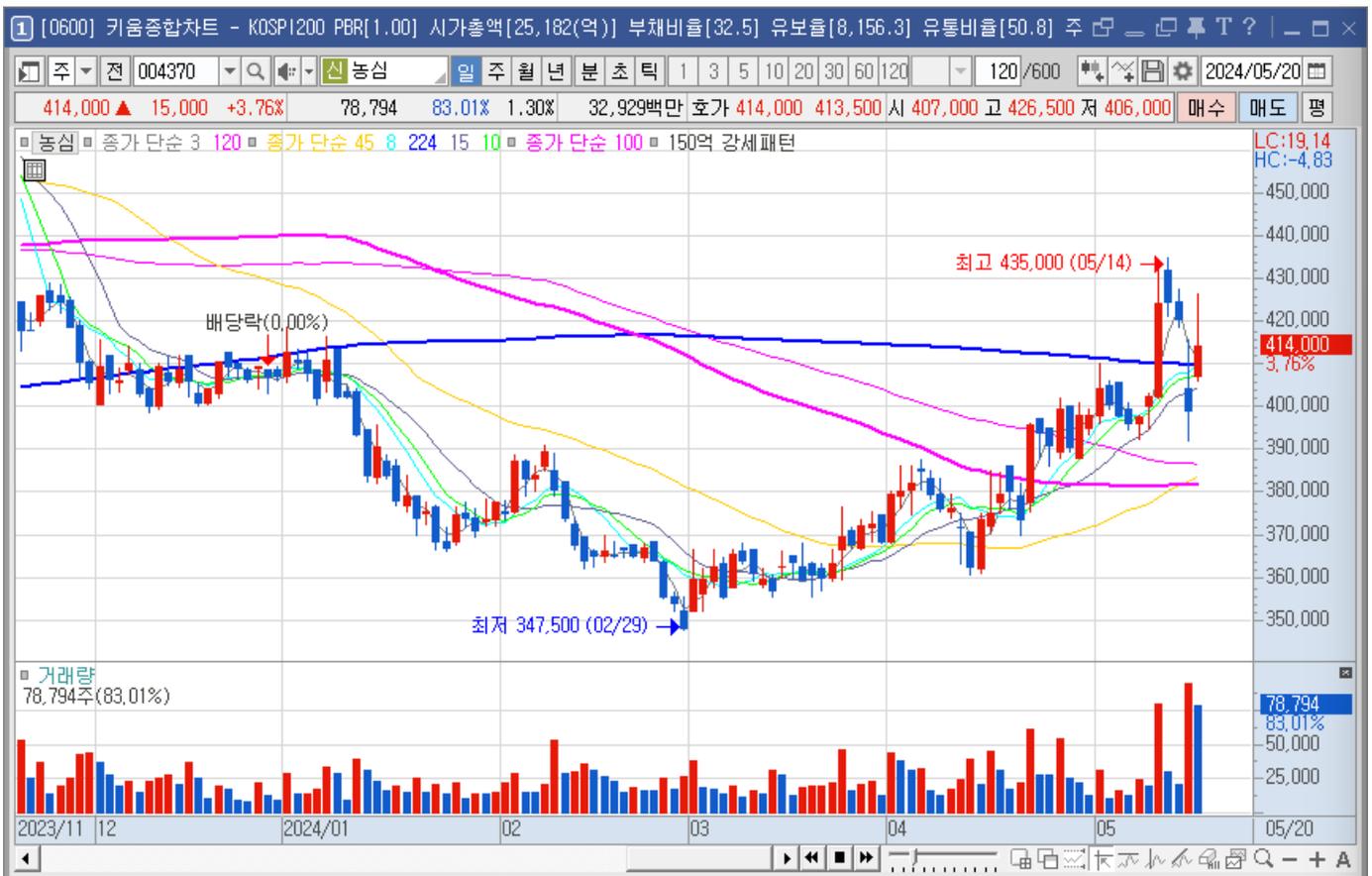


자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 추정

그림48 농심 북미 실적 추이 및 전망



자료: 산업 자료, DS투자증권 리서치센터



삼양식품

불담의 신화는 끝이 없다

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

1Q24Re: 해외 실적이 견인한 역대급 매출과 이익

삼양식품의 24년 1분기 실적은 연결기준 매출액 3,857억원(+57% YoY), 영업이익 801억원(+236% YoY, OPM 20.8%)으로 시장기대치(OP 424억원)를 큰 폭으로 상회했다. 마진이 높은 해외 라면 수출 실적이 성장하며 수익성 개선이 나타났다. 면/스낵 해외 총매출은 2,860억원(+85% YoY)을 기록했는데 불닭볶음면의 글로벌 인기로 힘입어 호실적을 기록했다. 특히 주요 법인 매출액은 중국 934억원(+186% YoY), 미국 750억원(+223% YoY)을 기록하며 외형 성장과 수익성 개선을 견인했다. 중국은 온/오프라인 판매 경로와 지역거점별 커버리지 확대, 간식 채널 등 신규채널 입점 효과가 나타나고 있고 미국은 월마트와 코스트코 등 주요 유통채널 입점 확대와 까르보 불닭볶음면 등의 인기가 실적으로 연결되고 있다.

2024년 해외 실적 호조 이어지며 라면 대장주로 등극

삼양식품의 24년 실적은 연결기준 매출액 1.5조원(+26% YoY), 영업이익 2,891억원(+96% YoY, OPM 19.3%)으로 전망한다. 당초 CAPA 부족을 우려했던 것이 무색하게 라인 효율성 개선과 국내 물량 축소로 방어하고 있으며 미국, 중국, 동남아, 유럽 등 늘어나는 글로벌 수요를 적극적으로 대응하고 있다. 또한 판매 법인을 통한 적극적인 영업활동 및 유통채널 확대의 효과도 나타나고 있어 긍정적이다. 1분기 실적을 통해 해외 매출 성장이 영업 레버리지 효과로 이어짐을 증명했는데 해외 매출 비중이 1Q23 64%→1Q24 75%로 확대되자 GPM은 28.7%→42.4%, OPM은 9.7%→20.8%로 개선된 것이다. 24년 연간 해외 매출 비중은 73%로 23년 68%대비 상승하고 연간 영업이익 3천억원을 바라보며 국내 라면 대장주로 등극할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 50만원으로 상향

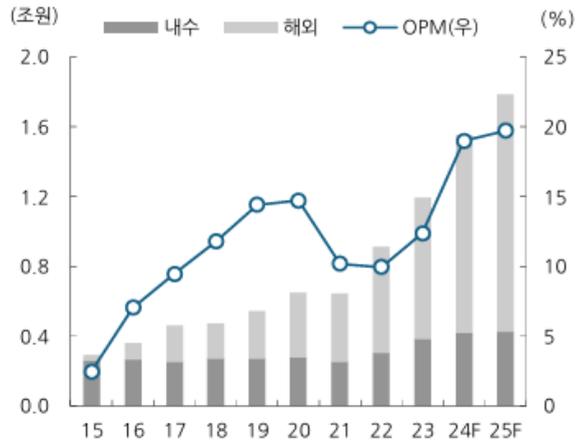
목표주가 상향은 24년 실적 추정치 상향에 기인하며 목표배수는 15배를 그대로 적용했다. 동사는 불닭 브랜드의 SKU를 확대하며 국가와 채널 다각화로 실적 성장이 나타나고 있고 25년 CAPA 증설을 통한 실적 성장도 기대된다

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	642	909	1,193	1,497	1,723
영업이익	65	90	148	289	336
영업이익률(%)	10.2	9.9	12.4	19.3	19.5
세전이익	72	102	156	305	352
지배주주지분순이익	56	80	126	238	273
EPS(원)	7,480	10,593	16,761	31,574	36,265
증감률(%)	-16.2	41.6	58.2	88.4	14.9
ROE(%)	15.4	18.9	24.8	35.1	29.8
PER(배)	12.7	12.0	12.9	10.9	9.5
PBR(배)	1.8	2.1	2.9	3.3	2.5
EV/EBITDA(배)	9.8	9.8	9.6	7.8	6.2

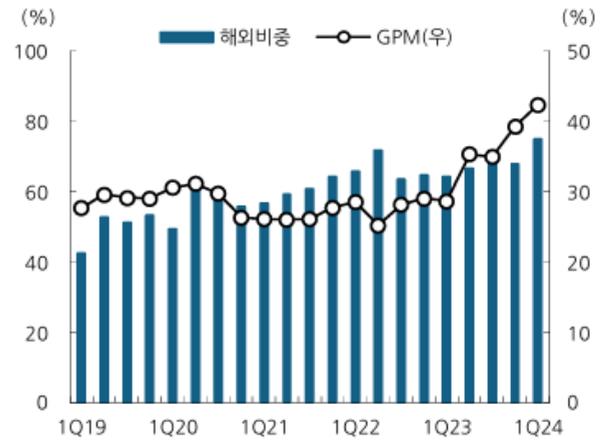
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림39 삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림40 삼양식품 분기별 해외 매출 비중과 수익성 추이



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

