

삼양식품 (003230)

1Q25 Re: 못 산 당신을 위해, 목표가 131만원

1Q25 실적: OPM 25.3%, 미국이 서프라이즈 견인

삼양식품의 1분기 연결 매출은 5,920억원(YoY +37.1%), 영업이익은 1,340억원(YoY +67.2%, OPM 25.3%)으로, 당사 추정치 및 컨센서스를 약 30% 큰 폭 상회하며 서프라이즈를 기록했다. 영업이익률 25.3%는 역대 최고치이며, Peer 평균 대비 약 3배에 달하는 이익률이다. 1분기 실적 호조는 환 효과와 미국 내 높은 ASP가 주도했다. 일부 미국 및 유럽 향 물량은 해운 지연으로 2분기로 이월돼, 오히려 추가적인 성장 여력을 남겨뒀다. 수출은 YoY +46.7% 성장하며 전체 매출에서 처음으로 비중 80%를 돌파했으며, 법인별로는 미국 (26%)이 중국(24%)을 앞서는 최대 수출국으로 부상했다. 유럽은 첫 출범했던 3Q24 27억 원에서 1Q25 246억원으로 급성장하며 가파른 성장세를 보였다.

2Q 수량 증가로 외형 성장, 환율 하락 부담 제한적

해운 지연으로 지연된 미국·유럽향 물량이 2분기 출하되며, 수량 중심의 외형 성장에 추가적인 업사이드가 열릴 것으로 기대한다. 환율 하락 우려는 물량 확대 효과로 일부 상쇄 가능할 것으로 보인다. 2Q25에도 수출 증가가 지속되는 가운데, 전사 OPM은 24% 수준으로 1Q25와 유사한 흐름이 예상된다. 광고선전비 집행 확대 및 급여 인상분 반영 등 일부 비용 증가 요인은 존재하나, 영업 레버리지 효과로 수익성 방어가 가능할 전망이다. 3Q25부터는 밀양 2공장의 신공장 CAPA가 순차적으로 반영될 예정이며, 하반기에는 생산능력 확대가 전사 외형 성장의 추가적인 레버리지 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

목표주가 131만원으로 상향 조정

2025년 EPS를 53,966원으로 상향하고, 글로벌 Peer 닛신의 고성장이 밸류에이션인 PER 24배를 적용해 목표주가를 기존 110만원에서 131만원으로 조정했다. 추가적으로 MSCI 편입에 따른 패시브 자금 유입 가능성은 단기 수급 측면에서 긍정적 요인으로 작용할 수 있으며, 밸류에이션 상방 여력으로 고려했다. 당사 추정 2Q25 영업이익은 기존 대비 30% 상향 조정되었으며, 연간 실적은 +17% 반영했다. 당사는 불닭 IP를 중심으로 한 글로벌 브랜드 파워와 고수익 구조가 맞물리며, 음식료 업종 내 독보적인 실적 성장 스토리를 이어가고 있다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 1,310,000원 (U)

직전 목표주가 1,100,000원

현재주가 (5/15) 991,000원

상승여력 32%

시가총액 74,652억원

총발행주식수 7,533,015주

60일 평균 거래대금 478억원

60일 평균 거래량 53,168주

52주 고/저 999,000원 / 335,500원

외인지분율 17.89%

배당수익률 0.43%

주요주주 삼양라운즈스퀘어 외 6 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 7.4 13.6 195.4

상대 1.5 12.3 207.7

절대 (달러환산) 9.8 17.6 190.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	529	37.1	10.5	498	6.2
영업이익	134	67.2	52.8	104	28.3
세전계속사업이익	135	60.3	41.0	105	28.1
지배순이익	99	49.0	30.3	81	22.5
영업이익률 (%)	25.3	+4.5 %pt	+7.0 %pt	21.0	+4.3 %pt
지배순이익률 (%)	18.7	+1.5 %pt	+2.8 %pt	16.2	+2.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,193	1,728	2,281	2,702
영업이익	148	345	523	642
지배순이익	126	272	407	464
PER	8.8	12.3	18.4	16.1
PBR	2.0	4.1	6.2	4.5
EV/EBITDA	6.8	8.7	12.5	9.7
ROE	24.8	39.4	40.4	32.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

1Q25 Review							(단위: 십억원)
	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	529.0	385.7	37.1%	478.9	10.5%	503.4	5.1%
영업이익	134.0	80.1	67.2%	87.7	52.8%	105.3	27.3%
당기순이익(지)	99.1	66.5	49.1%	76.1	30.3%	85.1	16.4%
영업이익률	25.3%	20.8%	4.6%p	18.3%	7.0%p	20.9%	4.4%p
당기순이익률	18.7%	17.2%	1.5%p	15.9%	2.9%p	16.9%	1.8%p

자료: 유안타증권 리서치센터

실적 추정 변경 내역							(단위: 십억원)
	기존 추정		신규 추정		변화율		
	2Q25F	2025F	2Q25F	2025F	2Q25F	2025F	
매출액	521.8	2,228.2	556.3	2,281.4	6.6%	2.4%	
영업이익	104.7	449.3	135.6	523.2	29.5%	16.5%	
영업이익률	20.1%	20.2%	24.4%	22.9%	4.3%p	2.8%p	
당기순이익(지배)	78.6	348.6	103.0	406.6	31.0%	16.6%	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액		385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	556.3	566.0	630.0	1,728.0	2,281.4
내수		96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	91.1	104.3	116.6	392.1	417.1
	면스낵	68.6	67.7	70.1	73.8	70.2	60.9	73.7	78.6	280.2	283.5
	소스 등 일반식	19.4	19.4	16.7	21.2	20.5	19.8	17.5	19.7	76.8	77.6
	기타	17.3	14.6	22.3	23.1	27.5	21.8	26.2	32.9	77.3	108.4
수출	매출 에누리	-8.6	-9.4	-11.0	-13.2	-13.2	-11.4	-13.1	-14.6	-42.1	-52.3
		289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	465.2	461.7	513.4	1,335.9	1,864.3
	면스낵	286.0	321.9	332.8	365.8	410.4	450.6	449.2	497.5	1,306.4	1,807.8
	소스 등 일반식	5.1	8.8	8.3	8.2	13.8	14.9	12.7	16.3	30.4	57.8
	매출 에누리	-2.2	1.5	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.9	-1.3
% YoY		55.2%	48.7%	30.9%	46.1%	37.1%	31.1%	28.9%	31.6%	45.0%	32.0%
내수		6.8%	-3.3%	2.8%	-1.0%	8.5%	-5.4%	11.1%	11.1%	1.2%	6.4%
	면스낵	-12.9%	-16.4%	-11.6%	-18.1%	2.4%	-10.0%	5.2%	6.5%	-14.9%	1.2%
	소스 등 일반식품	-10.2%	-12.9%	-12.6%	-11.3%	5.5%	2.0%	5.0%	-7.1%	-11.7%	1.0%
	기타	959.0%	123.5%	94.5%	195.4%	58.8%	50.0%	17.5%	42.1%	181.7%	40.2%
수출		83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	30.8%	36.3%	37.3%	65.1%	39.6%
	면스낵	84.7%	72.5%	41.9%	68.3%	43.5%	40.0%	35.0%	36.0%	64.7%	38.4%
	소스 등 일반식품	25.4%	117.2%	36.2%	52.3%	169.5%	70.0%	54.3%	97.9%	55.1%	90.1%
% 매출비중											
내수		25.1%	21.7%	22.3%	21.9%	19.9%	16.4%	18.4%	18.5%	22.7%	18.3%
	면스낵	17.8%	15.9%	16.0%	15.4%	13.3%	11.0%	13.0%	12.5%	16.2%	12.4%
	소스 등 일반식품	5.0%	4.6%	3.8%	4.4%	3.9%	3.6%	3.1%	3.1%	4.4%	3.4%
	기타	4.5%	3.4%	5.1%	4.8%	5.2%	3.9%	4.6%	5.2%	4.5%	4.8%
수출		74.9%	78.3%	77.7%	78.1%	80.1%	83.6%	81.6%	81.5%	77.3%	81.7%
	면스낵	74.1%	75.8%	75.8%	76.4%	77.6%	81.0%	79.4%	79.0%	75.6%	79.2%
	소스 등 일반식품	5.3%	9.5%	8.4%	7.8%	13.2%	16.4%	12.2%	14.0%	7.7%	13.8%
영업이익		80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	135.6	126.2	127.4	344.6	523.2
% YoY		235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	51.6%	44.5%	45.4%	133.6%	51.8%
% OPM		20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	24.4%	22.3%	20.2%	19.9%	22.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블		(단위: 십억원, 십억 JPY)				
		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		7,465.2	2,591.2	1,597.1	950.1	1,080.4
매출액	2024	1,728.2	3,438.7	3,539.1	776.6	507.6
	2025F	2,281.4	3,681.4	3,628.2	810.0	545.0
	2026F	2,702.1	3,901.8	3,725.0	810.0	560.0
영업이익	2024	344.6	163.1	222.0	76.9	75.5
	2025F	523.2	212.0	240.8	77.5	76.0
	2026F	642.2	238.9	248.0	83.6	77.0
영업이익률	2024	19.9%	4.7%	6.3%	9.9%	14.9%
	2025F	22.9%	5.8%	6.6%	9.6%	13.9%
	2026F	23.8%	6.1%	6.7%	10.3%	13.8%
당기순이익(지배)	2024	271.6	157.3	160.0	108.5	62.9
	2025F	406.6	194.6	166.0	54.5	62.0
	2026F	464.3	222.9	176.0	55.0	63.0
PER	2024	21.2	14.5	11.6	23.6	16.5
	2025F	18.4	13.3	9.6	17.4	17.4
	2026F	16.1	11.6	9.1	17.3	17.1

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,281	2,702	3,311
매출원가	776	1,005	1,237	1,433	1,769
매출총이익	417	723	1,044	1,269	1,542
판매비	269	379	521	627	818
영업이익	148	345	523	642	724
EBITDA	180	391	564	679	756
영업외손익	9	7	3	-34	-3
외환관련 손익	2	27	15	0	0
이자손익	-7	-5	4	19	35
관계기업관련손익	6	0	0	0	-5
기타	8	-16	-16	-53	-33
법인세비용차감전순손익	156	352	526	608	721
법인세비용	30	80	121	145	218
계속사업순손익	127	271	405	463	503
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	405	463	503
지배지분순이익	126	272	407	464	504
포괄순이익	124	271	405	462	502
지배지분포괄이익	124	271	406	464	504

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	419	483	492
당기순이익	127	271	405	463	503
감가상각비	32	46	41	36	32
외환손익	1	-13	-15	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	5
자산부채의 증감	-8	-7	-34	-24	-39
기타현금흐름	16	61	22	7	-9
투자활동 현금흐름	-24	-214	13	30	45
투자자산	22	-2	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-228	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	16	15	32	47
재무활동 현금흐름	-20	-35	-76	-78	-75
단기차입금	33	23	10	7	10
사채 및 장기차입금	28	19	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-25	-25
기타현금흐름	-69	-58	-61	-61	-61
연결범위변동 등 기타	-3	7	83	53	69
현금의 증감	122	116	439	488	530
기초 현금	97	219	335	774	1,262
기말 현금	219	335	774	1,262	1,792
NOPLAT	148	345	523	642	724
FCF	123	129	419	483	492

자료: 유안타증권

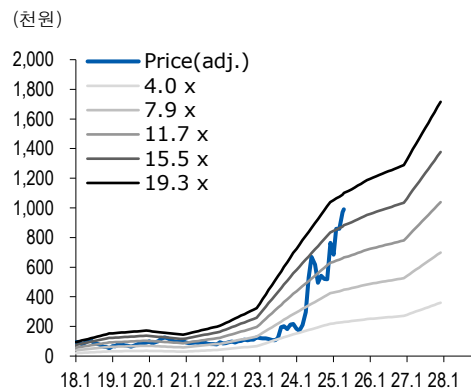
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,233	1,805	2,457
현금및현금성자산	219	335	774	1,262	1,792
매출채권 및 기타채권	81	138	183	216	265
재고자산	142	148	195	231	284
비유동자산	673	913	874	839	809
유형자산	543	748	707	671	638
관계기업등 지분관련자산	3	3	4	5	6
기타투자자산	7	13	14	15	16
자산총계	1,170	1,595	2,106	2,644	3,266
유동부채	402	492	617	712	850
매입채무 및 기타채무	175	246	325	385	472
단기차입금	76	78	78	78	78
유동성장기부채	91	25	25	25	25
비유동부채	192	274	281	286	293
장기차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	0	0	0
부채총계	594	767	898	998	1,143
지배지분	565	817	1,198	1,637	2,116
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,152	1,592	2,071
비지배지분	12	11	10	9	7
자본총계	577	828	1,208	1,646	2,124
순차입금	103	36	-399	-883	-1,408
총차입금	344	386	396	403	413

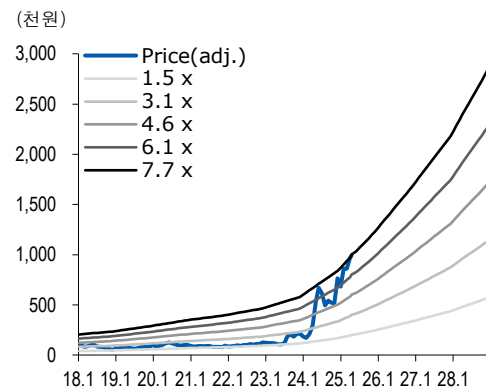
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	53,966	61,638	66,954
BPS	75,732	109,524	160,649	219,523	283,765
EBITDAPS	23,851	51,851	74,889	90,082	100,414
SPS	158,358	229,392	302,847	358,702	439,472
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300
PER	8.8	12.3	18.4	16.1	14.8
PBR	2.0	4.1	6.2	4.5	3.5
EV/EBITDA	6.8	8.7	12.5	9.7	8.0
PSR	0.9	1.9	3.3	2.8	2.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	31.2	44.9	32.0	18.4	22.5	
영업이익 증가율 (%)	63.2	133.6	51.8	22.7	12.7	
지배순이익 증가율 (%)	58.2	115.4	49.5	14.2	8.6	
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	45.8	47.0	46.6	
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.9	23.8	21.9	
지배순이익률 (%)	10.6	15.7	17.8	17.2	15.2	
EBITDA 마진 (%)	15.1	22.6	24.7	25.1	22.8	
ROIC	19.8	37.8	54.5	70.0	77.2	
ROA	12.1	19.7	22.0	19.5	17.1	
ROE	24.8	39.4	40.4	32.8	26.9	
부채비율 (%)	102.9	92.6	74.3	60.6	53.8	
순차입금/자기자본 (%)	18.2	4.4	-33.3	-54.0	-66.5	
영업이익/금융비용 (배)	12.1	23.9	33.9	40.7	44.9	

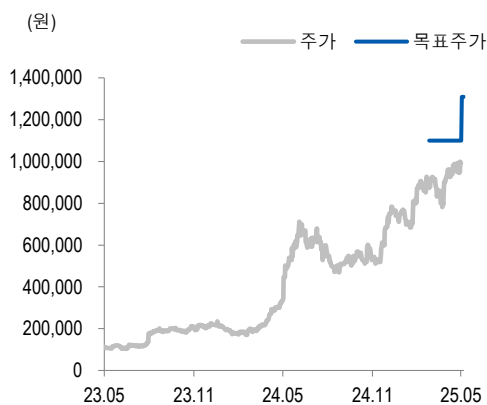
P/E band chart



P/B band chart



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-16	BUY	1,310,000	1년		
2025-03-11	BUY	1,100,000	1년	-17.28	-9.18
2023-11-08	담당자변경	-	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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-15

※ 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.