

삼양식품 (003230)

불닭의 질주, 황제주로 가는 길

불닭, 메가 브랜드 도약

삼양식품이 대표 브랜드 '불닭'의 성공적인 글로벌 IP 확장을 본격화하고 있다. 동사는 단순한 라면 브랜드를 넘어 소스, 스낵, 간편식 등으로 제품군을 넓히며 메가 브랜드로 진화하고 있다. 2025년부터 매년 2~3개의 신제품을 추가로 출시해 브랜드 판매량을 현재 대비 10배 이상 확대할 계획이다. 불닭볶음면의 ASP는 경쟁 제품 대비 30% 높은 프리미엄 전략을 유지하고 있어 제품 다각화에 따른 중장기적 수익성 확대가 가능할 전망이다.

CAPA 증설, 해외 확장의 필수 조건

글로벌 시장에서 삼양식품의 점유율 확대 속도가 빠르게 증가하고 있다. 특히 미국 시장에서 4Q24부터 월마트의 메인 식품 섹션에 불닭볶음면이 입점하며 아시아계를 넘어 일반 소비층으로의 본격적 확장이 시작되었다. 동사는 이러한 글로벌 수요 증가에 선제적으로 대응하기 위해 밀양 2공장과 중국 공장의 증설을 본격 추진 중이다. 밀양 2공장이 가동되면 생산능력은 2025년 21.8억 개, 2026년 26.2억 개로 점진적으로 확대된다. 2027년 중국 공장(연 8.2억 개 규모)이 가동되면 현재 중국향 물량을 현지에서 직접 대응할 수 있어 물류비 절감 효과가 예상된다. 이에 국내 공장의 여유 CAPA를 최근 점유율이 가파르게 상승 중인 미국과 유럽 시장에 추가 배분할 수 있어 글로벌 점유율 확대가 더욱 가속화될 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 1,100,000원 커버리지 개시

2025년 매출액은 2조 2,242억원(YoY +29.6%), 영업이익은 4,621억원(YoY +34.2%, OPM 20.6%)으로 전망한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS에 Target PER 24배를 적용하여 산정했다. Target PER 24배는 글로벌 라면 피어 평균(16배) 대비 높은 수준이나, 동사의 압도적인 이익 성장률과 글로벌 시장 진입 속도, 프리미엄 ASP 전략을 통한 차별적 수익성을 감안하면 충분히 정당화될 수 있는 수준이다. 중장기 CAPA 증설 효과와 글로벌 시장 점유율 상승까지 고려하면 추가적인 밸류에이션 프리미엄 부여도 가능할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	481	47.1	9.5	441	9.0
영업이익	87	141.5	0.0	85	2.9
세전계속사업이익	87	107.1	9.3	87	0.0
지배순이익	76	141.6	28.5	66	15.4
영업이익률 (%)	18.2	+7.1 %pt	-1.7 %pt	19.2	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	15.7	+6.1 %pt	+2.3 %pt	14.9	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	909	1,193	1,730	2,242
영업이익	90	148	344	462
지배순이익	80	126	272	339
PER	9.7	8.8	21.2	19.9
PBR	1.7	2.0	7.0	5.9
EV/EBITDA	8.0	6.8	15.0	12.8
ROE	18.9	24.8	39.3	34.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 1,100,000원 (I)

직전 목표주가 0원

현재주가 (3/10) 897,000원

상승여력 23%

시가총액	67,571억원
총발행주식수	7,533,015주
60일 평균 거래대금	625억원
60일 평균 거래량	81,635주
52주 고/저	927,000원 / 184,900원
외인지분율	15.93%
배당수익률	0.97%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6 인

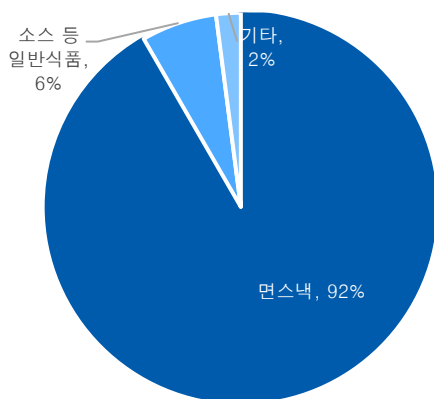
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.4	34.1	348.5
상대	10.3	26.1	367.7
절대 (달러환산)	12.3	31.7	307.6

불닭 브랜드의 IP 확장

삼양식품의 불닭 브랜드는 단순한 매운맛을 넘어 글로벌 K-푸드를 대표하는 브랜드로 진화하고 있다. 브랜드 IP(Intellectual Property)를 중심으로 다양한 제품군으로 확장하며 새로운 성장 모델을 만들어가고 있다. 불닭볶음면은 매운 소스 시장과 K-푸드 트렌드를 결합하며 차별화된 입지를 구축했다. 동사는 이를 바탕으로 불닭 소스, 스낵, 간편식(HMR), 음료 등으로 제품군을 넓혀가고 있으며, 2024년 하반기에는 불닭 브랜드 조직을 본부급으로 격상해 브랜드 확장에 힘을 실었다.

불닭 브랜드 확장은 단순한 조직 개편 이상의 의미를 지닌다. 다양한 제품군으로의 확장을 통해 기존 라면 소비층을 넘어 소스를 활용한 요리 소비층과 스낵·간편식 소비층까지 포괄할 수 있는 기회가 열리고 있다. 동사는 2025년 최소 두세 개의 불닭 신제품을 추가로 출시하며, **브랜드 판매량을 10배 이상 확대하겠다**는 목표를 제시했다. 이는 브랜드 IP를 활용한 전략적 확장의 원년이 될 전망이다.

삼양식품 제품별 비중



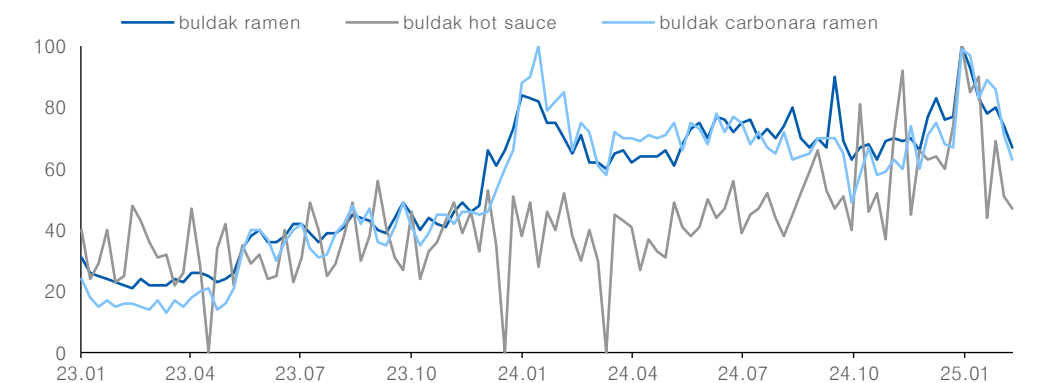
자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터, 2024년 기준

불닭 브랜드 주요 제품



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

불닭 구글트렌드 추이



자료: 구글, 유안타증권 리서치센터

투자 포인트

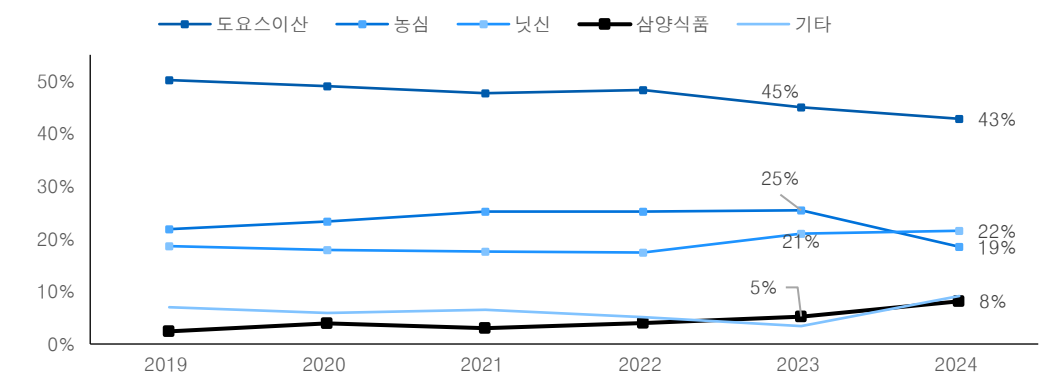
1. 글로벌 확대: 메인스트림 진입 가속

미국 시장 내 점유율 급증

동사는 해외 시장에서의 점유율 확대를 통해 구조적인 성장세를 나타내고 있다. 특히 미국 시장에서의 성장세가 가장 두드러진다. 유로모니터에 따르면, 2024년 미국 라면 시장 점유율은 도요수산(43%), 농심(19%), 닛신(22%), 삼양식품(8%) 순이다. 불과 1년 전인 2023년 삼양식품의 미국 시장 점유율이 5%였다는 점을 감안하면, 불닭 브랜드의 확장이 단기간 내 빠르게 진행되고 있음을 확인할 수 있다. 이는 월마트(Walmart), 타겟(Target), 코스트코(Costco), 크로거(Kroger) 등 미국 내 메인스트림 유통망 진입을 확대하며 현지 소비층을 넓힌 결과다.

4Q24부터 미국 최대 대형마트 체인인 월마트에서 불닭볶음면이 기존 아시안 식품 섹션에서 메인 식품 섹션으로 이동했다. 이는 기존 주 소비층이 아시아계 고객을 중심으로 형성되었다면, 이제는 미국 전역의 일반 소비자들에게 인지도가 확대되고 있다는 점을 시사한다. 또한 미국 유통망 내에서 특정 브랜드가 메인 식품 섹션으로 이동하는 것은 그 제품이 시장 내에서 메인스트림으로 자리 잡고 있다는 신호다.

미국 라면 시장 점유율 변화



자료: 유로모니터, 유안타증권 리서치센터

중국 공장 가동으로 현지 시장 대응 강화

중국 시장은 동사에 중요한 성장 기회이다. 2024년 기준 중국의 라면 시장 규모는 약 20조원으로, 글로벌 라면 수요(57조원)의 약 35%를 차지한다. 현재 중국 시장은 닝신(31%), 유니(10%) 등 대만·중국 기업이 전체 시장의 60% 이상을 점유하고 있으며, 닝신·농심·삼양식품 등 해외 기업의 점유율은 각각 2% 내외로 낮고 파편화되어 있다. 이는 콘텐츠 경쟁력만 확보되면 신규 진입자가 시장점유율을 확대할 수 있는 환경을 의미한다.

특히 중국 내에서는 ‘불닭’이나 ‘매운맛 볶음면’과 같은 비국물면 시장이 연평균 15% (2021~2026 CAGR)의 빠른 속도로 성장하고 있어 삼양식품에 유리한 환경이 조성되고 있다. 동사는 2023년 6월부터 기존 총판 거래를 중단하고 중국 판매법인을 통해 직접 판매를 시작했다. 이를 통해 현지 맞춤형 마케팅과 제품 개발을 본격화할 수 있게 되었다. 향후 중국 시장 점유율이 미국 시장 수준까지 확대된다면 중국 법인의 매출은 1조원 이상 가능할 것으로 전망된다.

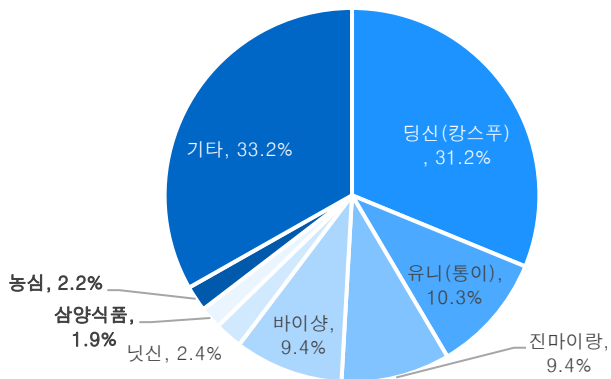
또한 2027년 1월 중국 공장 완공을 앞두고 있다. 중국 공장에서는 총 6개 라인이 가동될 예정이며, 연간 약 8.2억개(매출 기준 6~7천억원 규모)의 라면 생산이 가능해진다. 중국 현지 생산 기지 확보를 통해 물류비 절감은 물론, 한국 공장의 중국향 수출 물량을 미국·유럽 등 서구권 시장으로 추가 배분할 수 있어 글로벌 시장 대응력도 강화될 전망이다. 중국 공장 증설이 본격 반영되는 2027년 이후 동사의 전체 라면 생산능력은 약 2.6조원까지 확대될 것으로 기대된다.

유럽 가파른 성장세

유럽 시장에서도 삼양식품은 가파른 성장세를 보이고 있다. 특히 서유럽 시장에서는 2024년 4분기 유럽 법인의 매출이 전 분기 대비 1,020% 급증했다. 이는 네덜란드 법인을 통한 직접 유통 체계를 확립한 것이 주요 성장 요인으로 작용했으며, 현지 유통망 구축으로 신속하고 효율적인 제품 공급이 가능해진 덕분이다. 또한, 최근 유럽 내 K-푸드 열풍이 지속되면서 현지 소비자들의 불닭 브랜드에 대한 인지도와 선호도가 크게 상승하고 있다.

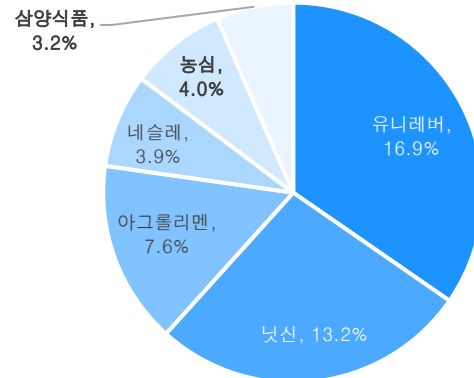
서유럽의 주요 라면 시장 점유율을 살펴보면 유니레버(17%), 닝신(13%), 아그롤리멘(8%), 네슬레(4%), 농심(4%), 삼양식품(3%) 순이다. 아직 동사의 시장 점유율은 높지 않지만, 유럽 현지에서 불닭볶음면이 소셜 미디어를 중심으로 바이럴 마케팅 효과를 톡톡히 보며 젊은 소비자층의 관심과 구매를 유도하고 있다. 이러한 현지 인지도 상승은 향후 삼양식품의 시장 점유율 확대 가능성을 더욱 높이는 요인이 될 것으로 판단된다.

중국 라면 시장 점유율



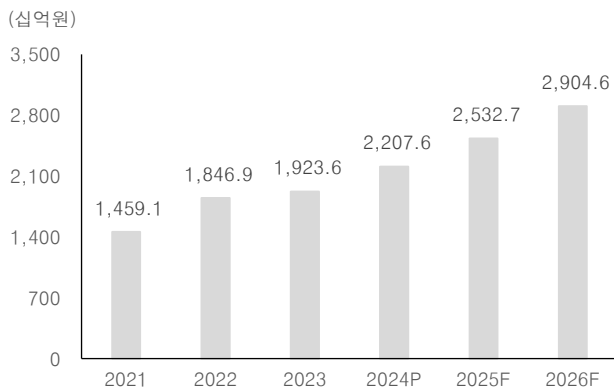
자료: 유로모니터, 유안타증권 리서치센터, 2024년 기준

유럽 라면 시장 점유율



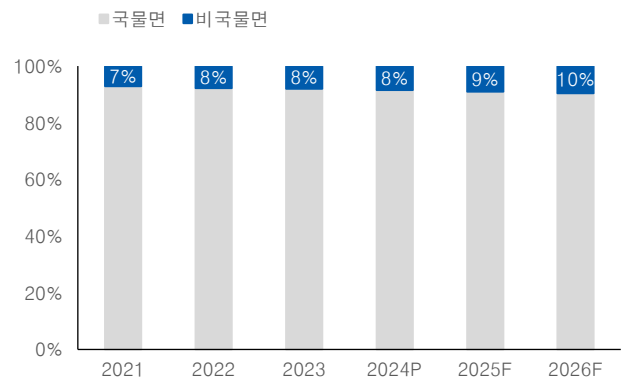
자료: 유로모니터, 유안타증권 리서치센터, 2024년 기준

중국 비국물면 시장 규모 추이, CAGR(21~26년) 15%



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

중국 라면 시장 국물면 vs 비국물면



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

2. 프리미엄 ASP 전략: 가격 주도권 확보

삼양식품의 빠른 성장은 판매량 증가뿐 아니라 프리미엄 브랜드 포지셔닝을 통한 ASP(평균판매단가) 상승 전략이 핵심이다.

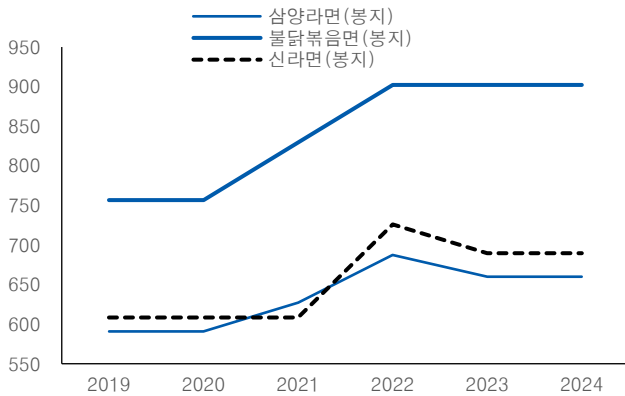
현재 불닭볶음면(봉지면 기준)의 ASP 는 삼양라면 대비 37%, 농심 신라면 대비 24% 높은 수준이다. 이는 삼양식품이 불닭 브랜드를 단순한 매운맛 라면이 아닌 글로벌 프리미엄 제품으로 포지셔닝하며 가격 주도권을 확보했기 때문이다. 일반적으로 글로벌 라면 시장에서는 프리미엄 브랜드 구축 사례가 드물며, 고가 제품은 특정 지역이나 틈새시장을 공략하는 경우가 많다. 그러나 불닭볶음면은 매운맛을 핵심 차별화 요소로 전 세계 대중적인 소비층의 지지를 얻으면서도 높은 가격대를 유지하고 있다.

이러한 프리미엄 ASP 전략은 수익성 개선으로 직결되고 있다. 2024년 기준 동사의 매출총이익률(GPM)은 44%로, 농심(28%), 닛신(35%), 도요수산(29%) 등 주요 글로벌 기업들을 크게 상회한다. 높은 ASP 유지와 판매량 증가가 동시에 이뤄지며 원가 상승 부담을 효과적으로 상쇄한 결과다.

특히 해외 매출 비중이 높은 기업일수록 수익성이 뛰어난 경향이 나타난다. 글로벌 판매 비중이 80%인 동사는 영업이익률 20%, 해외 비중 70%인 도요수산은 14%를 기록하고 있다. 반면 내수 중심의 닛신(해외 비중 37%)과 농심(해외 비중 40%)은 영업이익률이 각각 8%, 5%로 낮은 편이다.

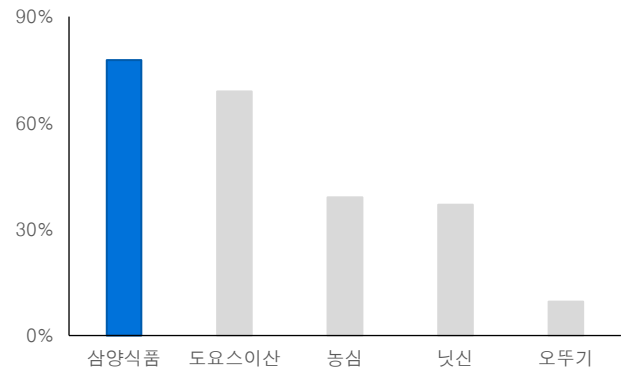
동사는 프리미엄 ASP 전략과 글로벌 시장 확대를 동시에 추진하며 2024년 영업이익이 전년 대비 133% 증가하는 등 업계 최고 수준의 성장성을 보이고 있다. 향후에도 불닭 브랜드의 높은 ASP 를 유지하며 해외 시장 점유율을 지속적으로 확대할 경우, 장기적인 수익성 개선이 가능할 것으로 기대된다.

삼양식품, 농심 브랜드 ASP 비교



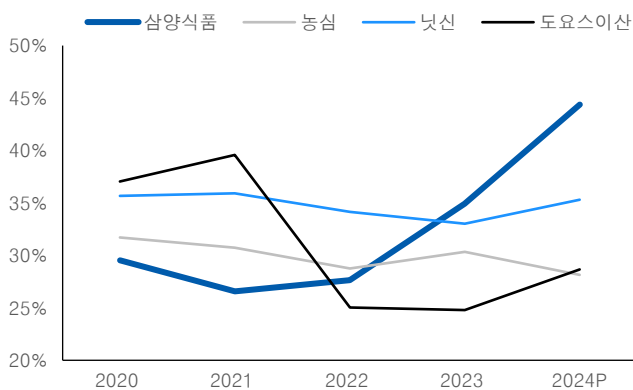
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

글로벌 라면 Peer 해외 매출 비중



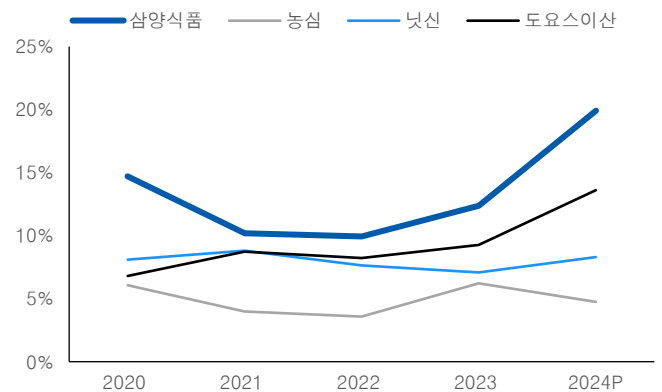
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

글로벌 라면 Peer GPM 비교



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

글로벌 라면 Peer OPM 비교



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

3. CAPA 증설: 성장의 필수 조건

삼양식품은 급증하는 글로벌 수요에 대응하기 위해 밀양 2공장과 중국 공장 신설을 본격 추진하고 있다. 우선 2025년 5월 밀양 2공장이 가동을 시작하면, 기존 19.3억 개 수준이던 연간 라면 생산능력은 2026년 26.2억 개로 약 36% 확대된다. 특히 현재 생산 물량 중 상당 부분을 중국향 수출이 차지하고 있어, 2027년 중국 공장이 가동되면 밀양 공장의 여유 생산량을 미국과 유럽 등 서구권 시장으로 돌릴 수 있다. 이에 따라 글로벌 수출 증가에 직접적으로 기여할 것으로 기대된다.

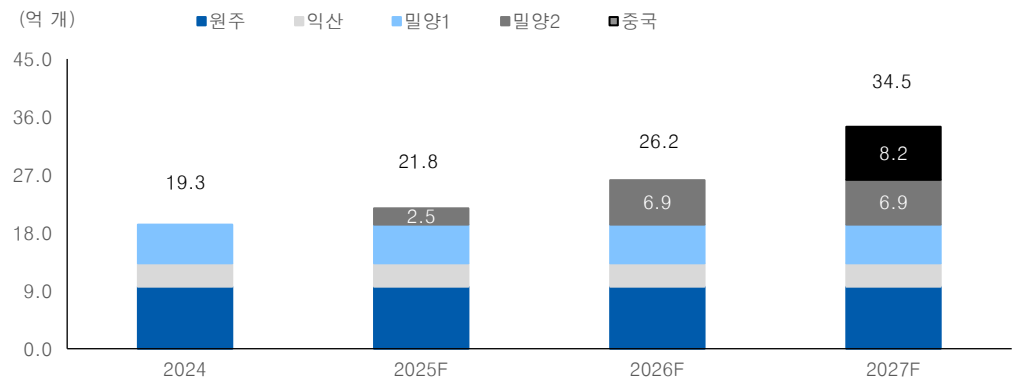
2027년 초 가동 예정인 중국 공장은 연간 8.2억 개 규모로, 중국 시장 수요에 직접 대응하기 위한 전용 생산기지로 운영된다. 현지 생산을 통해 물류비 절감과 가격 경쟁력 확보가 가능해져 중국 내 판매량 확대가 더욱 빨라질 것으로 전망된다.

이러한 CAPA 증설은 단순히 생산능력을 높이는 차원을 넘어 글로벌 판매 확대와 유통망 확장이라는 전략적 목적을 담고 있다. 최근 글로벌 시장에서 불닭 브랜드의 수요가 급속히 증가하고 있지만, 기존 생산능력만으로는 대응에 한계가 있는 상황이다. 밀양 2공장 가동 이후에는 공급 부족 문제가 해소되면서, 미국과 유럽 시장을 중심으로 유통망 확장 속도가 더욱 빨라질 것으로 기대된다.

CAPA 확대는 수익성 개선 측면에서도 긍정적 효과가 클 전망이다. 생산 규모가 증가하면 규모의 경제 효과가 발생해 원가 절감과 수익성 향상으로 이어질 수 있다. 특히 프리미엄 제품군인 불닭볶음면과 소스의 생산량을 늘려 ASP가 높은 제품의 비중을 확대하는 전략적 효과도 기대된다.

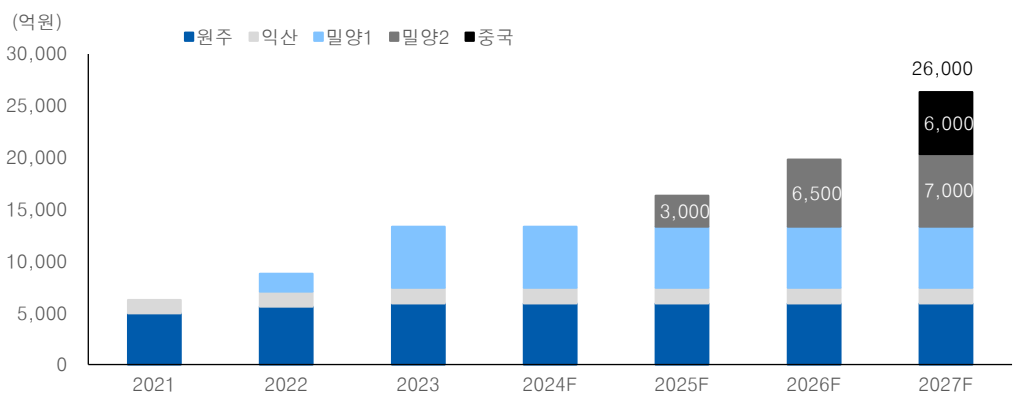
결국 이번 CAPA 증설은 삼양식품의 글로벌 장기 성장을 위한 핵심 투자다. 이를 통해 생산 거점을 최적화하고 지역별 수요에 보다 효과적으로 대응하며 브랜드 경쟁력을 한층 강화할 것으로 예상된다.

삼양식품 공장별 CAPA 추이



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 리면 매출 환산 CAPA 추이



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

실적 전망

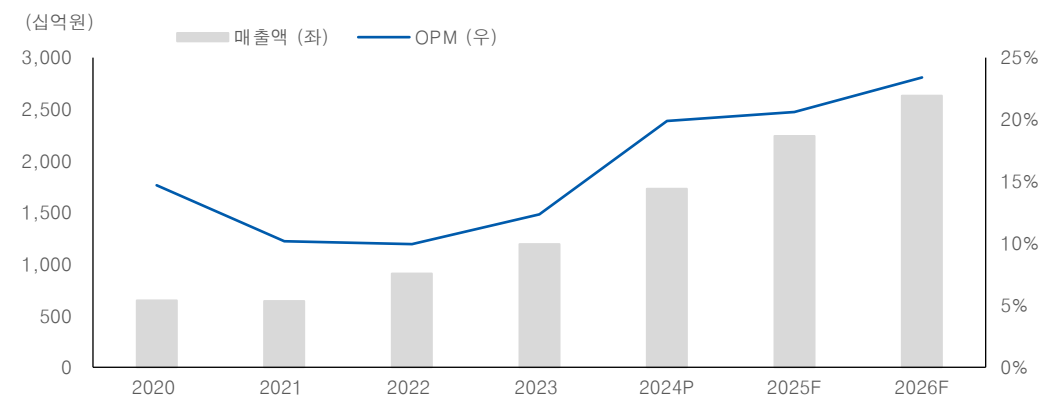
2025년 매출 2조 돌파 예상

삼양식품은 2024년 매출 1조 7,300억원(YoY +45.0%), 영업이익 3,442억원(YoY +133.4%, OPM 19.9%)을 기록하며 사상 최대 실적을 달성했다. 특히 수출 부문이 전년 대비 66.2% 증가한 1조 3,448억원을 기록하면서 실적 성장을 견인했다. 주요 지역인 미국(3,787억원, YoY +135.5%)과 중국(4,214억원, YoY +86.3%)에서 매출 증가 폭이 두드러졌다.

2025년에도 글로벌 유통망 확대에 따른 성장세가 지속될 전망이다. 2025년 예상 매출액은 2조 2,419억원(YoY +29.6%), 영업이익은 4,621억원(YoY +34.2%, OPM 20.7%)을 기록할 것으로 예상된다. 수출 확대와 함께 CAPA 증설 효과 및 ASP 상승 전략이 시너지를 내면서 매출 성장과 수익성 개선을 동시에 달성할 것으로 보인다.

구체적으로 2025년 밀양 2공장 증설로 CAPA가 기존 19.3억 개에서 21.8억 개로 늘어나며 약 3,000억원 규모의 추가 매출이 가능할 것으로 예상된다. 2026년에는 밀양 2공장 증설 효과가 온전히 반영돼 CAPA가 26.2억 개까지 확대되며, 이는 2024년 대비 6,500억원의 추가 매출로 연결될 전망이다. 2027년에는 중국 공장이 가동을 시작해 연간 8.2억 개의 추가 생산능력을 확보하며 약 6,000억원 규모의 추가 매출을 기대할 수 있다. 이를 통해 2027년 삼양식품의 총 라면 매출 CAPA는 2조 6,000억원 이상으로 확대될 것으로 예상된다.

삼양식품 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액		385.7	424.4	439.0	480.8	503.4	540.5	573.7	624.3	1,192.9	1,730.0	2,241.9
내수		96.8	92.3	98.1	98.0	92.7	89.6	108.8	102.0	383.6	385.2	393.0
	면스낵	68.6	67.7	70.1	66.8	61.7	62.5	73.5	70.4	329.1	273.2	268.2
	소스 등 일반식품	19.4	19.4	16.7	22.5	17.4	17.3	17.5	20.4	83.0	78.1	72.6
	기타	17.3	14.6	22.3	16.4	20.8	16.7	26.2	19.2	27.4	70.5	82.9
수출	매출 에누리	-8.6	-9.4	-11.0	-7.7	-7.2	-7.0	-8.5	-8.0	-56.0	-36.6	-30.7
		289.0	332.1	340.9	382.8	410.8	451.0	464.9	522.3	809.3	1,344.8	1,848.9
	면스낵	286.0	321.9	332.8	371.9	400.4	434.5	449.2	505.8	793.4	1,312.5	1,789.9
	소스 등 일반식품	5.1	8.8	8.3	8.6	8.0	13.8	12.9	13.4	19.6	30.8	48.1
	매출 에누리	-2.2	1.5	-0.1	2.2	2.4	2.6	2.7	3.1	-3.7	1.5	10.9
% YoY		57.1%	48.7%	30.9%	47.1%	30.5%	27.3%	30.7%	29.9%	31.2%	45.0%	29.6%
내수		6.8%	-3.3%	2.8%	-7.5%	-4.3%	-3.0%	10.9%	4.1%	26.5%	0.4%	2.0%
	면스낵	-12.9%	-16.4%	-11.6%	-25.9%	-10.1%	-7.6%	5.0%	5.4%	30.3%	-17.0%	-1.8%
	소스 등 일반식품	-10.2%	-12.9%	-12.6%	-5.9%	-10.5%	-11.0%	5.0%	-9.4%	-5.0%	-5.9%	-7.0%
	기타	959.0%	123.5%	94.5%	109.0%	20.0%	15.0%	17.5%	17.5%	1460.7%	157.0%	17.6%
수출		83.0%	74.9%	42.2%	72.6%	42.1%	35.8%	36.4%	36.5%	33.6%	66.2%	37.5%
	면스낵	84.7%	72.5%	41.9%	71.1%	40.0%	35.0%	35.0%	36.0%	31.6%	65.4%	36.4%
	소스 등 일반식품	25.4%	117.2%	36.2%	59.6%	55.0%	57.3%	56.2%	56.2%	36.8%	57.1%	56.3%
% 매출비중												
내수		25.1%	21.7%	22.3%	20.4%	18.4%	16.6%	19.0%	16.3%	32.2%	22.3%	17.5%
	면스낵	17.8%	15.9%	16.0%	13.9%	12.3%	11.6%	12.8%	11.3%	27.6%	15.8%	12.0%
	소스 등 일반식품	5.0%	4.6%	3.8%	4.7%	3.5%	3.2%	3.1%	3.3%	7.0%	4.5%	3.2%
	기타	4.5%	3.4%	5.1%	3.4%	4.1%	3.1%	4.6%	3.1%	2.3%	4.1%	3.7%
수출		74.9%	78.3%	77.7%	79.6%	81.6%	83.4%	81.0%	83.7%	67.8%	77.7%	82.5%
	면스낵	74.1%	75.8%	75.8%	77.4%	79.5%	80.4%	78.3%	81.0%	66.5%	75.9%	79.8%
	소스 등 일반식품	5.3%	9.5%	8.4%	8.8%	8.6%	15.4%	11.9%	13.2%	5.1%	8.0%	12.2%
영업이익		80.1	89.5	87.3	87.3	105.3	125.6	122.3	108.8	147.5	344.2	462.1
% YoY		235.8%	103.1%	101.0%	141.5%	31.4%	40.4%	40.1%	24.6%	63.2%	133.4%	34.2%
% 영업이익률		20.8%	21.1%	19.9%	18.2%	20.9%	23.2%	21.3%	17.4%	12.4%	19.9%	20.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

투자의견 및 밸류에이션

목표주가 1,100,000원 제시

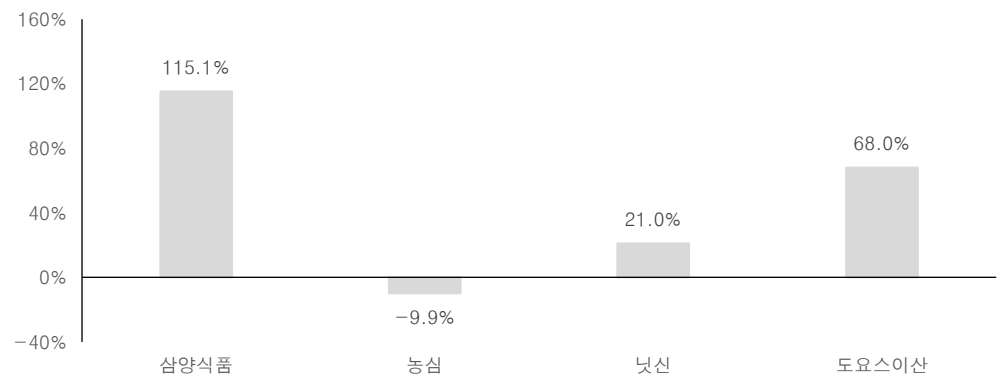
삼양식품에 대한 투자의견을 ‘매수’, 목표주가 1,100,000원으로 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS 44,974원에 Target PER 24배를 적용하여 산정했다. Target PER 24배는 글로벌 Peer의 과거 밴드와 동사의 높은 성장성을 고려하면 합리적인 수준이다. **브랜드 경쟁력을 갖춘 닛신과 도요수산은 2024년 성장 국면에서 각각 25배, 21배 수준의 PER 평가를 받은 사례가 있으며, 동사 역시 글로벌 브랜드 확장, 프리미엄 가격 전략, CAPA 증설과 같은 강력한 성장 동력을 고려할 때 충분히 유사한 프리미엄을 받을 가능성이 높다고 판단한다.**

현재 동사의 2025년 예상 PER은 20배, 2026년은 16배로 글로벌 라면 피어 평균 대비 일정 수준의 프리미엄을 받고 있으나, 높은 글로벌 성장 잠재력과 뛰어난 수익성 개선을 감안할 때 추가적인 프리미엄 부여가 정당화된다.

첫째, 동사는 **글로벌 피어 대비 압도적인 이익 성장률**을 기록하고 있다. 지난해 닛신과 도요수산이 12개월 선행 PER 21~25배 수준일 때, 2024년 순이익 성장률이 각각 21%, 68%였던 반면, 삼양식품은 같은 기간 115%의 성장률을 기록하며 경쟁사들을 크게 앞섰다. 이와 같은 높은 성장성을 고려할 때 최소 24배 이상의 PER 부여가 타당하다.

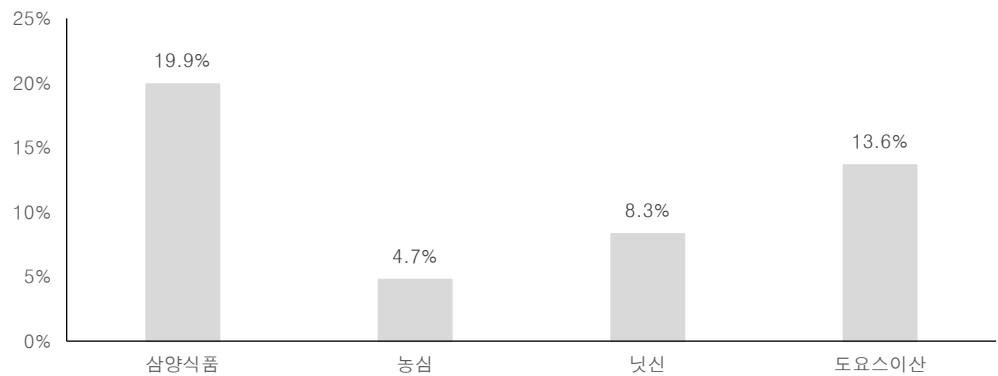
둘째, 동사의 **수익성은 글로벌 경쟁사들과 비교해 명확한 우위**를 점하고 있다. 삼양식품의 2024~2025년 예상 영업이익률은 약 20%로, 닛신(8.2%), 도요수산(14.3%)을 크게 상회한다. 일반적으로 높은 수익성을 유지하는 기업은 시장에서 추가적인 밸류에이션 프리미엄을 부여받으며, 동사 역시 차별화된 프리미엄 브랜드 전략과 가격 결정력을 바탕으로 지속적인 수익성 개선을 이어갈 것으로 예상된다.

글로벌 리먼 Peer 2024년 순이익 YoY 증가율 비교



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 2024년 영업이익률 비교



자료: 각 사, 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,730	2,242	2,633
매출원가	658	776	963	1,217	1,380
매출총이익	251	417	767	1,025	1,253
판매비	161	269	423	563	637
영업이익	90	148	344	462	616
EBITDA	115	180	374	489	641
영업외손익	12	9	-1	-21	-64
외환관련손익	0	2	7	-10	-7
이자손익	-3	-7	-3	6	17
관계기업관련손익	2	6	10	10	-11
기타	12	8	-16	-27	-64
법인세비용차감전순이익	102	156	343	441	552
법인세비용	22	30	71	101	121
계속사업순이익	80	127	272	340	430
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	272	340	430
지배지분순이익	80	126	272	339	429
포괄순이익	85	124	270	337	428
지배지분포괄이익	85	124	269	336	427

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	260	336	446
당기순이익	80	127	272	340	430
감가상각비	25	32	29	27	24
외환손익	7	1	-7	10	7
중속, 관계기업관련손익	-2	0	-10	-10	11
자산부채의 증감	-63	-8	-42	-39	-28
기타현금흐름	1	16	17	8	1
투자활동 현금흐름	-100	-24	6	16	29
투자자산	4	22	-2	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-88	-45	0	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-17	-1	8	17	31
재무활동 현금흐름	37	-20	-83	-83	-84
단기차입금	0	33	4	4	3
사채 및 장기차입금	73	28	0	0	0
자본	-1	0	0	0	0
현금배당	-14	-12	-16	-16	-16
기타현금흐름	-22	-69	-71	-72	-72
연결범위변동 등 기타	-3	-3	89	70	37
현금의 증감	-18	122	272	338	429
기초 현금	114	97	219	491	828
기말 현금	97	219	491	828	1,257
NOPLAT	90	148	344	462	616
FCF	-40	123	260	336	446

자료: 유안타증권

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

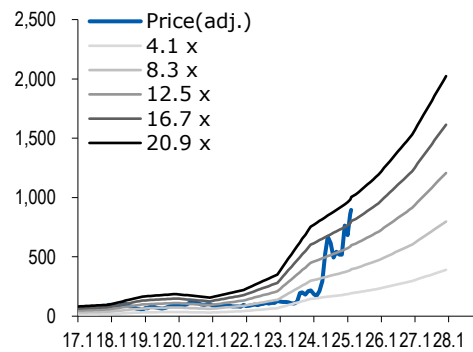
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	895	1,353	1,873
현금및현금성자산	97	219	491	828	1,257
매출채권 및 기타채권	86	81	119	154	180
재고자산	110	142	206	267	314
비유동자산	571	673	645	620	597
유형자산	475	543	514	487	463
관계기업 등 자본관련 자산	6	3	5	6	7
기타투자자산	8	7	8	8	8
자산총계	925	1,170	1,541	1,973	2,470
유동부채	225	402	508	609	686
매입채무 및 기타채무	141	175	254	329	387
단기차입금	47	76	76	76	76
유동성장기부채	1	91	91	91	91
비유동부채	245	192	202	212	219
장기차입금	151	141	141	141	141
사채	75	0	0	0	0
부채총계	470	594	710	820	905
지배지분	453	565	818	1,139	1,550
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	778	1,101	1,515
비지배지분	2	12	13	14	15
자본총계	455	577	831	1,153	1,565
순차입금	149	103	-176	-519	-953
총차입금	283	344	348	352	355

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,593	16,761	36,053	44,974	56,970
BPS	60,733	75,732	109,723	152,725	207,843
EBITDAPS	15,302	23,851	49,590	64,891	85,026
SPS	120,674	158,358	229,651	297,614	349,548
DPS	1,400	2,100	2,100	2,100	2,100
PER	9.7	8.8	21.2	19.9	15.7
PBR	1.7	2.0	7.0	5.9	4.3
EV/EBITDA	8.0	6.8	15.0	12.8	9.1
PSR	0.8	0.9	3.3	3.0	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	41.6	31.2	45.0	29.6	17.5
영업이익 증가율 (%)	38.3	63.2	133.4	34.2	33.3
지배순이익 증가율 (%)	41.6	58.2	115.1	24.7	26.7
매출총이익률 (%)	27.6	34.9	44.4	45.7	47.6
영업이익률 (%)	9.9	12.4	19.9	20.6	23.4
지배순이익률 (%)	8.8	10.6	15.7	15.1	16.3
EBITDA 마진 (%)	12.7	15.1	21.6	21.8	24.3
ROIC	14.4	19.8	45.7	60.4	82.6
ROA	9.5	12.1	20.0	19.3	19.3
ROE	18.9	24.8	39.3	34.6	31.9
부채비율 (%)	103.4	102.9	85.4	71.2	57.8
순차입금/자기자본 (%)	33.0	18.2	-21.5	-45.6	-61.5
영업이익/금융비용 (배)	18.9	12.1	25.5	33.9	44.8

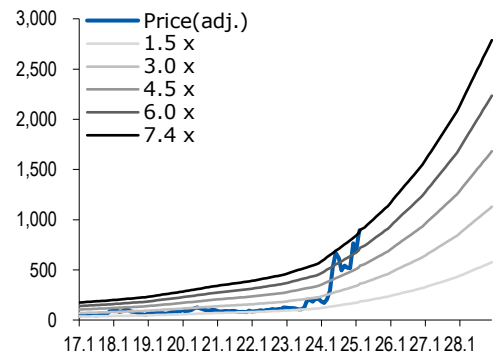
P/E band chart

(천원)

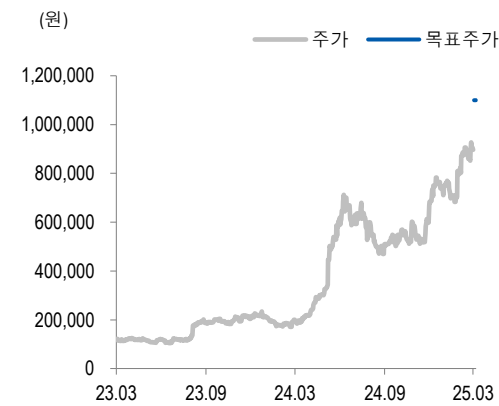


P/B band chart

(천원)



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-11	BUY 담당자변경	1,100,000	1년		
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)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-10

※ 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.