

삼양식품 (003230)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,900,000

상향

현재주가

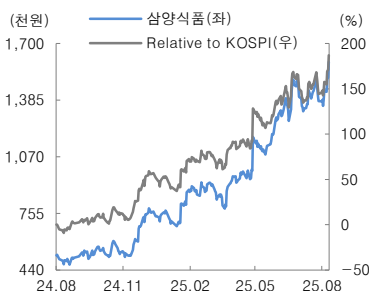
1,597,000

(25.08.28)

음식료업종

KOSPI	3196.32
시가총액	12,030십억원
시가총액비중	0.54%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	1,597,000원 / 470,000원
120일 평균거래대금	633억원
외국인지분율	18.91%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6 인 44.98% 국민연금공단 9.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.2	44.4	85.7	228.3
상대수익률	19.7	20.6	47.1	176.2



Buldak, still on fire!

- 밀양2공장 6개 라인 중 3개 라인 가동중, 연말까지 전 라인 가동 목표
- 확대된 생산능력을 기반으로 실적 모멘텀 강화 예상
- 목표주가 1,900,000원(+12%)으로 상향. 업종 내 Top-Pick 유지

신고가를 경신한 삼양식품

27일(수) 장 마감 이후 삼양식품 밀양2공장 가동 관련 기사로 전일 삼양식품 주가 급등하며 장중 160만원을 돌파하며 신고가 경신. 기사에 언급된 밀양2공장 가동 상황은 기존에 회사가 소통해온 계획과 크게 다르지 않음. 밀양2공장은 총 6개 라인(봉지면 3개, 용기면 3개)으로 구성. 7월 본격적으로 가동을 시작. 8월 현재 봉지면 3개 라인 중 2개는 2교대, 1개는 1교대로 생산하고 있으며 가동률은 40%로 추정. 9월부터 봉지면 라인 모두 2교대로 생산 예정. 연내 용기면 3개 라인까지 모두 2교대 생산 목표

2공장 생산캐파는 20시간 가동 기준 연간 6.9억식, 23시간 기준 8.3억식으로 추정. 기존 공장 합산 생산량은 최대 27억식까지 가능. 1Q27 중국 공장(8.2억식) 가동을 목표로 해외 첫 생산기지를 건설하고 있어 구체적인 추가 증설 계획은 아직 없는 것으로 파악. 다만 글로벌 불닭볶음면 침투율이 빠르게 증가하고 있다는 점 감안 시 증설 가능성도 아예 배제할 순 없을 것으로 판단

탄탄한 브랜드력을 바탕으로 불닭볶음면 수요는 글로벌 전지역에서 견조하게 유지되고 있음. 하반기 공급 병목이 점진적으로 해소되며 해외 수요 대응이 원활해질 전망. 확대된 생산능력을 기반으로 수출국 다변화, 국가별 맞춤형 전략을 통해 실적 모멘텀 강화 예상

불닭 브랜드를 활용하여 라면 외 소스 매출 확대도 긍정적. 미국 아시안 외식 브랜드 판다익스프레스(Panda Express)와 공식 파트너십을 체결한데 이어 미국과 유럽 시장에서 입지를 넓히고 있는 필리핀 외식 브랜드 졸리비(Jollibee)와 협업 제품 출시 예정. 다양한 외식 브랜드와 제품 출시는 소비자 인지도 증가로 이어지면서 소스 매출 확대 기대

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1,900,000원(+12%) 상향

국내 음식료 기업 대비 높은 해외 성장성과 수익성은 동사의 투자매력도를 높이는 요인. 기존 이익 추정치를 유지하나 Target Multiple을 22배 → 26배로 상향 조정함에 따라 목표주가 상향, 업종 내 Top-Pick 유지

Target Multiple은 21-22년 일본 라면 Peer(Toyo Suisan, Nissin)의 해외 확장 시기의 평균 P/E 22배에 20% 프리미엄을 적용한 값. 1) 매운 볶음면 카테고리 내 독보적 입지, 2) 2020년부터 이어지는 연평균 35% 이상의 해외 매출 성장성, 3) 다변화된 지역 포트폴리오, 4) 높아진 영업이익률 감안 시 충분히 정당화 가능한 멀티플이라 판단. 하반기 미국 관세 영향 최소화를 위해 가격 인상을 검토중으로 인상폭에 따라 이익 추정치 상향 가능성도 존재

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,374	2,894	3,322
영업이익	148	345	554	693	828
세전순이익	156	352	553	693	829
총당기순이익	127	271	424	531	636
지배지분순이익	126	272	425	532	637
EPS	16,929	36,468	57,006	71,376	85,445
PER	12.8	21.0	26.5	21.2	17.7
BPS	74,979	108,436	161,270	227,977	308,364
PBR	2.9	7.1	9.9	7.0	5.2
ROE	24.8	39.4	41.9	36.3	31.5

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

표 1. 삼양식품 목표주가 산출

구분	비고
2026E EPS(원)	71,376
Target PER(배)	26.4 일본 라면 Peer 해외 확장 시기(21-22) PE 20% 할증 적용
목표주가(원)	1,900,000
현재주가(원)	1,597,000 2025.08.28 KRX 종가 기준
상승여력(%)	19.0

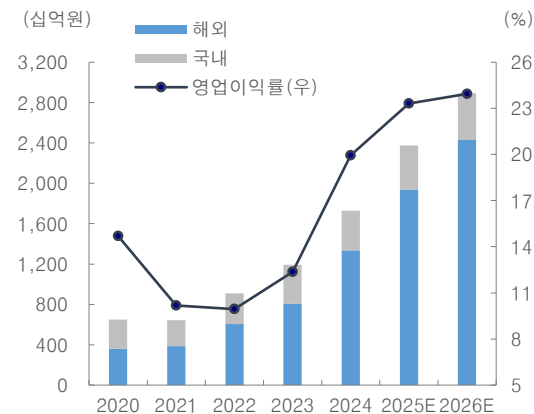
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼양식품 생산 CAPA

구분	생산량(억식)	비고
원주	9.7	
익산	3.6	
밀양	6.1	3Q22 가동 시작
밀양 2	6.9	25/7 월 가동 시작
중국 신규	8.2	1Q27 가동예정
합계	34.5	

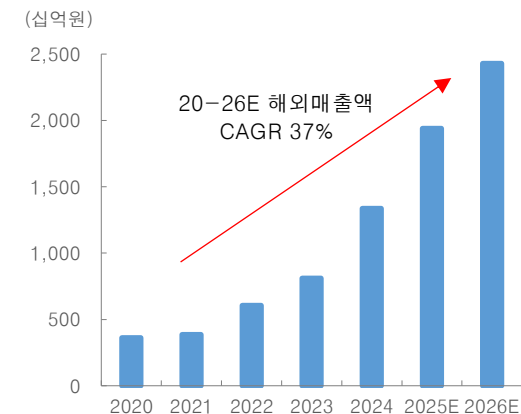
주: 20 시간 가동 기준으로 추정
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망



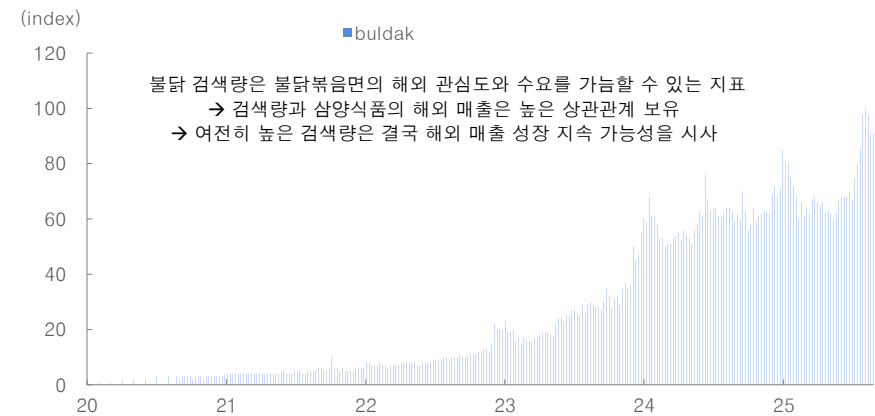
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양식품 해외 매출액 추이 및 전망



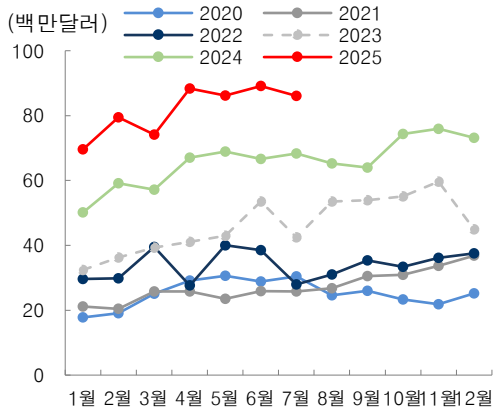
주: 대신증권 추정치 기준
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 3. 글로벌 Buldak 구글 트렌드 지표



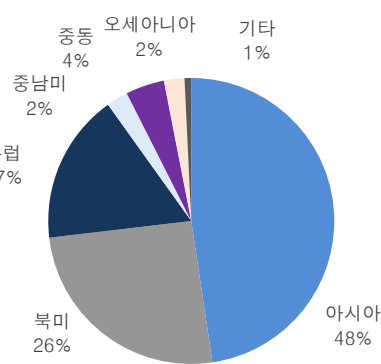
주: Worldwide 기준
자료: Google, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼양식품 추정 월별 라면 수출액 추이



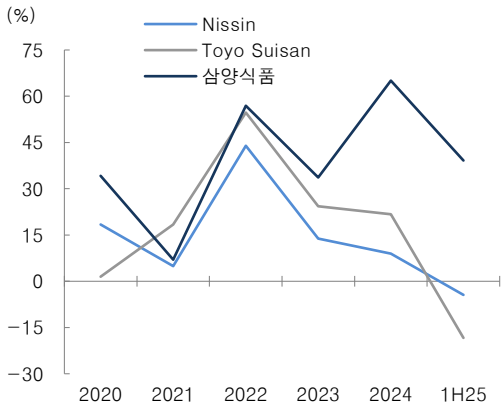
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 5. 지역별 삼양식품 추정 라면 수출 비중



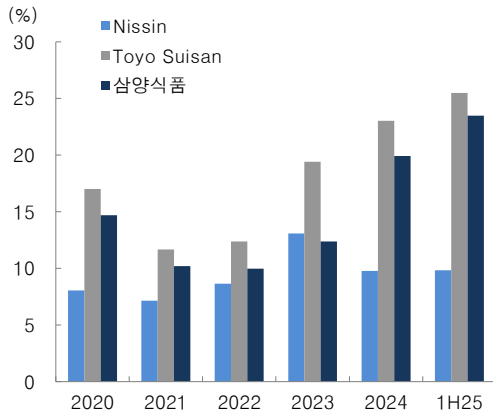
주: 2024년 기준
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 6. 라면 Peer 해외 매출 성장률 추이



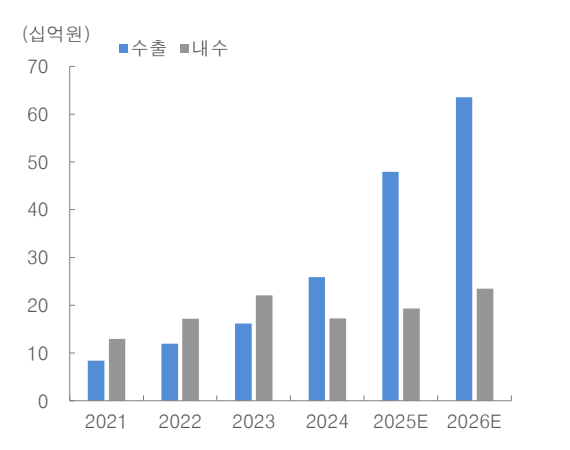
주: Nissin은 중국/미주 합산, Toyo Suisan은 해외 라면 매출 기준
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 7. 라면 Peer 영업이익률 추이



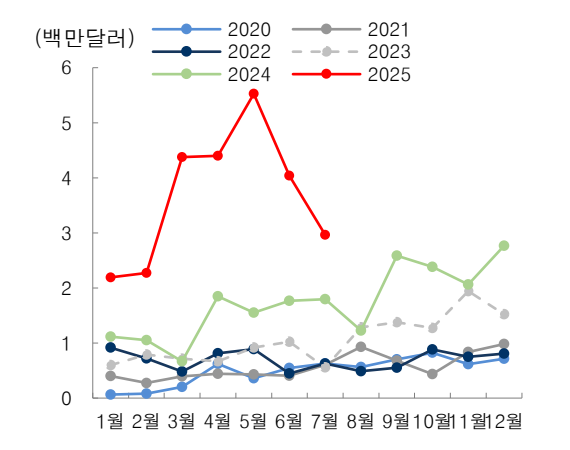
주: Nissin은 중국/미주 합산, Toyo Suisan은 해외 라면 매출 기준
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼양식품 소스 매출 추이 및 전망



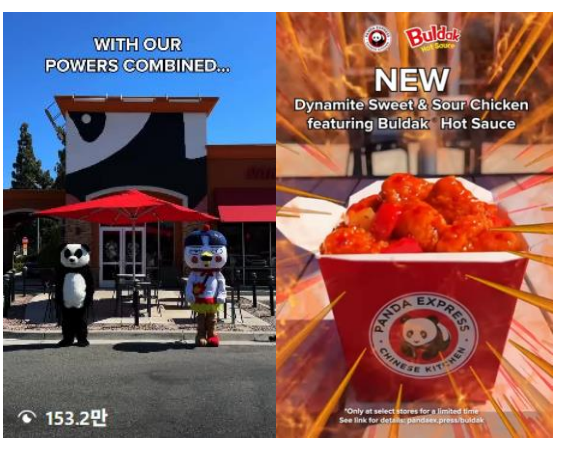
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 9. 삼양식품 추정 월별 소스 수출액 추이



자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 10. 판다익스프레스와 콜라보 제품 출시



자료: Instagram, 대신증권 Research Center

그림 11. 졸리비와 콜라보 홍보 영상



자료: Instagram, 대신증권 Research Center

표 3. 삼양식품 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	386	424	439	479	529	553	617	675	1,728	2,374	2,894
면/스낵	355	390	403	440	481	504	573	626	1,587	2,184	2,688
수출	286	322	333	366	410	425	499	549	1,306	1,883	2,378
내수	69	68	70	74	70	80	74	78	280	301	310
조미소재·소스	9	13	9	12	17	19	16	16	43	67	2,490
수출	4	8	7	7	12	14	12	11	26	48	62
내수	5	5	2	5	5	5	4	5	17	19	2,428
기타	22	22	27	27	32	30	29	33	98	123	258
YoY	57.1	48.7	30.9	46.6	37.1	30.3	40.6	41.0	44.9	37.4	21.9
면/스낵	51.8	45.6	28.4	43.0	35.6	29.5	42.2	42.4	41.3	37.6	23.1
수출	84.7	72.5	41.9	68.3	43.5	31.9	50.0	50.0	64.7	44.1	26.3
내수	-12.9	-16.4	-11.6	-18.1	2.4	17.7	5.0	5.0	-14.9	7.4	3.0
조미소재·소스	8.9	46.7	-15.5	15.7	83.6	46.1	76.5	30.9	12.9	56.0	29.4
수출	13.8	127.1	42.0	64.5	197.9	74.9	70.0	50.0	60.3	85.1	32.6
내수	5.5	-4.0	-65.6	-20.1	-1.4	3.2	100.0	2.0	-21.8	12.2	21.4
기타	520.6	145.7	147.9	209.8	43.5	36.0	5.2	21.8	205.2	25.2	109.8
매출액 비중											
해외	74.9	78.3	77.7	78.1	80.1	79.6	83.1	83.2	67.8	77.3	81.6
국내	25.1	21.7	22.3	21.9	19.9	20.4	16.9	16.8	32.2	22.7	18.4
영업이익	80	89	87	88	134	120	142	158	345	554	693
YoY	235.8	103.1	101.0	142.4	67.2	34.2	62.6	79.7	133.6	60.6	25.2
영업이익률	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	21.7	23.0	23.3	19.9	23.3	23.9

자료: 삼양식품, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,374	2,894	3,322
매출원가	776	1,005	1,281	1,564	1,795
매출총이익	417	723	1,093	1,330	1,527
판매비와관리비	269	379	540	637	699
영업이익	148	345	554	693	828
영업이익률	12.4	19.9	23.3	23.9	24.9
EBITDA	180	391	613	760	899
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	553	693	829
법인세비용	-30	-80	-129	-162	-194
계속사업순손익	127	271	424	531	636
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	424	531	636
당기순이익률	10.6	15.7	17.9	18.3	19.1
비지배지분순이익	0	-1	-1	-1	-2
지배지분순이익	126	272	425	532	637
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	124	271	423	530	635
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-1	-2
지배지분포괄이익	124	271	425	532	637

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,929	36,468	57,006	71,376	85,445
PER	12.8	21.0	26.5	21.2	17.7
BPS	74,979	108,436	161,270	227,977	308,364
PBR	2.9	7.1	9.9	7.0	5.2
EBITDAPS	23,851	51,851	81,438	100,951	119,290
EV/EBITDA	9.7	14.9	19.4	15.1	12.2
SPS	158,358	229,392	315,171	384,150	441,011
PSR	1.4	3.3	5.1	4.2	3.6
CFPS	27,072	54,487	83,824	103,337	121,677
DPS	2,100	3,300	4,000	4,250	4,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.2	44.9	37.4	21.9	14.8
영업이익 증가율	63.2	133.6	60.6	25.2	19.4
순이익 증가율	57.7	114.3	56.3	25.2	19.7
수익성					
ROIC	18.0	33.8	43.4	47.0	52.5
ROA	14.1	24.9	30.8	30.5	28.9
ROE	24.8	39.4	41.9	36.3	31.5
안정성					
부채비율	102.9	92.6	62.3	46.3	35.5
순차입금비율	17.8	4.3	-13.9	-33.6	-48.6
이자보상배율	12.1	23.9	44.7	56.3	78.9

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	976	1,469	2,092
현금및현금성자산	219	335	543	957	1,514
매출채권 및 기타채권	81	138	174	212	243
재고자산	142	148	203	248	285
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	1,999	2,546	3,191
유동부채	402	492	496	536	568
매입채무 및 기타채무	175	246	300	344	380
차입금	76	78	78	78	78
유동성채무	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	768	805	836
자배지분	565	817	1,215	1,717	2,323
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,170	1,673	2,279
기타지분변동	-6	-2	-5	-5	-5
비자배지분	12	11	17	24	32
자본총계	577	828	1,231	1,741	2,355
순차입금	103	36	-171	-586	-1,144

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	469	581	696
당기순이익	127	271	424	531	636
비현금항목의 가감	77	139	207	248	281
감가상각비	32	46	60	68	71
외환손익	1	-13	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	106	162	194	224
자산부채의 증감	-8	-7	-26	-28	-21
기타현금흐름	-28	-45	-136	-169	-199
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	-52	-54
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	-30	-32
기타	-17	-20	-22	-22	-22
현금의 증감	122	116	208	414	557
기초 현금	97	219	335	543	957
기말 현금	219	335	543	957	1,514
NOPLAT	119	266	424	531	634
FCF	103	78	306	470	607

[Compliance Notice]

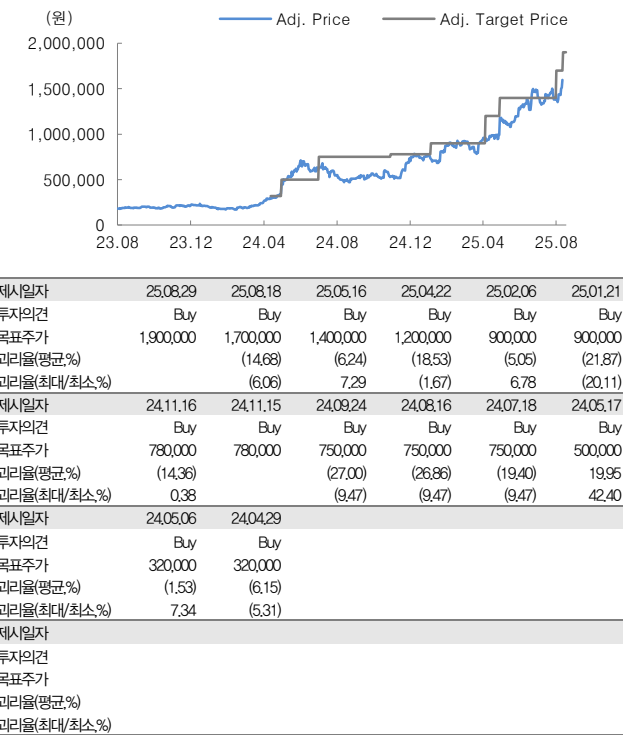
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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:20250826)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.6%	10.4%	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