

삼양식품 003230

여전히 견조한 해외 성장

4Q24Re: 해외 수출 호조로 실적 기대치 부합

삼양식품의 4분기 실적은 연결 매출액 4,808억원(+47% YoY), 영업이익 873억원(+142% YoY, OPM 18.2%)으로 시장기대치(OP 830억원)에 부합했다. 불닭볶음면의 글로벌 인기 속 해외 매출이 3,884억원(+75% YoY)을 기록하며 전체 실적 성장을 견인한 것으로 추정한다. 역대 최고 분기 매출을 달성했지만 영업이익률은 18.2%에 그쳤는데 이는 해외 법인 광고 판촉 및 물류 비용 증가에 기인한다. 해외 법인 매출은 미국 1,104억원(+137% YoY), 중국 1,089억원(+58% YoY)으로 미국 법인은 환율 효과에 더해 메인 스트림 진출이 확대되며 가파른 성장세를 보였고 중국 법인 실적을 넘어선 것으로 파악된다.

25년 CAPA 확대와 지역 확대를 통한 차별적인 실적 성장 전망

삼양식품의 25년 실적은 연결 매출액 2.06조원(+19% YoY), 영업이익 4,272억원(+24% YoY, OPM 20.7%)으로 업종 내 차별적인 실적 성장을 시현할 전망이다. 밀양 2공장이 6월 가동을 시작하며 라면 CAPA는 기존(18억개/年) 대비 38% 증가(25억개/年)하고 해외 수요에 적극적으로 대응할 것이다. 삼양식품 불닭볶음면은 특별한 매운맛과 SNS 바이럴 확대로 글로벌 시장 침투율을 높여가고 있다. 24년 미국 알파세대(2010년~2020년 중반 출생)가 선호하는 1위 브랜드로 선정됐으며 미국 메인스트림 입점 확대로 미국 내 라면 점유율도 상승 중이다. 또한 25년 생산능력 확대를 미국 법인의 캐나다와 멕시코향 수출 증가, 네덜란드 판매 법인을 통한 유럽향 매출 성장도 기대된다.

투자 의견: 매수, 목표주가 100만원 유지

삼양식품의 목표주가는 25년 예상 EPS에 목표배수 22배를 적용해 산출했다. 국내외 피어 대비 높은 매출 성장과 이익 개선을 전망하며 밸류에이션 프리미엄을 유지했다. 목표배수 PER 22배는 삼양식품의 24~27년 EPS CAGR 22%와 비교해 PEG 1배 수준이다. 삼양식품의 해외 매출 비중은 22년 67%→24년 78%→25년 81%로 확대되며 수익성 개선이 기대되고, 27년에는 중국 공장 가동으로 추가 실적 성장 모멘텀이 기대돼 업종 최선호주 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,730	2,065	2,509
영업이익	90	148	344	427	537
영업이익률(%)	9.9	12.4	19.9	20.7	21.4
세전이익	102	156	352	435	545
지배주주지분순이익	80	126	273	335	420
EPS(원)	10,593	16,761	36,193	44,483	55,758
증감률(%)	41.6	58.2	115.9	22.9	25.3
ROE(%)	18.9	24.8	39.4	34.4	31.7
PER(배)	12.0	12.9	19.5	15.8	12.6
PBR(배)	2.1	2.9	6.5	4.7	3.5
EV/EBITDA(배)	9.8	9.2	13.8	10.6	8.1

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.02.06

매수(유지)

목표주가(유지)	1,000,000원
현재주가(02/05)	704,000원
상승여력	42.0%

Stock Data

KOSPI	2,509.3pt
시가총액(보통주)	5,303십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	82천주
60일 평균거래대금	54,468백만원
외국인 지분율	14.3%
52주 최고가	800,000원
52주 최저가	169,600원
주요주주	
삼양푸드스퀘어(외 7인)	45.0%
국민연금공단(외 1인)	8.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.0	-7.8
3M	16.9	19.6
6M	33.3	30.6

주가차트

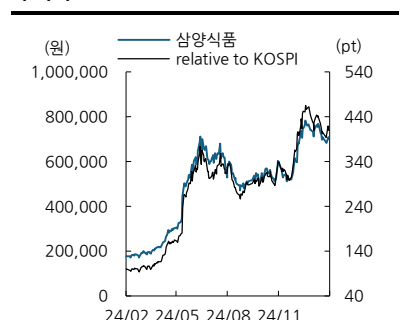
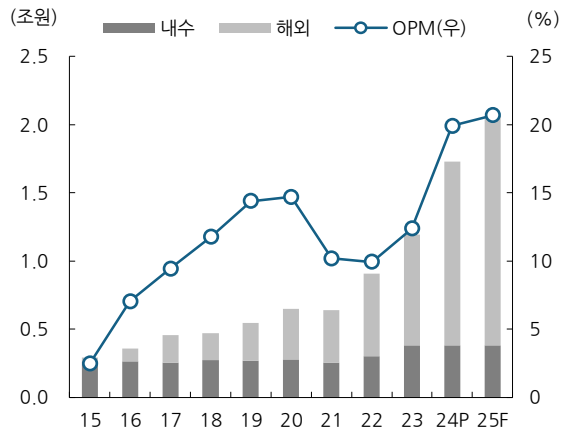


표1 삼양식품 실적테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024P	2025F
매출액	385.7	424.4	439.0	480.8	458.3	474.8	543.8	587.7	909.0	1,192.9	1,730.0	2,064.7
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	47.1%	18.8%	11.9%	23.9%	22.2%	41.6%	31.2%	45.0%	19.3%
1. 해외	289.0	332.1	340.9	388.4	365.8	380.5	442.3	492.4	605.7	809.3	1,350.4	1,681.0
YoY	83.0%	74.9%	42.2%	75.2%	26.6%	14.6%	29.8%	26.8%	55.9%	33.6%	66.8%	24.5%
2. 내수	96.8	92.3	98.1	92.4	92.5	94.4	101.5	95.4	303.3	383.6	379.6	383.7
YoY	10.4%	-3.3%	2.8%	-12.0%	-4.5%	2.2%	3.5%	3.2%	19.7%	26.5%	-1.0%	1.1%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.3	99.2	101.8	112.9	113.2	90.4	147.5	344.2	427.2
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	141.5%	23.8%	13.8%	29.3%	29.7%	38.3%	63.2%	133.4%	24.1%
영업이익률	20.8%	21.1%	19.9%	18.2%	21.6%	21.4%	20.8%	19.3%	9.9%	12.4%	19.9%	20.7%
순이익	66.5	70.3	58.7	76.7	77.9	79.9	88.5	88.7	80.3	126.6	272.3	335.1
YoY	194.5%	101.9%	55.4%	144.6%	17.2%	13.7%	50.6%	15.7%	41.7%	57.7%	115.1%	23.1%
순이익률	17.2%	16.6%	13.4%	16.0%	17.0%	16.8%	16.3%	15.1%	8.8%	10.6%	15.7%	16.2%

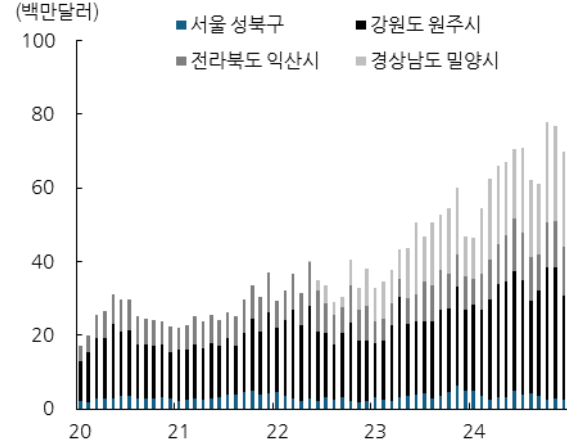
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림1 삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



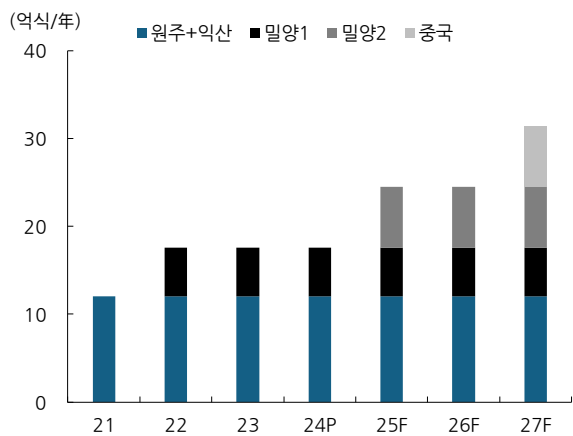
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 삼양식품 추정 해외 수출 추이



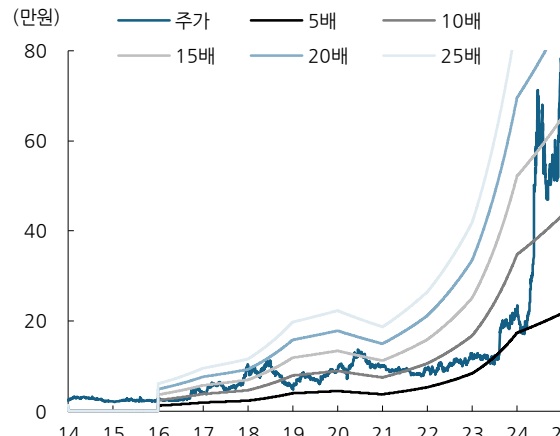
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 삼양식품 CAPA 추이 및 전망



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 삼양식품 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

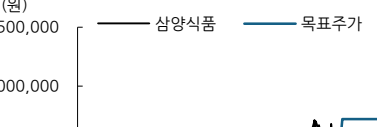
[삼양식품 003230]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	637	905	1,207	매출액	909	1,193	1,730	2,065	2,509
현금 및 현금성자산	97	219	262	457	722	매출원가	658	776	974	1,187	1,451
매출채권 및 기타채권	86	81	129	158	172	매출총이익	251	417	755	877	1,057
재고자산	110	142	189	231	252	판매비 및 관리비	161	269	411	450	520
기타	61	55	57	60	62	영업이익	90	148	344	427	537
비유동자산	571	672	812	902	1,015	(EBITDA)	115	188	387	485	603
관계기업투자등	12	10	10	11	11	금융손익	-3	-5	-45	-44	-44
유형자산	475	543	680	764	871	이자비용	5	12	46	46	46
무형자산	54	55	56	58	61	관계기업등 투자손익	2	6	18	18	18
자산총계	925	1,169	1,449	1,806	2,223	기타영업외손익	12	8	35	35	35
유동부채	225	402	425	471	495	세전계속사업이익	102	156	352	435	545
매입채무 및 기타채무	141	175	196	240	262	계속사업법인세비용	22	30	80	100	125
단기금융부채	52	176	176	176	176	계속사업이익	80	127	272	335	420
기타유동부채	32	51	53	55	58	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	245	192	192	193	194	당기순이익	80	127	272	335	420
장기금융부채	231	169	169	169	169	지배주주	80	126	273	335	420
기타비유동부채	14	23	24	25	26	총포괄이익	80	127	272	335	420
부채총계	470	594	618	664	689	매출총이익률 (%)	27.6	34.9	43.7	42.5	42.1
지배주주지분	453	565	820	1,130	1,521	영업이익률 (%)	9.9	12.4	19.9	20.7	21.4
자본금	38	38	38	38	38	EBITDA마진률 (%)	12.7	15.7	22.4	23.5	24.0
자본잉여금	11	11	11	11	11	당기순이익률 (%)	8.8	10.6	15.7	16.2	16.7
이익잉여금	409	522	775	1,085	1,477	ROA (%)	9.5	12.1	20.8	20.6	20.9
비지배주주지분(연결)	2	12	12	12	12	ROE (%)	18.9	24.8	39.4	34.4	31.7
자본총계	455	577	832	1,142	1,533	ROIC (%)	13.2	18.6	34.4	35.1	39.2

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	196	230	350	456	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	127	272	335	420	P/E	12.0	12.9	19.5	15.8	12.6
비현금수익비용가감	27	70	30	41	49	P/B	2.1	2.9	6.5	4.7	3.5
유형자산감가상각비	25	40	40	56	63	P/S	1.1	1.4	3.1	2.6	2.1
무형자산상각비	0	0	3	2	2	EV/EBITDA	9.8	9.2	13.8	10.6	8.1
기타현금수익비용	-3	15	-48	-52	-52	P/CF	35.4	8.3	17.6	14.1	11.3
영업활동 자산부채변동	-63	0	-72	-26	-13	배당수익률 (%)	1.1	1.0	0.4	0.5	0.6
매출채권 감소(증가)	-25	0	-47	-29	-14	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-64	-39	-47	-42	-21	매출액	41.6	31.2	45.0	19.3	21.5
매입채무 증가(감소)	15	21	21	44	22	영업이익	38.3	63.2	133.4	24.1	25.8
기타자산 부채변동	10	18	1	1	1	세전이익	41.4	53.3	125.3	23.5	25.3
투자활동 현금	-100	-66	-167	-131	-162	당기순이익	41.7	57.7	115.1	23.1	25.3
유형자산처분(취득)	-87	-43	-177	-141	-171	EPS	41.6	58.2	115.9	22.9	25.3
무형자산 감소(증가)	8	-3	-4	-4	-5	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	10	14	16	16	16	부채비율	103.4	102.9	74.3	58.2	45.0
기타투자활동	-30	-33	-3	-3	-3	유동비율	157.1	123.7	149.8	192.0	243.9
재무활동 현금	37	-8	-20	-25	-29	순차입금/자기자본(x)	37.8	17.8	7.0	-12.0	-26.3
차입금의 증가(감소)	68	4	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	18.9	12.1	7.5	9.2	11.6
자본의 증가(감소)	-20	-12	-20	-25	-29	총차입금 (십억원)	283	344	344	344	344
배당금의 지급	14	12	20	25	29	순차입금 (십억원)	172	103	58	-137	-404
기타재무활동	-10	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-18	122	44	194	265	EPS	10,593	16,761	36,193	44,483	55,758
기초현금	114	97	219	262	457	BPS	60,129	74,979	108,797	149,981	201,939
기말현금	97	219	262	457	722	SPS	120,674	158,358	229,650	274,081	333,017
NOPLAT	71	119	266	329	414	CFPS	3,591	26,034	40,098	49,982	62,213
FCF	-136	130	63	219	294	DPS	1,400	2,100	3,100	3,500	4,200

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼양식품 (003230) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-03-17	매수	160,000	-27.1	-14.9		
2023-05-30	매수	160,000	-27.3	-14.9		
2023-07-19	매수	160,000	-25.1	-14.9		
2023-08-14	매수	190,000	0.9	11.8		
2023-11-20	매수	260,000	-16.1	32.1		
2024-01-23	매수	260,000	-14.8	32.1		
2024-05-17	매수	500,000	-2.3	0.4		
2024-05-27	매수	600,000	1.8	18.7		
2024-08-16	매수	720,000	-18.3	8.8		
2024-11-15	매수	720,000	-7.6	8.8		
2024-12-19	매수	850,000	-7.6	8.8		
2025-01-21	매수	1,000,000	-29.4	-27.5		
2025-02-06	매수	1,000,000				

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	산업	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	비중확대	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
		비중축소	

투자이전 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.