

# 삼양식품 003230

## 더 큰 도약을 위한 광고비 투자

### 2Q25Re: 광고 비용 증가에도 견조한 해외 매출 성장으로 수익성 방어

삼양식품의 2분기 실적은 연결 매출액 5,531억원(+30% YoY), 영업이익 1,201억원(+34% YoY, OPM 21.7%)으로 시장기대치(OP 1,291억원)에 부합했다. 불닭볶음면의 글로벌 인기 속 해외 매출이 4,402억원(+33% YoY)을 기록했고 내수 매출은 1,129억원(+22% YoY)으로 해외 수출로 부진했던 내수 공급을 늘리며 성장했다. 당분기 해외 매출 비중은 80%로 주요 해외 법인 매출은 미국 1,352억원(+38% YoY), 중국 1,296억원(+37% YoY), 유럽 501억원으로 전법인 고른 성장세를 시현했다. 전분기 대비 매출 성장에도 수익성이 하락한 이유는 환율 하락 및 광고비 증가 때문이다. 연결기준 광고선전비는 2Q24 131억원, 1Q25 118억원, 2Q25 229억원으로 증가했다. 동사는 4월 코첼라 공식 파트너로 참여하고 불닭볶음면과 불닭소스 광고를 확대하고 있으며, 맵탱/탱글 브랜드 광고 등 글로벌 진출 및 품목 확대를 위해 광고를 강화하고 있다.

### 25년 하반기 CAPA 확대 효과와 시장 재투자성 광고비 증가 동반

삼양식품의 25년 하반기 실적은 연결 매출액 1.2조원(+33% YoY), 영업이익 2,645억원(+51% YoY, OPM 21.7%)으로 업종 내 차별적인 실적 성장을 이어갈 전망이다. 6월 가동을 시작한 밀양 2공장은 빠르게 가동률이 상승하고 있으며 미국, 중국 외에도 유럽, 동남아 등으로 지역을 확장하며 수출 실적이 증가하고 있다. 마진이 높은 해외 매출 성장에도 하반기 감가비 등 신공장 관련 비용, 환율 하락, 광고 비용 증가 기조로 수익성에 대한 눈높이는 낮출 필요가 있다. 그럼에도 견조한 해외 수요 및 국내외 라면 경쟁사 대비 높은 제품 경쟁력으로 매대 점유율을 확대하고 있는 점을 주목할 필요가 있다.

### 투자의견 매수, 목표주가 160만원 유지

삼양식품에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 25배를 적용했다. 목표배수 PER 25배는 삼양식품의 24~27년 EPS CAGR 29%와 비교해도 PEG 1배 미만 수준이다. 차익 실현 및 하반기 수익성 우려로 주가 하락 시 추가 매수 기회라고 판단한다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,728	2,300	2,865
영업이익	90	148	345	519	658
영업이익률(%)	9.9	12.4	19.9	22.5	23.0
세전이익	102	156	352	474	610
지배주주지분순이익	80	126	272	372	482
EPS(원)	10,593	16,761	36,106	49,341	63,963
증감률(%)	41.6	58.2	115.4	36.7	29.6
ROE(%)	18.9	24.8	39.4	37.7	35.0
PER(배)	12.0	12.9	21.2	28.0	21.6
PBR(배)	2.1	2.9	7.1	9.0	6.5
EV/EBITDA(배)	9.8	9.6	14.8	18.5	14.2

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

**장지혜** 음식료·미디어·엔터  
02-709-2336  
jihye.j@ds-sec.co.kr

**강태호** RA  
02-709-2666  
kth@ds-sec.co.kr

2025.08.18

### 매수(유지)

목표주가(유지)	1,600,000원
현재주가(08/14)	1,380,000원
상승여력	15.9%

#### Stock Data

KOSPI	3,225.7pt
시가총액(보통주)	10,396십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	57천주
60일 평균거래대금	72,528백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	1,535,000원
52주 최저가	455,500원
주요주주	
삼양푸드스퀘어(외 7인)	45.0%
국민연금공단(외 1인)	9.5%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.6	-6.3
3M	38.1	16.0
6M	58.3	33.8

#### 주가차트

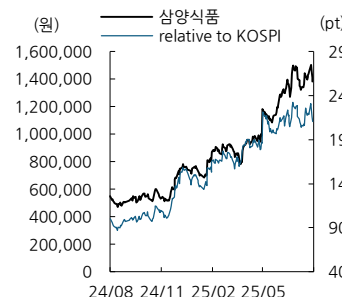
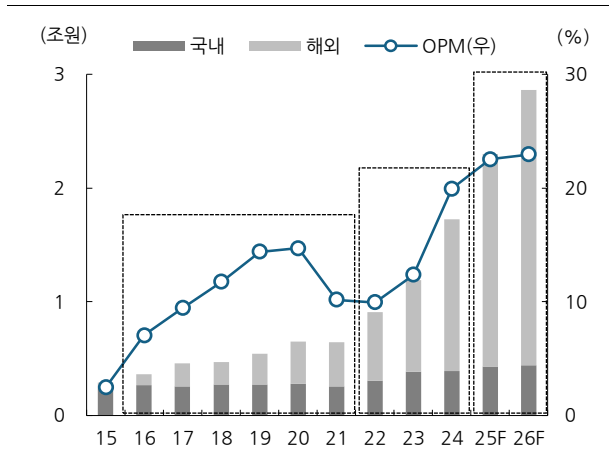


표1 삼양식품 실적테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	553.1	587.0	630.5	1,192.9	1,728.0	2,299.6	2,864.8
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	30.3%	33.7%	31.7%	31.2%	44.9%	33.1%	24.6%
1. 해외	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	484.1	523.5	809.3	1,335.9	1,871.6	2,424.0
YoY	83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	32.5%	42.0%	40.0%	33.6%	65.1%	40.1%	29.5%
2. 내수	96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	112.9	103.0	107.1	383.6	392.1	428.0	440.8
YoY	10.4%	-3.3%	2.8%	-0.1%	8.5%	22.3%	5.0%	2.0%	26.5%	2.2%	9.2%	3.0%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	128.3	136.2	147.5	344.6	518.6	657.9
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	34.2%	47.0%	55.3%	63.2%	133.6%	50.5%	26.9%
영업이익률	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	21.7%	21.9%	21.6%	12.4%	19.9%	22.5%	23.0%
순이익	66.5	70.3	58.7	75.7	99.0	84.1	90.9	97.1	126.6	271.3	371.1	481.8
YoY	194.5%	101.9%	55.4%	141.3%	48.9%	19.5%	54.7%	28.3%	57.7%	114.3%	36.8%	29.9%
순이익률	17.2%	16.6%	13.4%	15.8%	18.7%	15.2%	15.5%	15.4%	10.6%	15.7%	16.1%	16.8%

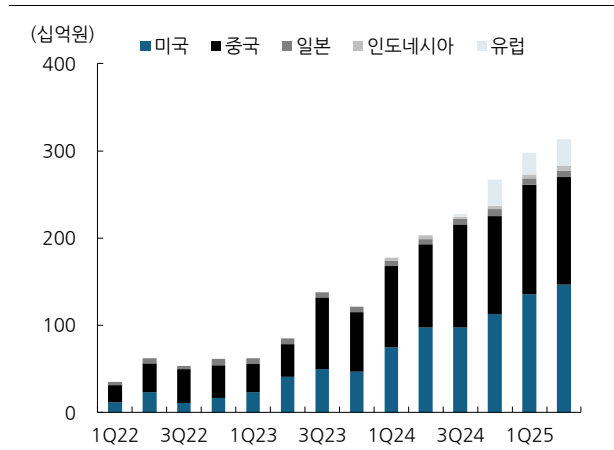
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



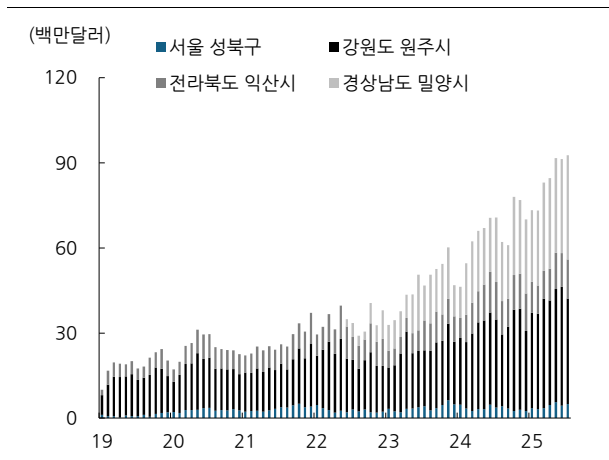
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 삼양식품 해외 법인 실적 추이



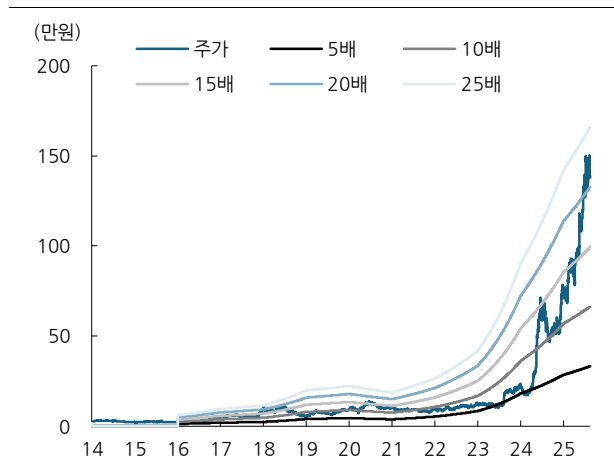
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림3 삼양식품 추정 해외 수출 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 삼양식품 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[ 삼양식품 003230 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	354	497	682	831	1,154	매출액	909	1,193	1,728	2,300	2,865
현금 및 현금성자산	97	219	335	411	670	매출원가	658	776	1,005	1,257	1,555
매출채권 및 기타채권	86	81	138	162	190	매출총이익	251	417	723	1,042	1,310
재고자산	110	142	148	188	221	판매비 및 관리비	161	269	379	524	652
기타	61	55	61	70	73	영업이익	90	148	345	519	658
비유동자산	571	673	911	1,125	1,306	(EBITDA)	115	180	391	559	711
관계기업투자등	12	10	12	15	16	금융손익	-3	-5	23	6	8
유형자산	475	543	748	953	1,125	이자비용	5	12	14	0	0
무형자산	54	55	58	69	73	관계기업등 투자손익	2	11	0	0	0
자산총계	925	1,170	1,594	1,956	2,460	기타영업외손익	12	3	-16	-50	-56
유동부채	225	402	492	511	572	세전계속사업이익	102	156	352	474	610
매입채무 및 기타채무	141	175	246	338	396	계속사업법인세비용	22	30	80	103	128
단기금융부채	52	176	132	107	107	계속사업이익	80	127	271	371	482
기타유동부채	32	51	114	66	69	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	245	192	274	279	280	당기순이익	80	127	271	371	482
장기금융부채	231	169	254	257	257	지배주주	80	126	272	372	482
기타비유동부채	14	23	20	22	23	총포괄이익	80	126	271	371	482
부채총계	470	594	767	790	851	매출총이익률 (%)	27.6	34.9	41.9	45.3	45.7
지배주주지분	453	565	817	1,154	1,596	영업이익률 (%)	9.9	12.4	19.9	22.5	23.0
자본금	38	38	38	38	38	EBITDA마진률 (%)	12.7	15.1	22.6	24.3	24.8
자본잉여금	11	11	11	0	0	당기순이익률 (%)	8.8	10.6	15.7	16.1	16.8
이익잉여금	409	522	770	1,112	1,554	ROA (%)	9.5	12.1	19.7	20.9	21.8
비지배주주지분(연결)	2	12	11	12	12	ROE (%)	18.9	24.8	39.4	37.7	35.0
자본총계	455	577	828	1,166	1,608	ROIC (%)	13.2	18.6	35.0	41.7	43.9

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	358	342	534	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	80	127	467	371	482	P/E	12.0	12.9	21.2	28.0	21.6
비현금수익비용가감	27	77	139	3	54	P/B	2.1	2.9	7.1	9.0	6.5
유형자산감가상각비	25	32	46	40	51	P/S	1.1	1.4	3.3	4.5	3.6
무형자산상각비	0	0	0	1	1	EV/EBITDA	9.8	9.6	14.8	18.5	14.2
기타현금수익비용	2	45	67	-38	1	P/CF	8.9	8.0	9.5	27.8	19.4
영업활동 자산부채변동	-63	-8	-7	-32	-2	배당수익률 (%)	1.1	1.0	0.4	0.3	0.4
매출채권 감소(증가)	-25	0	-16	-22	-28	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-64	-39	5	-41	-32	매출액	41.6	31.2	44.9	33.1	24.6
매입채무 증가(감소)	15	21	-7	38	58	영업이익	38.3	63.2	133.6	50.5	26.9
기타자산 부채변동	10	10	11	-7	0	세전이익	41.4	53.3	124.9	34.9	28.6
투자활동 현금	-100	-24	-214	-224	-234	당기순이익	41.7	57.7	114.3	36.8	29.9
유형자산처분(취득)	-87	-45	-228	-224	-223	EPS	41.6	58.2	115.4	36.7	29.6
무형자산 감소(증가)	8	-3	-5	-10	-6	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	10	14	8	5	-1	부채비율	103.4	102.9	92.6	67.7	52.9
기타투자활동	-30	11	11	5	-4	유동비율	157.1	123.7	138.5	162.6	201.8
재무활동 현금	37	-20	-35	-43	-40	순차입금/자기자본(x)	37.8	17.8	4.3	-4.9	-19.7
차입금의 증가(감소)	68	4	-3	-20	0	영업이익/금융비용(x)	18.9	12.1	23.9	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-20	-12	-27	-23	-40	총차입금 (십억원)	283	344	386	364	364
배당금의 지급	14	12	27	30	40	순차입금 (십억원)	172	103	36	-57	-317
기타재무활동	-10	-12	-5	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-18	122	116	76	260	EPS	10,593	16,761	36,106	49,341	63,963
기초현금	114	97	219	335	411	BPS	60,129	74,979	108,436	153,257	211,921
기말현금	97	219	335	411	670	SPS	120,674	158,358	229,392	305,276	380,305
NOPLAT	71	119	266	406	520	CFPS	14,246	27,072	80,448	49,675	71,072
FCF	-56	172	384	119	300	DPS	1,400	2,100	3,300	4,800	5,800

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

삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-23.8	2.2	
2024-11-15	매수	720,000	-17.6	2.2	
2024-12-19	매수	850,000	-11.6	-7.9	
2025-01-21	매수	1,000,000	-14.8	-3.9	
2025-02-06	매수	1,000,000	-12.5	-3.9	
2025-04-22	매수	1,200,000	-19.8	-16.8	
2025-05-07	매수	1,200,000	-19.0	-16.8	
2025-05-16	매수	1,300,000	-8.4	2.2	
2025-06-27	매수	1,600,000	-12.3	-6.1	
2025-08-18	매수	1,600,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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.