

삼양식품 (003230)

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월
목표주가 1,700,000
상향

현재주가 1,380,000
(25.08.14)

음식료업종

수요는 넘치고, 생산은 확대중

- 2Q25 영업이익 1,201억원(OPM 21.7%) 기록하며 컨센서스 소폭 하회
- 일회성 마케팅비 증가로 수익성 하락 영향. 그러나 견조한 수요 지속
- 브랜드력, CAPA 확대, 해외 유통채널 다변화로 실적 모멘텀 강화 예상

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 1,700,000원(+21%) 상향

탄탄한 브랜드력을 바탕으로 불닭 수요는 전 지역에서 견조하게 유지되며 CAPA 확대에 따른 실적 모멘텀 강화 예상. 7월 밀양2공장이 본격적으로 가동을 시작하며 현재 6개 라인 중 3개 라인이 가동 중. 연내 전 라인 가동 예정. 하반기 공급 병목 점진적으로 해소되며 미국·중국·유럽을 중심으로 성장 가속화 전망. 불닭 브랜드를 활용하여 라면 외 소스 매출 확대도 긍정적. 국내 음식료 기업 대비 높은 해외 성장성과 수익성은 동사의 투자매력도를 높이는 요인으로 업종 내 Top-Pick 유지

2Q25 Review: 여전히 공급 부족

2Q25 연결 매출액 5,531억원(YoY 30%, QoQ 5%), 영업이익 1,201억원(YoY 34%, QoQ -10%, OPM 21.7%) 기록.

미국 매출액 1,352억원(YoY 38%, QoQ -0.1%) 기록. 월마트·코스트코 채널 대응 강화하며 달러 기준 QoQ 3% 성장 추정. 메인스트림 비중 1Q 54% → 2Q 59%로 확대. 하반기 에스닉 채널과 타깃·크로거 등 기타 메인스트림 채널 매출 확대하며 QoQ 매출 증가폭 확대 예상. 미국 관세 영향 최소화를 위해 하반기 가격 인상 고려 중으로 가격 인상 이후 관세 영향은 미미할 전망

중국 매출액 1,296억원(YoY 37%, QoQ 3%) 기록. 6월 선제적으로 미국 물량을 확대하며 미국 외 지역 대응이 제한되면서 중국 대리상 대상 물량 축소. 이에 중국 매출 QoQ 성장 제한적. 간식점 및 지역 영업 중심의 2선 도시 채널 확대 전략을 기반으로 견조한 수요 유지되고 있어 하반기 CAPA 확대는 매출 증가로 이어질 것으로 예상

유럽 매출액 746억원(YoY 34%, QoQ 17%) 기록하며 고성장세. 법인 기준 매출은 QoQ 104% 증가한 504억원 기록. 폴란드, 영국 등 주요국 중심의 메인스트림 채널 입점 본격화. 수출 구조도 법인 중심으로 재편되며 안정적인 성장 기반 마련중

영업이익률은 QoQ -1.7%p 하락한 21.7% 기록. 국내 매출액이 증가하며 매출 에너지 증가와 광고비, 인건비 등 일부 비용 증가 영향. 특히 코첼라 마케팅비(45억원), 불닭 캠페인(소스 포함 40억원), 신규 브랜드 탕글(17억원) 관련 다양한 마케팅 활동으로 2Q 광고선전비 QoQ 111억원 증가. 하반기도 광고비 집행 지속 예상

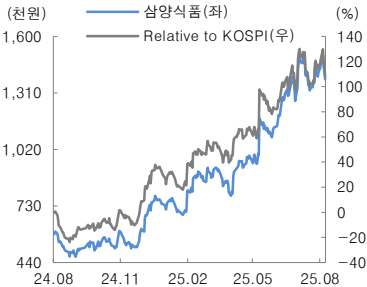
(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	1Q25	직전추정	잠정치	2Q25			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	424	529	498	553	30.3	4.5	549	617	40.6	11.6
영업이익	89	134	114	120	34.2	-10.4	129	142	62.6	18.2
순이익	71	99	88	85	19.8	-14.7	97	109	84.6	28.5

자료: 삼양식품, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	3225.66
시가총액	10,396십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	1,502,000원 / 470,000원
120일 평균거래대금	607억원
외국인지분율	19.92%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6 인 44.98% 국민연금공단 9.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	38.1	58.3	153.2
상대수익률	-6.3	13.1	27.1	107.6



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,374	2,894	3,322
영업이익	148	345	554	693	828
세전순이익	156	352	553	693	829
총당기순이익	127	271	424	531	636
지배지분순이익	126	272	425	532	637
EPS	16,929	36,468	57,006	71,376	85,445
PER	12.8	21.0	24.2	19.3	16.2
BPS	74,979	108,436	161,270	227,977	308,365
PBR	2.9	7.1	8.6	6.1	4.5
ROE	24.8	39.4	41.9	36.3	31.5

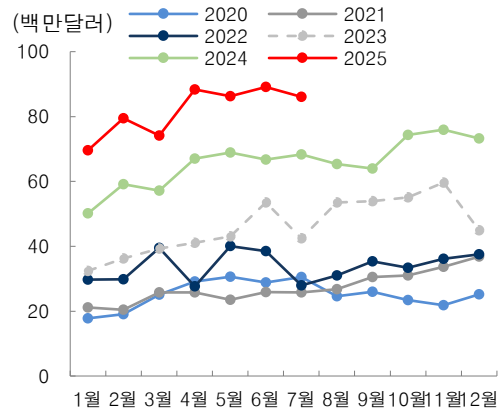
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,291	2,746	2,374	2,894	3.6	5.4
영업이익	551	633	554	693	0.5	9.5
영업이익률	24.0	23.0	23.3	23.9	-0.7	0.9
지배지분순이익	423	486	425	532	0.5	9.5
순이익률	18.4	17.7	17.9	18.3	-0.5	0.7
EPS(지배지분순이익)	56,705	65,172	57,006	71,376	0.5	9.5

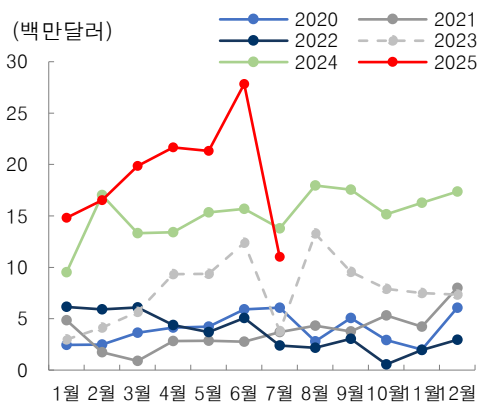
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양식품 추정 라면 수출액



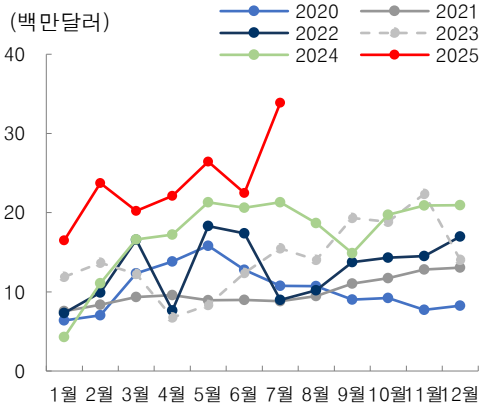
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양식품 추정 미국향 라면 수출액



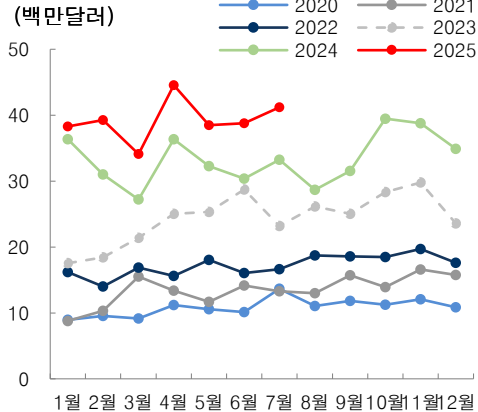
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양식품 추정 중국향 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼양식품 추정 기타 국가향 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

표 1. 삼양식품 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	386	424	439	479	529	553	617	675	1,193	1,728	2,374
면/스낵	355	390	403	440	481	504	573	626	1,123	1,587	2,184
수출	286	322	333	366	410	425	499	549	793	1,306	1,883
내수	69	68	70	74	70	80	74	78	329	280	301
조미소재·소스	9	13	9	12	17	19	16	16	38	43	67
수출	4	8	7	7	12	14	12	11	16	26	48
내수	5	5	2	5	5	5	4	5	22	17	19
기타	22	22	27	27	32	30	29	33	32	98	123
YoY	57.1	48.7	30.9	46.6	37.1	30.3	40.6	41.0	31.2	44.9	37.4
면/스낵	51.8	45.6	28.4	43.0	35.6	29.5	42.2	42.4	31.2	41.3	37.6
수출	84.7	72.5	41.9	68.3	43.5	31.9	50.0	50.0	31.6	64.7	44.1
내수	-12.9	-16.4	-11.6	-18.1	2.4	17.7	5.0	5.0	30.3	-14.9	7.4
조미소재·소스	8.9	46.7	-15.5	15.7	83.6	46.1	76.5	30.9	31.2	12.9	56.0
수출	13.8	127.1	42.0	64.5	197.9	74.9	70.0	50.0	35.3	60.3	85.1
내수	5.5	-4.0	-65.6	-20.1	-1.4	3.2	100.0	2.0	28.4	-21.8	12.2
기타	520.6	145.7	147.9	209.8	43.5	36.0	5.2	21.8	30.8	205.2	25.2
매출액 비중											
수출	74.9	78.3	77.7	78.1	80.1	79.6	83.1	83.2	67.8	77.3	81.6
내수	25.1	21.7	22.3	21.9	19.9	20.4	16.9	16.8	32.2	22.7	18.4
영업이익	80	89	87	88	134	120	142	158	148	345	554
YoY	235.8	103.1	101.0	142.4	67.2	34.2	62.6	79.7	63.2	133.6	60.6
영업이익률	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	21.7	23.0	23.3	12.4	19.9	23.3

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,374	2,894	3,322
매출원가	776	1,005	1,281	1,564	1,795
매출총이익	417	723	1,093	1,330	1,527
판매비와관리비	269	379	540	637	699
영업이익	148	345	554	693	828
영업이익률	12.4	19.9	23.3	23.9	24.9
EBITDA	180	391	613	760	899
영업외손익	9	7	0	0	2
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	6	10	6	6	6
외환관련이익	27	46	31	31	31
금융비용	-12	-29	-20	-20	-18
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	10	25	13	13	13
법인세비용차감전순손익	156	352	553	693	829
법인세비용	-30	-80	-129	-162	-194
계속사업순손익	127	271	424	531	636
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	424	531	636
당기순이익률	10.6	15.7	17.9	18.3	19.1
비지배지분순이익	0	-1	-1	-1	-2
지배지분순이익	126	272	425	532	637
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	124	271	423	530	635
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-1	-2
지배지분포괄이익	124	271	425	532	637

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,929	36,468	57,006	71,376	85,445
PER	12.8	21.0	24.2	19.3	16.2
BPS	74,979	108,436	161,270	227,977	308,365
PBR	2.9	7.1	8.6	6.1	4.5
EBITDAPS	23,851	51,851	81,438	100,951	119,290
EV/EBITDA	9.7	14.9	16.7	12.9	10.3
SPS	158,358	229,392	315,171	384,150	441,011
PSR	1.4	3.3	4.4	3.6	3.1
CFPS	27,072	54,487	83,824	103,337	121,677
DPS	2,100	3,300	4,000	4,250	4,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.2	44.9	37.4	21.9	14.8
영업이익 증가율	63.2	133.6	60.6	25.2	19.4
순이익 증가율	57.7	114.3	56.3	25.2	19.7
수익성					
ROIC	18.0	33.8	43.4	47.0	52.5
ROA	14.1	24.9	30.8	30.5	28.9
ROE	24.8	39.4	41.9	36.3	31.5
안정성					
부채비율	102.9	92.6	62.3	46.3	35.5
순차입금비율	17.8	4.3	-13.9	-33.6	-48.6
이자보상배율	12.1	23.9	44.7	56.3	78.9

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	976	1,469	2,092
현금및현금성자산	219	335	543	957	1,514
매출채권 및 기타채권	81	138	174	212	243
재고자산	142	148	203	248	285
기타유동자산	55	61	56	53	50
비유동자산	673	913	1,023	1,077	1,099
유형자산	543	748	866	927	955
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타비유동자산	127	161	153	147	141
자산총계	1,170	1,595	1,999	2,546	3,191
유동부채	402	492	496	536	568
매입채무 및 기타채무	175	246	300	344	380
차입금	76	78	78	78	78
유동상채무	91	25	22	20	18
기타유동부채	60	144	96	94	93
비유동부채	192	274	272	270	268
차입금	141	211	211	211	211
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	51	64	61	59	57
부채총계	594	767	768	805	836
자배지분	565	817	1,215	1,717	2,323
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,170	1,673	2,279
기타지분변동	-6	-2	-5	-5	-5
비자배지분	12	11	17	24	32
자본총계	577	828	1,231	1,741	2,355
순차입금	103	36	-171	-586	-1,144

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	469	581	696
당기순이익	127	271	424	531	636
비현금항목의 가감	77	139	207	248	281
감가상각비	32	46	60	68	71
외환손익	1	-13	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	106	162	194	224
자산부채의 증감	-8	-7	-26	-28	-21
기타현금흐름	-28	-45	-136	-169	-199
투자활동 현금흐름	-24	-214	-161	-113	-85
투자자산	22	-2	2	1	0
유형자산	-45	-228	-178	-128	-98
기타	-1	16	16	14	13
재무활동 현금흐름	-20	-35	-47	-52	-54
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	25	0	0	0
장기차입금	8	-20	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-30	-32
기타	-17	-20	-22	-22	-22
현금의 증감	122	116	208	414	557
기초 현금	97	219	335	543	957
기말 현금	219	335	543	957	1,514
NOPLAT	119	266	424	531	634
FCF	103	78	306	470	607

[Compliance Notice]

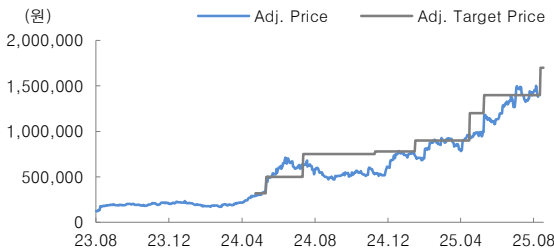
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼양식품(003230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.08.18	25.05.16	25.04.22	25.02.06	25.01.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,700,000	1,400,000	1,200,000	900,000	900,000	780,000
과리율(평균.%)		(6.31)	(18.53)	(5.05)	(21.87)	(14.36)
과리율(최대/최소.%)		7.29	(1.67)	6.78	(20.11)	0.38
제시일자	24.11.15	24.09.24	24.08.16	24.07.18	24.05.17	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	780,000	750,000	750,000	750,000	500,000	320,000
과리율(평균.%)		(27.00)	(26.86)	(19.40)	19.95	(1.53)
과리율(최대/최소.%)		(9.47)	(9.47)	(9.47)	42.40	7.34
제시일자	24.04.29					
투자의견	Buy					
목표주가	320,000					
과리율(평균.%)		(6.15)				
과리율(최대/최소.%)		(5.31)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250813)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상