삼양식품 (003230)

손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

Keep Going, 진짜는 3Q부터

BUY (M)

목표주가	1,780,000원 (U)
직전 목표주가	1,500,000원
현재주가 (7/14)	1,462,000원
상승여력	22%

시가총액	110,133억원
총발행주식수	7,533,015주
60일 평균 거래대금	671억원
60일 평균 거래량	58,216주
52주 고/저	1,498,000원 / 470,000원
외인지분율	20.39%
배당수익률	0.43%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.2	58.9	146.5
상대	10.5	21.9	120.0
절대 (달러환산)	21.2	63.8	146.3

2Q25 Preview: 일회성 비용 증가에도 수출 호조로 이상 無

삼양식품의 2Q25 실적은 매출액 5,481억원(YoY +29.1%), 영업이익 1,325억원(YoY +48.1%, OPM 24.2%)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. **4~6월 삼양식품으로 추정되는 라면 수출액은 YoY +28%, QoQ +15% 증가**한 것으로 추정된다. 원달러 환율 하락에도 불구하고 수출 물량 증가가 매출액 소폭 증가를 이끌 전망이다. 다만 코첼라 마케팅비, 미국 내 선제적 판촉비, 정기 인건비 인상 등의 일회성 비용이 발생하면서 영업이익률은 전분기 대비 소폭 하락할 전망이다.

기다리던 밀양 2공장 증설 효과

지난 6월 준공된 밀양 2공장이 7월부터 본격 가동에 돌입하며 하반기 실적 모멘텀이 강화될 전망이다. 밀양 2공장 CAPA는 기존 일일 20시간 가동 기준 연간 6.9억 식이었으나, **가동 시간이 23시간으로 확대되며 연간 8.3억 식으로 상향 조정**되었다. 9월부터는 2교대 전환이 예정된 점을 감안할 때, **밀양2공장의 3Q25 CAPA는 1.3억 식, 4Q25에는 최대 2.2억 식까지 가능할 것으로 추정**된다.

주력 제품의 **미국 코스트코 입점률은 현재 50% 수준**이며, 하반기 증설 효과로 수출의 추가 매출 확대가 예상된다. 이에 미국, 유럽 물량 확대 및 제품 믹스 개선에 따른 수익성 상승이 기대된다.

3분기 이후 미국 내 가격 인상 가능성도 존재하며, 고객 충성도와 수요 탄력성이 낮은 제품 특성을 고려하면 가격 인상 효과는 극대화될 수 있다. 한편, 미국 상호관세 우려는 존재하지만, 라면은 객단가가 낮고 고정 고객 비중이 높아 큰 수요 감소 없이 대응 가능할 전망이다.

목표주가 178만원으로 상향 조정

삼양식품의 목표주가는 기존 150만원에서 178만원으로 상향 조정한다. 목표주가 산정 기준 EPS를 2026F으로 변경한 데 따른 결과다. 향후 추가적인 프리미엄 부여도 가능하다. 그 근거는 **1)불닭의 글로벌 흥행 지속, 2)밀양 2공장 및 2027년 완공 예정인 중국 공장 가동으로 이어지는 실적 업사이드, 3)동종 업종 대비 뛰어난 성장성과 수익성**에 있다.

주가는 이미 고점을 경신했으나 실적 개선 속도가 더 가파르게 전개되고 있어, **향후 PER 25배 이상 수준의 프리미엄은 충분히 정당화될 것으로 판단**한다. 이에 음식료 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	548	29.1	3.6	544	0.7
영업이익	133	48.1	-1.1	128	3.5
세전계속사업이익	132	43.6	-1.8	128	3.5
지배순이익	98	38.2	-1.6	96	1.5
영업이익률 (%)	24.2	+3.1 %pt	-1.1 %pt	23.5	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	17.8	+1.2 %pt	-0.9 %pt	17.7	+0.1 %pt

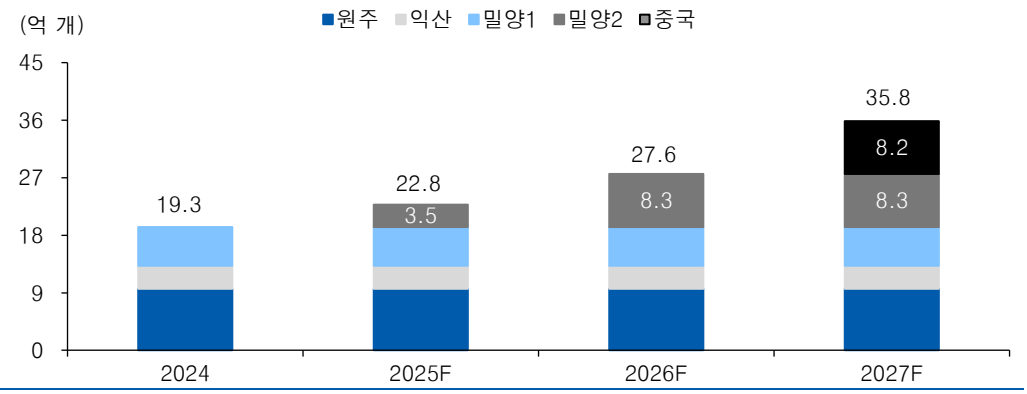
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,193	1,728	2,334	2,943
영업이익	148	345	563	780
지배순이익	126	272	436	565
PER	8.8	12.3	25.3	19.5
PBR	2.0	4.1	8.9	6.2
EV/EBITDA	6.8	8.7	17.5	12.4
ROE	24.8	39.4	42.6	37.8

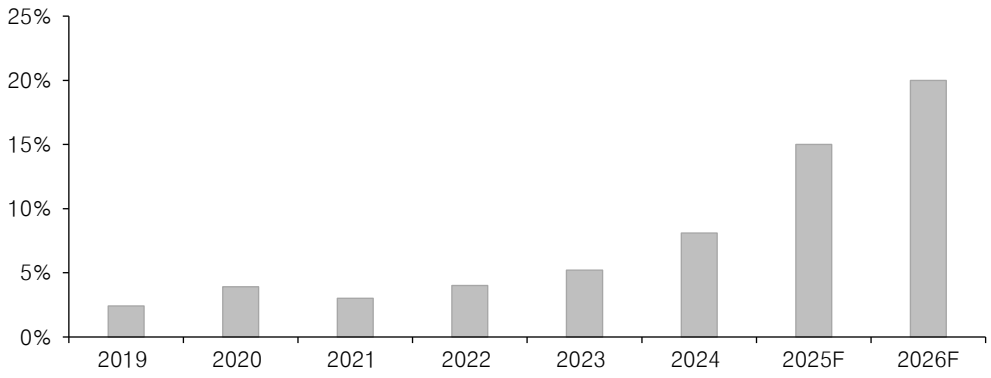
자료: 유안타증권

삼양식품 공장별 CAPA 추이



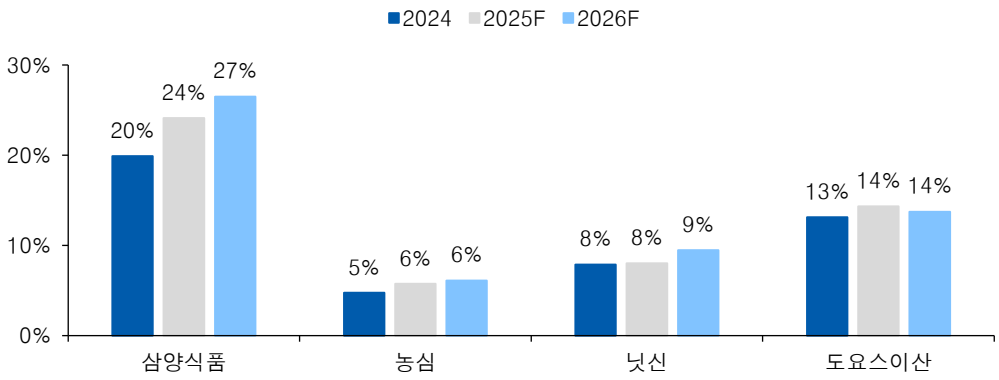
자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 미국 라면 시장 점유율 추이 및 전망



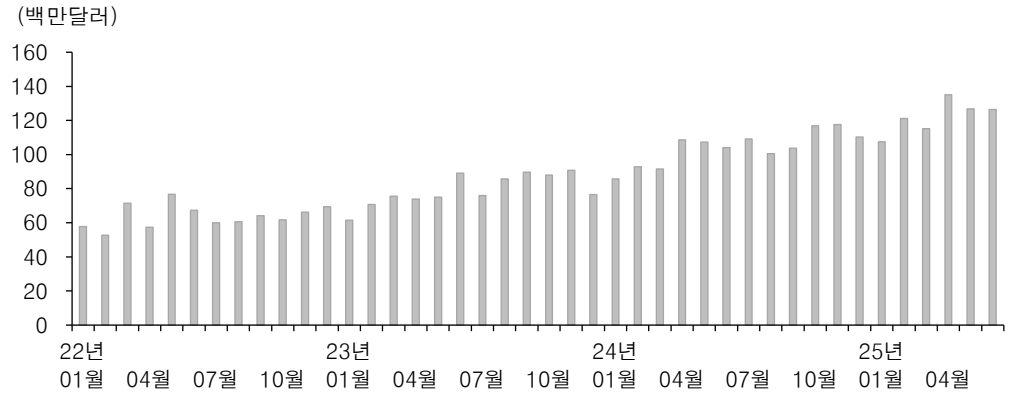
자료: 유로모니터, Trass, 유안타증권 리서치센터

Peer OPM 추이



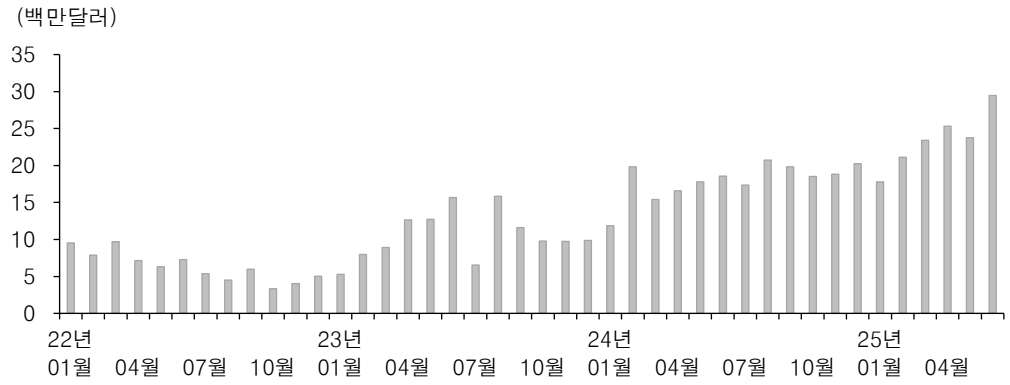
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 라면 수출 추이(전체 6 월 잠정치)



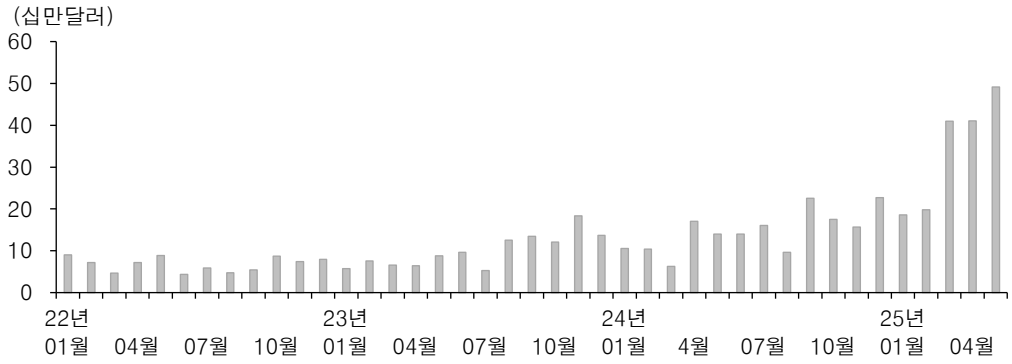
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 라면 수출 추이 (미국 6 월 잠정치)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 불닭소스 수출금액



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 원주, 밀양, 성북구 합산 값

삼양식품 실적테이블 (단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	548.1	593.7	663.2	1,728.0	2,334.0	2,943.3
내수		96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	94.1	105.5	116.9	392.1	421.5	449.1
	면스낵	68.6	67.7	70.1	73.8	70.2	64.3	75.0	78.9	280.2	288.4	304.7
	소스 등 일반식품	19.4	19.4	16.7	21.2	20.5	19.8	17.5	19.7	76.8	77.6	81.5
	기타	17.3	14.6	22.3	23.1	27.5	21.8	26.2	32.9	77.3	108.4	119.2
	매출 에누리	-8.6	-9.4	-11.0	-13.2	-13.2	-11.8	-13.2	-14.7	-42.1	-52.9	-56.3
수출		289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	453.9	488.3	546.3	1,335.9	1,912.5	2,494.2
	면스낵	286.0	321.9	332.8	365.8	410.4	439.3	475.9	530.4	1,306.4	1,856.1	2,379.9
	소스 등 일반식품	5.1	8.8	8.3	8.2	13.8	14.9	12.7	16.3	30.4	57.8	116.0
	매출 에누리	-2.2	1.5	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.9	-1.3	-1.7
% YoY		55.2%	48.7%	30.9%	46.1%	37.1%	29.1%	35.3%	38.5%	45.0%	35.1%	26.1%
내수		6.8%	-3.3%	2.8%	-1.0%	8.5%	-5.4%	11.1%	11.3%	1.2%	7.5%	6.5%
	면스낵	-12.9%	-16.4%	-11.6%	-18.1%	2.4%	-5.0%	7.0%	6.9%	-14.9%	2.9%	5.7%
	소스 등 일반식품	-10.2%	-12.9%	-12.6%	-11.3%	5.5%	2.0%	5.0%	-7.1%	-11.7%	1.0%	5.0%
	기타	959.0%	123.5%	94.5%	195.4%	58.8%	50.0%	17.5%	42.1%	181.7%	40.2%	10.0%
수출		83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	30.8%	36.3%	46.1%	65.1%	43.2%	30.4%
	면스낵	84.7%	72.5%	41.9%	68.3%	43.5%	36.5%	43.0%	45.0%	64.7%	42.1%	28.2%
	소스 등 일반식품	25.4%	117.2%	36.2%	52.3%	169.5%	70.0%	54.3%	97.9%	55.1%	90.1%	100.9%
% 매출비중												
내수		25.1%	21.7%	22.3%	21.9%	19.9%	17.2%	17.8%	17.6%	22.7%	18.1%	15.3%
	면스낵	17.8%	15.9%	16.0%	15.4%	13.3%	11.7%	12.6%	11.9%	16.2%	12.4%	10.4%
	소스 등 일반식품	5.0%	4.6%	3.8%	4.4%	3.9%	3.6%	3.0%	3.0%	4.4%	3.3%	2.8%
	기타	4.5%	3.4%	5.1%	4.8%	5.2%	4.0%	4.4%	5.0%	4.5%	4.6%	4.1%
수출		74.9%	78.3%	77.7%	78.1%	80.1%	82.8%	82.2%	82.4%	77.3%	81.9%	84.7%
	면스낵	74.1%	75.8%	75.8%	76.4%	77.6%	80.2%	80.1%	80.0%	75.6%	79.5%	80.9%
	소스 등 일반식품	5.3%	9.5%	8.4%	7.8%	13.2%	15.8%	12.1%	13.9%	7.7%	13.7%	25.8%
영업이익		80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	132.5	148.8	147.9	344.6	563.3	780.1
% YoY		235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	48.1%	70.4%	68.8%	133.6%	63.5%	38.5%
% 영업이익률		20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	24.2%	25.1%	22.3%	19.9%	24.1%	26.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 십억 JPY)

		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		11,013.3	2,557.8	1,647.2	882.2	1,032.4
매출액	2024	1,728.2	3,438.7	3,539.1	776.6	507.6
	2025F	2,334.0	3,681.4	3,628.2	803.5	526.7
	2026F	2,943.3	3,901.8	3,725.0	832.7	547.0
영업이익	2024	344.6	163.1	222.0	61.2	66.7
	2025F	563.3	212.0	240.8	64.4	75.5
	2026F	780.1	238.9	248.0	78.8	75.2
영업이익률	2024	19.9%	4.7%	6.3%	7.9%	13.1%
	2025F	24.1%	5.8%	6.6%	8.0%	14.3%
	2026F	26.5%	6.1%	6.7%	9.5%	13.7%
당기순이익(지배)	2024	271.6	157.3	160.0	54.2	55.7
	2025F	435.7	194.6	166.0	55.0	62.9
	2026F	565.4	222.9	176.0	56.2	62.2
PER	2024	12.3	16.3	10.3	16.3	18.6
	2025F	25.3	13.1	9.9	16.0	16.4
	2026F	19.5	11.5	9.4	15.7	16.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 25.07.14 기준

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,193**	**1,728**	**2,334**	**2,943**	**3,448**
매출원가	776	1,005	1,252	1,519	1,729
매출총이익	417	723	1,082	1,424	1,719
판관비	269	379	519	644	736
영업이익	**148**	**345**	**563**	**780**	**983**
EBITDA	180	391	615	835	1,054
영업외손익	9	7	0	-40	-9
외환관련손익	2	27	15	0	0
이자손익	-7	-5	1	13	29
관계기업관련손익	6	0	0	0	-5
기타	8	-16	-16	-53	-33
법인세비용차감전순손익	156	352	564	740	974
법인세비용	30	80	129	176	295
계속사업순손익	127	271	435	564	679
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	435	564	679
지배지분순이익	**126**	**272**	**436**	**565**	**681**
포괄순이익	124	271	434	563	678
지배지분포괄이익	124	271	435	565	680

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**168**	**358**	**457**	**593**	**721**
당기순이익	127	271	435	564	679
감가상각비	32	46	52	55	71
외환손익	1	-13	-15	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	5
자산부채의 증감	-8	-7	-39	-39	-30
기타현금흐름	16	61	25	13	-3
투자활동 현금흐름	**-24**	**-214**	**-170**	**-157**	**-160**
투자자산	22	-2	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-228	-180	-480	-200
유형자산 감소	0	0	0	300	0
기타현금흐름	-1	16	13	25	42
재무활동 현금흐름	**-20**	**-35**	**-75**	**-75**	**-77**
단기차입금	33	23	10	11	9
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	-62
연결범위변동 등 기타	-3	7	88	74	57
현금의 증감	**122**	**116**	**301**	**434**	**541**
기초 현금	97	219	335	636	1,070
기말 현금	219	335	636	1,070	1,611
NOPLAT	**148**	**345**	**563**	**780**	**983**
FCF	**123**	**129**	**277**	**113**	**521**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**497**	**682**	**1,105**	**1,661**	**2,304**
현금및현금성자산	219	335	636	1,070	1,611
매출채권 및 기타채권	81	138	187	236	276
재고자산	142	148	200	252	295
비유동자산	673	913	1,043	1,170	1,301
유형자산	543	748	876	1,001	1,130
관계기업등 지분관련자산	3	3	4	5	6
기타투자자산	7	13	14	15	16
자산총계	**1,170**	**1,595**	**2,148**	**2,831**	**3,605**
유동부채	402	492	629	767	881
매입채무 및 기타채무	175	246	332	419	491
단기차입금	76	78	78	78	78
유동성장기부채	91	25	25	25	25
비유동부채	192	274	281	288	294
장기차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**594**	**767**	**911**	**1,055**	**1,175**
지배지분	565	817	1,227	1,768	2,423
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,181	1,722	2,378
비지배지분	12	11	10	9	7
자본총계	**577**	**828**	**1,237**	**1,776**	**2,430**
순차입금	**103**	**36**	**-260**	**-689**	**-1,226**
총차입금	344	386	397	407	416

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	57,840	75,062	90,377
BPS	75,732	109,524	164,562	236,995	324,896
EBITDAPS	23,851	51,851	81,678	110,877	139,901
SPS	158,358	229,392	309,837	390,715	457,760
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300
PER	**8.8**	**12.3**	**25.3**	**19.5**	**16.2**
PBR	**2.0**	**4.1**	**8.9**	**6.2**	**4.5**
EV/EBITDA	**6.8**	**8.7**	**17.5**	**12.4**	**9.3**
PSR	**0.9**	**1.9**	**4.7**	**3.7**	**3.2**

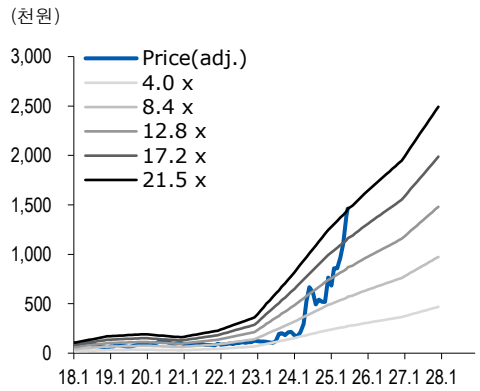
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**31.2**	**44.9**	**35.1**	**26.1**	**17.2**
영업이익 증가율 (%)	**63.2**	**133.6**	**63.5**	**38.5**	**26.0**
지배순이익 증가율 (%)	**58.2**	**115.4**	**60.2**	**29.8**	**20.4**
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	46.4	48.4	49.9
영업이익률 (%)	**12.4**	**19.9**	**24.1**	**26.5**	**28.5**
지배순이익률 (%)	10.6	15.7	18.7	19.2	19.7
EBITDA 마진 (%)	15.1	22.6	26.4	28.4	30.6
ROIC	19.8	37.8	52.7	63.1	64.6
ROA	12.1	19.7	23.3	22.7	21.2
ROE	**24.8**	**39.4**	**42.6**	**37.8**	**32.5**
부채비율 (%)	102.9	92.6	73.6	59.4	48.4
순차입금/자기자본 (%)	18.2	4.4	-21.2	-39.0	-50.6
영업이익/금융비용 (배)	12.1	23.9	36.5	49.2	60.5

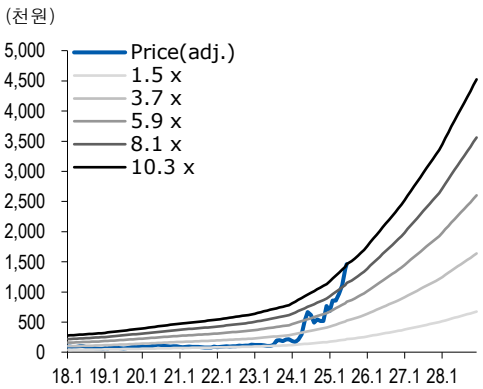
자료: 유안타증권

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

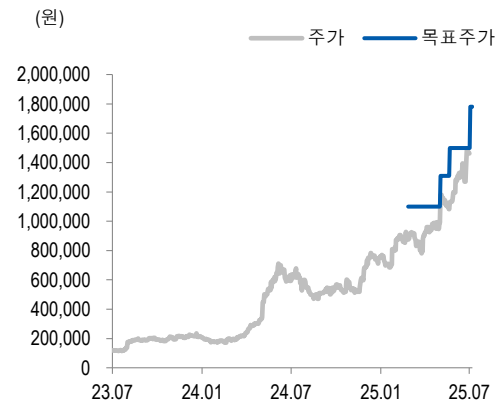
P/E band chart



P/B band chart



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-15	BUY	1,780,000	1년		
2025-06-04	BUY	1,500,000	1년	-12.56	-0.13
2025-05-16	BUY	1,310,000	1년	-14.17	-11.53
2025-03-11	BUY	1,100,000	1년	-17.28	-9.18
	담당자변경				
2023-11-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-14

※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.