

삼양식품 (003230)

어차피 2분기 실적은 관심 없으실 테니
하반기 CAPA나 예측해보겠습니다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

1,750,000 원(상향)

현재주가

1,491,000 원(7/15)

시가총액

11,232(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 실적 추정치 및 멀티플 변경에 따라 목표주가 1,750,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지
- 2Q25 매출액 5,603억원(+6%qoq, +32%yoy), 영업이익 1,320억원(-1%qoq, +48%yoy)으로 비우호적 환율 흐름에도 불구하고 컨센서스에 부합하는 실적 전망. 다만 코첼라, 신제품 판촉(탕글) 등 마케팅 비용 집행 및 인건비 영향으로 1분기보다는 수익성이 다소 하락할 것이라 예상
- 미국의 경우, 기본 관세(10%) 부담은 소비자에게 전가되지 않았으며, 이로 인해 실질 판가가 하락한 것으로 파악. 코스트코 입점률은 50% 전후이며, 올해는 입점률 제고보다는 판촉을 통한 점포당 매출 확대에 힘쓸 전망
- 7월부터는 밀양 2공장 상업생산이 개시되며 실적 성장을 통한 고멀티플 정당화가 가능할지 판가를 되는 중요한 국면에 들어섰다 판단. 상호관세 관련 불확실성도 장기화되고 있으나 브랜드 파워와 견조한 글로벌 수요를 고려 시 충분히 극복 가능하다고 판단하며, 구미권 물량 확대에 따른 믹스 개선으로 매출과 이익이 동반 성장할 것으로 기대
- 7월 현재 밀양 2공장은 봉지면 1개 라인 주간 생산 중인 것으로 파악. 라인 순차 가동을 감안하면 3분기 평균 생산 능력은 2.4억개/연 수준으로 추정(봉지면 #1,#2,#3). 9월부터 봉지면 3개 라인이 2교대(20시간) 체제로 전환되며 나머지 용기면 라인은 10~12월에 걸쳐 순차 가동된다고 가정 시 4분기 평균 생산능력은 5.8억개/연

주가(원,7/15)	1,491,000
시가총액(십억원)	11,232

발행주식수	7,533천주
52주 최고가	1,535,000원
최저가	455,500원
52주 일간 Beta	0.90
60일 일평균거래대금	671억원
외국인 지분율	20.4%
배당수익률(2025F)	0.3%

주주구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7인)	45.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	13.6	68.7	122.0
절대기준	24.7	97.5	134.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,750,000	1,100,000	▲
영업이익(25)	549	451	▲
영업이익(26)	742	589	▲

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,728	2,377	3,110	3,956
영업이익	345	549	742	974
세전손익	352	559	745	987
당기순이익	271	434	589	780
EPS(원)	36,106	57,668	78,271	103,698
증감률(%)	115.4	59.7	35.7	32.5
PER(배)	21.2	25.9	19.0	14.4
ROE(%)	39.4	42.7	39.5	36.6
PBR(배)	7.1	9.2	6.3	4.5
EV/EBITDA(배)	14.8	18.2	13.2	9.5

자료: 유진투자증권

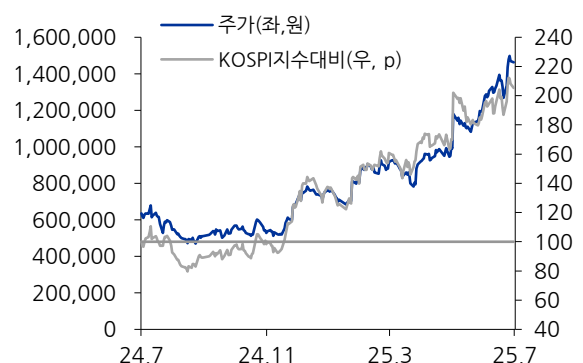


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,176	2,696	2,377	3,110	9.3	15.3
영업이익	451	589	549	742	21.9	26.0
영업이익률(%)	20.7	21.8	23.1	23.8	2.4	2.0
EBITDA	510	651	606	801	18.7	23.1
EBITDA 이익률(%)	23.5	24.1	25.5	25.8	2.0	1.6
순이익	363	456	434	589	19.4	29.2

자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	386	424	439	479	529	560	580	707	1,728	2,377	3,110
YoY	57.1	48.7	30.9	46.6	37.1	32.0	32.2	47.7	44.9	37.6	30.8
해외	289	332	341	374	424	467	477	591	1,336	1,959	2,659
YoY	83.0	74.9	42.2	68.6	46.7	40.5	40.0	58.0	65.1	46.6	35.8
국내	97	92	98	105	105	94	103	117	392	419	451
YoY	10.4	(3.8)	2.7	(0.1)	8.5	1.5	5.3	11.1	2.1	6.8	7.7
영업이익	80	89	87	88	134	132	133	150	345	549	742
YoY	235.8	103.1	101.0	142.4	67.2	47.6	52.1	71.6	133.6	59.4	35.0
OPM	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	23.6	22.9	21.3	19.9	23.1	23.8
당기순이익	66	70	59	76	99	103	103	128	271	434	589
YoY	194.5	101.9	55.4	141.3	48.9	46.9	75.1	69.8	114.3	59.9	35.7
NPM	17.2	16.6	13.4	15.8	18.7	18.4	17.7	18.2	15.7	18.2	18.9

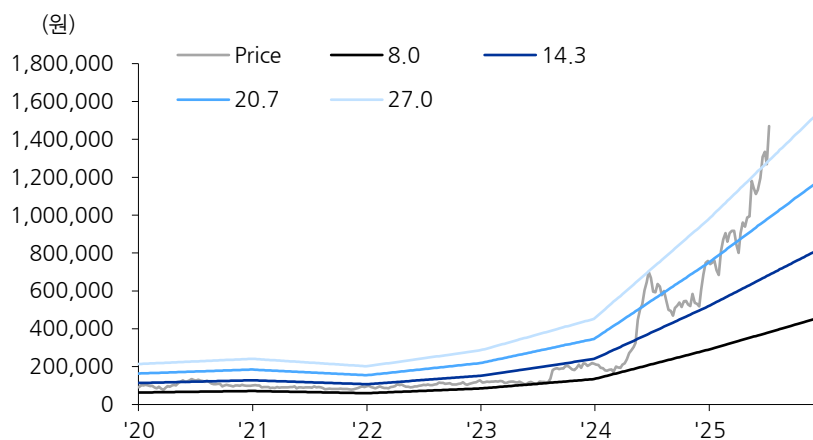
자료: 삼양식품, 유진투자증권

도표 3. 목표주가 산정 내역

구분	산식		비고
지배순이익(십억원)	㉠	512	2025~2026년 평균 닛신 북미 고성장기 PER 평균 ('16~'17, '23)
Target PER(배)	㉡	25.7	
기업가치(십억원)	㉢ = ㉠ × ㉡	13,157	
주식수(천주)	㉣	7,533	
주당가치(원)	㉤ = ㉢ ÷ ㉣	1,746,523	2025년 7월 15일 종가
목표주가(원)		1,750,000	
현재주가(원)		1,491,000	
상승여력(%)		17	

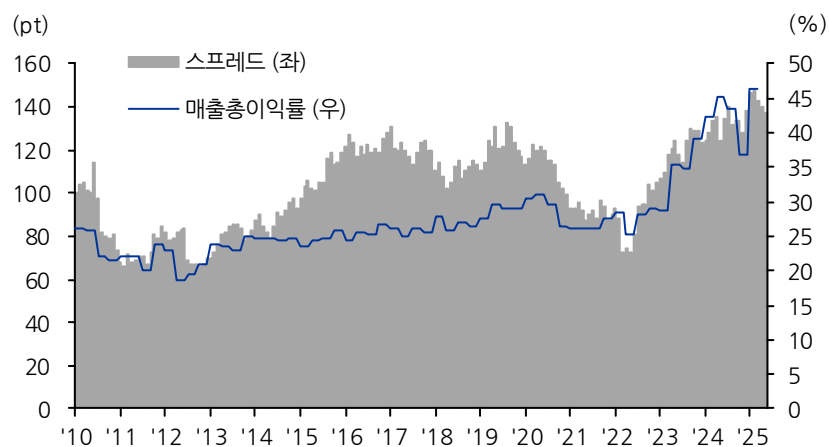
자료: 유진투자증권

도표 4. PER Band Chart



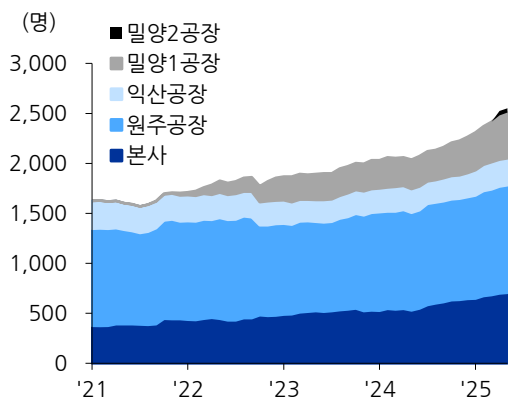
자료: 유진투자증권

도표 5. 삼양식품 가중평균 스프레드



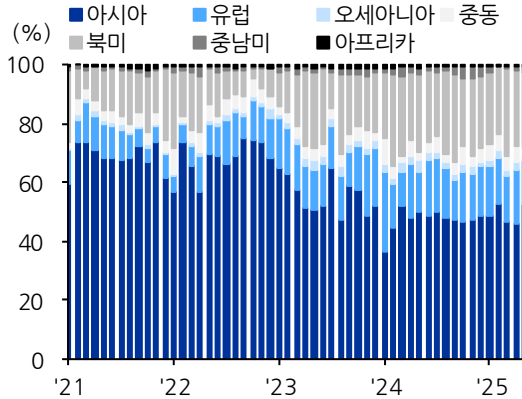
자료: 유진투자증권

도표 6. 공장별 인력 추정



자료: 유진투자증권

도표 7. 지역별 라면 수출비중 추정



자료: KITA, 유진투자증권

삼양식품(003230.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,170	1,595	2,132	2,735	3,538
유동자산	497	682	1,026	1,540	2,302
현금성자산	241	350	587	1,062	1,662
매출채권	81	138	182	200	274
재고자산	142	148	211	232	319
비유동자산	673	913	1,106	1,195	1,236
투자자산	73	105	102	106	110
유형자산	543	748	928	999	1,023
기타	57	59	75	90	104
부채총계	594	767	901	953	1,026
유동부채	402	492	600	638	794
매입채무	175	246	380	417	572
유동성이자부채	176	132	105	104	104
기타	51	114	115	117	118
비유동부채	192	274	301	315	232
비유동이자부채	169	254	279	293	209
기타	23	20	22	23	24
자본총계	577	828	1,231	1,782	2,512
지배지분	565	817	1,219	1,770	2,500
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	0	0	0
이익잉여금	522	770	1,177	1,727	2,457
기타	(6)	(2)	5	5	5
비지배지분	12	11	12	12	12
자본총계	577	828	1,231	1,782	2,512
총차입금	344	386	384	397	313
순차입금	103	36	(203)	(665)	(1,350)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	168	358	402	546	738
당기순이익	127	271	434	589	780
자산상각비	32	46	57	60	65
기타비현금성손익	45	93	(53)	(102)	(102)
운전자본증감	(8)	(7)	(12)	(1)	(5)
매출채권감소(증가)	0	(16)	(42)	(18)	(74)
재고자산감소(증가)	(39)	5	(64)	(21)	(86)
매입채무증가(감소)	21	(7)	79	38	155
기타	10	11	14	1	1
투자현금	(24)	(214)	(224)	(149)	(107)
단기투자자산감소	14	8	5	(0)	(0)
장기투자증권감소	(0)	0	0	0	0
설비투자	45	228	212	125	83
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(3)	(5)	(19)	(19)	(19)
재무현금	(20)	(35)	62	77	(31)
차입금증가	4	(3)	78	116	20
자본증가	(12)	(19)	(39)	(39)	(51)
배당금지급	12	19	39	39	51
현금 증감	122	116	242	474	600
기초현금	97	219	335	577	1,051
기말현금	219	335	577	1,051	1,652
Gross Cash flow	204	410	445	546	743
Gross Investment	45	229	241	149	111
Free Cash Flow	159	181	204	397	632

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,377	3,110	3,956
증가율(%)	31.2	44.9	37.6	30.8	27.2
매출원가	776	1,005	1,327	1,719	2,174
매출총이익	417	723	1,050	1,391	1,782
판매 및 일반관리비	269	379	501	650	808
기타영업손익	67	41	32	30	24
영업이익	148	345	549	742	974
증가율(%)	63.2	133.6	59.4	35.0	31.4
EBITDA	180	391	606	801	1,040
증가율(%)	55.9	117.4	55.1	32.2	29.8
영업외손익	9	7	9	3	13
이자수익	5	10	19	18	24
이자비용	12	14	14	14	10
지분법손익	11	0	0	0	0
기타영업외손익	5	11	4	(1)	(2)
세전순이익	156	352	559	745	987
증가율(%)	53.3	124.9	58.9	33.4	32.5
법인세비용	30	80	125	156	207
당기순이익	127	271	434	589	780
증가율(%)	57.7	114.3	59.9	35.7	32.5
지배주주지분	126	272	434	590	781
증가율(%)	58.2	115.4	59.7	35.7	32.5
비지배지분	0	(1)	(1)	(1)	(1)
EPS(원)	16,761	36,106	57,668	78,271	103,698
증가율(%)	58.2	115.4	59.7	35.7	32.5
수정EPS(원)	16,761	36,106	57,668	78,271	103,698
증가율(%)	58.2	115.4	59.7	35.7	32.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	57,668	78,271	103,698
BPS	74,979	108,436	161,842	234,913	331,812
DPS	2,100	3,300	4,300	6,100	7,500
밸류에이션(배, %)					
PER	12.9	21.2	25.9	19.0	14.4
PBR	2.9	7.1	9.2	6.3	4.5
EV/EBITDA	9.6	14.8	18.2	13.2	9.5
배당수익률	1.0	0.4	0.3	0.4	0.5
PCR	8.0	14.0	25.2	20.6	15.1
수익성(%)					
영업이익률	12.4	19.9	23.1	23.8	24.6
EBITDA이익률	15.1	22.6	25.5	25.8	26.3
순이익률	10.6	15.7	18.2	18.9	19.7
ROE	24.8	39.4	42.7	39.5	36.6
ROIC	18.6	35.0	45.8	55.4	68.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	17.8	4.3	(16.5)	(37.3)	(53.7)
유동비율	123.7	138.5	171.1	241.4	289.9
이자보상배율	12.1	23.9	39.5	54.7	96.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	14.3	15.7	14.8	16.3	16.7
재고자산회전율	9.4	11.9	13.2	14.0	14.4
매입채무회전율	7.5	8.2	7.6	7.8	8.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

