

음식료

삼양식품 003230

2Q25 Review: 다시 매운 맛으로 불을 지필 시간

Aug 18, 2025

BUY 유지

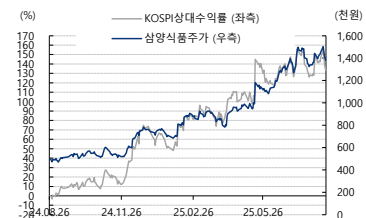
TP1,770,000 원 상향

2Q25 Review: 다시 매운 맛으로 불을 지필 시간

Company Data

현재가(08/14)	1,380,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,502,000 원
52 주 최저가(보통주)	470,000 원
KOSPI (08/14)	3,225.66p
KOSDAQ (08/14)	815.26p
자본금	377 억원
시가총액	103,956 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.8 만주
평균거래대금(60 일)	665 억원
외국인지분(보통주)	19.92%
주요주주	
삼양푸드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금공단	9.46%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.6	58.3	153.2
상대주가	-6.3	27.1	107.6

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5,5천억원(YoY 30%, QoQ 5%), 1,201억원 (YoY 34%, OPM 21.7%)으로 시장기대치 -7% 시현. QoQ 이익률 감소는 판관비율 QoQ 3.5%p 증가 영향인데, 1) 광고선전비 증가, 2) 밀양 제2공장 인력 충원, 3) 지급수수료 비용 증가 등에 기인함. 전반적으로 밀양 제2공장 가동을 앞두고 광고 확대 및 비용 확대 진행.

해외 매출액은 4,4천억원 (YoY 33%, QoQ 3%) 시현. 1)미국 매출액(연결 기준, 이하 생략)은 1,352억원(YoY 38%, QoQ -0.1%) 시현. 채널별 비중은 메인스트림 59%, 에스닉채널 29%, 캐나다/멕시코 등 12% 시현. 4월은 코스트코 행사 중심, 5~6월은 월마트/크로거/타깃 중심 물량 확대되었음. 하반기 밀양제2공장 가동 후 에스닉/월마트/크로거 채널 중심 물량 확대 예정이며, 내년부터 코스트코 입점 확대 본격화 기대. 현재 동사는 미주 내 경쟁사 대비 선방하는 실적 기록 중임. 2)중국 매출액은 1,296억원(YoY 37%, QoQ 3%) 시현. 2분기 미국 중심 물량 확대에 따라 중국은 재고 부족 현상을 겪은 것으로 파악됨. 밀양 제2공장 가동 본격화되면 지역확장 (2,3선 도시) 및 벤더 협업 강화가 이루어질 전망이다. 3)유럽 매출액(수출+법인) 746억원(YoY 34%, QoQ 17%) 시현. 폴란드/영국 중심 매출 증가 중. 영국 메인스트림 채널 테스코에 입점 본격화하며 중장기 성장 동력 확보. 폴란드도 메인스트림 비에드론카 입점 완료 4)동남아는 르바란 기간 이후 유통채널 수요 증가로 견조했음. 5) 매출원가율은 안정적 (QoQ +0.1%p)이었으나, 판관비율이 QoQ +3.5%p 증가. 이는 광고선전비 QoQ +110억원(코첼라 40억원대, 불닭 마케팅 40억원, 탕글 17억원 등), 인건비 QoQ +50억원(밀양 2공장 인력 30억원 등), 지급수수료 QoQ +30억원(컨설팅 비용 등) 기인.

한편, 밀양 제2공장은 7월부터 본 가동 중. 현재 6개 라인 중 3개라인 가동 중(1개라인 2교대(20시간), 2개라인 1교대(10시간))이며, 3분기부터 본격 매출 기여 전망.

투자 의견 BUY 유지 및 목표주가 177만원으로 상향

삼양식품의 목표주가를 기존 157만원에서 177만원으로 상향 조정. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 Target P/E 25배(기존 20배)를 적용. Target P/E를 상향 조정한 이유는, 1) 경쟁사 대비 압도적인 해외 성장률&해외 비중을 기록하고 있는 점, 2)밀양 제2공장 7월 가동 본격화에 따라 해외 모멘텀이 3분기부터 확대되는 점을 감안함. 과거 도요수산 해외 확장 시기 27배까지 P/E를 적용 받았던 점을 감안하면 무리한 밸류에이션은 아니라고 판단함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,193	1,728	2,380	3,066	3,985
YoY(%)	31.2	44.9	37.7	28.8	30.0
영업이익(십억원)	148	345	555	758	998
OP 마진(%)	12.4	20.0	23.3	24.7	25.0
순이익(십억원)	127	271	421	583	765
EPS(원)	16,761	36,106	55,900	77,422	101,611
YoY(%)	58.2	115.4	54.8	38.5	31.2
PER(배)	12.9	21.2	24.7	17.8	13.6
PCR(배)	8.0	14.0	12.4	9.1	7.2
PBR(배)	2.9	7.1	8.6	5.9	4.1
EV/EBITDA(배)	9.6	14.8	16.8	11.8	8.4
ROE(%)	24.8	39.4	41.5	39.1	35.7



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	553.1	615.9	681.8	1,192.9	1,728.0	2,379.8	3,065.6
1. 국내	96.8	92.3	97.9	105.2	105.0	112.9	104.7	112.5	383.6	392.1	435.2	439.6
2. 해외	289.0	332.1	341.1	373.7	424.0	440.2	511.2	569.3	809.3	1,335.9	1,944.6	2,626.0
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	30.3%	40.3%	42.4%	31.2%	44.9%	37.7%	28.8%
1. 국내	10.4%	-3.3%	2.5%	0.1%	8.5%	22.3%	7.0%	7.0%	26.5%	2.2%	11.0%	1.0%
2. 해외	83.0%	74.9%	42.2%	68.5%	46.7%	32.5%	49.9%	52.3%	33.6%	65.1%	45.6%	35.0%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	141.7	158.8	147.5	344.6	554.5	758.4
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	34.2%	62.2%	81.1%	63.2%	133.6%	60.9%	36.8%
OPM	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	21.7%	23.0%	23.3%	12.4%	19.9%	23.3%	24.7%
세전이익	84.2	92.3	79.5	95.7	135.0	104.9	129.7	167.2	156.3	351.6	536.7	766.4
YoY	222.7%	117.0%	73.7%	128.1%	60.3%	13.6%	63.1%	74.8%	53.3%	124.9%	52.6%	42.8%
지배순이익	66.5	70.5	58.9	76.1	99.1	84.5	104.0	134.1	126.6	272.0	421.1	583.2
YoY	197.9%	102.4%	55.9%	142.9%	49.0%	19.8%	76.6%	76.3%	57.7%	114.9%	54.8%	38.5%
NPM	17.2%	16.6%	13.4%	15.9%	18.7%	15.3%	16.9%	19.7%	10.6%	15.7%	17.7%	19.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼양식품 Valuation table

구분	내용	비고
12MF EPS(원)	70,952	
Target P/E(X)	25	과거 음식료 해외 확장 밸류에이션 20 배에서 25% 프리미엄 적용
적정주가(원)	1,773,796	
목표주가(원)	1,770,000	
현재주가(원)	1,380,000	
상승여력	28.26%	

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,380	3,066	3,985
매출원가	776	1,005	1,380	1,778	1,778
매출총이익	417	723	1,000	1,288	2,207
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	42.0	42.0	55.4
판매비와관리비	269	379	445	529	1,209
영업이익	148	345	555	758	998
영업이익률 (%)	12.4	19.9	23.3	24.7	25.0
EBITDA	180	391	595	795	1,030
EBITDA Margin (%)	15.1	22.6	25.0	25.9	25.8
영업외손익	9	7	-18	8	8
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	6	10	27	44	67
금융비용	-12	-29	-35	-36	-37
기타	10	25	-10	0	-22
법인세비용차감전순손익	156	352	537	766	1,006
법인세비용	30	80	116	183	240
계속사업순손익	127	271	421	583	765
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	421	583	765
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	17.7	19.0	19.2
비지배지분순이익	0	-1	0	0	0
지배지분순이익	126	272	421	583	765
지배순이익률 (%)	10.6	15.7	17.7	19.0	19.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	124	271	420	582	764
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-2	-2
지배지분포괄이익	124	271	421	584	767

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	469	631	819
당기순이익	127	271	421	583	765
비현금항목의 가감	77	139	162	208	240
감가상각비	32	46	41	36	32
외환손익	1	-13	-15	-15	-15
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	106	136	187	222
자산부채의 증감	-8	-7	-3	1	11
기타현금흐름	-28	-45	-110	-161	-197
투자활동 현금흐름	-24	-214	9	9	10
투자자산	22	-2	0	0	0
유형자산	-45	-228	0	0	0
기타	-1	16	9	9	10
재무활동 현금흐름	-20	-35	116	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	25	25	25	25
장기차입금	8	-20	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-25	-25
기타	-17	-20	116	-20	-20
현금의 증감	122	116	589	617	808
기초 현금	97	219	335	924	1,541
기말 현금	219	335	924	1,541	2,348
NOPLAT	119	266	435	577	759
FCF	99	76	472	615	802

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,300	1,935	2,743
현금및현금성자산	219	335	924	1,541	2,349
매출채권 및 기타채권	81	138	152	161	161
재고자산	142	148	163	171	171
기타유동자산	55	61	62	62	62
비유동자산	673	913	872	836	803
유형자산	543	748	707	671	639
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타금융자산	7	13	13	13	13
기타비유동자산	119	149	149	149	149
자산총계	1,170	1,595	2,172	2,771	3,547
유동부채	402	492	643	651	651
매입채무 및 기타채무	175	246	261	269	269
차입금	76	78	78	78	78
유동성채무	91	25	161	161	161
기타유동부채	60	144	144	144	144
비유동부채	192	274	299	324	349
차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	25	49	74
기타비유동부채	51	64	64	64	64
부채총계	594	767	942	975	999
지배지분	565	817	1,213	1,772	2,513
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,166	1,725	2,466
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배지분	12	11	17	24	34
자본총계	577	828	1,230	1,796	2,547
총차입금	335	356	517	542	567

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

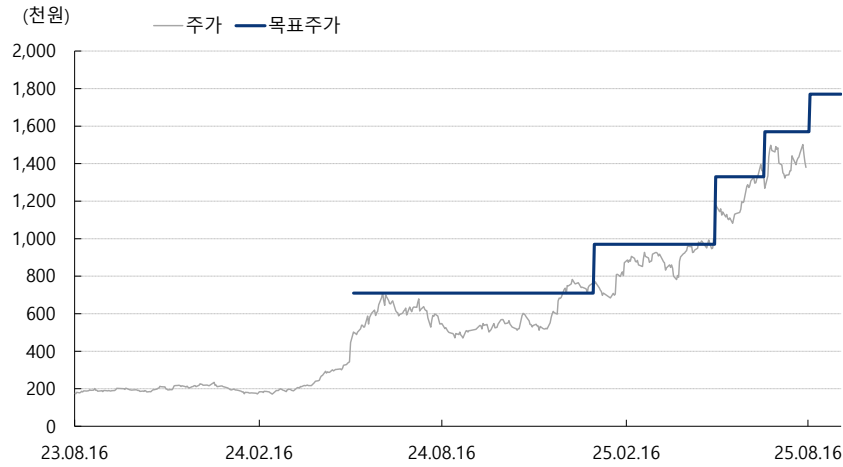
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	55,900	77,422	101,611
PER	12.9	21.2	24.7	17.8	13.6
BPS	74,979	108,436	161,068	235,223	333,566
PBR	2.9	7.1	8.6	5.9	4.1
EBITDAPS	23,851	51,851	79,035	105,480	136,725
EV/EBITDA	9.6	14.8	16.8	11.8	8.4
SPS	158,358	229,392	315,917	406,953	529,038
PSR	1.4	3.3	4.4	3.4	2.6
CFPS	13,117	10,090	62,715	81,597	106,468
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.2	44.9	37.7	28.8	30.0
영업이익 증가율	63.2	133.6	60.9	36.8	31.6
순이익 증가율	57.7	114.3	55.2	38.5	31.2
수익성					
ROIC	19.8	37.8	57.0	78.3	107.3
ROA	12.1	19.7	22.4	23.6	24.2
ROE	24.8	39.4	41.5	39.1	35.7
안정성					
부채비율	102.9	92.6	76.6	54.3	39.2
순차입금비율	28.7	22.3	23.8	19.6	16.0
이자보상배율	12.1	23.9	26.5	34.6	43.5

삼양식품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.20	매수	710,000	(15.02)	0.28					
2024.08.16	매수	710,000	(19.90)	0.28					
2024.10.28	매수	710,000	(20.16)	0.28					
2024.11.15	매수	710,000	(17.03)	10.28					
2025.01.15	매수	970,000	(25.81)	(20.62)					
2025.02.06	매수	970,000	(12.78)	(0.93)					
2025.04.20	매수	1,020,000	(5.63)	(2.06)					
2025.05.16	매수	1,330,000	(15.14)	(12.86)					
2025.06.02	매수	1,330,000	(8.45)	4.89					
2025.07.04	매수	1,570,000	(9.76)	(4.33)					
2025.08.18	매수	1,770,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자: 2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하