

Morning Meeting Brief

Strategy

[주간 퀀틴전시 플랜] 2,600 회복도 힘겨운 KOSPI, 반전 포인트를 찾을 때

- KOSPI 반등 시 2,650선 이상에서 현금비중 확대, 리스크 관리 강화 대응 유지
- 9월 계절성과 미국 PCE, 고용지표, 중국 PMI 등 확인과정, 악재에 민감할 가능성
- 미국 증시는 사상최고치를 경신하며 단기 과열권 진입. 단기 Risk Off, 변동성 확대

이경민. kyungmin.lee@daishin.com

ESG

한국의 거버넌스 중심의 개혁 - 자사주 소각 증가의 배경

- 연이어 진행되고 있는 한국의 거버넌스 개혁
- 2024년 자사주 소각 결정 공시 수와 소각 금액은 전년 수준을 상회
- 향후 '이사의 충실의무' 상법 개정의 초석이 될 것으로 전망

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Initiation] LS ELECTRIC: 안정적인 배전에서 송전과 미국으로 성장회사로 변화

- 투자이견 '매수', 목표주가 210,000원으로 커버리지 개시
- 1) 4Q25 변압기 설비능력 2배 증설 등으로 '26년 전력사업 실적 고성장
- 2) '25년 이후 미국 법인의 매출 및 수익성 개선으로 해외법인 성장 부각

허민호. Minho.hur@daishin.com

[3Q24 Preview] 삼성전기: 3Q 실적 양호, 숫자보다 방향성이 중요

- 3Q24 영업이익(2,385억원)은 29.6%(yoy) 증가 추정
- MLCC : 90% 이상 가동률 유지, 믹스 효과로 수익성 견인
- 2025년 전장향, Si향 비중 확대로 영업이익은 28.9%(yoy) 증가 추정

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q24 Preview] LG 이노텍: 3Q 영업이익의 부진, 밸류에이션에 초점

- 3Q24 영업이익(2,617억원)은 컨센서스(2,958억원)를 하회 예상
- 원달러 하락으로 3Q 영업이익 감소, 4Q 이익 하향 가능성 상존
- 변동성 높은 구간, 밸류에이션 매력 관점에서 접근

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q24 Preview] 농심: 기대보다 부진할 3분기

- 3Q24 매출액 8,841억원, 영업이익 540억원 전망
- 예상보다 더딘 미국/중국 법인 매출 회복으로 부진한 실적 예상
- CAPA 증설, 해외 법인 설립 검토 등 중장기 성장 방향성은 긍정적

정한솔. hansol.jung@daishin.com

[3Q24 Preview] 삼양식품: 사지 않을 이유가 없다

- 3Q24 매출액 4,269억원, 영업이익 870억원(OPM 20.4%) 전망
- 9월 라면 수출 성장세 회복. 8월 수출 부진은 일시적
- 여전히 견조한 해외 수요로 25년 증설 이후 성장 지속 전망

정한솔, hansol.jung@daishin.com

2,600 회복도 힘겨운 KOSPI, 반전 포인트를 찾을 때

- KOSPI 반등 시 2,650선 이상에서 현금비중 확대, 리스크 관리 강화 대응 유지
- 9월 계절성과 미국 PCE, 고용지표, 중국 PMI 등 확인과정, 약재에 민감할 가능성
- 미국 증시는 사상최고치를 경신하며 단기 과열권 진입. 단기 Risk Off, 변동성 확대

KOSPI 기술적 반등시 2,650선에서는 현금비중 확대, 리스크 관리 강화. 아직 최악의 경우의 수 존재

미국 실물지표 및 고용지표 개선으로 경기침체 공포심리가 후퇴하고, 9월 FOMC에서 빅컷(50bp 금리인하)을 단행하면서 미국 증시는 사상 최고치를 경신했다. 반면, KOSPI는 2,600선 유지도 힘겨운 상황이며, 9월에도 글로벌 증시 대비 상대적 약세가 지속. KOSPI는 2,650선 돌파 여부가 단기 분수령이 될 전망이다

금리인하 사이클 진입 이후 관건은 경기 상황이 침체 혹은 연착륙으로 가는지 여부. 현재 시점에서는 연착륙 시나리오 안에서 물가가 연준 목표치로 가고 있다고 생각. 선제적 금리인하, 통화정책 정상화 이후 1년 평균 글로벌 증시 수익률 20%

자민당 총재 선거까지 유력 후보들이 통화정책에 대한 언급을 하면서 투자심리를 뒤흔들 가능성. 이 경우 엔/달러 환율이 다시 하락(엔화 강세)하면서 엔캐리 트레이드 공포심리를 재현할 수 있을 것. 충격의 강도는 파급력은 제한적이겠지만, 9월 유동성 위축 상황에서 작은 엔캐리 청산 매물 출회만으로도 증시 변동성 확대 가능

KOSPI 부진의 중심은 반도체 업종의 약세이다. 외국인 투자자들의 집중적인 반도체 매도세가 나타나고 있으며, 3분기 및 4분기 영업이익 전망도 하향 조정 중이다. 다만, 삼성전자와 SK하이닉스의 밸류에이션이 역사적 저점에 근접한 점, 26일 마이크론 테크놀로지 실적 발표와 10월 초 삼성전자 실적 가이드스 발표 등을 앞두고 있는 점은 긍정적인 요소로 작용한다.

이번주, 고용 및 물기 등 경제지표 결과는 예상에 부합하거나 일부 괴리가 존재하면서 투자심리를 흔들 수 있음. 경제지표 부진이 통화정책 기대로 이어지기도 어려운 상황. 주간 실업수당 청구건수는 지난주 대비 증가세로 반전될 것으로 예상. 다시 한번 고용불안심리를 자극할 수 있음. 27일에는 8월 PCE 물가와 소득, 소비지표 공개. 이번 주 후반에는 채권금리 변화 주목. 올해 루시 하사나는 10월 2일 ~ 10월 4일. 9월말 유동성 위축, 북클로징이 활발해질 수 있어 경계심리를 늦춰서는 안될 것

24일 오전 10시 30분 민주당은 금융투자소득세 시행 찬반 토론회의를 진행하고 당론을 결정할 예정이다. 만일 유예 혹은 폐지로 결정될 경우, 개인투자자들의 심리 회복이 시장 활력개선으로 이어질 수 있다. 또한 한국거래소는 KRX코리아 밸류업지수를 9월까지 마무리할 예정, 단기 대응보다는 중장기 대응 전략 유리

Trading 전략 : 저평가주(반도체, 자동차, 기계) / 소외주(2차전지, 인터넷) 변동성을 활용한 비중확대

저평가 업종을 중심으로 2,650선 이하에서 비중 확대 기회를 모색하는 것이 유효하다. 반도체, 자동차, 조선, 기계, IT하드웨어, 소프트웨어, 미디어/교육, 필수소비재 업종이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종이다. 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것으로 본다. 반도체, 자동차, 기계, 조선 업종은 추가 변동성 확대를 매집 기회로 활용할 수 있을 것이다. 2차전지, 인터넷 또한 중요 지지권, 변곡점에서 분위기 반전을 모색해 나갈 전망이다.

ESG

Sustainable Investing Analyst 이경연
kyungyeon.lee@daishin.com

글로벌 ESG 동향 ①한국 – 거버넌스 중심의 개혁 자사주 소각 증가의 배경

- 연이어 진행되고 있는 한국의 거버넌스 개혁
- 2024년 자사주 소각 결정 공시 수와 소각 금액은 전년 수준을 상회
- 향후 '이사의 충실의무' 상법 개정의 초석이 될 것으로 전망

연이어 진행되고 있는 한국의 거버넌스 개혁

지난 2월 밸류업 프로그램 발표를 시작으로, 5월 밸류업 가이드라인이 확정되었고, 이어서 7월에는 주주환원 촉진세제를 발표했다. 그리고 금일 밸류업 지수가 공개될 예정이다. 게다가 일반적으로 지수 발표 후 ETF 상장까지 약 두 달이 소요되는데 이번에는 패스트트랙을 통해 상장 소요 시간을 단축하려는 움직임이 나타나고 있다. 이와 함께 6월 자본시장법 시행령 개정안이 입법 예고되어 3분기부터 자사주 제도 개선이 시행되는 등 거버넌스 개혁이 빠르게 추진되고 있다.

2024년 자사주 소각 결정 공시 수와 소각 금액은 전년 수준을 상회

이제 자사주 보유 비중이 5%를 넘는 기업은 자사주 보유 현황과 계획을 공시해야 한다. 또한 신탁 취득과 직접 취득 간 동일한 규제를 적용하여 규제 차익을 해소했다. 그 결과 기업들의 자사주 소각이 활발하게 이루어지고 있다. 실제로 '24년 현재까지 자사주 소각 결정 공시 수('23년 64개→'24년 78개)와 소각 예정 금액('23년 4조9,325억원→'24년 7조1,844억원)은 이미 전년 수준을 상회했다.

향후 '이사의 충실의무' 상법 개정의 초석이 될 것으로 전망

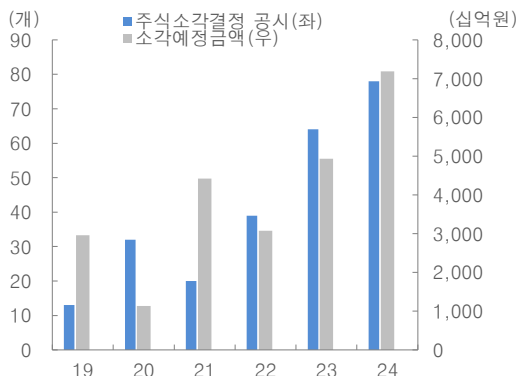
'24년 세법 개정안 下 법인세 세액공제 혜택은 '25년 1.1일 이후 적용되기 때문에 올해 자사주 소각을 이행한 기업들은 혜택을 받을 수 없다. 그럼에도 불구하고 기업들이 적극적으로 자사주 소각을 발표한 이유는 자사주와 관련된 공시 의무와 규제가 강화되면서 투명성 제고가 요구되었기 때문인 것으로 판단한다. 이러한 변화는 경영진이 주주의 이익을 고려하도록 요구하는 방향으로 나아가고 있으며 향후 '이사의 충실의무'를 강화하는 상법 개정의 초석이 될 것으로 판단한다.

그림 1. 신속하게 진행되고 있는 거버넌스 개혁



자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

그림 2. '24년 자사주 소각 공시 수와 금액 모두 전년 수준을 상회



자료: DART, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC (010120)

안정적인 배전에서 송전과 미국으로 성장회사로 변화



허민호
minho.hur@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

210,000

신규

현재주가

(24.09.23)

156,600

유틸리티업종

- 투자 의견 '매수', 목표주가 210,000원으로 커버리지 개시
- 1) 4Q25 변압기 설비능력 2배 증설 등으로 '26년 전력사업 실적 고성장
- 2) '25년 이후 미국 법인의 매출 및 수익성 개선으로 해외법인 성장 부각

투자 의견 '매수', 목표주가 210,000원으로 커버리지 개시

LS일렉트릭에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 210,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 3Q24F ~ 2Q25F 실적에 목표 PER 27배(글로벌 전력기업체의 평균 PER)을 적용함. 목표주가는 2026F 실적 기준 PER 18배('09 ~ '23년 평균 PER)에 해당. '26년은 1) 변압기 증설 실적 운기 반영, 2) 1H24 대규모 배터리 재고손실이 발생한 LS에너지솔루션(미국 ESS 판매법인)의 수익성 정상화, 3) 미국 배전반 생산능력 증설, 배전기기 유통망 구축 효과 등에 따른 미국 홀딩스의 실적 개선 등이 모두 반영되는 해임

1) 4Q25 변압기 설비능력 2배 증설, 2) 미국 법인의 매출 및 수익성 개선

동사는 1) 2035년까지 미국의 송전망 투자 급증 지속(2020년 대비 지역 내 송전용량 64% ~ 128%, 지역간 송전용량 114 ~ 412% 확대 필요), 중국 전력기기 수입 제한 등에 따른 미국 내 전력기기 공급 부족 상황에서, 2) 가장 공급부족이 심각한 초고압 변압기를 중심으로 4Q25 변압기 설비능력 2배 증설, 3) 미국 배전반 생산 법인의 효율성 제고 및 생산능력 확대, 배전기기 영업망 확충 등을 통해 미국 홀딩스의 실적 성장 예상. 4) 또한 '국가기간 전력망 확충 특별법'이 입법화에 성공할 경우, 국내에서도 전력망 투자 확대 본격화 기대

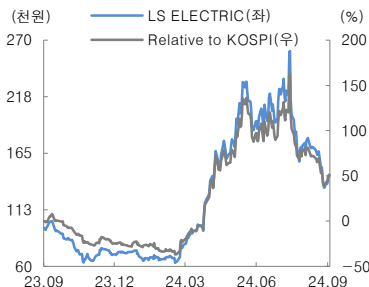
국내 본사 및 KOC전기를 포함한 전력사업의 '26년 매출액은 3.25조원, 영업이익은 4,575억원으로 '23년 대비 각각 24%, 75% 증가할 전망. 해외 종속기업은 미국 홀딩스의 실적 개선 등에 힘입어 '25년 영업이익 447억원(+46% YoY), '26년 영업이익 554억원(+24%)을 기록할 것으로 예상

3Q24 영업이익 874억원(+25%), '24년 영업이익 3,663억원(+13%) 전망

3Q24 매출액 1.04조원(+2%, 이하 YoY), 영업이익 874억원(+25%) 예상. '24년 매출액 4.29조원(+2%), 영업이익 3,663억원(+13%) 전망. 매출 성장은 크지 않지만, 고마진의 초고압 변압기 매출 증가 등으로 전력사업 수익성 개선 기대

KOSPI	2,602.01
시가총액	4,698십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	260,000원 / 63,200원
120일 평균거래대금	1,532억원
외국인지분율	21.50%
주요주주	LS 48.46% 국민연금공단 9.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	-25.4	68.8	55.4
상대수익률	-4.5	-20.2	78.3	49.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377	4,230	4,293	4,534	5,094
영업이익	188	325	366	418	524
세전순이익	127	264	310	363	468
총당기순이익	91	208	233	276	356
지배지분순이익	90	206	231	267	347
EPS	3,010	6,865	7,691	8,911	11,579
PER	18.7	10.7	19.9	17.2	13.2
BPS	51,783	57,092	61,935	67,871	75,706
PBR	1.1	1.3	2.5	2.3	2.1
ROE	6.0	12.6	12.9	13.7	16.1

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

삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

유지

현재주가

136,600

(24.09.23)

가전 및 전자부품업종

3Q 실적 양호, 숫자보다 방향성이 중요

- 3Q24 영업이익(2,385억원)은 29.6%(yoy) 증가 추정
- MLCC : 90% 이상 가동률 유지, 믹스 효과로 수익성 견인
- 2025년 전장향, AI향 비중 확대로 영업이익은 28.9%(yoy) 증가 추정

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지. 2024년 3Q 영업이익은 2,385 억원으로 종전 추정(2,410억원)에 부합, 컨센서스(2,525억원)대비 소폭 하회 전망. 매출은 2.68조원으로 종전 추정과 컨센서스에 부합 예상. 투자포인트는 추정(부합) 과 컨센서스(하회) 비교 보다 전년대비 매출(3.9% yoy/13.6% qoq)과 영업이익 (14.6% yoy/29.6% qoq) 증가에 주목, 각 사업별 경쟁력 확대 및 글로벌 점유율 증가가 전년대비 성장을 시현 중으로 판단

2024년 4Q가 계절적인 비수기를 감안하면 2025년 성장(매출 9.1% yoy/영업이익 28.9% yoy) 전망이 중요. FC BGA의 AI향 매출 증가, MLCC의 높은 가동률 속에 믹스 개선으로 추가적인 이익 상향 가능성에 초점을 둔 비중확대가 필요 판단. 2025년 주요 IT기기(스마트폰, PC, TV 등)의 교체 수요 도래, AI 기능 채택으로 주요 수동부품의 고사양화 적용으로 평균공급단가 상승을 예상. 삼성전기가 MLCC, FC BGA에서 수혜를 기대

2024년 3Q 영업이익은 29.6% 증가(qoq) 추정 : MLCC 수익성 확대

2024년 3Q 매출은 2.68조원(3.9% yoy/13.6% qoq), 영업이익(14.6% yoy/29.6% qoq)은 2,385억원 추정. 전년대비 매출과 영업이익 증가는 긍정적으로 판단. MLCC 매출은 1.18조원으로 19%(yoy) 증가, 2023년 세트 및 부품업체의 재고조정 이후에 2024년 정상 이상의 가동률(90% 초반)과 수익성을 유지. IT 기기 수요가 약한 가운데 전장용/산업용 수요 증가, 점유율 확대가 성장을 견인. MLCC는 IT 기기에 AI 기능 적용으로 고용량에서 소용량 수 증가, 2025년 IT기기 출하량 증가로 평균공급단가 상승을 예상. FC BGA는 PC향 부진하나 AI향 생산이 시작, 4Q24/2025년 매출 증가, 수익성이 빠르게 회복 전망

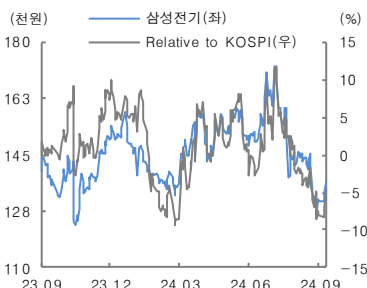
(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)			4Q24				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,361	2,580	2,695	2,681	13.6	3.9	2,675	2,568	11.3	-4.2
영업이익	184	208	241	239	29.6	14.6	253	208	88.1	-12.9
순이익	156	172	207	205	31.8	18.8	207	182	319.3	-11.1

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2602.01
시가총액	10,389십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	172,700원 / 123,100원
120일 평균거래대금	655억원
외국인보유율	34.04%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.84% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.5	-8.6	-5.7	-1.1
상대수익률	-0.9	-2.2	-0.4	-4.7



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,453	11,401	12,533
영업이익	1,183	639	835	1,076	1,379
세전순이익	1,187	543	944	1,107	1,412
총당기순이익	994	450	763	886	1,130
지배지분순이익	981	423	743	868	1,107
EPS	12,636	5,450	9,569	11,185	14,268
PER	10.3	28.1	13.9	11.9	9.3
BPS	97,145	101,129	110,374	121,306	135,401
PBR	1.3	1.5	1.2	1.1	1.0
ROE	13.8	5.5	9.0	9.7	11.1

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

LG이노텍 (011070)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

300,000

하향

현재주가

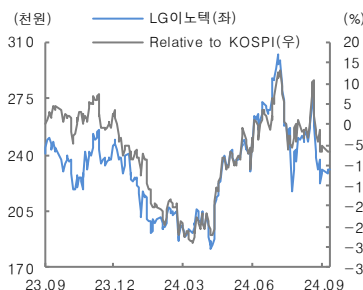
231,000

(24.09.23)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2602.01
시가총액	5,467십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	302,000원 / 181,300원
120일 평균거래대금	484억원
외국인지분율	27.53%
주요주주	LG전자 외 1인 40.79% 국민연금공단 10.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-9.6	20.1	-4.9
상대수익률	-5.6	-3.3	26.8	-8.4



3Q 영업이익 부진, 밸류에이션에 초점

- 3Q24 영업이익(2,617억원)은 컨센서스(2,958억원)를 하회 예상
- 원달러 하락으로 3Q 영업이익 감소, 4Q 이익 하향 가능성 상존
- 변동성 높은 구간, 밸류에이션 매력 관점에서 접근

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 300,000원 하향(10%)

투자의견 매수(BUY) 유지하나 목표주가(2024년 주당순이익 X 목표 P/E 9.7배 적용)는 300,000원으로 하향(10%). 2024년 3Q 영업이익은 2,617억원(72.5% qoq/42.7% qoq)으로 종전 추정(3,040억원) 및 컨센서스(2,958억원)대비 하회 예상. 매출은 5,27조원(15.7% qoq/10.7% qoq)으로 종전 추정 및 컨센서스에 부합 전망. 3Q 추정 실적을 반영하여 2024년/2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 6.7%, 2.4%씩 하향

2024년 3Q에 아이폰16를 포함한 카메라모듈 매출은 11.6%(yoy) 증가 추정, 아이폰16에 애플 인텔리전스(AI) 적용 기대감 및 유통 시장에서 재고 건전화 효과로 초기에 안정적인 생산 진행. 다만 영업이익 하향은 원달러 환율이 급격히 하락, 계획 환율대비 낮아져 이익 감소가 예상. 원달러 환율은 2024년 2Q 평균인 1,371원과 7월 1,382원대비 8월 1,351원 / 9월(20일 기준) 1,338원으로 하락

3Q24 영업이익(2,617억원)은 종전 추정과 컨센서스대비 하회 전망

2024년 3Q보다 4Q 수익성 추정에 불확실성 증가가 부담으로 작용 전망. 4Q 영업이익은 4,625억원(컨센서스 4,950억원)으로 추정하나 미국의 금리인하 이후에 원달러 환율 강세, 또한 아이폰16 예약 및 출시 시점에서 분위기가 전년대비 약한 점을 감안하면 3Q/4Q에 추가 이익 하향 가능성도 상존. 애플 인텔리전스(AI) 기대감이 유효한 점을 고려, 10월말에 애플 인텔리전스 서비스가 제공 시점에서 아이폰 16 판매 증가를 예상, 교체 수요 수준을 판단 가능. 단기적으로 주가의 변동성이 높으며, 밸류에이션(9/23, 2024년 P/E 7.5배, P/E 1배) 관점에서 매력은 높음

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,764	4,555	5,269	5,271	10.7	15.7	5,257	7,719	2.1	46.4
영업이익	183	152	304	262	42.7	72.5	296	463	-4.4	76.7
순이익	129	99	205	174	34.8	76.0	207	319	-9.1	83.2

자료: LG이노텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	21,879	22,562	23,315
영업이익	1,272	831	1,052	1,123	1,178
세전순이익	1,135	639	945	1,044	1,093
총당기순이익	980	565	730	783	820
지배지분순이익	980	565	730	783	820
EPS	41,401	23,881	30,853	33,081	34,639
PER	6.1	10.0	7.5	7.0	6.7
BPS	180,241	199,204	227,509	258,045	290,141
PBR	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
ROE	25.9	12.6	14.5	13.6	12.6

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

농심 (004370)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

530,000

하향

현재주가

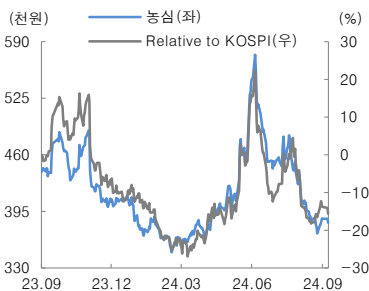
(24.09.20)

382,000

음식료업종

KOSPI	2593.37
시가총액	2,324십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	575,000원 / 348,000원
120일 평균거래대금	154억원
외국인지분율	19.09%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인 44.29% 국민연금공단 11.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-25.7	6.0	-14.0
상대수익률	-2.5	-19.5	9.9	-15.1



기대보다 부진할 3분기

- 3Q24 매출액 8,841억원, 영업이익 540억원 전망
- 예상보다 더딘 미국/중국 법인 매출 회복으로 부진한 실적 예상
- CAPA 증설, 해외 법인 설립 검토 등 중장기 성장 방향성은 긍정적

투자의견 BUY 유지하나 목표주가 530,000원으로 하향(-4%)

투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가 53만원으로 하향. 예상보다 더딘 해외 법인 매출 회복세로 매출 추정치를 하향하며 목표주가 하향

늘어나는 수출 물량으로 8월 CAPA 증설(+4.7억개) 결정. 유럽/남미 법인 설립 검토 등 중장기 해외 성장을 위한 방향성은 긍정적. 하반기 미주 기저부담 완화와 중국 대리상 교체 효과로 3분기부터 실적 회복을 기대했으나 예상보다 부진하면서 단기 실망감은 불가피. 다만 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담도 완화되어 추가 주가 하락은 제한적일 전망이다. 3분기말 미국 신규 라인 추가 가동, 월마트 내 진열 섹션 확대, 남미 지역 확대 등을 통해 미주 매출 점진적 회복 예상. 중국 매출 역성장폭이 QoQ 축소되고 있고 11월 광군제 효과로 4분기 중국 매출 회복 기대. 하반기 실적 개선 요인은 남아있다는 판단

3Q24 Preview: 기대보다 부진할 3분기

3Q24 연결 매출액 8,841억원(YoY +3.3%), 영업이익 540억원(YoY -3.0%, OPM 6.1%)으로 직전추정치 하회 전망 **[별도]** 지난해 7월 단행된 신라면 판가 인하 부담 완화, 짜파게티 블랙 등 주력 브랜드의 신제품 판매 호조 및 수출 고성장세로 별도 매출액은 YoY 5.2% 증가한 6,942억원 전망. 주요 원부자재 계약이 마무리되며 원가 부담 완화와 수익성 중심 경영으로 전분기 대비 비용 효율화 예상. 다만 오프라인 트래픽이 크게 회복되지 않았다는 점 고려 시 수익성은 YoY 개선보다는 QoQ 개선 예상 **[해외]** 미주 기저부담 완화와 중국 대리상 교체 효과 본격화로 해외 매출 회복을 기대했으나 당사 예상보다 회복이 더딘 것으로 파악. 다만 중국은 거래구조 변경에 따른 판촉 비용 감소로 마진 개선 지속. 기타 해외 법인은 한국 라면 수요 확대로 견조한 성장세 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	856	861	908	884	3.3	2.7	900	881	2.8	-0.4
영업이익	56	44	57	54	-3.0	23.7	60	43	9.9	-20.8
순이익	50	43	47	42	-16.9	-2.9	51	28	22.4	-33.8

자료: 농심, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,498	3,669	3,872
영업이익	112	212	202	221	235
세전순이익	159	231	224	241	255
총당기순이익	116	171	165	177	188
지배지분순이익	116	172	165	178	189
EPS	20,081	29,728	28,572	30,761	32,601
PER	17.8	13.7	13.4	12.4	11.7
BPS	378,810	399,535	423,376	449,592	477,911
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	5.2	7.3	6.6	6.7	6.7

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

삼양식품 (003230)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

750,000

유지

현재주가

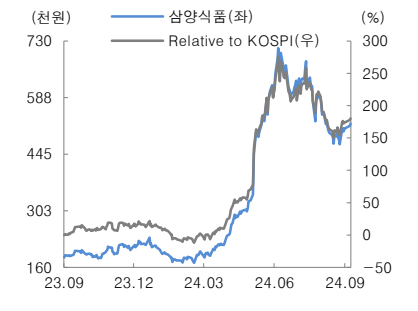
522,000

(24.09.20)

음식료업종

KOSPI	2593.37
시가총액	3,932십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	712,000원 / 170,900원
120일 평균거래대금	695억원
외국인지분율	14.64%
주요주주	삼양내츄럴스 외 7 인 44.98% 국민연금공단 9.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-18.9	174.4	176.3
상대수익률	3.4	-12.2	184.7	172.8



사지 않을 이유가 없다

- 3Q24 매출액 4,269억원, 영업이익 870억원(OPM 20.4%) 전망
- 9월 라면 수출 성장세 회복. 8월 수출 부진은 일시적
- 여전히 견조한 해외 수요로 25년 증설 이후 성장 지속 전망

투자의견 BUY, 목표주가 750,000원 유지

8월 라면 수출 데이터 부진과 원/달러 하락으로 주가 조정이 나타났으나 9월 라면 수출 성장세 회복. 8월 수출 부진은 일시적이었던 판다. 중국/미국 수출은 여전히 견조하며 유럽향 수출이 크게 증가하면서 연내 네덜란드 법인 설립 예정

25년 5월 2공장 완공 시 동사 CAPA는 기존 약 18억개에서 25억개까지 확대. 현재 수요 대비 공급이 부족한 상황으로, 고단가 지역 중심으로 핵심 SKU 2종(오리지날/까르보) 중심으로 공급 중. CAPA 확대 이후 유럽, 중동 등으로 지역 확대와 현지 입맛을 고려한 SKU 다변화 예상. 밀양 2공장은 1공장 대비 초기 가동률이 빠르게 올라올 것으로 예상되어 내년 하반기부터 다시 한번 큰 폭의 외형성장이 가능할 전망. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담도 낮아진 상황으로 조정시마다 매수 기회라고 판단

3Q24 Preview: 비용 증가에도 긍정적

3Q24 연결 매출액 4,269억원(YoY +27.3%), 영업이익 870억원(YoY +100.4%, OPM 20.4%) 전망. CAPA 부족으로 해외 고ASP 지역에 집중하며 국내 면/스낵 매출은 전분기와 유사한 수준 예상. 해외 매출은 생산 가능한 절대 물량이 부족하고, 원/달러 환율이 8월부터 약세를 보이며 QoQ 성장은 제한적이거나 YoY +40.5% 성장 전망. 국가별로는 미국은 주요 유통채널 입점 확대가 지속되며 고성장세 이어간 것으로 파악. 중국은 주요 쇼핑이벤트가 부재했으나 오프라인 채널에서 오리지날 제품과 불닭소스 매출 기여도 확대로 매출 성장 예상. 투입원가 하락, 핵심 SKU 집중 생산, 지역 믹스 개선으로 원가율 개선이 이어질 전망이나 해외 사업 확장 과정에서 인건비, 물류비, 광고비 등의 제반 비용 증가로 수익성 QoQ 소폭 하락 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	335	424	442	427	27.3	0.6	428	421	28.8	-1.4
영업이익	43	89	91	87	100.4	-2.7	85	78	116.5	-10.1
순이익	38	71	71	67	76.6	-5.5	67	63	99.9	-6.1

자료: 삼양식품, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,658	1,969	2,329
영업이익	90	148	335	390	482
세전순이익	102	156	338	395	488
총당기순이익	80	127	267	312	385
지배지분순이익	80	126	266	311	384
EPS	10,699	16,929	35,711	41,735	51,542
PER	11.9	12.8	15.1	12.9	10.4
BPS	60,129	74,979	108,224	146,814	194,376
PBR	2.1	2.9	5.0	3.7	2.8
ROE	18.9	24.8	38.6	32.4	29.9

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

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.