



Analyst
박찬솔

rightsearch@skse.co.kr
3773-9955

Company Data	
발행주식수	753 만주
시가총액	5,266십억원
주요주주	
삼양비운드스퀘어(외6)	44.98%
국민연금공단	8.41%
Stock Data	
주가(25/02/04)	815,000 원
KOSPI	2,539.74 pt
52주최고가	815,000 원
52주최저가	170,900 원
60일 평균거래대금	56 십억원
주가 및 상대수익률	



- **삼양식품은 라면/소스 브랜드**

'불닭볶음면' 브랜드로 알려진 봉지면/용기면/스낵류 업체다. 면/스낵 비중은 매출액의 92%, 수출 비중은 80% 수준이다. 면류 사업 주요 브랜드는 불닭볶음면, 삼양라면, 간짬뽕, 짜짜로니, 맛있는라면이다. 코로나19 이전에는 중국의 주요 소비 시즌에 매출액이 오르는 계절성이 있었지만, 미국 매출액 비중이 증가하면서 QoQ 탑라인 증가 흐름이 강하게 나타나고 있다. 지금까지 국내 밀양1공장에서 대부분 해외로 라면을 수출 했지만, 최근 들어서는 중국에 현지 생산시설을 구축하는 계획을 발표하는 등 향후 시장 블록화에 대비하고 있다. 현재 수출 전용 공장 밀양1공장의 생산 캐파는 5.6억식(총 4개 라인: 봉지면 2, 용기면 1, 건면 1)이며, 밀양 2공장의(25년 5월 완공) 예상 생산 캐파는 6.9억식(총 6개 라인: 봉지/용기면 등)이다. 라인별 제조 공정 일부 자동화로 시간당 생산성이 높아지고 있다. 밀양 공장이 수출가격/물량/제조 라인 자동화 관점에서 전사이익률 개선 흐름에 기여하고 있다. 현재 밀양1공장에서는 최대 5-6천억원 규모의 매출액 달성이 가능한 것으로 파악된다.

- **국가별로 다른 전략**

삼양식품의 주요 수출국은 미국/중국이다. 24년 미국의 주요 대형 유통사인 월마트에 입점 완료했다. 코스트코는 입점이 순차적으로 잘 진행되고 있다. 추가로 신규 대형 유통사를 확보하고, 판매 지역도 확대해 나가는 과정에 있다. 꾸준한 수요가 있는 제품에 대한 판매 채널 확대이며, 미국 내 성장이 지속될 것으로 판단한다. 미국에서는 주로 오프라인 메인 스트림 시장에서 제품을 마케팅하고 한다. 중국에서는 코로나19 이후 온라인 사업 전략에 포커스를 맞추고 있다. 까르보/크림치즈/양념 치킨과 같은 신규 맛도 런칭하며, 중국이라는 크고 다양한 요구가 있는 시장에 대응하고 있다. 중국에서는 약 40%가 온라인 매출액 비중인데, 비교적 젊은 층을 대상으로 SNS 타겟팅을 하고 있다.

- **핵심 투자 포인트는 높은 제품 수요 + 밀양2 및 중국 공장을 통한 생산량 확대**

삼양식품의 불닭볶음면에 대한 높은 수요가 유지되고 있는 것으로 확인된다. 또 해외에서 소스류에 대한 인기도 지속되는 걸로 보인다. 특히 해외에서 수요가 공급을 초과하는 상황이 오랜 기간 지속되고 있다. 이런 상황에도 가격 인상보다는 공장 증설 후 물량 확대로 대응한다는 계획이다. 해외 매출액 비중이 77% 수준으로 올라왔지만, 밀양 2공장이 올해 가동을 시작하며 수출 비중이 앞으로 더 오르면서 추가적인 마진 개선도 가능할 것으로 보인다.

- **생산 캐파를 늘리기 위해서 투자를 진행 중이다.** 중국 공장이 27년 완공 예정이다. 궁극적으로 6+2 라인으로 구성한다는 계획이다. 총 8.2억식 캐파를 위한 약 2,000억원 규모의 투자이다. 27년 초 완공 계획으로 추진 중이다.

- 미국 시장을 관심 있게 보고 있다. 특히 트럼프 임기 때 삼양식품이 글로벌 메가 브랜드가 될 기회(대규모 축제)가 미국에 있다.
- 미국 클럽 월드컵(2025년 6월 15일 ~ 2025년 7월 13일) / 미국, 캐나다, 멕시코 공동 개최 월드컵(2026년 6월 11일 ~ 2026년 7월 19일)
- 미국 건국 250주년(26년 7월 4일. 25년 7월부터 본격 준비 시작) / 미국 로스앤젤레스 2028 올림픽(2028년 7월 14~7월 30일)
- 향후 4년간 삼양식품이 미국 시장에서 공격적인 마케팅을 통해서 이 기회들을 충분히 활용할 수 있다고 보고 있으며, 글로벌 식품 브랜드로 성장할 충분한 잠재력으로 보유했다는 생각이다.
- 리스크 관점에서 삼양식품을 보면 관세 이슈에는 대응 여력이 있다고 판단하며, 그보다 RFK. Jr. 보건부 장관의 식품 관련 정책에 대한 논의도 내부적으로 필요할 것으로 보인다.

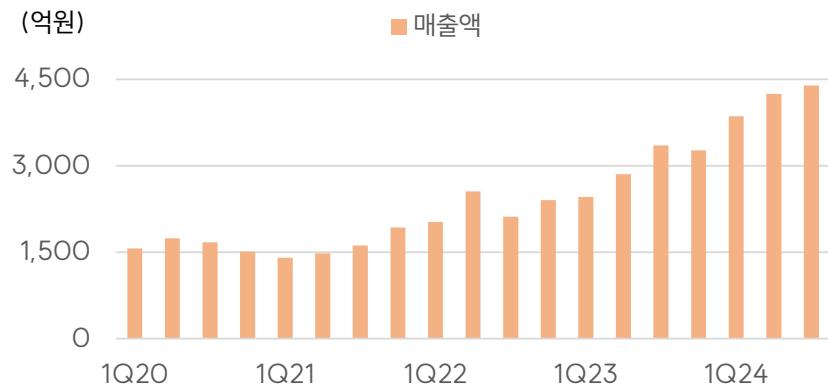
삼양식품 분기별 연결 실적 추이(억원, %)

구분/분기	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
매출액	1,564	1,741	1,671	1,510	1,400	1,476	1,617	1,928	2,022	2,553	2,115	2,400	2,456	2,854	3,352	3,267	3,857	4,244	4,390
매출원가	1,086	1,199	1,174	1,112	1,035	1,091	1,195	1,393	1,445	1,909	1,520	1,703	1,752	1,846	2,181	1,984	2,222	2,320	2,478
원가율	69.4%	68.8%	70.3%	73.7%	73.9%	74.0%	73.9%	72.3%	71.5%	74.8%	71.9%	71.0%	71.3%	64.7%	65.1%	60.7%	57.6%	54.7%	56.5%
판매비와 관리비	211	248	263	240	222	242	270	319	331	371	402	505	465	567	737	922	834	1,029	1,038
판관비율	13.5%	14.2%	15.7%	15.9%	15.9%	16.4%	16.7%	16.5%	16.4%	14.5%	19.0%	21.0%	18.9%	19.9%	22.0%	28.2%	21.6%	24.3%	23.7%
영업이익	267	295	234	158	144	142	152	216	245	273	193	192	239	440	434	362	801	895	873
영업이익률	17.1%	16.9%	14.0%	10.5%	10.3%	9.7%	9.4%	11.2%	12.1%	10.7%	9.1%	8.0%	9.7%	15.4%	13.0%	11.1%	20.8%	21.1%	19.9%
금융수익	8	0	3	3	2	3	2	2	5	3	6	12	11	15	15	17	22	27	54
금융원가	3	3	3	0	1	1	1	1	1	6	24	18	26	31	32	33	42	60	29
기타수익	32	7	7	11	34	7	42	16	35	62	253	-10	164	38	72	119	106	90	39
기타비용	15	5	15	61	11	10	1	11	18	11	11	185	129	46	32	89	46	30	142
당기순이익	227	232	176	44	132	108	147	178	193	276	312	22	226	348	378	314	665	703	587
순이익률	14.5%	13.4%	10.5%	2.9%	9.5%	7.3%	9.1%	9.3%	9.5%	10.8%	14.8%	0.9%	9.2%	12.2%	11.3%	9.6%	17.2%	16.6%	13.4%
지배주주순이익	223	228	172	49	131	106	149	178	191	274	311	22	223	348	378	313	665	705	589

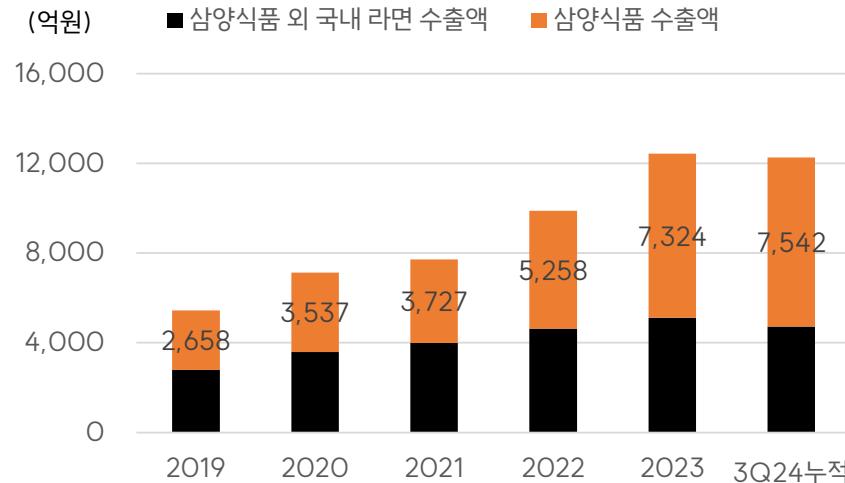
자료: 삼양식품, SK증권

삼양식품 (AOO3230/KS/Not Rated)

삼양식품 매출액 추이

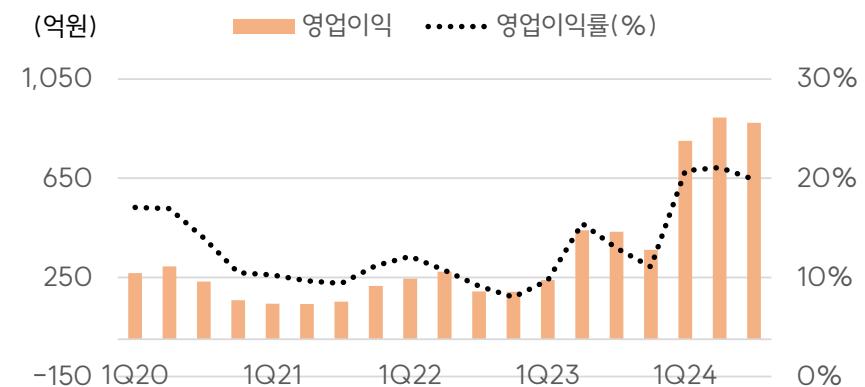


국내에서 삼양식품이 해외로 수출하는 라면 금액(3Q24 누적 기준 약 62%의 수출 M/S)

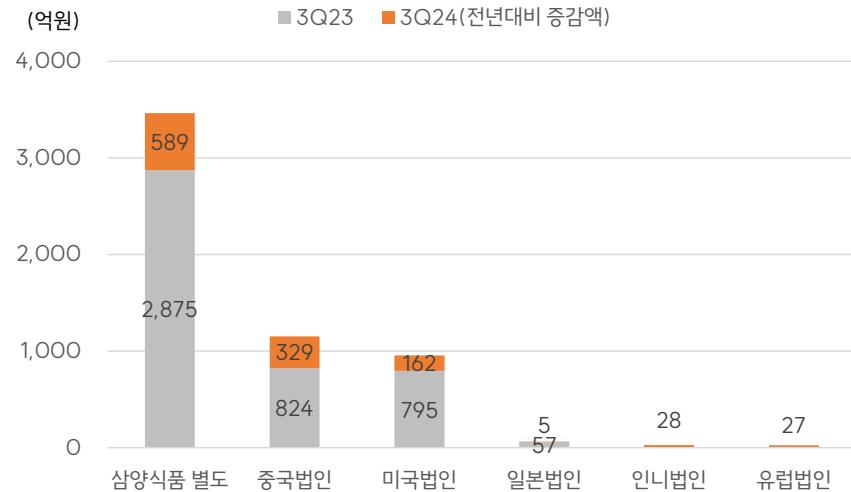


자료: 삼양식품, SK증권

삼양식품 영업이익 및 이익률 추이



주요 법인별 3Q24 매출액 증감액



자료: 삼양식품, SK증권

삼양식품 (AOO3230/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	185	200	279	354	497
현금및현금성자산	87	104	114	97	219
매출채권 및 기타채권	55	45	58	86	81
재고자산	28	34	45	110	142
비유동자산	286	356	474	571	673
장기금융자산	15	23	20	18	14
유형자산	246	309	421	475	543
무형자산	5	5	6	54	55
자산총계	470	556	753	925	1,170
유동부채	149	164	182	225	402
단기금융부채	59	48	53	52	176
매입채무 및 기타채무	69	90	104	131	164
단기충당부채	1	2	2	3	4
비유동부채	33	45	175	245	192
장기금융부채	6	27	157	231	169
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	183	209	357	470	594
지배주주지분	57	57	57	46	55
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	12	12	12	11	11
기타자본구성요소	0	0	0	-7	-7
자기주식	0	0	0	-7	7
이익잉여금	231	290	339	409	522
비자배주주지분	4	5	5	2	12
자본총계	288	347	396	455	577
부채와자본총계	470	556	753	925	1,170

자료: 삼양식품, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	544	649	642	909	1,193
매출원가	386	457	471	658	776
매출총이익	157	191	171	251	417
매출총이익률(%)	28.9	29.5	26.6	27.6	34.9
판매비와관리비	79	96	105	161	269
영업이익	78	95	65	90	148
영업이익률(%)	14.4	14.7	10.2	9.9	12.4
비영업손익	-0	-5	7	12	9
순금융손익	-0	0	1	-3	-7
외환관련손익	1	-5	6	-0	2
관계기업등 투자손익	0	-1	-0	2	6
세전계속사업이익	78	91	72	102	156
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	18	23	15	22	30
계속사업이익	60	68	57	80	127
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	60	68	57	80	127
순이익률(%)	11.0	10.5	8.8	8.8	10.6
지배주주	60	67	56	80	126
지배주주귀속 순이익률(%)	11.0	10.4	8.8	8.8	10.6
비지배주주	0	1	0	0	0
총포괄이익	56	66	54	85	124
지배주주	56	65	54	85	124
비지배주주	0	1	0	0	0
EBITDA	90	109	81	115	180

삼양식품 (AOO3230/KS/Not Rated)



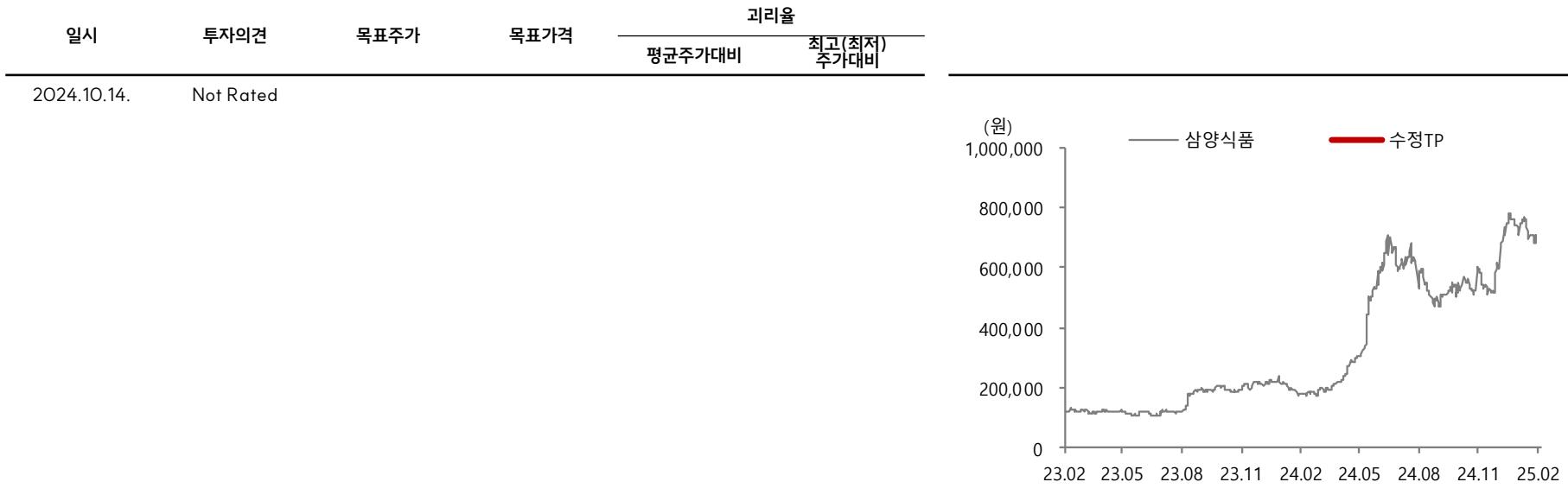
현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	53	81	58	48	168
당기순이익(손실)	0	0	0	0	0
비현금성항목등	19	32	20	27	48
유형자산감가상각비	12	13	15	25	32
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	7	19	5	2	15
운전자본감소(증가)	-28	-22	-13	-63	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-13	1	-10	-25	0
재고자산의감소(증가)	-4	-7	-10	-64	-39
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-1	24	15	21
기타	43	51	30	67	100
법인세납부	-17	-20	-21	-18	-28
투자활동현금흐름	-12	-66	-173	-100	-24
금융자산의감소(증가)	-2	-1	-42	16	14
유형자산의감소(증가)	-13	-65	-139	-87	-45
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-2	8	-3
기타	3	1	10	-37	11
재무활동현금흐름	-6	3	125	37	-20
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	11	131	68	4
자본의증가(감소)	0	0	0	-1	-0
배당금지급	-3	-6	-6	-14	-12
기타	-1	-1	0	-16	-12
현금의증가(감소)	34	17	10	-18	122
기초현금	53	87	104	114	97
기말현금	87	104	114	97	219
FCF	39	15	-81	-39	123

자료: 삼양식품, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	15.8	19.3	-1.0	41.6	31.2
영업이익	41.9	21.8	-31.4	38.3	63.2
세전계속사업이익	-1.7	24.6	-31.9	40.2	37.1
EBITDA	39.5	20.1	-25.8	43.0	55.9
EPS	71.0	12.9	-16.2	41.6	58.2
수익성 (%)					
ROA	13.6	13.2	8.7	9.6	12.1
ROE	23.1	21.5	15.4	18.9	24.8
EBITDA마진	16.6	16.7	12.6	12.7	15.1
안정성 (%)					
유동비율	123.5	122.3	152.9	157.1	123.7
부채비율	63.5	60.2	90.3	103.4	102.9
순차입금/자기자본	-11.7	-11.9	11.1	32.8	17.8
EBITDA/이자비용(배)	58.3	118.6	224.8	24.1	14.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	7,906	8,922	7,480	10,593	16,761
BPS	7,504	7,539	7,588	6,949	8,150
CFPS	9,516	10,685	9,507	13,898	21,030
주당현금배당금	800	800	1,000	1,400	2,100
Valuation지표(배)					
PER	11.4	11.3	12.7	12.0	12.9
PBR	12.0	13.4	12.5	18.3	26.5
PCR	9.4	9.5	10.0	9.1	10.3
EV/EBITDA	2.3	2.3	4.7	4.8	3.5
배당수익률	0.9	0.8	1.1	1.1	1.0



Compliance Notice

작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당 종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료 공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수/ -15%~15% > 중립/ -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 2월 12일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------