



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,350,000원(상향)
현재주가(5.15) 991,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,621.36
52주 최고/최저(원)	999,000/335,500
시가총액(십억원)	7,465.2
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	7,533.0
60일 평균 거래량(천주)	53.2
60일 평균 거래대금(십억원)	47.8
외국인지분율(%)	17.50
주요주주 지분율(%)	
삼양푸드스퀘어 외 6인	44.98
국민연금공단	8.41

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,225.7	2,691.4
영업이익(십억원)	459.9	578.6
순이익(십억원)	356.3	445.8
EPS(원)	47,405	59,308
BPS(원)	153,437	209,350

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,192.9	1,728.0	2,200.8	2,638.4
영업이익	147.5	344.6	526.3	656.6
세전이익	156.3	351.6	521.2	661.4
순이익	126.3	272.0	392.0	507.7
EPS	16,761	36,106	52,038	67,397
증감율	58.23	115.42	44.13	29.51
PER	12.89	21.19	19.04	14.70
PBR	2.85	7.00	6.27	4.46
EV/EBITDA	9.69	14.87	12.34	9.44
ROE	24.81	39.37	39.18	35.61
BPS	75,884	109,340	158,111	222,241
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 16일 | 기업분석_Earnings Review

삼양식품(003230)

1Q25 Re: 또 한 번 Level-up된 분기 실적

1Q25 Re: 시장 기대 상회

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5,290억원(YoY 37.1%), 1,340억원(YoY 67.3%)을 기록했다. 시장 기대(OP 1,050억원)를 상회하는 수치이다. ① 라면 수출액은 YoY 43.5% 증가한 4,104억원을 시현했다. 분기 수출액은 4천억원 대로 또 한 번 Level-up 되었다. 미국 매출액은 유통 채널 확장에 기인해 전년대비 77.0% 증가한 1,327억원을 기록했다. 중국 매출은 전년대비 30.7% 증가한 1,220억원을 기록했다. 일본 및 인니 매출도 전년대비 각각 27%, 50.3% 증가해 전지역에서 고성장을 시현했다. ② 국내 라면은 전년수준과 유사한 702억원을 기록했다. 전사 Capa 부족 기인한 전략적 판매 지역 재배치에 기인한다. 탑라인 고성장 및 효율적인 비용 집행으로 전사 영업마진은 YoY 4.5%p, QoQ 7.1%p 상승했다.

올해 및 내년 추정치 상향 조정

1분기 호실적을 토대로 다시 한 번 추정치를 상향했다. 올해 및 내년 해외 매출을 각각 1.8조원, 2.3조원으로 예상한다. 상대적으로 ASP가 높은 해외 비중이 확대되면서 영업마진도 기존 예상 대비 빠르게 상승하고 있는 점이 긍정적이다. 2025년 및 2026년 전사 영업마진은 각각 YoY 4.0%p, 1.0%p 상승할 것으로 추정한다.

밀양2공장이 7월부터 시가동할 것으로 예상된다. 현재 미국 내주요 모던 채널에서의 물량 품귀 현상이 나타나고 있는 것으로 파악된다. 중국 내 침투는 1~2성급에 국한되어 있는 만큼 중장기 업사이드 여력이 높아 보인다. 일본 업체들이 선전하고 있는 남미는 아직 제대로 시작도 못한 상황이다. 상기 감안시, 생산력 확대 이후 실적 Level-up 기조는 이어질 공산이 크다고 판단한다.

방향성 유효, BUY&Hold 전략 유지

현 주가는 12개월 Fwd PER 17배에 거래 중이다. 중장기 방향성 감안시 BUY&Hold 전략을 유지한다. 최근 실적 흐름을 보면, 섹터 내 대체 불가한 종목 임에 틀림없다. 추정치 조정 기인해 목표주가는 기존 110만원에서 135만원으로 상향한다.

도표 1. 삼양식품 1Q25 Re

(단위: 십억원)

	1Q25P	1Q24	YoY	Consen	%Diff
매출액	529.0	385.8	37.1	498.2	6.2
영업이익	134.0	80.1	67.3	104.5	28.3
세전이익	135.0	84.2	60.3	105.4	28.1
순이익	99.1	66.5	49.0	80.9	22.5
OPM %	25.3	20.8		21.0	
NPM %	18.7	17.2		16.2	

자료: 하나증권

도표 2. 삼양식품 실적 추정

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	527.7	546.2	597.8	1,192.9	1,728.0	2,200.8
① 국내	79.5	77.7	75.8	81.8	77.6	77.7	75.8	81.8	356.1	314.8	312.9
② 해외	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	450.0	470.4	516.0	809.3	1,335.9	1,860.4
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	24.3%	24.4%	24.8%	31.2%	44.9%	27.4%
① 국내	-7.6%	-12.6%	-9.7%	-15.8%	-2.4%	0.0%	0.0%	0.0%	18.1%	-11.6%	-0.6%
② 해외	82.9%	75.0%	42.2%	68.6%	46.7%	35.5%	38.0%	38.0%	33.6%	65.1%	39.3%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.3	134.0	127.6	123.8	141.0	147.5	344.6	526.3
YoY	235.7%	103.1%	101.0%	141.5%	67.3%	42.6%	41.8%	61.4%	63.2%	133.6%	52.7%
OPM	20.8%	21.1%	19.9%	18.2%	25.3%	24.2%	22.7%	23.6%	12.4%	19.9%	23.9%
세전이익	84.2	92.3	79.5	95.7	135.0	125.9	122.1	138.3	156.3	351.6	521.2
YoY	222.7%	117.0%	73.7%	128.1%	60.3%	36.4%	53.6%	44.5%	53.3%	124.9%	48.2%
(지배)순이익	66.5	70.5	58.9	76.1	99.1	95.6	91.6	105.6	126.3	272.0	392.0
YoY	197.9%	102.4%	55.9%	142.9%	49.0%	35.6%	55.6%	38.8%	58.2%	115.4%	44.1%
NPM	17.2%	16.6%	13.4%	15.9%	18.7%	18.1%	16.8%	17.7%	10.6%	15.7%	17.8%

자료: 하나증권

도표 3. 목표주가 135만원 도출

(단위: 원)

	26F	비고
(지배)EPS	67,397	
Target PER(배)	20	도요수산 역사적 밴드 중단 수준
목표주가	1,347,000	135만원 산출

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,192.9	1,728.0	2,200.8	2,638.4	3,086.9
매출원가	776.2	1,004.8	1,146.3	1,372.0	1,574.3
매출총이익	416.7	723.2	1,054.5	1,266.4	1,512.6
판매비	269.2	378.6	528.2	609.8	710.0
영업이익	147.5	344.6	526.3	656.6	802.6
금융손익	(6.5)	(18.5)	(0.2)	9.9	25.5
종속/관계기업손익	5.5	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.8	25.4	(4.9)	(5.1)	(5.4)
세전이익	156.3	351.6	521.2	661.4	822.7
법인세	29.7	80.4	128.5	152.8	193.2
계속사업이익	126.6	271.3	392.7	508.6	629.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.6	271.3	392.7	508.6	629.5
비배주주지분 손이익	0.3	(0.7)	0.7	0.9	1.1
지배주주순이익	126.3	272.0	392.0	507.7	628.4
지배주주지분포괄이익	123.9	271.4	393.8	510.1	631.3
NOPAT	119.5	265.8	396.6	504.9	614.1
EBITDA	179.7	390.6	592.7	731.1	885.9
성장성(%)					
매출액증가율	31.23	44.86	27.36	19.88	17.00
NOPAT증가율	67.84	122.43	49.21	27.31	21.63
EBITDA증가율	55.85	117.36	51.74	23.35	21.17
영업이익증가율	63.16	133.63	52.73	24.76	22.24
(지배주주)순이익증가율	58.27	115.36	44.12	29.52	23.77
EPS증가율	58.23	115.42	44.13	29.51	23.77
수익성(%)					
매출총이익률	34.93	41.85	47.91	48.00	49.00
EBITDA이익률	15.06	22.60	26.93	27.71	28.70
영업이익률	12.36	19.94	23.91	24.89	26.00
계속사업이익률	10.61	15.70	17.84	19.28	20.39

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	52,038	67,397	83,415
BPS	75,884	109,340	158,111	222,241	302,390
CFPS	27,072	54,487	78,008	96,353	116,863
EBITDAPS	23,851	51,851	78,677	97,055	117,598
SPS	158,358	229,392	292,153	350,245	409,786
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300
주기지표(배)					
PER	12.89	21.19	19.04	14.70	11.88
PBR	2.85	7.00	6.27	4.46	3.28
PCFR	7.98	14.04	12.70	10.29	8.48
EV/EBITDA	9.69	14.87	12.34	9.44	7.19
PSR	1.36	3.33	3.39	2.83	2.42
재무비율(%)					
ROE	24.81	39.37	39.18	35.61	31.91
ROA	12.05	19.67	21.61	21.90	21.29
ROIC	17.84	32.51	39.64	44.82	50.94
부채비율	102.90	92.60	69.94	55.00	44.37
순부채비율	17.79	4.32	(13.51)	(34.28)	(48.40)
이자보상배율(배)	12.08	23.91	35.28	44.54	53.35

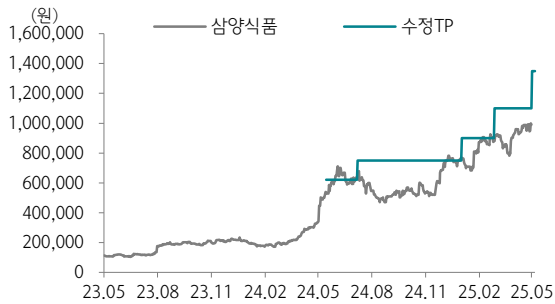
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	497.3	682.1	952.1	1,456.5	2,078.6
금융자산	241.5	350.4	531.3	953.2	1,490.9
현금성자산	218.7	334.8	511.5	929.5	1,463.1
매출채권	79.8	136.8	174.3	208.9	244.5
재고자산	142.2	148.0	188.5	226.0	264.4
기타유동자산	33.8	46.9	58.0	68.4	78.8
비유동자산	673.0	912.6	1,080.6	1,147.8	1,220.2
투자자산	10.5	15.8	17.6	19.3	21.0
금융자산	7.3	12.6	13.5	14.4	15.3
유형자산	544.3	749.3	914.2	979.7	1,050.5
무형자산	55.5	57.9	57.9	57.9	57.9
기타비유동자산	62.7	89.6	90.9	90.9	90.8
자산총계	1,170.3	1,594.8	2,032.8	2,604.2	3,298.8
유동부채	402.0	492.4	556.8	639.2	723.6
금융부채	175.5	132.0	115.5	123.1	130.8
매입채무	106.5	144.7	184.3	221.0	258.6
기타유동부채	120.0	215.7	257.0	295.1	334.2
비유동부채	191.5	274.3	279.8	284.9	290.2
금융부채	168.6	254.2	254.2	254.2	254.2
기타비유동부채	22.9	20.1	25.6	30.7	36.0
부채총계	593.5	766.7	836.6	924.1	1,013.8
지배주주지분	564.8	816.8	1,184.2	1,667.3	2,271.1
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본조정	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
기타포괄이익누계액	0.3	4.6	4.6	4.6	4.6
이익잉여금	522.2	769.9	1,137.3	1,620.4	2,224.2
비지배주주지분	12.0	11.2	11.9	12.8	13.9
자본총계	576.8	828.0	1,196.1	1,680.1	2,285.0
순금융부채	102.6	35.8	(161.6)	(576.0)	(1,105.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.1	357.9	454.3	568.6	682.5
당기순이익	126.6	271.3	392.7	508.6	629.5
조정	49.3	94.0	66.5	64.5	57.6
감가상각비	32.2	46.0	66.3	74.5	83.3
외환거래손익	1.1	(12.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(5.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	21.5	61.1	0.2	(10.0)	(25.7)
영업활동 자산부채변동	(7.8)	(7.4)	(4.9)	(4.5)	(4.6)
투자활동 현금흐름	(23.7)	(214.3)	(225.7)	(125.3)	(123.6)
투자자산감소(증가)	15.1	6.7	(1.8)	(1.7)	(1.7)
자본증가(감소)	(45.0)	(228.5)	(230.0)	(140.0)	(154.0)
기타	6.2	7.5	6.1	16.4	32.1
재무활동 현금흐름	40.6	12.6	(51.5)	(27.4)	(27.4)
금융부채증가(감소)	61.0	42.1	(16.5)	7.5	7.7
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.5)	(10.1)	(10.4)	(10.3)	(10.5)
배당지급	(11.9)	(19.4)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
현금의 증감	184.9	156.2	73.5	418.0	533.5
Unlevered CFO	203.9	410.5	587.6	725.8	880.3
Free Cash Flow	123.1	129.5	224.3	428.6	528.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼양식품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.16	BUY	1,350,000	-	-
25.3.13	BUY	1,100,000	-17.15%	-9.18%
25.1.16	BUY	900,000	-8.72%	3.00%
24.7.22	BUY	750,000	-22.02%	4.40%
24.5.22	BUY	620,000	-1.80%	14.84%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 13일