

삼양식품 (003230)

1Q25 Preview: 수출이 이끈 독보적 성장

1Q25 컨센서스 상회 전망, 수출 고성장 지속

삼양식품의 1분기 연결 기준 매출액은 5,034억원(YoY +30.5%), 영업이익은 1,053억원(YoY +31.4%, OPM 20.9%)으로, 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 전체 매출의 81.6%를 차지하는 수출 부문은 YoY +42.1% 성장하며 실적을 견인할 전망이다. 내수 매출은 927억원으로 YoY -4.3% 역성장이 예상되나, 매출 비중이 20% 미만으로 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 수출은 미국과 중국을 중심으로 강한 성장세를 보였으며, 분기 수출 규모는 4,000억원을 넘어설 것으로 기대한다.

밀양 신공장 5월부터 시가동

4Q24에 집중되었던 광고판촉비 집행이 마무리되며, 1분기 영업이익률은 전분기 대비 +2.6%p 개선되어 전년 수준인 20%대를 회복한 것으로 추정된다. 밀양2공장은 예정대로 5월부터 시가동에 돌입할 예정이며, 3분기부터 본격적인 생산 증가와 함께 수출 성장세가 강화될 것으로 예상된다. 수익성과 외형 동반 성장이 가능한 구조를 구축하고 있다는 점에서 실적의 체력 자체가 한 단계 높아졌다고 판단된다.

방향성 유효, 목표주가 1,100,000원 유지

현재 주가는 25F PER 19~20배 수준에서 거래되고 있으며, 단기 밸류에이션 부담은 존재하나 중장기 수출 성장성과 마진 체력 개선 흐름을 감안할 때 추가적인 주가 모멘텀이 유효하다. 생산능력 확대, 브랜드 경쟁력 효과, 글로벌 유통 인프라 강화가 동시에 진행되고 있어, Top Pick으로서의 위상은 유지 가능하다고 판단된다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 1,100,000원 (M)

직전 목표주가 1,100,000원

현재주가 (4/14) 920,000원

상승여력 20%

시가총액	69,304억원
총발행주식수	7,533,015주
60일 평균 거래대금	553억원
60일 평균 거래량	66,843주
52주 고/저	927,000원 / 240,000원
외인지분율	16.21%
배당수익률	0.43%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	20.7	283.3
상대	4.8	22.8	318.6
절대 (달러환산)	2.4	24.0	270.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	503	30.5	5.1	489	2.9
영업이익	105	31.4	20.1	102	3.6
세전계속사업이익	106	26.2	11.0	104	1.9
지배순이익	84	25.8	10.0	78	7.1
영업이익률 (%)	20.9	+0.1 %pt	+2.6 %pt	20.8	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	16.6	-0.6 %pt	+0.7 %pt	16.0	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	909	1,193	1,728	2,228
영업이익	90	148	345	449
지배순이익	80	126	272	349
PER	9.7	8.8	12.3	19.9
PBR	1.7	2.0	4.1	6.0
EV/EBITDA	8.0	6.8	8.7	13.5
ROE	18.9	24.8	39.4	35.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼양식품 실적테이블

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액		385.7	424.4	439.0	479.0	503.4	521.8	573.7	629.4	1,728.2	2,228.2
내수		96.8	92.3	98.1	105.9	92.7	87.3	108.9	116.2	393.0	405.1
	면스낵	68.6	67.7	70.1	73.8	61.7	59.6	73.7	78.0	280.2	272.9
	소스 등 일반식품	19.4	19.4	16.7	22.2	17.4	17.9	17.5	20.1	77.7	72.9
	기타	17.3	14.6	22.3	23.1	20.8	16.7	26.2	27.2	77.3	90.9
수출	매출 에누리	-8.6	-9.4	-11.0	-13.3	-7.2	-6.8	-8.5	-9.1	-42.2	-31.6
		289.0	332.1	340.9	373.8	410.8	434.4	464.7	513.2	1,335.8	1,823.1
	면스낵	286.0	321.9	332.8	365.8	400.4	418.4	449.2	497.5	1,306.4	1,765.6
	소스 등 일반식품	5.1	8.8	8.3	8.2	8.0	13.5	12.7	12.7	30.4	46.9
	매출 에누리	-2.2	1.5	-0.1	-0.2	2.4	2.6	2.7	3.0	-1.0	10.7
% YoY		57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	30.5%	22.9%	30.7%	31.4%	45.0%	28.9%
내수		6.8%	-3.3%	2.8%	-0.1%	-4.3%	-5.4%	11.1%	9.7%	2.5%	3.1%
	면스낵	-12.9%	-16.4%	-11.6%	-18.1%	-10.1%	-12.0%	5.2%	5.6%	-14.9%	-2.6%
	소스 등 일반식품	-10.2%	-12.9%	-12.6%	-7.4%	-10.5%	-8.0%	5.0%	-9.3%	-6.3%	-6.2%
	기타	959.0%	123.5%	94.5%	195.4%	20.0%	15.0%	17.5%	17.5%	181.7%	17.6%
수출		83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	42.1%	30.8%	36.3%	37.3%	65.1%	36.5%
	면스낵	84.7%	72.5%	41.9%	68.3%	40.0%	30.0%	35.0%	36.0%	64.7%	35.1%
	소스 등 일반식품	25.4%	117.2%	36.2%	52.3%	55.0%	53.7%	54.3%	54.3%	55.1%	54.2%
% 매출비중											
내수		25.1%	21.7%	22.3%	22.1%	18.4%	16.7%	19.0%	18.5%	22.7%	18.2%
	면스낵	17.8%	15.9%	16.0%	15.4%	12.3%	11.4%	12.8%	12.4%	16.2%	12.2%
	소스 등 일반식품	5.0%	4.6%	3.8%	4.6%	3.5%	3.4%	3.1%	3.2%	4.5%	3.3%
	기타	4.5%	3.4%	5.1%	4.8%	4.1%	3.2%	4.6%	4.3%	4.5%	4.1%
수출		74.9%	78.3%	77.7%	78.0%	81.6%	83.3%	81.0%	81.5%	77.3%	81.8%
	면스낵	74.1%	75.8%	75.8%	76.4%	79.5%	80.2%	78.3%	79.0%	75.6%	79.2%
	소스 등 일반식품	5.3%	9.5%	8.4%	7.8%	8.6%	15.4%	11.7%	10.9%	7.7%	11.6%
영업이익		80.1	89.5	87.3	87.7	105.3	104.7	122.2	117.1	344.6	449.3
% YoY		235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	31.4%	17.0%	39.9%	33.5%	133.6%	30.4%
% 영업이익률		20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	20.9%	20.1%	21.3%	18.6%	19.9%	20.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 JPY, 배)

		삼양식품	농심	오뚜기	넛신	도요수산
시가총액		6,930	2,363	1,589	1,200	650
매출액	2024	1,728	3,439	3,539	733	489
	2025F	2,228	3,711	3,628	760	500
	2026F	2,615	3,936	3,725	780	515
영업이익	2024	345	163	222	61	67
	2025F	449	201	241	63	68
	2026F	595	237	248	66	69
영업이익률	2024	19.9%	4.7%	6.3%	8.3%	13.6%
	2025F	20.2%	5.4%	6.6%	8.3%	13.5%
	2026F	22.8%	6.0%	6.7%	8.5%	13.4%
당기순이익(지배)	2024	272	157	160	45	50
	2025F	349	186	166	47	52
	2026F	426	221	176	49	54
PER	2024	21.2	15.4	11.6	23.6	17.4
	2025F	19.9	12.7	9.6	25.5	12.5
	2026F	16.3	10.7	9.0	24.5	12.0

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,728	2,228	2,615
매출원가	658	776	1,005	1,224	1,387
매출총이익	251	417	723	1,004	1,228
판매비	161	269	379	555	633
영업이익	90	148	345	449	595
EBITDA	115	180	391	490	631
영업외손익	12	9	7	2	-37
외환관련손익	0	2	27	15	0
이자손익	-3	-7	-5	3	16
관계기업관련손익	2	6	0	0	0
기타	12	8	-16	-16	-53
법인세비용차감전순이익	102	156	352	451	558
법인세비용	22	30	80	103	133
계속사업순이익	80	127	271	348	425
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	271	348	425
지배지분순이익	80	126	272	349	426
포괄순이익	85	124	271	347	424
지배지분포괄이익	85	124	271	348	426

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	358	367	450
당기순이익	80	127	271	348	425
감가상각비	25	32	46	41	36
외환손익	7	1	-13	-15	0
중속, 관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
자산부채의 증감	-63	-8	-7	-30	-21
기타현금흐름	1	16	61	23	10
투자활동 현금흐름	-100	-24	-214	13	28
투자자산	4	22	-2	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-88	-45	-228	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-17	-1	16	15	30
재무활동 현금흐름	37	-20	-35	-77	-79
단기차입금	0	33	23	9	7
사채 및 장기차입금	73	28	19	0	0
자본	-1	0	0	0	0
현금배당	-14	-12	-19	-25	-25
기타현금흐름	-22	-69	-58	-61	-61
연결범위변동 등 기타	-3	-3	7	77	49
현금의 증감	-18	122	116	380	449
기초 현금	114	97	219	335	715
기말 현금	97	219	335	715	1,163
NOPLAT	90	148	345	449	595
FCF	-40	123	129	367	450

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

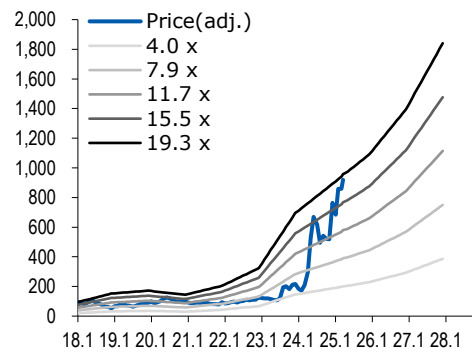
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	354	497	682	1,162	1,689
현금및현금성자산	97	219	335	715	1,163
매출채권 및 기타채권	86	81	138	178	209
재고자산	110	142	148	191	224
비유동자산	571	673	913	874	839
유형자산	475	543	748	707	671
관계기업 등 지분관련 자산	6	3	3	4	5
기타투자자산	8	7	13	14	14
자산총계	925	1,170	1,595	2,036	2,528
유동부채	225	402	492	605	693
매입채무 및 기타채무	141	175	246	317	372
단기차입금	47	76	78	78	78
유동성장기부채	1	91	25	25	25
비유동부채	245	192	274	280	285
장기차입금	151	141	211	211	211
사채	75	0	0	0	0
부채총계	470	594	767	886	977
지배지분	453	565	817	1,140	1,541
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	770	1,094	1,495
비지배지분	2	12	11	10	9
자본총계	455	577	828	1,150	1,550
순차입금	149	103	36	-340	-785
총차입금	283	344	386	395	401

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	10,593	16,761	36,106	46,277	56,578
BPS	60,733	75,732	109,524	152,883	206,645
EBITDAPS	15,302	23,851	51,851	65,070	83,800
SPS	120,674	158,358	229,392	295,796	347,083
DPS	1,400	2,100	3,300	3,300	3,300
PER	12.0	12.9	21.2	19.9	16.3
PBR	1.7	2.0	4.1	6.0	4.5
EV/EBITDA	8.0	6.8	8.7	13.5	9.7
PSR	0.8	0.9	1.9	3.1	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	41.6	31.2	44.9	28.9	17.3
영업이익 증가율 (%)	38.3	63.2	133.6	30.4	32.4
지배순이익 증가율 (%)	41.6	58.2	115.4	28.2	22.3
매출총이익률 (%)	27.6	34.9	41.9	45.1	47.0
영업이익률 (%)	9.9	12.4	19.9	20.2	22.8
지배순이익률 (%)	8.8	10.6	15.7	15.6	16.3
EBITDA 마진 (%)	12.7	15.1	22.6	22.0	24.1
ROIC	14.4	19.8	37.8	46.8	64.7
ROA	9.5	12.1	19.7	19.2	18.7
ROE	18.9	24.8	39.4	35.6	31.8
부채비율 (%)	103.4	102.9	92.6	77.0	63.0
순차입금/자기자본 (%)	33.0	18.2	4.4	-29.8	-51.0
영업이익/금융비용 (배)	18.9	12.1	23.9	29.1	37.9

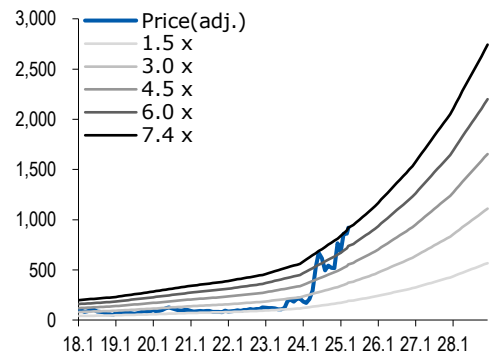
P/E band chart

(천원)

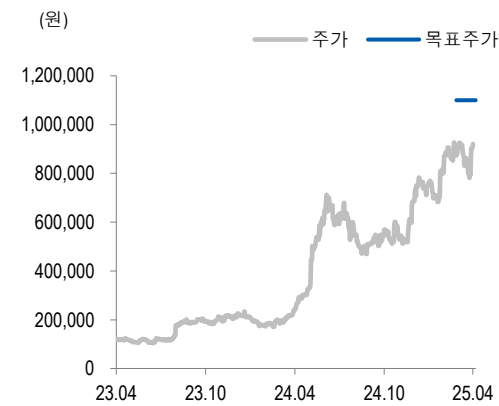


P/B band chart

(천원)



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	1,100,000	1년		
2025-03-11	BUY	1,100,000	1년		
	담당자변경				
2023-11-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.