

삼양식품 (003230)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

1,200,000

상향

현재주가

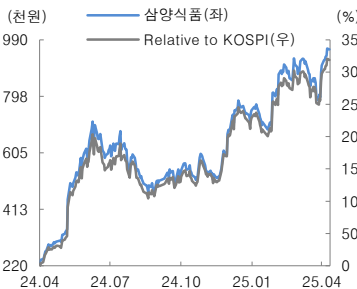
(25.04.21)

957,000

음식료업종

KOSPI	2488.42
시가총액	7,209십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	961,000원 / 271,000원
120일 평균거래대금	536억원
외국인지분율	16.51%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6 인 44.98% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	32.0	73.7	253.1
상대수익률	10.9	33.6	81.8	267.8



다가오는 증설의 시기

- 1Q25 매출 4,863억원, 영업이익 1,024억원으로 컨센서스 부합 전망
- 하반기 밀양2공장 가동 → 공급 부족 해소되며 해외 성장세 재차 강화
- 독보적인 브랜드력과 성장성 반영해 목표주가 120만원으로 상향

투자의견 BUY, 목표주가 1,200,000원으로 상향(+33%)

25년 7월 밀양2공장 가동 예정으로 동사 CAPA는 기존 약 18억개에서 25억 개까지 확대. 초기 가동률 50% 가동 시 생산금액 기준 1,000억원 이상 확보 가능할 것으로 예상. 여전히 초과 수요가 지속되고 있어 지역과 채널 확대를 통해 수출 성장세 유지될 것으로 예상하며, 추가적인 생산 여력을 기반으로 현지 입맛을 고려한 신제품 출시하며 제품 포트폴리오 다변화도 가능할 전망. 높은 해외 성장성을 감안하며 Target multiple을 기존 18배(일본 라면 Peer 평균 P/E) → 22배(해외 성장성이 부각됐던 '21~'22년 일본 Peer 평균 P/E)를 적용하며 목표주가 상향. 현재주가는 12MF P/E 18배 수준으로 단기 밸류에이션 부담이 일부 존재할 수 있으나, 경쟁사 대비 확고한 브랜드력을 바탕으로 CAPA 증설 이후 구조적인 성장 구간에 재진입 진입할 것으로 기대되는 만큼 음식료 업종 내에서 동사의 투자 매력은 여전히 높다고 판단

1Q25 Preview: 다가오는 증설의 시기

1Q25 연결 매출액 4,863억원(YoY 26%), 영업이익 1,024억원(YoY 28%, OPM 21.0%)로 컨센서스 부합 전망. 견조한 해외 수요 대비 제한적인 CAPA로 고 단가 해외 지역에 집중하며 내수 매출 역성장 예상. 전체 매출의 80% 비중을 차지하는 수출 내에서도 고단가의 미국, 중국 등에 집중하며 지역 믹스 개선 지속. 우호적인 환율, 원가 안정화 및 전반적인 판관비 관리로 20%대 수익성 회복을 예상하며 분기 최대 영업이익 전망

지역별로 1) 미국 메인스트림 입점율은 전분기와 유사하나 (코스트코 90% 후반, 월마트 50%) 여전히 견조한 수요가 이어지며 매출액 YoY 65% 전망. 동사 생산시설을 국내에 보유하고 있어 미국 관세 위험에 노출. 그러나 미국 법인 공급단가 조정을 통한 관세 영향 최소화, 우호적인 환율, 가격 인상 가능성 고려 시 관세 영향은 제한적일 것으로 판단. 오히려 밀양2공장 가동 공급이 부족했던 채널에 대응하며 하반기 매출 성장성 재차 돋보일 전망 2) 중국은 지난해 춘절 기저 부담 존재하나 간식점 등 오프라인 채널 확대 지속하며 매출액 YoY 35% 전망 3) 유럽, 동남아 모두 견조한 수출 이어진 것으로 파악. 특히 유럽은 성장 여력이 충분한 시장으로 네덜란드, 독일 메인스트림에 동사 제품이 입점 초기 단계이며 올해 프랑스, 영국 등 신규 지역 진출도 기대

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전 추정	당사 추정	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	386	479	490	486	26.1	1.6	495	483	13.8	-0.7
영업이익	80	88	99	102	27.8	16.8	102	101	13.0	-1.2
순이익	67	76	77	79	18.5	3.6	80	78	10.3	-1.2

자료: 삼양식품, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,183	2,619	3,011
영업이익	148	345	450	558	671
세전순이익	156	352	449	558	673
총당기순이익	127	271	344	428	516
지배지분순이익	126	272	345	429	517
EPS	16,929	36,468	46,288	57,495	69,328
PER	12.8	21.0	20.7	16.6	13.8
BPS	74,979	108,436	150,658	204,117	269,192
PBR	2.9	7.1	6.4	4.7	3.6
ROE	24.8	39.4	35.4	32.1	29.0

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

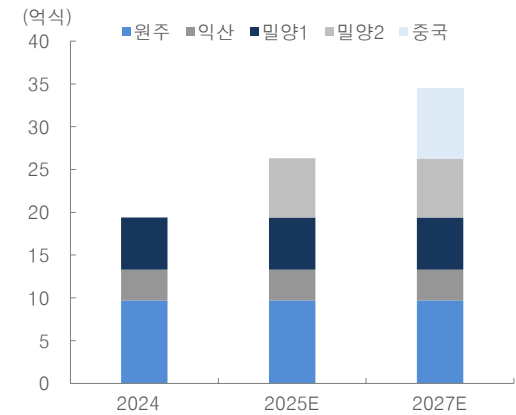
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,127	2,587	2,183	2,619	2.6	1.2
영업이익	436	578	450	558	3.2	-3.4
영업이익률	20.5	22.3	20.6	21.3	0.1	-1.0
지배지분순이익	343	455	345	429	0.5	-5.7
순이익률	16.2	17.6	15.8	16.3	-0.4	-1.3
EPS(지배지분순이익)	46,035	60,971	46,288	57,495	0.5	-5.7

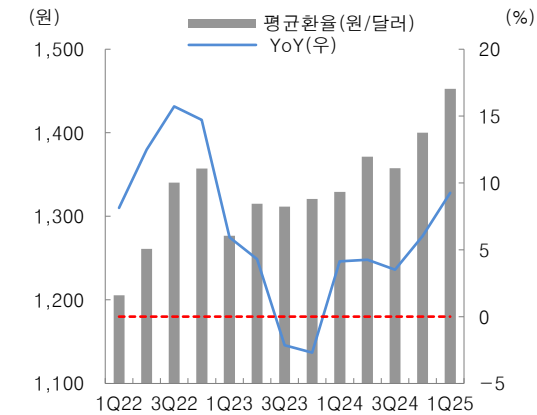
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양식품 CAPA 전망



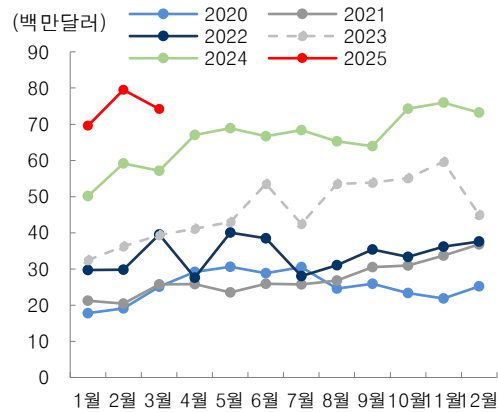
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 2. 원/달러 환율 추이



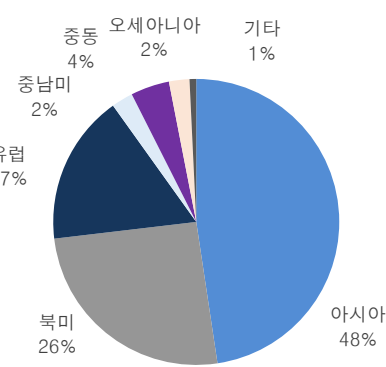
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양식품 추정 라면 수출액



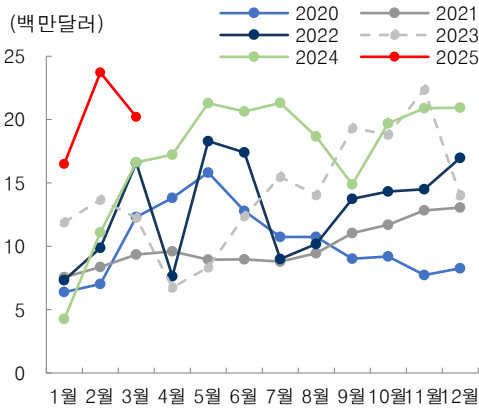
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 삼양식품 추정 라면 수출 비중



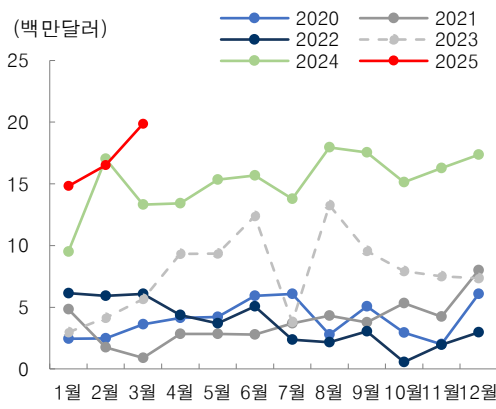
주: 2024년 기준
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼양식품 추정 중국향 라면 수출액



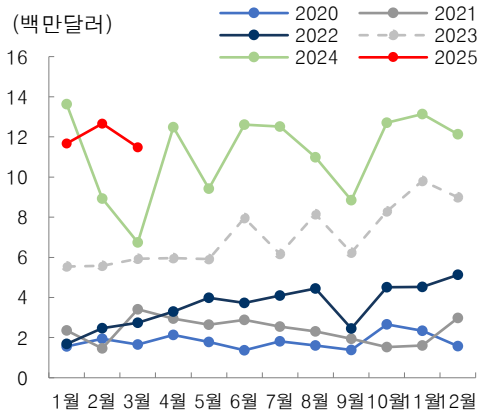
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 6. 삼양식품 추정 미국향 라면 수출액



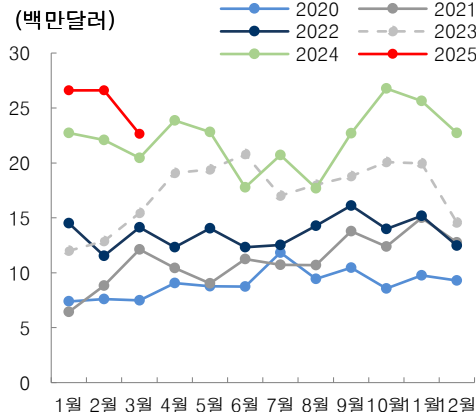
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼양식품 추정 유럽향 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼양식품 추정 기타 국가향 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

표 1. 지역별 삼양식품 추정 라면 수출액 추이 (단위: 백만달러, %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD
총계	177	228	302	327	407	555	790	223
아시아	140	181	214	225	276	311	376	110
중국	69	103	124	120	156	169	208	60
동남아	66	70	78	86	94	111	134	40
북미	21	26	54	52	53	110	202	57
미국	18	22	48	45	44	93	182	51
유럽	10	12	22	29	43	85	134	36
네덜란드	2	2	5	10	20	44	72	19
중남미	0	1	1	3	6	10	19	3
중동	1	3	5	12	20	22	35	12
오세아니아	4	5	5	4	6	13	18	5
YoY(%)	3.7	28.5	32.3	8.3	24.4	36.5	42.3	34.2
아시아	-0.1	28.8	18.6	5.1	22.8	12.4	21.1	48.8
중국	-14.3	50.2	19.7	-3.4	30.2	8.7	22.6	88.9
동남아	14.3	5.4	11.4	10.5	9.8	17.8	20.3	15.9
북미	25.1	26.7	103.5	-4.1	3.2	107.7	82.6	25.0
미국	23.6	24.1	118.1	-5.2	-2.1	110.4	95.7	28.5
유럽	22.3	18.3	76.8	31.2	50.5	96.2	58.7	22.2
네덜란드	40.6	7.3	158.1	85.1	102.5	117.9	64.1	14.1
중남미	101.8	39.2	79.0	172.0	78.0	67.6	100.8	-26.3
중동	-10.9	85.2	78.3	162.3	65.6	11.2	56.8	43.5
오세아니아	7.0	24.3	5.5	-26.9	59.6	112.3	42.9	24.2
전체 라면 수출 내 비중 (%)								
아시아	79.0	79.2	71.0	68.8	68.0	56.0	47.6	49.5
중국	38.8	45.4	41.0	36.6	38.3	30.5	26.3	27.1
동남아	37.4	30.7	25.8	26.3	23.2	20.1	16.9	17.7
북미	11.7	11.6	17.8	15.8	13.1	19.9	25.5	25.5
미국	9.9	9.6	15.8	13.8	10.9	16.8	23.1	22.9
유럽	5.9	5.4	7.2	8.8	10.6	15.2	17.0	16.0
네덜란드	1.1	0.9	1.8	3.1	5.0	8.0	9.2	8.4
중남미	0.3	0.3	0.4	1.0	1.4	1.7	2.4	1.2
중동	0.8	1.1	1.5	3.7	4.9	4.0	4.4	5.2
오세아니아	2.2	2.1	1.7	1.2	1.5	2.3	2.3	2.3

자료: Trass, 대신증권 Research Center

표 2. 삼양식품 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	386	424	439	479	486	483	588	626	1,193	1,728	2,183
면/스낵	355	390	403	440	451	451	551	584	1,123	1,587	2,037
수출	286	322	333	366	386	386	483	512	793	1,306	1,767
내수	69	68	70	74	65	64	69	72	329	280	270
기타	42	43	47	53	45	43	49	55	130	184	191
YoY	57.1	48.7	30.9	46.6	26.1	13.8	33.9	30.7	31.2	44.9	26.3
면/스낵	51.8	45.6	28.4	43.0	27.3	15.7	36.8	32.9	31.2	41.3	28.4
수출	84.7	72.5	41.9	68.3	35.0	20.0	45.0	40.0	31.6	64.7	35.3
내수	-12.9	-16.4	-11.6	-18.1	-5.0	-5.0	-2.0	-2.0	30.3	-14.9	-3.5
기타	71.8	30.1	28.9	45.4	7.1	0.6	3.1	4.4	25.6	41.9	3.8
매출액 비중											
수출	74.9	78.3	77.7	78.1	80.7	81.5	83.5	83.2	67.8	77.5	82.4
내수	25.1	21.7	22.3	21.9	19.3	18.5	16.5	16.8	32.2	22.5	17.6
영업이익	80	89	87	88	102	101	117	129	148	345	450
YoY	235.8	103.1	101.0	142.4	27.8	13.0	34.5	46.7	63.2	133.6	30.5
영업이익률	20.8	21.1	19.9	18.3	21.0	20.9	20.0	20.6	12.4	19.9	20.6

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,183	2,619	3,011
매출원가	776	1,005	1,240	1,480	1,702
매출총이익	417	723	943	1,139	1,309
판매비와관리비	269	379	494	581	638
영업이익	148	345	450	558	671
영업이익률	12.4	19.9	20.6	21.3	22.3
EBITDA	180	391	509	626	742
영업외손익	9	7	0	0	2
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	6	10	6	6	6
외환관련이익	27	46	31	31	31
금융비용	-12	-29	-20	-20	-18
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	10	25	13	13	13
법인세비용차감전순손익	156	352	449	558	673
법인세비용	-30	-80	-105	-130	-157
계속사업순손익	127	271	344	428	516
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	344	428	516
당기순이익률	10.6	15.7	15.8	16.3	17.1
비지배지분순이익	0	-1	-1	-1	-1
지배지분순이익	126	272	345	429	517
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	124	271	344	427	515
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	124	271	345	428	516

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,929	36,468	46,288	57,495	69,328
PER	12.8	21.0	20.7	16.6	13.8
BPS	74,979	108,436	150,658	204,117	269,192
PBR	2.9	7.1	6.4	4.7	3.6
EBITDAPS	23,851	51,851	67,629	83,068	98,526
EV/EBITDA	9.7	14.9	14.0	10.9	8.6
SPS	158,358	229,392	289,772	347,677	399,764
PSR	1.4	3.3	3.3	2.8	2.4
CFPS	27,072	54,487	70,015	85,454	100,912
DPS	2,100	3,300	3,500	3,600	3,600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.2	44.9	26.3	20.0	15.0
영업이익 증가율	63.2	133.6	30.5	24.2	20.2
순이익 증가율	57.7	114.3	26.9	24.2	20.6
수익성					
ROIC	18.0	33.8	35.5	38.5	43.4
ROA	14.1	24.9	25.7	26.3	25.8
ROE	24.8	39.4	35.4	32.1	29.0
안정성					
부채비율	102.9	92.6	65.3	50.2	39.4
순차입금비율	17.8	4.3	-9.1	-27.2	-42.2
이자보상배율	12.1	23.9	36.3	45.4	64.0

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	879	1,264	1,766
현금및현금성자산	219	335	476	795	1,238
매출채권 및 기타채권	81	138	160	192	220
재고자산	142	148	187	224	258
기타유동자산	55	61	56	53	50
비유동자산	673	913	1,023	1,077	1,099
유형자산	543	748	866	927	955
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타비유동자산	127	161	153	147	141
자산총계	1,170	1,595	1,902	2,341	2,866
유동부채	402	492	480	513	542
매입채무 및 기타채무	175	246	284	321	354
차입금	76	78	78	78	78
유동상채무	91	25	22	20	18
기타유동부채	60	144	96	94	93
비유동부채	192	274	272	270	268
차입금	141	211	211	211	211
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	51	64	61	59	57
부채총계	594	767	752	782	810
자배지분	565	817	1,135	1,538	2,028
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,091	1,493	1,983
기타지분변동	-6	-2	-5	-5	-5
비자배지분	12	11	16	21	28
자본총계	577	828	1,150	1,559	2,056
순차입금	103	36	-104	-424	-868

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	404	484	579
당기순이익	127	271	344	428	516
비현금항목의 가감	77	139	183	216	245
감가상각비	32	46	60	68	71
외환손익	1	-13	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	106	137	163	188
자산부채의 증감	-8	-7	-12	-22	-19
기타현금흐름	-28	-45	-112	-137	-162
투자활동 현금흐름	-24	-214	-161	-113	-85
투자자산	22	-2	2	1	0
유형자산	-45	-228	-178	-128	-98
기타	-1	16	16	14	13
재무활동 현금흐름	-20	-35	-47	-48	-49
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	25	0	0	0
장기차입금	8	-20	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-26	-27
기타	-17	-20	-22	-22	-22
현금의 증감	122	116	141	319	443
기초 현금	97	219	335	476	795
기말 현금	219	335	476	795	1,238
NOPLAT	119	266	345	428	514
FCF	103	78	226	367	487

[Compliance Notice]

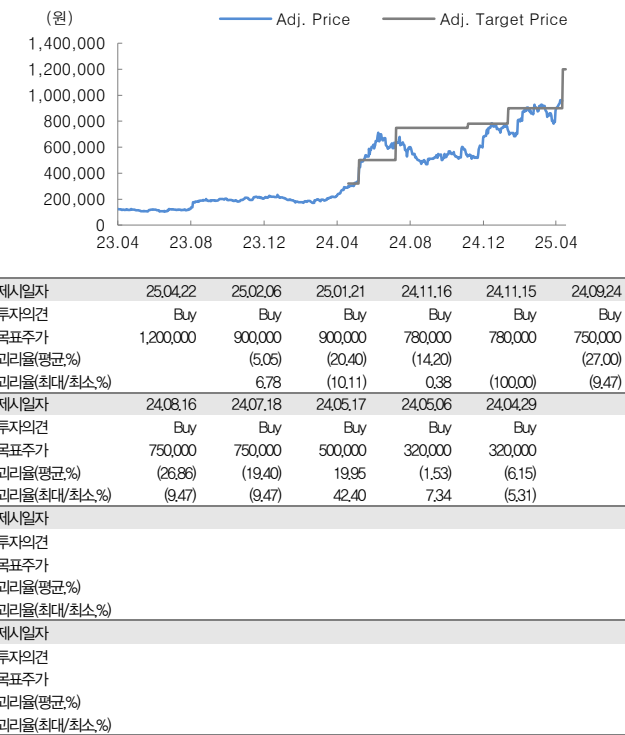
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼양식품(003230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250419)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상