

음식료 (Positive)

K-Food의 성공 조건

음식료/화장품 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693



| C o n t e n t s |

I. 요약.....	03
II. K-Food 수출 현황.....	04
III. 글로벌 브랜드 사례 분석.....	05
IV. 삼양식품에겐 있고 다른 기업들에겐 없는 것.....	10
V. 브랜드가 아니라면 그 다음은 유통 네트워크.....	12
VI. 한국 음식료 산업에 대한 가치 평가 패러다임 전환.....	18
VII. 원가 전망.....	20
VIII. 기업 분석.....	23
1. 삼양식품(003230).....	24
2. 바이오포트(188040).....	29

I. 요약

한국 식품에 대한 글로벌 관심이 커지며 2024년 한국 식품 수출은 사상 최대치를 기록했다. 식품 전반적으로 수출이 증가하고 있으나, 품목별로 보면 유의미한 성장을 지속한 것은 라면뿐이다. 2024년 라면 수출은 전년 대비 31% 증가해 전체 식품 수출 성장을 이끌었고, 가공식품 수출액에서 차지하는 비중도 19%까지 확대되었다. 라면을 제외한 한국 식품 수출은 일시적 트렌드이거나 한류 인기에 의존하는 경우가 대부분이다.

글로벌 대표 음식료 브랜드 코카콜라의 확장 사례를 통해 국내 음식료 기업의 현재와 미래에 관해 이야기해 보고자 한다. 코카콜라는 사업 초기부터 브랜드에 과감히 투자하고, 음료 사업을 수평 확장해, 인터브랜드 기준 음식료 업종 1위를 지키고 있다. 일찍부터 현지 중심 사업 구조를 갖춰 적은 자산으로 브랜드 통일성을 유지하며 시장을 확장했다. 그 결과, 탄산음료 시장 내 독보적 위치를 차지하며 문화적 상징으로 발전했다. 반면, 펩시는 제품 포트폴리오와 유통망 확충에는 성공했지만, 브랜드 파워를 구축하지 못하며 코카콜라를 넘어서지 못했다.

삼양식품이 음식료 업계 시가총액 1위에 오른 배경은 매운맛 제품이 아닌, ‘불닭’이라는 강력한 브랜드 자산에 있다. ‘불닭’은 소비자 인식 속 고유 명사로 자리잡아 단순 제품 복제로는 대체할 수 없는 경쟁력을 갖췄고, 글로벌 식문화로 자리잡으며 비주류였던 비국물 라면 시장 성장을 이끌고 있다. 제품 개발을 넘어선 브랜드 구축이 기업가치 상승으로 이어진 사례로, 이는 국내 음식료 산업이 지속적으로 놓쳐온 전략적 허점이다.

현시점에서 막강한 브랜드를 가진 기업이 더 이상 없다면 그다음 투자처는 글로벌 유통 네트워크를 기반으로 해외 매출 확대를 이어가는 기업이다. ①바이오포트는 글로벌 코스트코 전점 입점을 앞둔 유일한 식품 상장사로, 매출의 76.4%가 코스트코형이며 ‘25년 1분기 수출 비중이 국내를 초과했다. ②전우그룹은 축산물 유통에서 시작해 육가공·소스까지 사업 영역을 확장해, 2006년부터 코스트코에 제품군을 확장하며 공급 중이다. 양사는 진입 장벽이 높은 코스트코에 입점해 안정적 유통 채널, 글로벌 레퍼런스를 만들며 해외 성장을 지속하고 있다.

해외 시장에서의 성과 창출은 음식료 기업이 프리미엄을 받을 명확한 근거다. 음식료 업종은 전통적인 내수 중심 경기 방어주로, 시장 평균 대비 높은 프리미엄을 받아왔다. 하지만 내수 시장의 성장 한계와 공급 과잉 속에서 과거와 같은 프리미엄을 당연하게 여기기 어렵다. 내수에 머물 경우 매출과 수익성 저하 가능성이 높은 반면, 해외 시장은 매출 성장과 수익성 개선까지 기대할 수 있는 효과적 성장 전략이다.

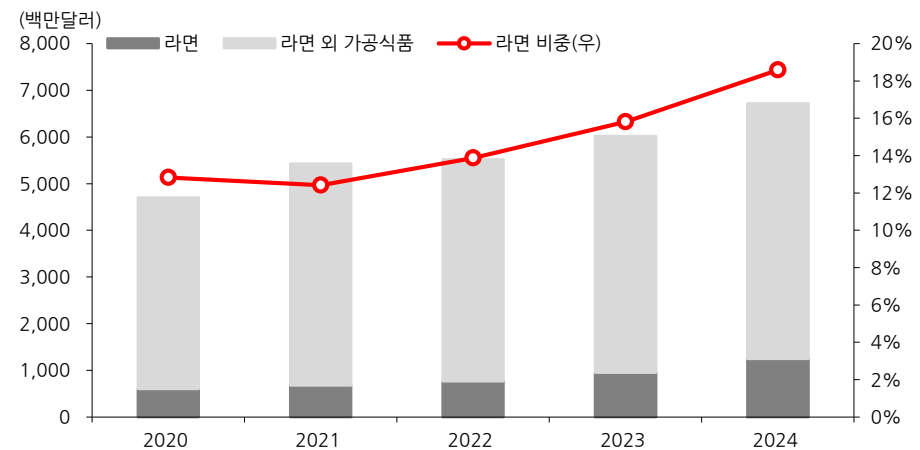
II. K-Food 수출 현황

>> 자세히 보면 라면 뿐인 한국 식품 수출 성장

한국과 한국 식품에 대한 세계적 관심이 높아지면서 2024년 한국 식품 수출은 사상 최대치를 경신하였다. 한국 식품 수출이 전반적으로 증가하고 있는 것은 사실이지만 품목 별로 보면 유의미한 규모로 성장이 지속되는 제품은 라면(Instant Noodle) 뿐이다. 2024년 라면 수출은 12.5억 달러로 전년 대비 31.1% 증가하며 전체 식품 수출 성장을 이끌었다. 전체 가공식품 수출액 중 라면 단일 품목이 차지하는 비중은 19%까지 확대되었다. 반면 김치, 소스, 음료 등의 타 품목은 제한적인 성장 혹은 정체 되는 모습이다.

국가별로는 미국, 중국, 일본 중심으로 수출 성장세가 이어지고 있으나 이 또한 라면 중심의 성과다. 미국으로의 가공식품 수출액 중 라면 비중은 16%, 중국은 21%, 일본은 8%다. 라면을 제외한 한국 식품 수출은 일시적 트렌드이거나 현지 아시안 마트 일부에 유통되는 경우가 대부분이다.

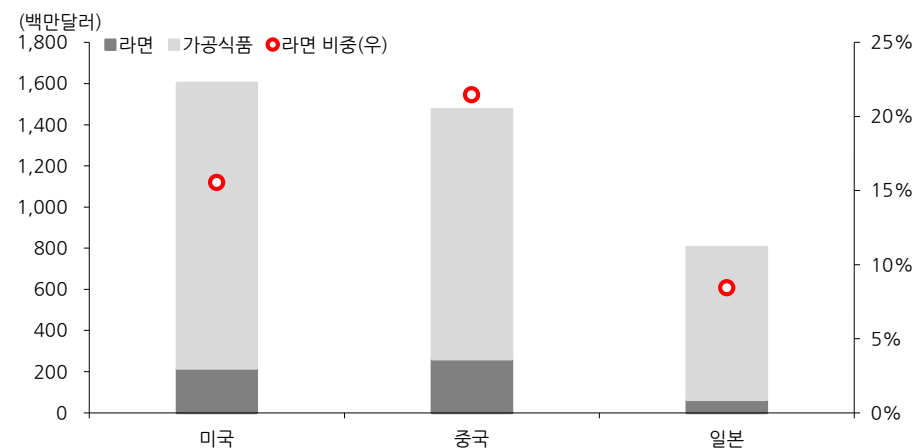
[그림1] 2020~2024년 한국 가공식품 수출 추이



주: 가공식품 범주에는 설탕과자, 코코아 가공품, 곡물 가공품, 채소과실 조제품, 소스 등의 혼합식품, 음료주류 등

자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2024년 주요 국가로의 가공식품 수출 금액 중 라면 비중



주: 가공식품 범주에는 설탕과자, 코코아 가공품, 곡물 가공품, 채소과실 조제품, 소스 등의 혼합식품, 음료주류 등

자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

III. 글로벌 브랜드 사례 분석

음식료 시장에서 대표적인 글로벌 브랜드는 코카콜라다. 코카콜라는 100년이 넘는 기간 동안 소비자들에게 꾸준한 인기를 얻어 왔다. 코카콜라의 글로벌 확장에 대한 사례 분석을 통해 한국 음식료 기업 및 브랜드의 현재와 미래에 관해 이야기해 보고자 한다.

>> 1) 시작: 브랜드 포트폴리오 중심의 사업 전략

코카콜라는 강력한 글로벌 브랜드 중 하나로 2024년 인터브랜드 기준 세계 7위 브랜드 가치(약 612억 달러)를 기록하며 음료 업종 1위 브랜드 자리를 지키고 있다. 상위 10개 브랜드 중 음식료 분야의 브랜드는 코카콜라와 맥도날드 뿐이다. 코카콜라의 출시 연도는 1886년으로 139년된 브랜드이고, 맥도날드의 출시 연도는 1940년으로 85년된 브랜드다.

[표1] 2024년 인터브랜드 기준 브랜드 가치

(단위: 억 달러)

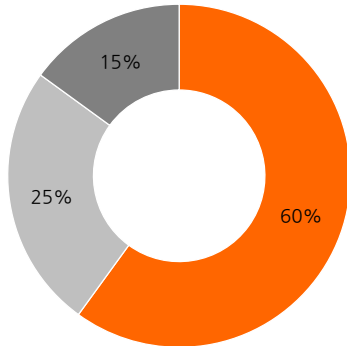
순위	기업	브랜드 가치
1	애플	4,889
2	마이크로소프트	3,525
3	아마존	2,981
4	구글	2,913
5	삼성	1,008
6	도요타	728
7	코카콜라	612
8	메르세데스-벤츠	589
9	맥도날드	530
10	BMW	520
...	...	...
33	펩시	210

자료: 인터브랜드, 한화투자증권 리서치센터

출시된 지 100년이 훌쩍 지난 코카콜라는 세계 최초의 콜라 브랜드이기도 하다. 코카콜라는 초기부터 광고, 병 디자인, 이미지 관리, 스폰서십 등을 통해 브랜드에 과감한 투자를 단행하며 높은 브랜드 충성도를 쌓았다. 코카콜라는 1940년 초, 'Coke'라는 단어에 대해 미국 특허청(USPTO)에 상표로 등록하기도 했다. 이에 'Coca-Cola' 뿐만 아니라 'Coke'도 코카콜라가 소유한 정식 상표로 브랜드 식별력을 가진 법적 자산으로 관리되고 있다.

코카콜라는 음료 외 타 산업에 대한 진출보다는 탄산음료(코카콜라, 스프라이트), 주스(미닛메이드), 에너지음료(몬스터), 생수(다사니) 등 여러 음료 브랜드를 보유하면서 음료 사업 내 수평 확장을 이어왔다. 이에 현재도 전체 매출의 100%가 음료사업으로 구성되어 있다.

[그림4] 펩시코의 매출 구성비



Frequency	Percentage
Daily	58%
Occasionally	42%

자료: 펩시코, 한화투자증권 리서치센터

30 BILLION-DOLLAR BRANDS



[그림6] 펩시코의 대표 브랜드

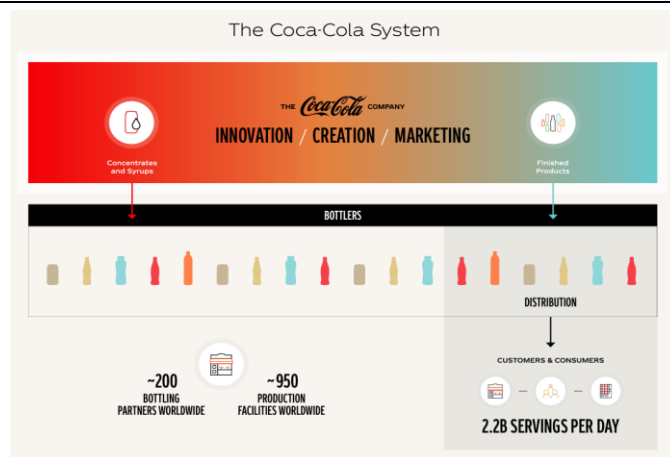


6

>> 2) 확장: 글로벌 유통망 확장과 현지화

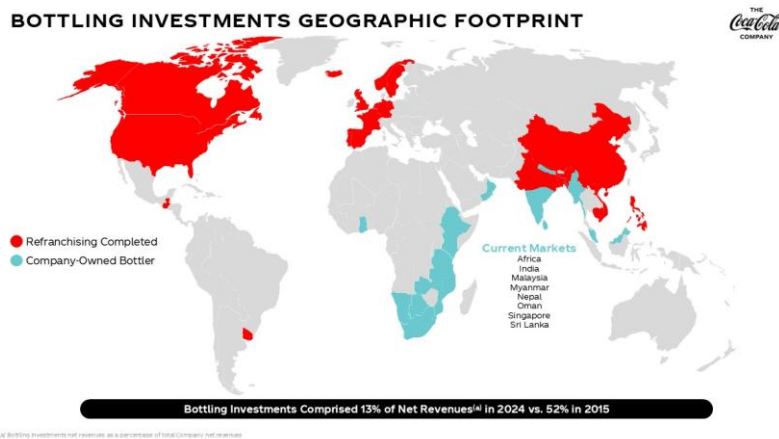
코카콜라는 글로벌 기업이지만 현지 지역 중심(Local Focus)의 사업 구조를 일찍부터 갖추었다. 코카콜라 본사와 전세계 병입 파트너(Bottler)들로 구성된 코카콜라 시스템(The Coca-Cola System)을 운영 중이다. 코카콜라 본사에서 농축액, 베이스, 시럽을 제조해 판매하고 본사에서 브랜드 관리와 마케팅을 담당한다. 병입 파트너들은 이 농축액을 활용해 최종 제품을 생산하고 포장, 판매, 유통하는 역할을 맡는다. 코카콜라 본사가 전 세계 국가에 직접 음료를 대량으로 생산해 유통하는 구조가 아니기 때문에 코카콜라는 자산을 적게 들이면서도 전 세계적으로 브랜드 통일성을 유지하며 시장을 확장하는 성과를 이룰 수 있게 되었다. 코카콜라의 보틀러 시스템 구축은 1910년부터였고, 빠른 체계화로 1940년대부터 급속도로 해외 판매망 확대가 가능했다. 이에 코카콜라는 이미 1980년대에 해외 진출 국가 200개를 초과했다.

[그림7] 코카콜라의 사업 구조(The Coca-Cola System)



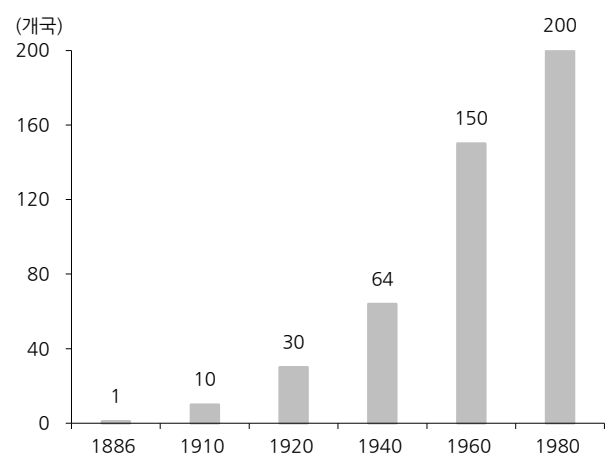
자료: 코카콜라, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 코카콜라의 글로벌 확장 전략



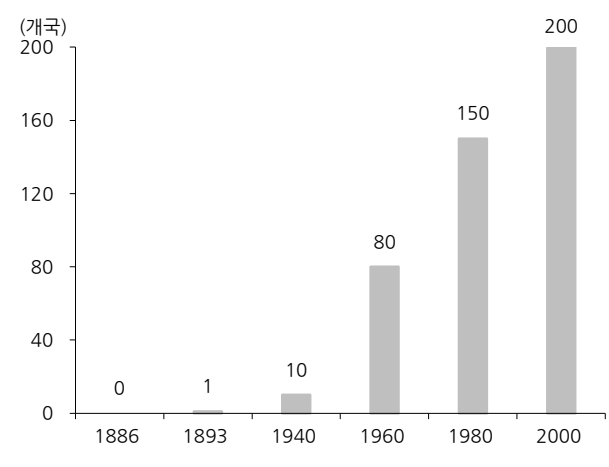
자료: 코카콜라, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 코카콜라의 시기별 해외 진출 국가 수



자료: 코카콜라, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 펩시코의 시기별 해외 진출 국가 수



자료: 펩시코, 한화투자증권 리서치센터

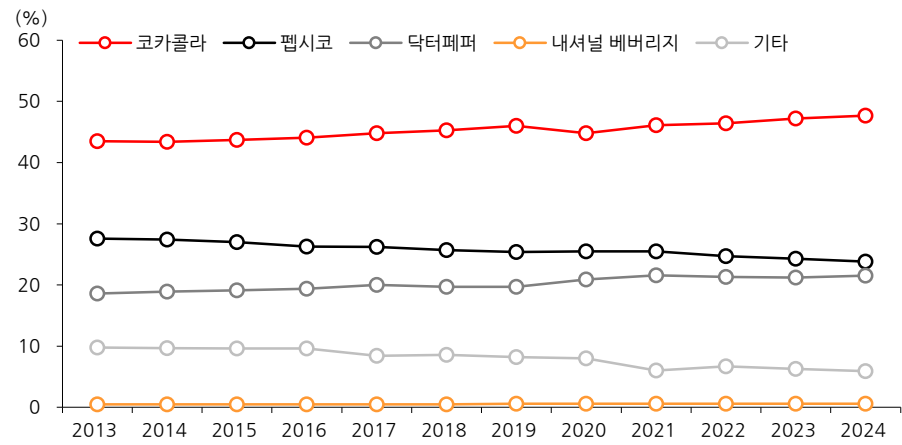
>> 3) 결과: 압도적 시장 지위

글로벌 탄산음료 시장에서 코카콜라가 여전히 우위를 점하고 있다. 2020년 기준 코카콜라의 글로벌 탄산 시장 점유율은 46.5%로 2위 사업자인 펩시(18.8%)와 격차가 상당하다. 미국 시장의 경우도 마찬가지다 2024년 미국 탄산음료 시장에서 코카콜라의 점유율은 47.7%로 펩시(23.8%)의 두 배이며, 펩시의 점유율은 2000년대 중반 30%대에서 지속 하락해왔다.

코카콜라는 브랜드 자산의 관점에서 타의 추종을 불허하는 One&Only 브랜드로 자리 잡아 글로벌 음식료 시장에서 독보적인 위치를 선점하고 단순한 제품 판매를 넘어 문화적 상징으로 발전한 사례다. 코카콜라보다 7년 늦었던 펩시가 단 한번도, 그 어느 대륙에서도 코카콜라를 앞지를 수 없는 이유는 결국 브랜드 투자에 대한 공백에서 비롯되었다고 판단한다.

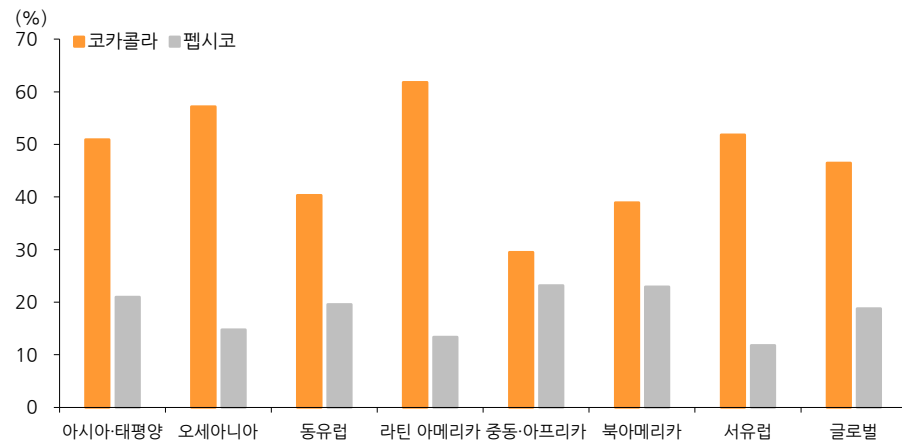
펩시는 시장 진입도 늦었지만 펩시는 코카콜라와의 격차 축소를 위해 Frito-Lay와의 합병(1965년), 글로벌 스낵 유통망을 활용한 해외 확장 전략을 취하며 성장을 도모했다. 결과적으로 브랜드 자산에 대한 장기적이면서도 일관된 투자가 결여되면서 코카콜라와의 근본적인 격차를 극복하지 못한 것으로 판단한다. 결국 펩시는 제품 포트폴리오와 유통망 확충에는 성공했지만 코카콜라처럼 소비자 인식 속에서 One&Only로 각인되는 브랜드 파워를 구축하지 못한 것이 결정적인 한계로 작용한 것으로 판단한다.

[그림11] 미국 탄산음료 시장 점유율 추이



자료: Beverage Digest, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 글로벌 탄산음료 시장 점유율



자료: Globalization and Health, 한화투자증권 리서치센터

IV. 삼양식품에겐 있고 다른 기업들에겐 없는 것

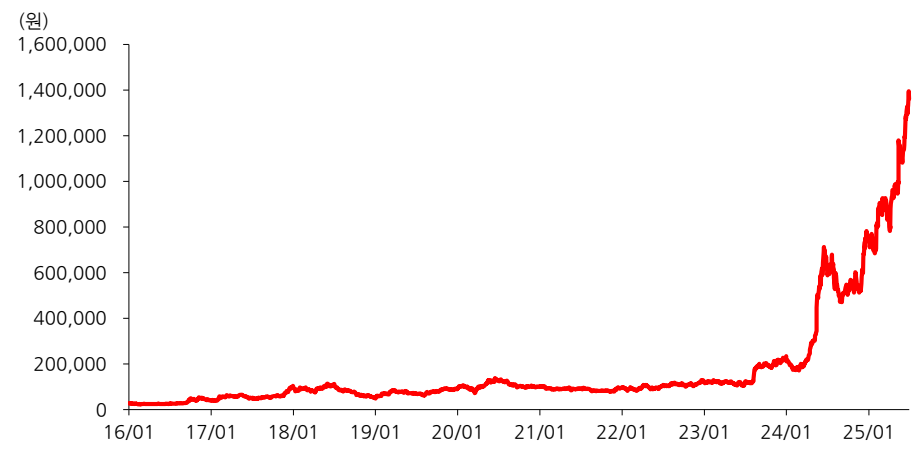
>> K-Food 인기 많다는 데 왜?

현재 삼양식품의 시가총액은 10조원을 훌쩍 넘어섰다. 한국 음식료 기업 중 가장 시가총액이 큰 기업이 되었다. 삼양식품에겐 있고 삼양식품에게 1등 자리를 내어준 기업들에게 없는 것은 매운맛이 아닌 브랜드 자산이다.

모방이 쉽고 빠른 한국 음식료 기업들에게 익숙치 않겠지만 브랜드 자산은 단기간에 훔내낼 수 있는 것이 아니라 장기적 투자와 일관된 메시지를 통해 소비자 인식 속에 각인되어야 하는 전략적 자산이다.

‘불닭볶음면’이 처음 출시된 2012년에도, 세계적인 인기를 끌고있는 지금도 국내외 경쟁기업들의 미투 제품 출시는 끊이지 않고 있다. 하지만 소비자 인식 속에 ‘불닭’은 이미 하나의 고유명사로 자리 잡았다. 이 브랜드가 쌓아올린 정체성과 충성도는 단순한 제품 복제로는 결코 대체할 수 없다. 결국 삼양식품은 단순히 ‘불닭볶음면’이라는 매운맛 제품을 만든 것이 아니라 매운 맛을 대표하는 브랜드를 만들어냈으며, 이를 한국을 넘어 글로벌 식문화로 자리잡게 해 비주류 시장이었던 비국물 라면 시장 성장을 이끌고 있다. 단순 제품 개발이 아닌 브랜드 구축의 차이에서 비롯된 격차는 오늘날의 시장 지위와 기업가치 상승으로 이어지게 되었다. 이 점이 한국 음식료 산업이 지속적으로 놓쳐온 전략적 허점이다.

[그림13] 삼양식품 최근 10년 간 주가 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 2012년 초기의 불닭볶음면 그리고 2013년 11월 팔도가 출시한 불낙볶음면



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 현재 해외 시장에서 Nissin이 판매하고 있는 불닭볶음면 미투 제품



주: 인도네시아 자카르타의 대형 마트, 자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 2025년 삼양식품의 불닭 브랜드 코첼라 마케팅 현장



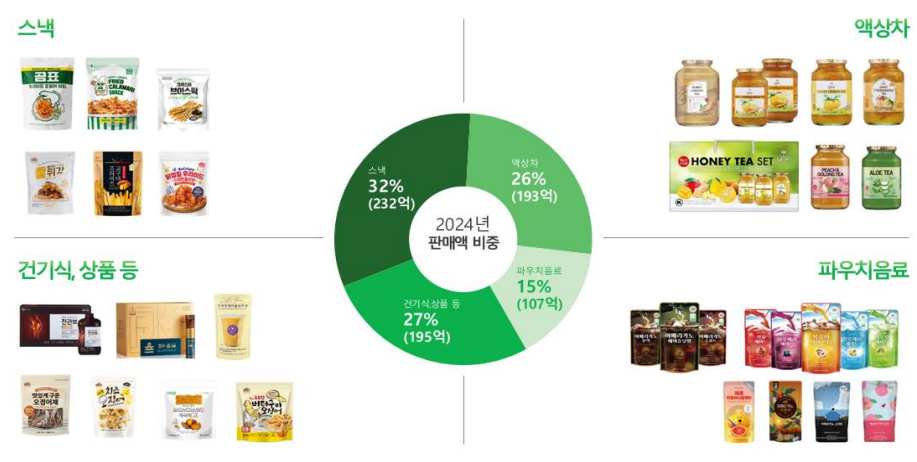
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

V. 브랜드가 아니라면 그 다음 경쟁력은 유통 네트워크

>> 글로벌 코스트코 전점 입점을 앞둔 유일한 식품 상장사: 바이오포트

브랜드 자산 축적에는 막대한 시간과 비용, 전략적 일관성이 요구된다. 단기간에 만들어 질 수 없다. 현지점에서 막강한 브랜드를 가진 기업이 더 이상 없다면 그 다음 투자처는 탄탄한 유통 네트워크를 기반으로 해외 매출 확대를 이어가는 기업이다. 2025년 5월 상장한 바이오포트와 비상장기업인 견우그룹이 대표적인 예다.

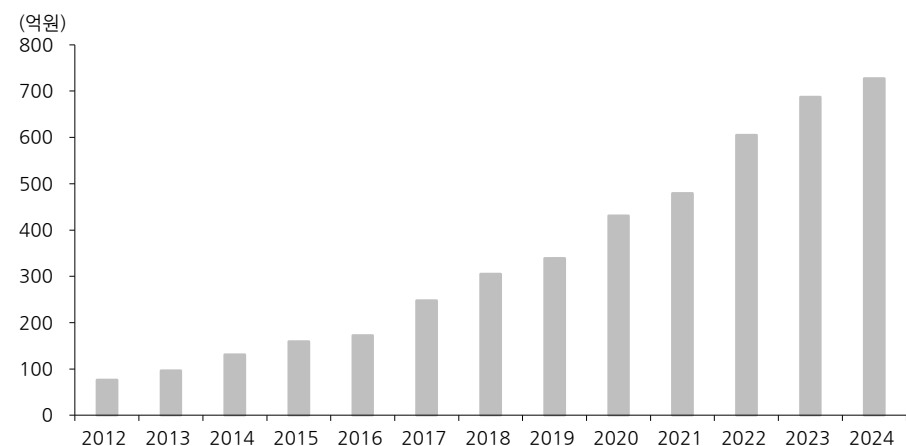
[그림17] 바이오포트의 대표 제품 및 사업 포트폴리오



자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

2004년 설립된 바이오포트는 2005년엔 코스트코 한국 입점, 2014년엔 코스트코 미국에 입점되었다. 2024년 기준 전체 매출액의 76.4%가 코스트코에서 발생되고 있다. 글로벌 코스트코와의 안정적인 파트너십을 기반으로 2004년 법인 설립 이후 단 한번도 매출이 역성장한 적이 없었다.

[그림18] 바이오포트 연매출 추이

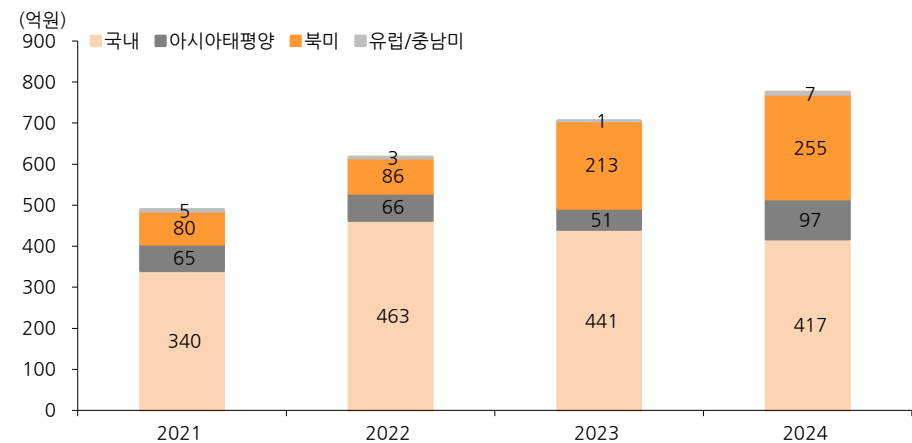


자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

코스트코향 전체 매출 중에서도 글로벌 코스트코 매출 비중이 48.1%에 달해 2024년 기준 바이오포트의 국내 매출은 417억원(매출 비중 57.4%), 수출 매출은 359억원(49.4%)으로 수출 비중이 상당하다. 2025년 1분기 기준으로는 이미 수출 매출이 51.5%로 국내 매출을 초과했다.

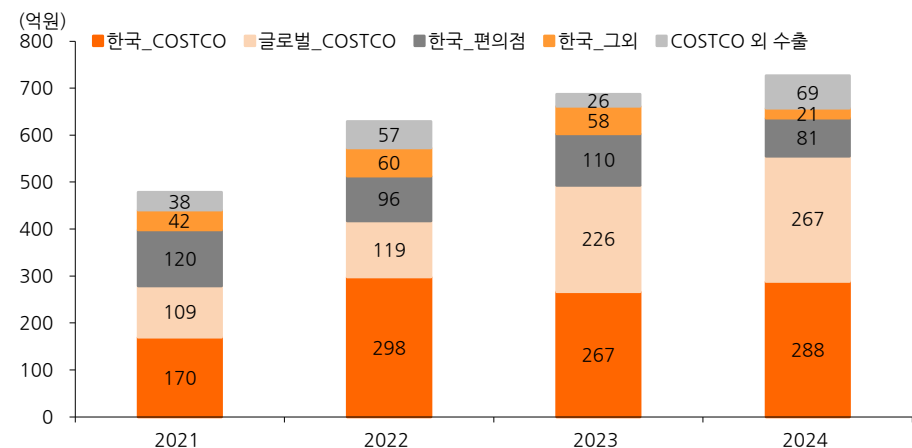
채널별 마진이 공개되진 않지만 코스트코향 매출은 타 채널 대비 수익성이 높은 것으로 추정된다. 코스트코는 전세계 창고형 매장 매출 순위 1위이다. 품목별로 5~10여개의 브랜드를 입점시켜 입점 상품 수가 약 50,000여개인 일반 대형마트 채널과 달리 코스트코는 품목별로 소수의 한정된 상품만 입점시키다보니 입점 상품 수는 5,000여개에 불과하다. 동일 상품군간 경쟁적이고 독점적인 지위를 부여하는 것이다. 때문에 별도의 마케팅이 필요하지 않다. 코스트코에 납품을 위해서는 세계식품안전협약체(GFSD)에서 승인하는 FSSC22000(Food Safety System Certification 22000) 인증도 요구된다. 가공-제조-포장-보관-운송-유통 등 식품 산업 전반의 안전을 입증하는 국제 기준이다. 바이오포트는 양산 공장과 기장 공장 모두에서 FSSC22000 인증을 보유하고 있다.

[그림19] 바이오포트 지역별 매출 추이



주: 매출환입 및 에너리를 반영하지 않은 수치
자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 바이오포트의 주요 채널별 매출 추이



자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

상품성, 경쟁력, 공급 안정성 측면에서 코스트코의 초기 입점의 진입장벽은 상당히 높다. 높은 기준을 충족하여 공식 벤더로 채택되고, 일정 수준 이상의 판매 성과를 입증하게 될 경우 이후에는 글로벌 코스트코 채널로의 진출과 제품 포트폴리오 확대가 용이해진다. 즉, 진입 초기에는 높은 하들을 요구하지만 그 만큼 매출 확대의 가시성이 높아지고 장기적인 파트너십 기반의 성장 경로에 진입할 수 있다.

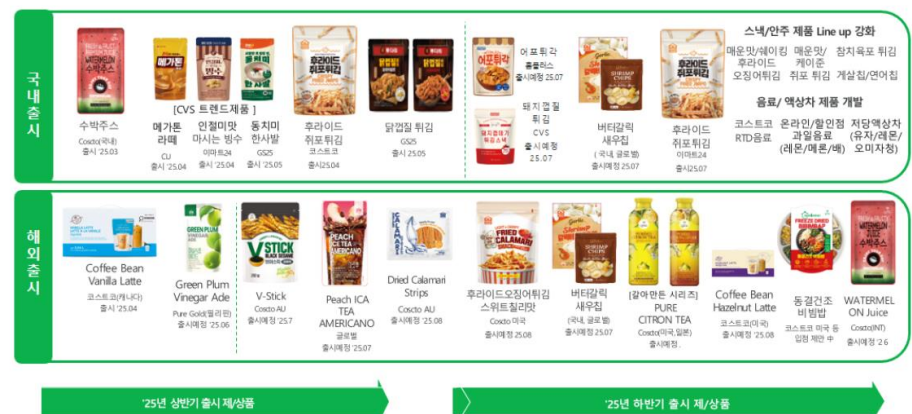
올해로써 20년 동안 코스트코와 쌓아온 신뢰 관계를 기반으로 해외 코스트코 추가 입점이 예정되어 있다. 2024년 기준 바이오포트의 글로벌 코스트코 입점 매장 수는 665개점이며 2025년 말까지 890개 전 지점 입점을 목표로 하고 있다. 또한 바이오포트는 매년 30여개의 신제품 출시를 통해 히트 상품 비중을 높이고 있다.

[그림21] 바이오포트의 수출 매출 및 글로벌 코스트코 입점 매장 수 추이



자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 바이오포트의 대표 제품 및 사업 포트폴리오



자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

향후 코스트코 입점 매장 및 제품 확대는 매출 기여뿐만 아니라 글로벌 유통 강자에게 검증받은 기업의 제품이라는 신뢰의 레퍼런스로 작용하면서, 타 글로벌 유통 채널 입점의 진입 장벽을 낮추는 효과까지 기대할 수 있다.

미국 트레이더조스로부터 한국 스낵 제품 선진행 요청으로 현재 샘플 발송이 완료되었고 3분기 중 초도 물량 출고가 예상된다. 중국 편의점 채널(세븐일레븐, 로손)로는 파우치 음료 테스트 물량이 상반기 중 선적 완료 되었으며, 중국 샘스클럽 입점 논의도 진행 중이다.

[그림23] 바이오포트의 글로벌 리테일 체인 거래 확대 현황



자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 바이오포트의 대표 브랜드

코스트코		그 외 유통사	
 Be healthy 벨런스 그로우 정직함과 신뢰를 바탕으로 제조한 건강균형음료, 액상차 브랜드	 엄마의 마음으로 만든 마마스 초이스 건강과 영양, 그리고 맛 3가지 균형을 잡은 스낵 및 HMR 브랜드	 자연의 가치를 담은 프레나리 가장 신선한 원료로 자연의 건강과 맛을 구현한 건강 차/음료 브랜드	 Taste & Taste 타스타스 내 식탁, 내 손 안에 가장 맛있는 스낵 및 영양 균형 잡힌 HMR 브랜드

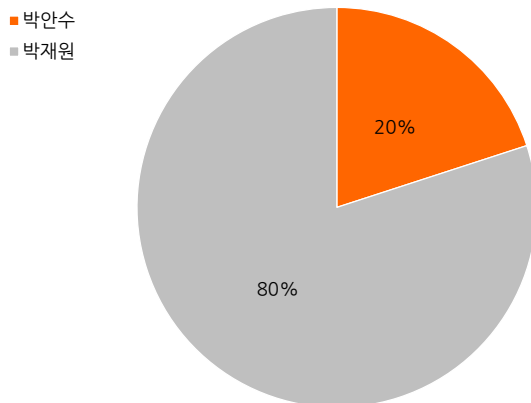
자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

>> 은둔의 고수: 건우그룹

1982년 설립된 건우그룹(건우푸드&한중푸드)는 축산물 유통 전문 기업이다. 설립 초기에는 국내산 돈육, 지육을 취급하다가 현재는 육류 원료 수입 및 가공 상품 자체 생산을 통해 국내 유통 및 해외 수출 사업을 전개하고 있다. 업계에서는 육포의 제왕이라 불리는 기업이다.

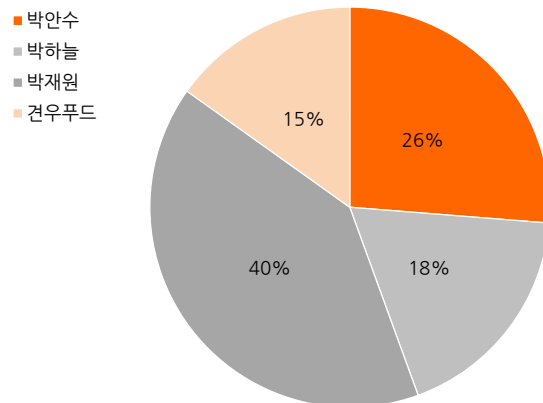
그룹 모태인 한중푸드 설립 시기는 1982년, 건우푸드의 별도 설립 시기는 2005년이다. 한중푸드는 세계적인 메이저 Packer 공급사로부터 수입한 육류를 유통업체 및 대형 외식업 프랜차이즈, 도매업체에 공급하고, 건우푸드 설립으로 식육, 양념육가공, 건포류(육포) 등의 육가공까지 사업 영역을 확대한 것으로 파악된다. 참고로 건우푸드와 한중푸드는 별도의 법인이지만 주주 구성이 같은 가족기업이다. 건우푸드는 박안수 회장과 박재원의 지분이 각각 20%, 80%, 한중푸드는 박안수 회장(2024년 말 기준 지분을 26%)을 비롯해 박하늘(18%), 박재원(40%) 등 오너 일가가 지분 대부분을 잔여 지분 15%는 건우푸드가 보유하고 있다.

[그림25] 건우푸드 주주 구성



자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 한중푸드 주주 구성



자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

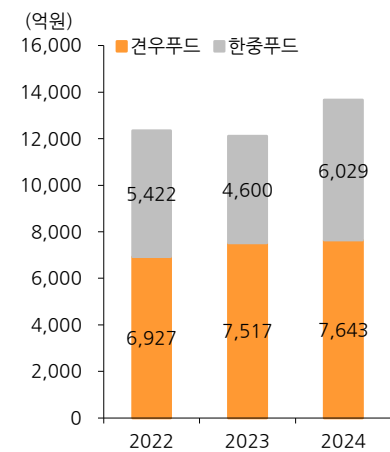
[그림27] 건우그룹의 주요 제품



자료: 건우푸드, 한화투자증권 리서치센터

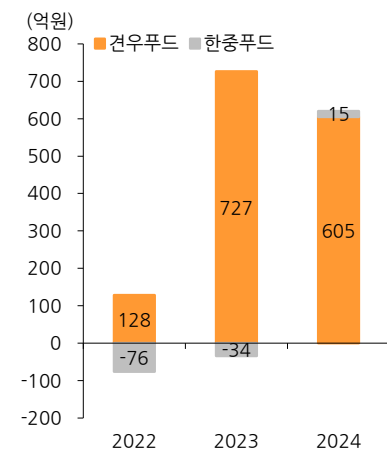
2024년 건우푸드와 한중푸드 합산 매출액은 1조 3,673억원에 달한다. 2000년 육가공품 브랜드인 ‘궁(宮)’ 런칭 후 건포류(육포) 제품이 2006년 코스트코에 입점되었다. 건포류 뿐만 아니라 원료육, 양념육가공 등으로 납품 품목이 확대되면서 매출은 고속 성장을 이어갔다. ‘궁(宮)’ 브랜드는 2019년엔 레토르트로 제품군이 확장되었고, 건우푸드는 2021년엔 육포 공장인 3공장을 확장 이전하기도 했다.

[그림28] 건우그룹 매출 추이



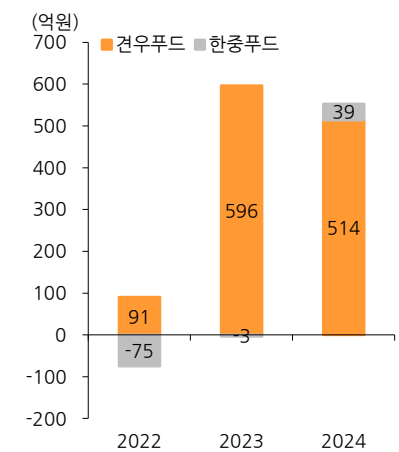
자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 건우그룹 영업이익 추이



자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

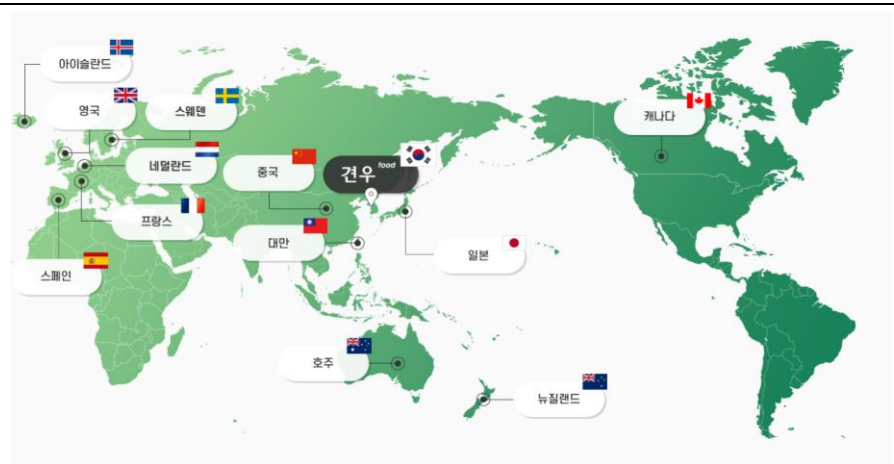
[그림30] 건우그룹 순이익 추이



자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

건우식품은 2014년엔 ‘후레쉬도프’ 브랜드를 런칭했다. 2017년 대만, 호주 코스트코를 시작으로 2018년엔 일본, 2019년엔 중국, 2020년엔 호주, 2023년엔 캐나다, 아이슬란드, 스웨덴, 영국, 네덜란드, 스페인, 프랑스 등 전세계 코스트코 매장으로 ‘후레쉬도프’의 프리미엄 소스 수출을 확대해가고 있다.

[그림31] 건우그룹의 해외 매출처



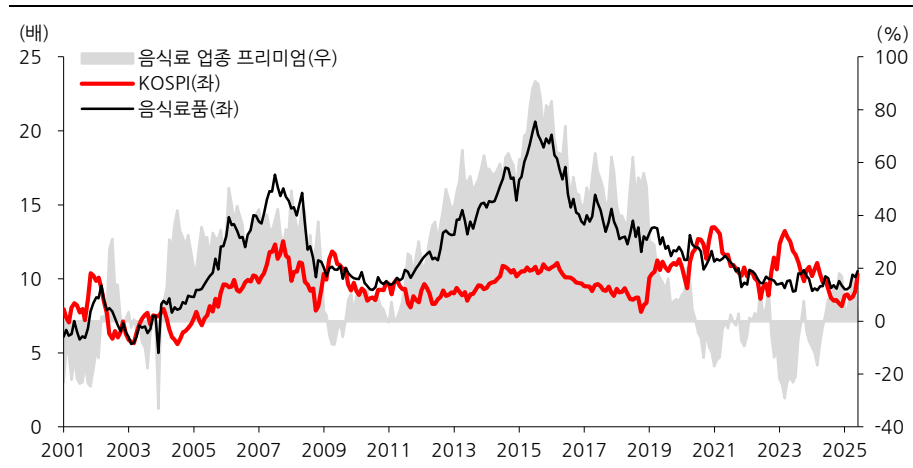
자료: 건우푸드, 한화투자증권 리서치센터

VI. 한국 음식료 산업에 대한 가치 평가 패러다임 전환

>> 프리미엄 요인과 디스카운트 요인은 명확하다

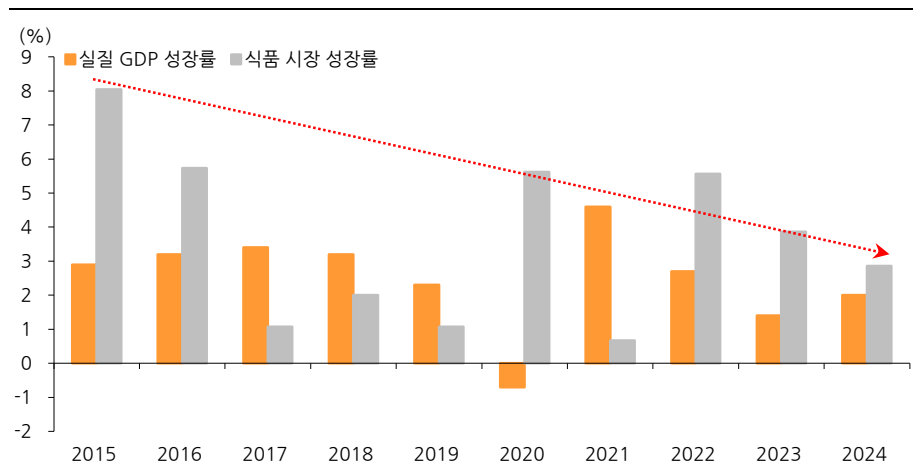
음식료 업종은 전통적인 내수 중심의 경기방어주다. 경기가 나빠도 소비량이 줄지 않아 매출 감소가 제한적이다. 원부재료 혹은 환율이 상승할 땐 가격을 올렸고 가격을 올려도 판매량은 감소하지 않았다. 반대로 원부재료 혹은 환율이 하락할 땐 가격을 유지했고 그래도 판매량은 감소하지 않았다. 길게 보면 음식료 기업들의 이익 체력은 좋아질 수 밖에 없었기에 2000년 이후 음식료 산업의 Fwd PER은 대부분의 기간 동안 시장 평균 대비 높은 프리미엄을 받았다.

[그림32] 음식료 업종의 12M Fwd PER 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 최근 10년간 한국의 실질 GDP 성장률과 식품 시장 성장률

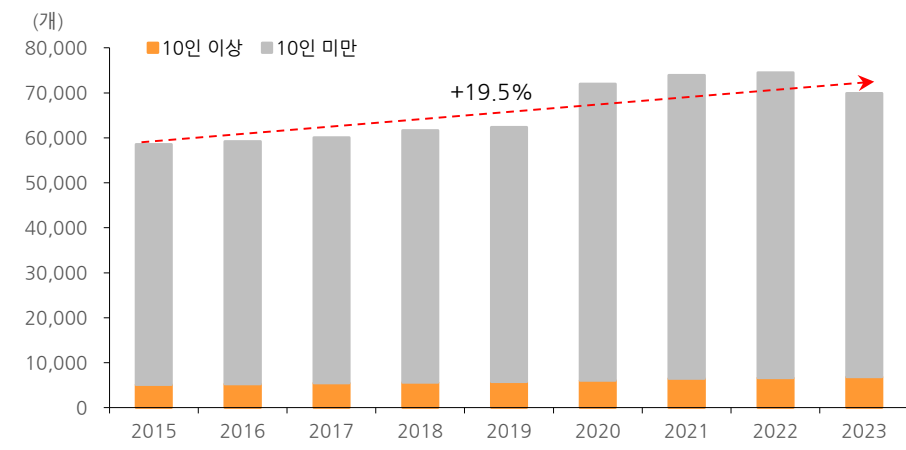


자료: 한국은행, 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터

하지만 한국 역시 저성장 시대에 접어들며 성장의 한계에 직면했다. 특히 국내 음식료 시장은 성숙기에 접어든 가운데 공급 과잉의 조짐이 보이기 시작한다. 통계청에 따르면 2015년 이후 2023년까지 한국의 식품 제조업 사업체 수는 19.5% 증가했으며, 10인 이상의 중대형 사업장은 33.5%나 늘었다. 한국 식품 제조업의 총 CAPA가 구조적으로 확대되어왔음을 의미한다.

과거에는 식품 제조가 소수 대형 업체 중심으로 이루어졌으나 최근에는 소비자의 기호가 점점 더 파편화되고 개별화되면서 다양한 틈새 수요에 대응하는 제조업체들이 빠르게 늘어나고 있다. 소주, 맥주의 선호가 줄고 위스키, 와인, 전통주의 수요가 늘어나는 것, 가공 음료의 선호가 줄고 파우치, 단백질 음료의 수요가 늘어나는 것이 대표적인 예다. 이러한 변화는 시장의 다변화와 경쟁 과열을 동시에 불러오고 있다. 결과적으로 공급 측면의 구조적 불균형은 심화되고 있는 것으로 판단한다.

[그림34] 한국 식품 제조업 산업 현황



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

내수 시장의 성장 한계와 공급 과잉 속에서 과거 프리미엄을 받았다는 이유만으로 프리미엄을 당연히 여기긴 어렵다. 지금처럼 내수에 머물 경우 매출은 물가 상승률 이상 성장하기 어려우며, 수익성은 점차 저하될 가능성이 높다. 해외 매출 확대는 선택이 아닌 필수다.

해외 시장은 시장 규모, 성장성, 경쟁 강도 측면에서 국내보다 우월한 구조를 갖추고 있으며 수익성 측면에서도 유리한 경우가 많다. 이 때문에 해외 매출 확대는 매출 성장뿐만 아니라 수익성 개선까지 동반할 수 있는 재무적 관점에서 가장 효과적인 성장 전략이다. 결과적으로 해외 시장에서 성과를 창출하는 기업이 프리미엄을 받을 근거는 명확하며, 반대로 내수에 머무르며 유보금을 축적만 하는 기업이 디스카운트를 받을 수 밖에 없는 논리 또한 분명하다.

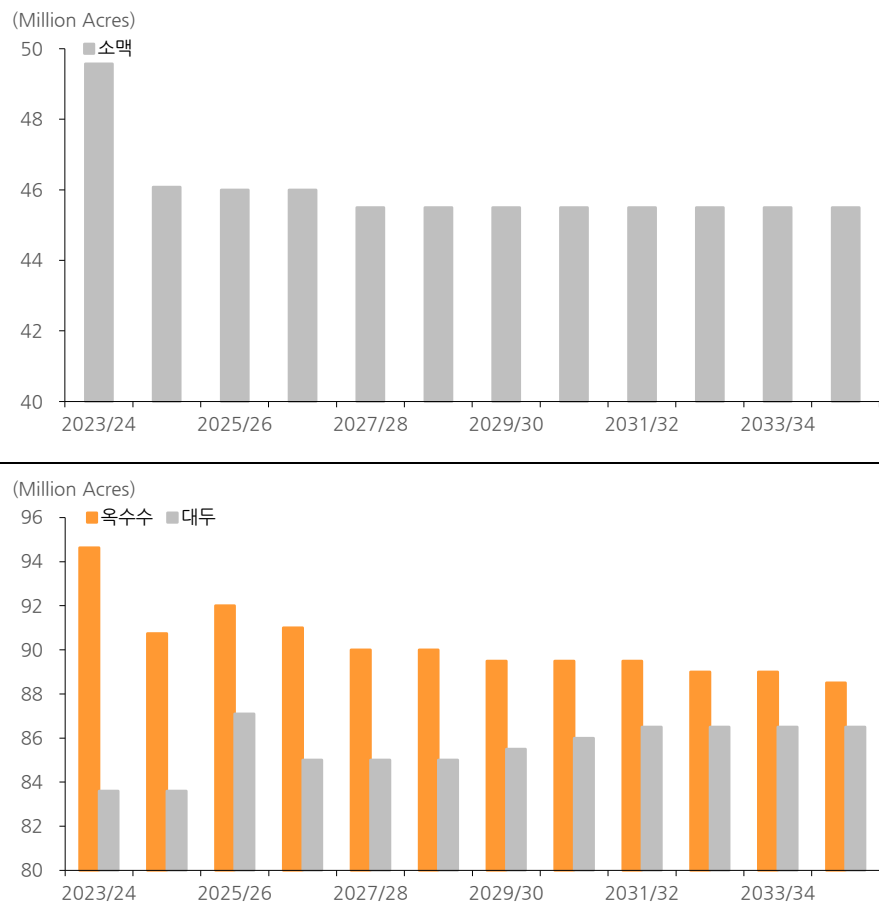
VII. 원가 전망

>> 미국 재배면적 소맥, 옥수수 ↓ vs 대두 ↑

USDA에 따르면 장기적으로 미국의 소맥 재배면적은 소폭 감소(2023/24 약 4,960만 에이커→2025/26 약 4,600만 에이커)할 전망이다, 단위당 생산량 증가로 생산 및 주요 생산국으로부터의 수출은 완전히 증가하는 반면 소비 전망은 하향될 전망이다. 소맥과 달리 옥수수는 공급보다 수요가 다소 강한 모습을 보이고 있다. 옥수수 재배면적은 2023년 이례적인 고점 형성 후 2024년 급감한 뒤, 중장기적으로는 점진적 감소세가 예상된다.

대두는 장기적으로 유일하게 재배면적이 증가(2023/24 약 8,360만 에이커→2025/26 약 8,710만 에이커)하는 주요 곡물이다. 바이오디젤 수요 확대에 따라 대두유 소비가 구조적으로 증가할 것으로 보인다. 최근 미국의 대두 분쇄용 수요가 증가하고 수입도 소폭 확대되면서 기말 재고는 감소 추세다. 대두박 가격은 하락하는 반면 대두유 가격은 상승하는 혼조세를 나타내고 있다.

[그림35] 미국의 주요 곡물(소맥/옥수수/대두) 재배면적 변화 추이



자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

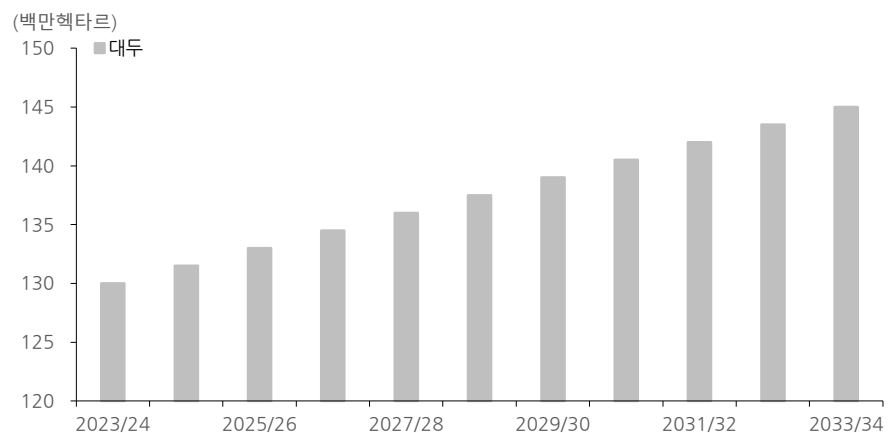
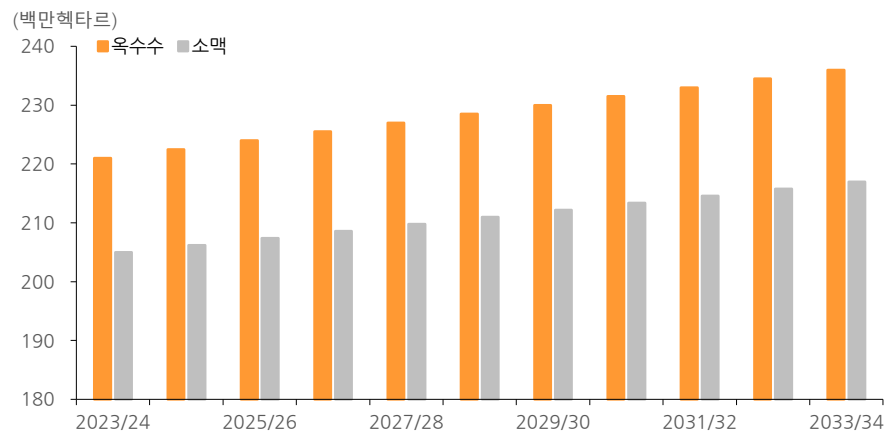
>> 글로벌 재배면적 소맥, 옥수수, 대두 ↑

단위면적당 높은 수확량으로 재배면적 확대 보다는 기술과 품종 개량으로 생산량 확대가 예상되는 미국과 달리 브라질, 아르헨티나, 인도네시아 등의 국가에서는 경작지 자체가 확대되며 생산성보다는 면적 확대 중심의 생산량 증가가 이어질 전망이다.

특히 브라질의 경우 대두 재배면적이 최근 10년간 2,000만 헥타르 이상 증가하였다. 최근 글로벌 대두 수출량 증가의 핵심 배경이다. 중국과 인도도 자급률 확대를 위해 정부 주도로 경작면적을 유지 혹은 확대하는 정책을 이어가고 있다.

OECD에 따르면 글로벌 소맥 재배면적은 연평균 약 1.5백만 헥타르씩 증가하여, 2023년 221.0백만 헥타르에서 2033년 236.0백만 헥타르로 확대, 옥수수 재배면적은 연평균 약 1.2백만 헥타르씩 증가하여, 2023년 205.0백만 헥타르에서 2033년 217.0백만 헥타르로 확대, 대두 재배면적은 연평균 약 1.5백만 헥타르씩 증가하여, 2023년 130.0백만 헥타르에서 2033년 145.0백만 헥타르로 확대될 것으로 예상된다.

[그림36] 글로벌 주요 곡물(소맥/옥수수/대두) 재배면적 변화 추이



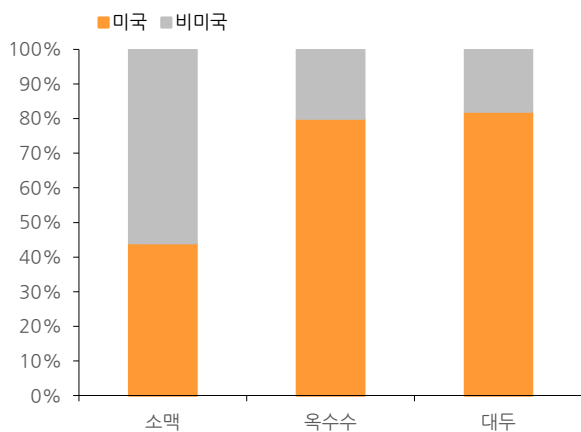
자료: OECD, FAO, 한화투자증권 리서치센터

미국은 전통적으로 세계 곡물 시장에서 주요 수출국이었으나, 최근 수십 년간 그 지배력이 감소하고 있다. 미국의 세계 소맥 수출 점유율은 1980년 44%에서 현재 11%로 하락하여 세계 4위 수출국으로 밀려났다. 옥수수 수출 점유율은 1970년대 후반 80%에서 최근 5년 평균 31%로 하락, 대두 수출 점유율은 1970년대 80% 이상에서 현재 27%로 감소했다.

이와 대조적으로 브라질의 대두 생산량은 2023/24년 1억 5,500만 톤으로 증가하여 세계 최대 생산국이 되었으며, 대두 수출에서도 미국을 추월했다. 러시아의 소맥 수출량은 최근 급증하여 2023년 기준 세계 최대 수출국으로 자리매김했다.

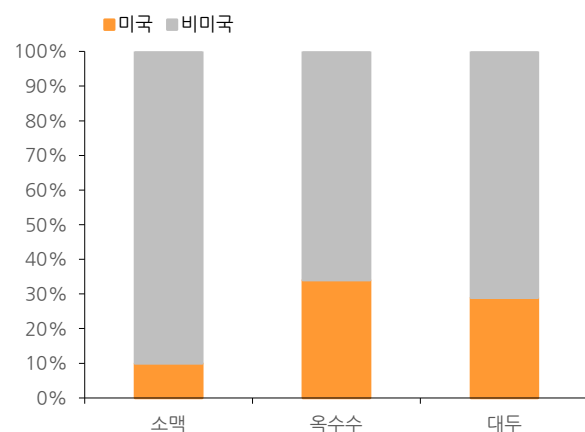
공급 및 수출 국가 다변화로 주요 생산 지역에서의 가뭄, 폭염 등의 기상 이변에 기인한 수확량 변동은 축소 추세가 이어질 전망이다. 이에 소맥, 옥수수, 대두 등의 주요 곡물의 경우 글로벌 공급 기반이 확대되며 곡물가격은 하향 안정화가 예상된다.

[그림37] 1970~1980년대 주요 곡물의 미국 수출 점유율



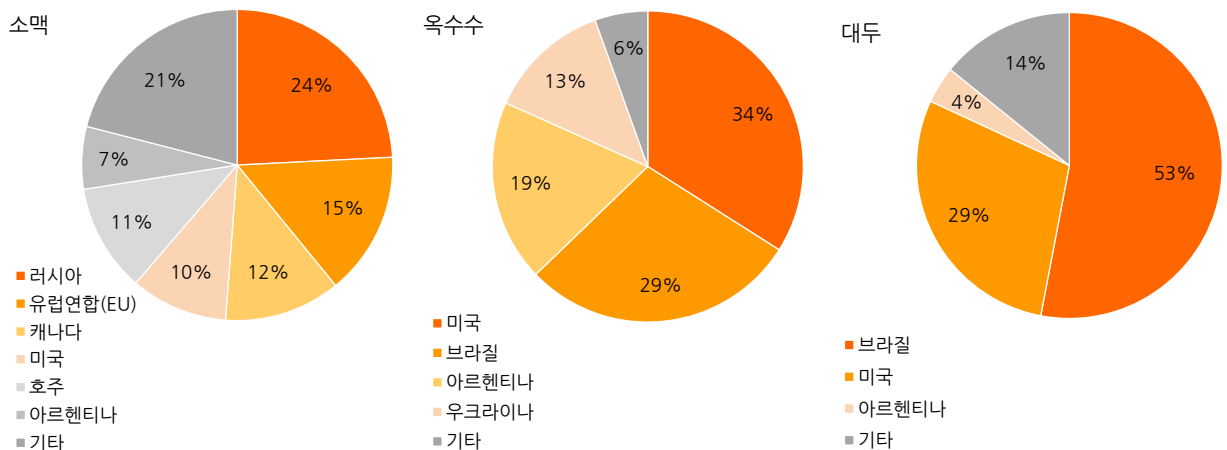
자료: Thomson Reuters, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 2020년대 주요 곡물의 미국 수출 점유율



자료: Thomson Reuters, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 2024/25 주요 곡물의 국가별 수출 점유율



자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

음식료 (Positive)

K-Food의 성공 조건



VIII.

기업분석

1. 삼양식품(003230)
2. 바이오포트(188040)

삼양식품 (003230)

그리고, 그래서, 그러므로 여전히 Top Pick



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,700,000원

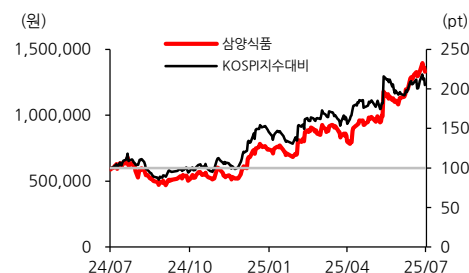
현재 주가(7/4)	1,269,000 원
상승여력	▲34. %
시가총액	95,594 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가 / 최저가	1,395,000 / 470,000 원
90 일 일평균 거래대금	656.72 억원
외국인 지분율	19.8%
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7 인)	45.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
자사주신탁 (외 1 인)	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.3	58.6	71.3	115.8
상대수익률(KOSPI)	2.1	34.7	46.2	107.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,193	1,728	2,426	2,772
영업이익	148	345	587	676
EBITDA	180	391	646	738
지배주주순이익	126	272	458	527
EPS	16,761	36,106	61,352	70,652
순차입금	103	36	-279	-729
PER	12.9	21.2	20.7	18.0
PBR	2.9	7.1	7.6	5.4
EV/EBITDA	9.6	14.8	14.4	12.0
배당수익률	1.0	0.4	0.4	0.5
ROE	24.8	39.4	44.0	34.8

주가 추이



기대치에 부합할 2분기

2025년 2분기 삼양식품의 연결 매출액은 5,765억원(+35.8% YoY, +9.0% QoQ), 영업이익은 1,350억원(+50.9% YoY, +0.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 1,293억원에 부합할 전망이다. 1) 미국으로의 수출은 종전 추정치를 2.5% 하회한 것으로 추정하나 2) 중국으로의 수출이 종전 추정치 대비 7.8% 상회했고, 3) 유럽 법인으로의 이관 물량 확대에 유럽 매출 기여가 전분기 대비 확대된 것으로 추정한다. 원달러 환율의 경우 종전 추정치 2분기 평균환율을 1,371원으로 가정하였으나 실제 분기 평균 환율은 1,398원이었다. 이에 연결 매출은 지난 2분기에 이은 고성장세가 지속된 것으로 추정한다. 다만 밀양 2공장 본가동을 앞두고 2분기 선제적 마케팅비가 집중적으로 지출되며 수익성은 전년 동기 대비로는 2.3%p 개선되나 전분기 대비로는 1.9%p 하락한 것으로 추정한다.

주가 변동성은 곧 기회

기다리고 기다리던 밀양 2공장의 준공식은 6월 11일이었다. 6월 말까지 시생산을 마치고 7월부터는 본생산에 돌입할 것으로 예상된다. 다만 미국을 비롯한 해외 시장에서 수요가 폭발적으로 증가하며 기존 공장(원주, 익산, 밀양 1공장)의 일간 가동 시간이 20시간에 육박할 정도로 초과 생산 중이었던 것으로 판단된다. 이에 밀양 2공장 본생산 직후엔 기존 공장의 초과 생산분의 이관 작업이 우선적으로 이뤄질 것으로 예상된다. 때문에 밀양 2공장 가동 효과가 수출 데이터로 확인되는 시점은 빨라야 8월 중으로 예상된다. 당분간의 수출 데이터가 기대치를 하회할 가능성이 있으나 추세에는 변함이 없다. 이에 따른 주가 조정이 나온다면 또 다시 매수 기회일 뿐이다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,700,000원 유지

해외 시장에서의 초과 수요 상태였던 만큼 생산량은 곧 판매량으로 이어지며 상회하고 실적 흐름이 기대된다. 또한 지역별 비중 변화에 따라 수익성도 점차 개선되어갈 가능성이 높다. 2025년 하반기부터 2026년 상반기까지는 밀양 2공장 가동률 확대에 따른 실적 기여 확대가 실적 개선을 이끌 것으로 예상된다. 연이어 2027년 1월 중국 공장 완공도 예정되어 있는 만큼 실적 향상의 여지와 모멘텀이 줄을 잇는다. 여지 없는 음식료 업종 최선주 의견을 유지한다.

[그림40] 2012 년 초기의 불닭볶음면 그리고 2013 년 11 월 팔도가 출시한 불낙볶음면



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 현재 해외 시장에서 Nissin 이 판매하고 있는 불닭볶음면 미투 제품



주: 인도네시아 자카르타의 대형 마트

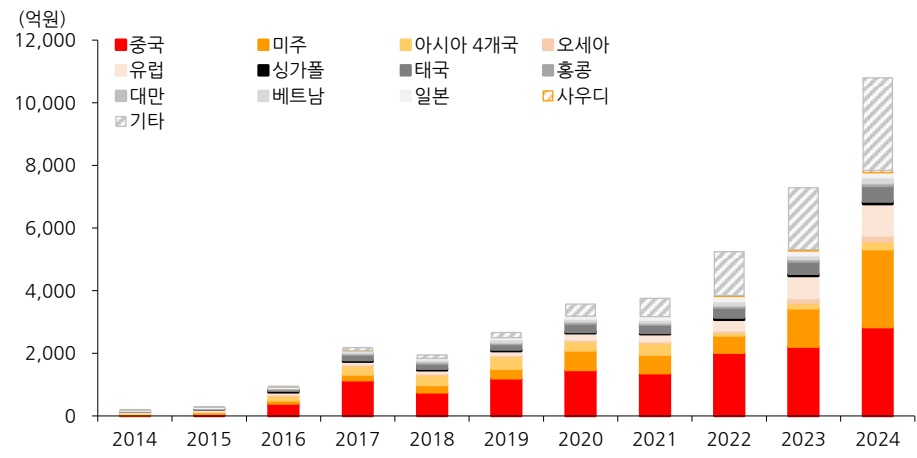
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 2025 년 삼양식품의 불닭 브랜드 코첼라 마케팅 현장



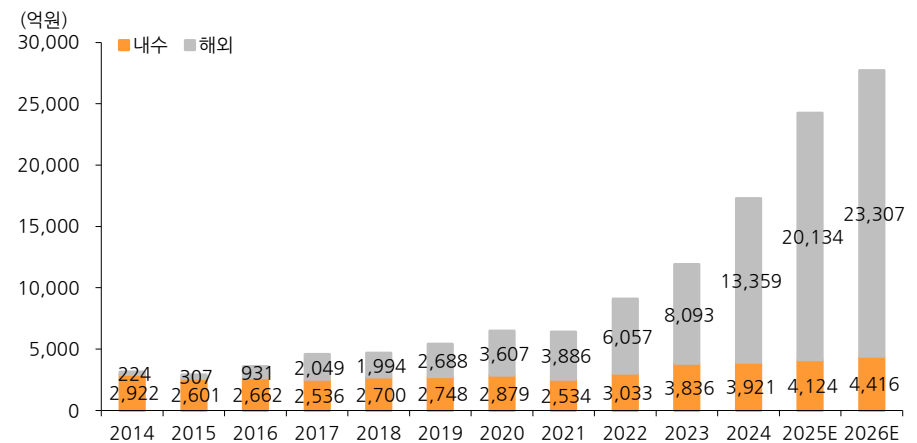
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 삼양식품의 별도 기준 국가별 수출 매출 추정



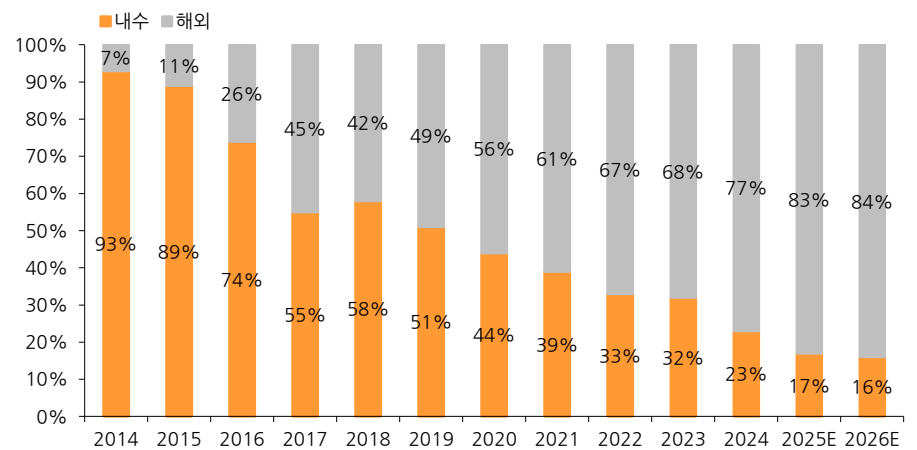
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 삼양식품의 국내외 매출 추이



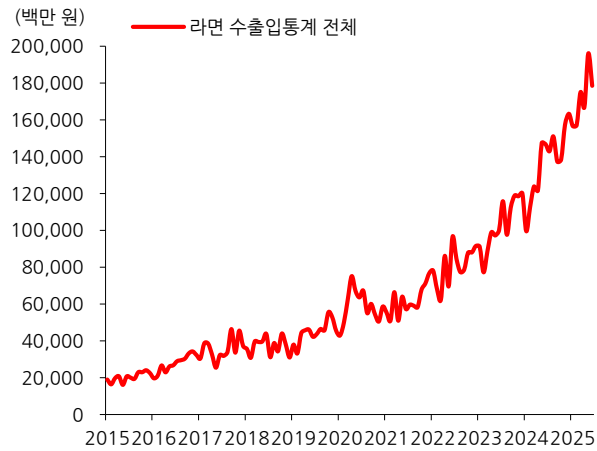
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 삼양식품의 국내외 매출 비중 추이



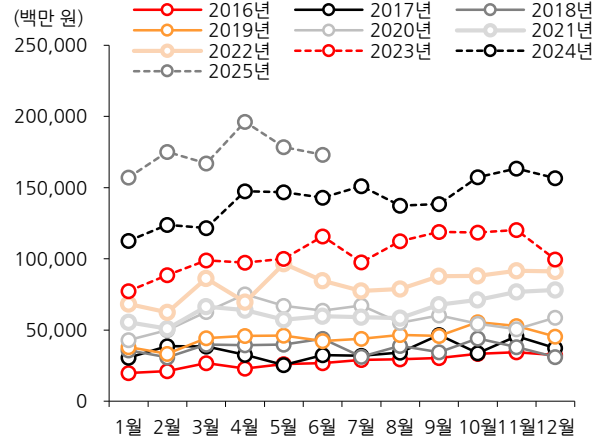
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 한국의 월별 라면 수출 추이 (1)



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 한국의 월별 라면 수출 추이 (2)



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼양식품 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	386	424	439	479	529	576	610	710	1,193	1,728	2,426	2,772
내수	97	92	98	105	105	94	103	110	384	392	412	442
면/스낵	69	68	70	74	70	68	72	76	329	280	286	295
일반식품	19	19	17	21	21	20	18	22	83	77	81	84
기타	9	5	11	10	14	6	13	12	-29	35	46	63
해외	289	332	341	374	424	482	507	600	809	1,336	2,013	2,331
면/스낵	286	322	333	366	410	470	497	590	793	1,306	1,967	2,260
일반식품	5	9	8	8	14	11	10	10	20	30	45	69
기타	-2	2	0	0	0	2	0	0	-4	-1	1	1
YoY	57.1	48.7	30.9	46.6	37.1	35.8	39.0	48.3	31.2	44.9	40.4	14.3
내수	10.4	-3.3	2.8	-0.1	8.5	2.4	4.8	4.8	26.5	2.2	5.2	7.1
면/스낵	-12.9	-16.4	-11.6	-18.1	2.4	0.0	3.0	3.0	30.3	-14.9	2.1	3.0
일반식품	4.0	-12.7	-12.6	-7.4	5.5	5.0	5.0	5.0	-5.0	-7.5	5.1	4.1
해외	83.0	74.9	42.2	68.6	46.7	45.1	48.8	60.6	33.6	65.1	50.7	15.8
면/스낵	84.7	72.5	41.9	68.3	43.5	45.9	49.4	61.4	31.6	64.7	50.6	14.9
일반식품	25.6	116.9	36.2	52.3	169.5	20.0	23.0	25.0	36.8	55.1	47.4	54.4
매출액 비중												
내수	25.1	21.7	22.3	21.9	19.9	16.4	16.9	15.5	32.2	22.7	17.0	15.9
면/스낵	17.8	15.9	16.0	15.4	13.3	11.7	11.8	10.7	27.6	16.2	11.8	10.6
일반식품	5.0	4.6	3.8	4.4	3.9	3.5	2.9	3.1	7.0	4.4	3.3	3.0
해외	74.9	78.3	77.7	78.1	80.1	83.6	83.1	84.5	67.8	77.3	83.0	84.1
면/스낵	74.1	75.8	75.8	76.4	77.6	81.5	81.5	83.1	66.5	75.6	81.1	81.5
일반식품	1.3	2.1	1.9	1.7	2.6	1.8	1.7	1.4	1.6	1.8	1.8	2.5
영업이익	80	89	87	88	134	135	150	168	148	345	587	676
YoY	235.6	103.2	101.0	142.3	67.2	50.9	71.8	91.4	63.2	133.6	70.3	15.2
영업이익률	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	23.4	24.6	23.6	12.4	19.9	24.2	24.4

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	909	1,193	1,728	2,426	2,772
매출총이익	251	417	723	1,123	1,302
영업이익	90	148	345	587	676
EBITDA	117	180	391	646	738
순이자손익	-3	-7	-5	-15	-9
외화관련손익	0	2	27	12	16
지분법손익	2	11	0	0	0
세전계속사업손익	102	156	352	594	684
당기순이익	80	127	271	457	527
지배주주순이익	80	126	272	458	527
증가율(%)					
매출액	188.9	31.2	44.9	40.4	14.3
영업이익	830.3	63.2	133.6	70.3	15.2
EBITDA	641.3	53.6	117.4	65.3	14.3
순이익	1,873.0	57.7	114.3	68.4	15.4
이익률(%)					
매출총이익률	27.6	34.9	41.9	46.3	47.0
영업이익률	9.9	12.4	19.9	24.2	24.4
EBITDA 이익률	12.9	15.1	22.6	26.6	26.6
세전이익률	11.2	13.1	20.3	24.5	24.7
순이익률	8.8	10.6	15.7	18.8	19.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	48	168	358	445	589
당기순이익	80	127	271	457	527
자산상각비	27	32	46	59	62
운전자본증감	-63	-8	-7	-77	-1
매출채권 감소(증가)	-25	0	-16	-43	-17
재고자산 감소(증가)	-64	-39	5	-65	-20
매입채무 증가(감소)	15	21	-7	81	36
투자현금흐름	-100	-24	-214	-127	-115
유형자산처분(취득)	-87	-45	-228	-122	-100
무형자산 감소(증가)	8	-3	-5	-14	-11
투자자산 감소(증가)	10	14	8	5	0
재무현금흐름	37	-20	-35	-52	-41
차입금의 증가(감소)	68	4	-3	-50	-16
자본의 증가(감소)	-20	-12	-19	-25	-25
배당금의 지급	-14	-12	-19	-25	-25
총현금흐름	107	204	410	553	590
(-)운전자본증가(감소)	53	-41	-58	37	1
(-)설비투자	88	45	228	122	100
(+)자산매각	9	-3	-5	-14	-11
Free Cash Flow	-24	196	235	381	478
(-)기타투자	41	38	54	37	4
잉여현금	-66	159	181	344	474
NOPLAT	71	119	266	451	520
(+) Dep	27	32	46	59	62
(-)운전자본투자	53	-41	-58	37	1
(-)Capex	88	45	228	122	100
OpFCF	-43	147	141	352	481

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	354	497	682	1,068	1,542
현금성자산	111	241	350	613	1,047
매출채권	86	81	138	182	200
재고자산	110	142	148	212	233
비유동자산	571	673	913	1,008	1,060
투자자산	42	73	105	102	106
유형자산	475	543	748	832	870
무형자산	54	55	58	73	84
자산총계	925	1,170	1,595	2,076	2,602
유동부채	225	402	492	530	561
매입채무	141	175	246	381	417
유동성이자부채	52	176	132	83	75
비유동부채	245	192	274	273	266
비유동이자부채	231	169	254	251	243
부채총계	470	594	767	803	826
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	0	0
이익잉여금	409	522	770	1,214	1,717
자본조정	-5	-6	-2	9	9
자기주식	-7	-7	-7	0	0
자본총계	455	577	828	1,273	1,776

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,593	16,761	36,106	61,352	70,652
BPS	60,129	74,979	108,436	167,432	234,115
DPS	1,400	2,100	3,300	5,500	6,000
CFPS	14,246	27,072	54,487	73,370	78,317
ROA(%)	9.5	12.1	19.7	24.9	22.5
ROE(%)	18.9	24.8	39.4	44.0	34.8
ROIC(%)	13.2	18.6	35.0	49.3	51.8
Multiples(x, %)					
PER	12.0	12.9	21.2	20.7	18.0
PBR	2.1	2.9	7.1	7.6	5.4
PSR	1.1	1.4	3.3	3.9	3.4
PCR	8.9	8.0	14.0	17.3	16.2
EV/EBITDA	9.7	9.6	14.8	14.4	12.0
배당수익률	1.1	1.0	0.4	0.4	0.5
안정성(%)					
부채비율	103.4	102.9	92.6	63.0	46.5
Net debt/Equity	37.8	17.8	4.3	-21.9	-41.1
Net debt/EBITDA	147.1	57.1	9.2	-43.2	-98.8
유동비율	157.1	123.7	138.5	201.5	274.9
이자보상배율(배)	18.9	12.1	23.9	26.3	34.6
자산구조(%)					
투자자본	80.1	68.0	65.1	57.8	47.2
현금+투자자산	19.9	32.0	34.9	42.2	52.8
자본구조(%)					
차입금	38.4	37.4	31.8	20.8	15.2
자기자본	61.6	62.6	68.2	79.2	84.8

바이오포트 (188040)

신예의 등장



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693

Not Rated

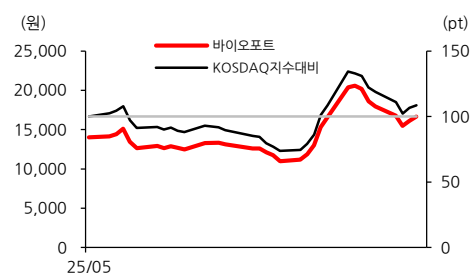
현재 주가(7/4)	15,470 원
상승여력	-
시가총액	685 억원
발행주식수	4,429 천주
52 주 최고가 / 최저가	20,600 / 10,970 원
90 일 일평균 거래대금	91.77 억원
외국인 지분율	1.8%
주주 구성	
김성구 (외 7 인)	43.5%
한국투자파트너스 (외 3 인)	13.2%
바이오포트코리아우리사주 (외)	2.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.1	-	-	-
상대수익률(KOSDAQ)	12.7	-	-	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023	2024
매출액	-	-	-	73
영업이익	-	-	-	5
EBITDA	-	-	-	7
지배주주순이익	-	-	-	4
EPS	-	-	-	928
순차입금	-	-	-	3
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

주가 추이



2004년 설립된 식품 제조·유통 업체

2025년 5월 코스닥에 상장한 바이오포트는 스낵류, 액상차, 파우치음료 등을 제조, 판매하는 기업이다. 2024년 기준 카테고리별 매출 비중은 스낵 32%, 액상차 26%, 파우치음료 15%, 건기식 및 상품 27%다. 경남 지역에 3개의 자체 공장을 보유하고 있으며 모두 국제 식품안전 인증인 FSSC22000을 보유하고 있다. 주간 생산 기준 가동률은 60%대로 추산된다. 히트 제품은 후라이드 오징어 튀김(Fried Calamari Snack), 유자생강차, 커피빈 헤이즐넛라떼 등이다. 일부 품목은 외주 생산을 활용하며 매년 30개 이상의 신제품을 출시해 히트 제품의 비중을 높이고 있다.

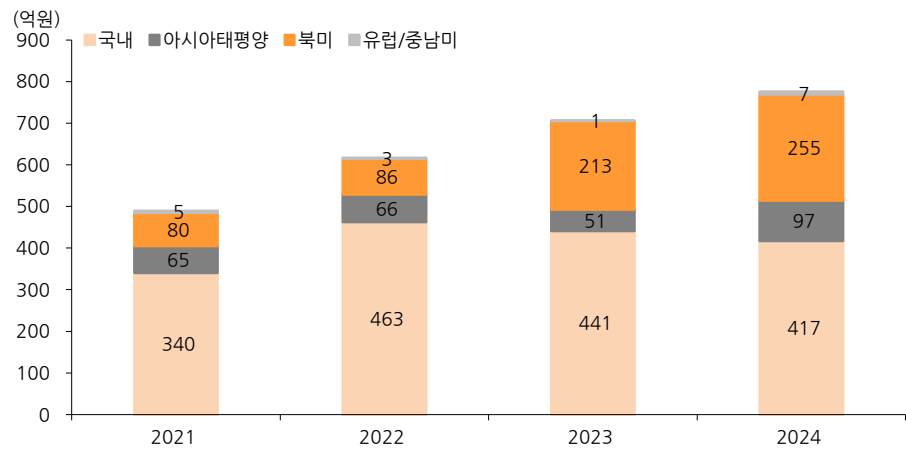
코스트코와의 견고한 파트너십이 최대 경쟁력

대표 유통 채널은 코스트코다. 2024년 기준 전체 매출액의 76.4%가 코스트코에서 발생되고 있다. 코스트코 매출 중에서도 글로벌 코스트코형 매출 비중은 48.1%다. 글로벌 코스트코와의 안정적인 파트너십을 기반으로 2004년 법인 설립 이후 단 한번도 매출이 역성장한 적이 없었다. 2024년 기준 전체 매출 726억원 중 수출이 359억원(49.4%)에 달했고, 2025년 1분기에는 수출 비중이 51.5%로 국내 매출을 초과했다.

채널별 마진이 공개되진 않지만 코스트코는 타 채널 대비 수익 구조가 뛰어날 것으로 추정한다. 코스트코는 품목당 한정된 브랜드만 입점시키며 동일 상품군간 비경쟁적이고 독점적인 지위를 부여하기 때문이다. 별도의 마케팅이 필요 없는 구조다. 초기 입점의 진입장벽이 높지만 공식 벤더로 채택되고 일정 수준 이상의 판매 성과를 입증하게 될 경우 이후에는 글로벌 코스트코로의 진출과 제품 포트폴리오 확대가 용이해진다. 바이오포트는 연내 890개의 글로벌 코스트코 전점 입점을 목표로 하고 있다.

코스트코와의 형성한 견고한 신뢰 관계는 타 Mainstream 입점을 수월하게 한다. 상품성, 경쟁력, 공급 안정성 등의 까다로운 코스트코의 입점 기준을 충족한 것 자체가 신뢰의 레퍼런스로 작용되기 때문이다. 현재 바이오포트는 미국 트레이더조스로부터 한국 스낵 제품 선진형 요청으로 샘플 발송이 완료되어 3분기 중 초도 물량 출고가 예상된다. 세븐일레븐, 로손 등의 중국 편의점 채널로도 파우치 음료 테스트 물량이 상반기 중 선적 완료 되었고 중국 샘플클럽 입점 논의는 진행 중이다.

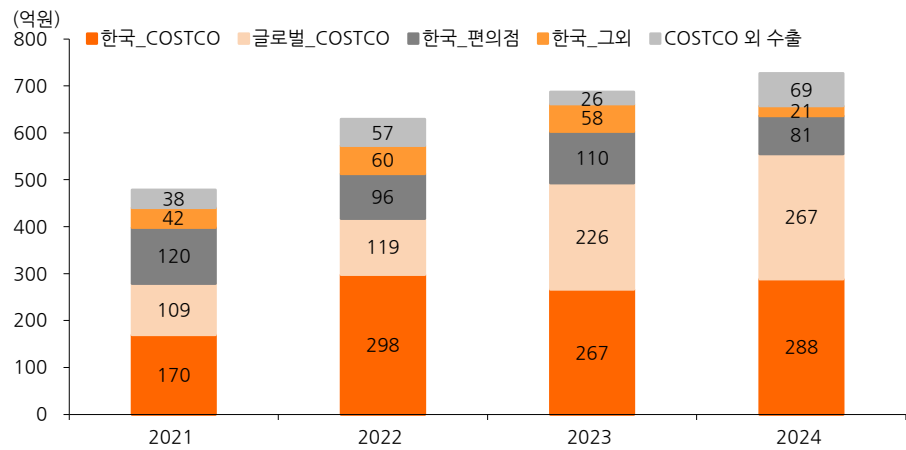
[그림48] 바이오포트 지역별 매출 추이



주: 매출환입및에너리를 반영하지 않은 수치

자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 바이오포트의 주요 채널별 매출 추이



자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 바이오포트의 수출 매출 및 글로벌 코스트코 입점 매장 수 추이



자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 바이오포트의 글로벌 리테일 체인 거래 확대 현황



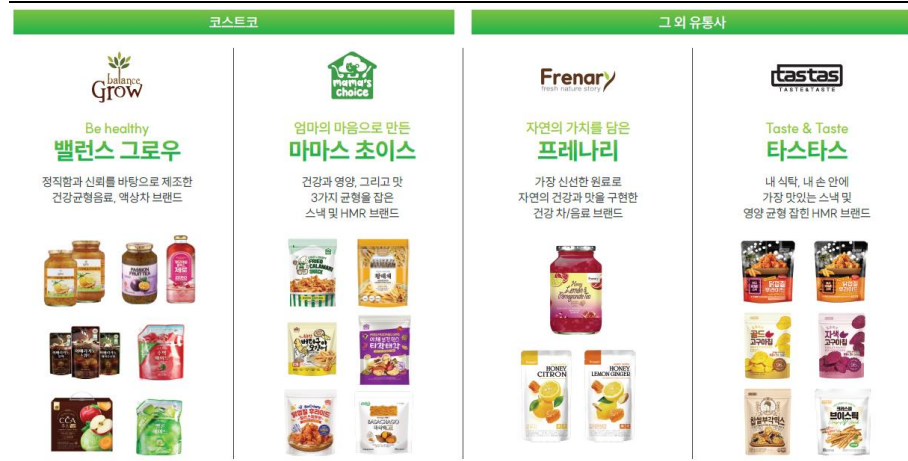
자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

>> 1분기 보다는 2분기

2025년 1분기 매출액은 167억원(-15.7% YoY), 영업이익은 0.1억원(-99.4% YoY)으로 전년 대비 부진했다. 내수 소비 부진, 대표 제품인 '오징어 튀김(Fried Calamari Snack)'의 신규 Flavor(Original→Chilli) 출고 지연, 관세 여파로 납품가 협상 지연, 노동감사 절차 추가로 매출 차질이 발생되었기 때문이다. 1분기 매출 차질 품목 대부분이 고마진 제품인 스낵 카테고리였고, 상장 관련 비용 발생으로 매출 하락 폭 대비 이익 감소 폭은 더욱 컸던 것으로 파악된다.

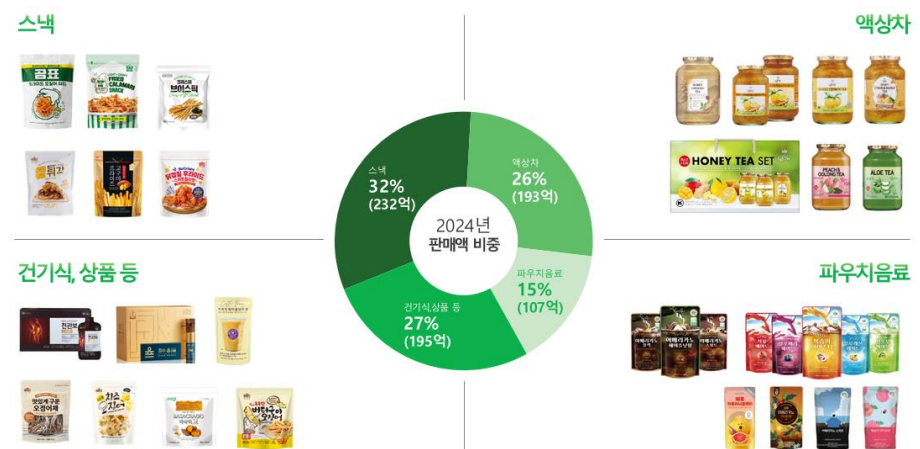
미국 스테디셀러인 '유자생강차'의 판매 호조가 지속되고 있다. 주요 유통채널과의 단가 협상도 순조롭게 완료 되어 '오징어 튀김(Fried Calamari Snack)'의 신규 Flavor 제품은 6월 들어 출고되기 시작했다. 지난 3월 한국에서 출시한 파우치 음료 신제품 또한 유의미한 성과를 내고 있어 2분기부터는 전년 동기 대비 매출 성장이 가능할 전망이다.

[그림52] 바이오포트의 대표 브랜드



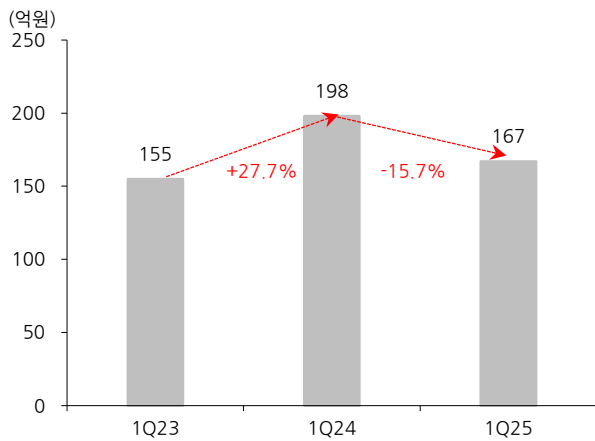
자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 바이오포트의 대표 제품 및 사업 포트폴리오



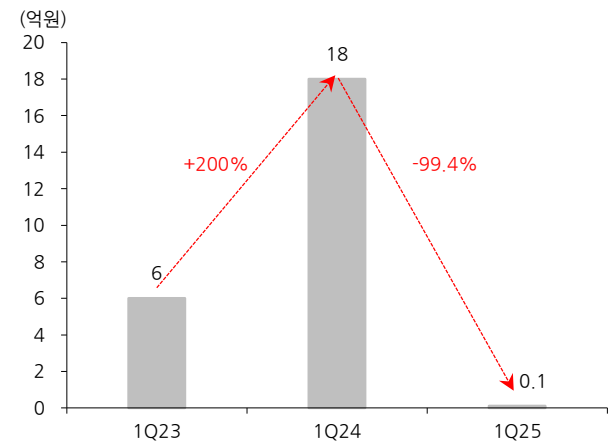
자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 최근 분기 매출 추이



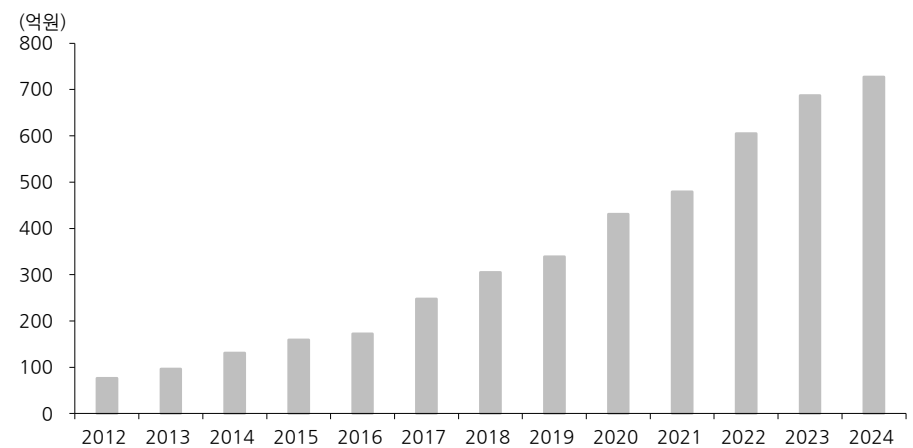
자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 최근 분기 영업이익 추이



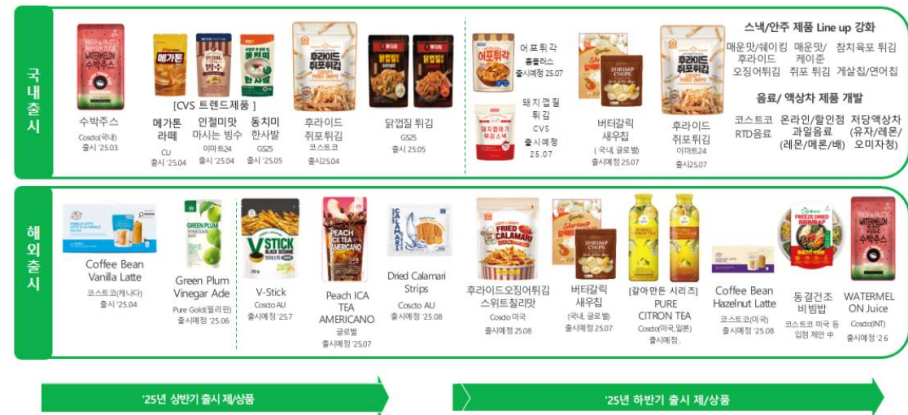
자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 바이오포트 연매출 추이



자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 바이오포트의 대표 제품 및 사업 포트폴리오



자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

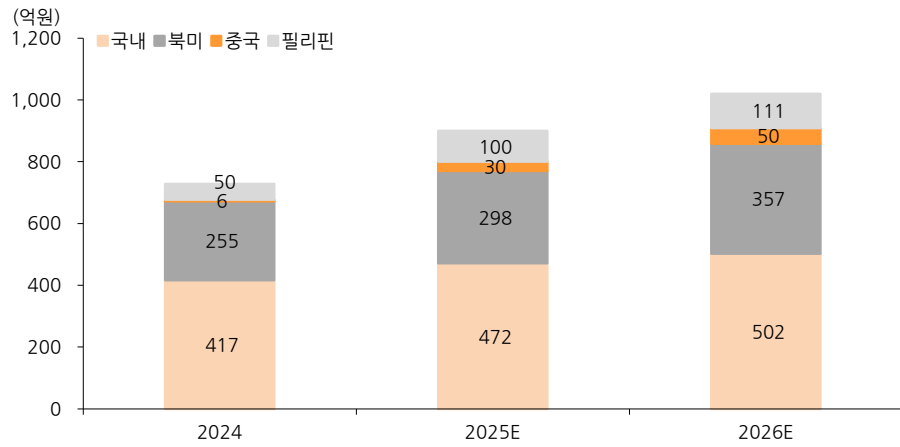
>> 상반기보다는 하반기

2025년 연간 매출액은 900억원(+23.9% YoY)으로 전망한다.

카테고리별로는 1) 미국, 필리핀에서의 ‘유자생강차’ 판매 호조로 매출은 2024년 130억원에서 2025년 201억원, 2) 신규 Flavor 출시로 ‘오징어튀김’ 매출은 2024년 163억원에서 2025년 197억원, 3) 국내는 신제품, 해외는 신규 진출 국가 확대로 음료 매출은 2024년 106억원에서 2025년 124억원, 4) 건강기능식품 소재 매출 발생으로 2024년 3억원에서 2025년 20억원으로 증가할 것으로 추정한다.

지역별로는 1) 국내 매출은 입점 매장 순증 및 파우치 음료 신제품 판매 호조로 2024년 417억원에서 2025년 472억원, 2) 북미 매출은 ‘유자생강차’ 판매 호조, 파우치 음료 신제품(미국: 헤이즐넛 라떼, 캐나다: 바닐라 라떼) 및 ‘오징어튀김’ 신규 Flavor 출시 효과로 2024년 255억원에서 2025년 298억원, 3) 중국 매출은 유통 채널 확대로 2024년 6억원에서 2025년 30억원, 4) 필리핀 매출은 입점 매장 확대 및 고객사 선제안으로 카테고리 확장 예정으로 2024년 50억원에서 2025년 100억원으로 증가할 것으로 추정한다.

[그림58] 바이오포트 지역별 매출 추정



자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 바이오포트 연간 실적 추정

(단위: 억 원)

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	479	629	687	727	900	1,022
스낵	22	171	213	233	274	316
오징어튀김	-	171	166	163	197	227
국내	-	171	99	68	75	81
해외	-	-	67	95	122	146
기타	22	0	47	69	77	89
액상차	141	151	159	193	277	325
유자생강차	54	48	100	130	201	241
국내	-	-	-	-	-	-
해외	54	48	100	130	201	241
기타	87	103	59	63	77	84
음료	132	111	133	106	124	137
국내	130	107	128	90	106	115
해외	3	4	5	17	18	22
건기식	14	7	9	3	20	24
기타 제·상품	170	189	173	192	205	220
YoY	-	31.4%	9.2%	5.8%	23.9%	13.3%
스낵	-	665.6%	24.4%	9.2%	17.6%	15.4%
오징어튀김	-	-	-3.1%	-1.5%	20.5%	15.4%
국내	-	-	-42.3%	-31.3%	10.0%	8.0%
해외	-	-	-	42.3%	28.0%	20.0%
기타	-	-99.4%	36238%	46.8%	10.9%	15.2%
액상차	-	7.4%	4.9%	21.6%	43.6%	17.3%
유자생강차	-	-10.5%	105.6%	30.8%	54.0%	20.0%
국내	-	-	-	-	-	-
해외	-	-10.5%	105.6%	30.8%	54.0%	20.0%
기타	-	18.6%	-42.4%	6.0%	22.0%	10.1%
음료	-	-16.0%	19.9%	-20.0%	16.6%	10.5%
국내	-	-17.3%	19.4%	-29.8%	17.8%	8.9%
해외	-	48.0%	33.8%	231.1%	10.0%	20.0%
건기식	-	-51.2%	35.8%	-71.7%	669.2%	11.1%
기타 제·상품	-	11.4%	-8.4%	10.9%	6.9%	7.1%

자료: 바이오포트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	-	-	-	-	73
매출총이익	-	-	-	-	21
영업이익	-	-	-	-	5
EBITDA	-	-	-	-	7
순이자손익	-	-	-	-	-1
외화관련손익	-	-	-	-	1
지분법손익	-	-	-	-	0
세전계속사업손익	-	-	-	-	5
당기순이익	-	-	-	-	4
지배주주순이익	-	-	-	-	4
증가율(%)	-	-	-	-	-
매출액	-	-	-	-	-
영업이익	-	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-	-
순이익	-	-	-	-	-
이익률(%)	-	-	-	-	-
매출총이익률	-	-	-	-	28.6
영업이익률	-	-	-	-	7.1
EBITDA 이익률	-	-	-	-	9.7
세전이익률	-	-	-	-	7.3
순이익률	-	-	-	-	5.6

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
영업현금흐름	-	-	-	-	12
당기순이익	-	-	-	-	4
자산상각비	-	-	-	-	2
운전자본증감	-	-	-	-	1
매출채권 감소(증가)	-	-	-	-	2
재고자산 감소(증가)	-	-	-	-	1
매입채무 증가(감소)	-	-	-	-	0
투자현금흐름	-	-	-	-	-1
유형자산처분(취득)	-	-	-	-	-2
무형자산 감소(증가)	-	-	-	-	0
투자자산 감소(증가)	-	-	-	-	0
재무현금흐름	-	-	-	-	-6
차입금의 증가(감소)	-	-	-	-	-7
자본의 증가(감소)	-	-	-	-	1
배당금의 지급	-	-	-	-	0
총현금흐름	-	-	-	-	11
(-)운전자본증가(감소)	-	-	-	-	12
(-)설비투자	-	-	-	-	4
(+)자산매각	-	-	-	-	2
Free Cash Flow	-	-	-	-	-4
(-)기타투자	-	-	-	-	-14
잉여현금	-	-	-	-	10
NOPLAT	-	-	-	-	4
(+) Dep	-	-	-	-	2
(-)운전자본투자	-	-	-	-	12
(-)Capex	-	-	-	-	4
OpFCF	-	-	-	-	-10

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	-	-	-	-	29
현금성자산	-	-	-	-	12
매출채권	-	-	-	-	7
재고자산	-	-	-	-	6
비유동자산	-	-	-	-	19
투자자산	-	-	-	-	2
유형자산	-	-	-	-	17
무형자산	-	-	-	-	0
자산총계	-	-	-	-	48
유동부채	-	-	-	-	14
매입채무	-	-	-	-	4
유동성이자부채	-	-	-	-	9
비유동부채	-	-	-	-	5
비유동이자부채	-	-	-	-	5
부채총계	-	-	-	-	19
자본금	-	-	-	-	1
자본잉여금	-	-	-	-	10
이익잉여금	-	-	-	-	18
자본조정	-	-	-	-	0
자기주식	-	-	-	-	0
자본총계	-	-	-	-	29

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표	-	-	-	-	-
EPS	-	-	-	-	928
BPS	-	-	-	-	7,879
DPS	-	-	-	-	0
CFPS	-	-	-	-	2,475
ROA(%)	-	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-	-
ROIC(%)	-	-	-	-	-
Multiples(x, %)	-	-	-	-	-
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
PCR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)	-	-	-	-	-
부채비율	-	-	-	-	67.4
Net debt/Equity	-	-	-	-	9.0
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	36.2
유동비율	-	-	-	-	203.4
이자보상배율(배)	-	-	-	-	3.5
자산구조(%)	-	-	-	-	-
투하자본	-	-	-	-	69.6
현금+투자자산	-	-	-	-	30.4
자본구조(%)	-	-	-	-	-
차입금	-	-	-	-	33.5
자기자본	-	-	-	-	66.5

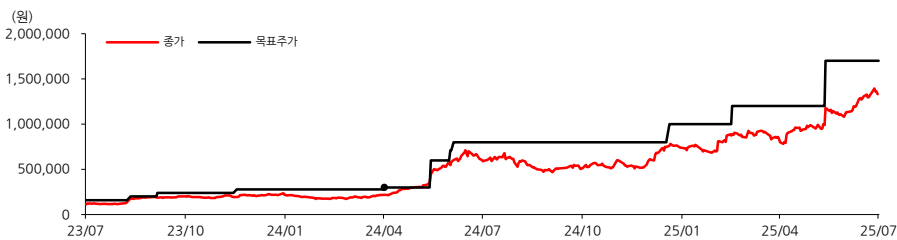
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 07월 04일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼양식품 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.08.14	2023.09.08	2023.11.20	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	240,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.05.17	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.28	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	600,000	710,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	800,000	1,000,000	1,000,000
일 시	2025.01.24	2025.02.06	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,200,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	200,000	-6.83	0.50
2023.09.08	Buy	240,000	-19.23	-11.46
2023.11.20	Buy	280,000	-28.49	-16.25
2024.04.04	Buy	300,000	-7.05	14.50
2024.05.17	Buy	600,000	-14.28	-2.17
2024.06.04	Buy	710,000	-20.70	-18.17
2024.06.07	Buy	800,000	-27.79	-6.25
2024.12.23	Buy	1,000,000	-23.82	-11.40
2025.02.19	Buy	1,200,000	-24.64	-16.75
2025.05.16	Buy	1,700,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%