

삼양식품(003230)

고성장과 레버리지 효과로 관세이슈 제한, 모범적인 해답 보유

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	1,800,000원(신규)
증가(2025.09.03)	1,556,000원
상승여력	15.7 %

Stock Indicator

자본금	38십억원
발행주식수	753만주
시가총액	11,721십억원
외국인지분율	18.8%
52주 주가	470,000~1,597,000원
60일평균거래량	46,982주
60일평균거래대금	65.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	43.8	80.9	210.0
상대수익률	6.8	25.8	55.2	190.5



[투자포인트]

- 글로벌 경기둔화 영향이 제한적인 확장 흐름 지속, 주력 지역인 북미, 중국 및 최근 확장세가 높은 유럽 등 다변화된 성장세와 더불어 외형성장에 맞춘 레버리지 효과 부각. 영업이익률은 글로벌 경쟁사 중 가장 높은 수준
- 25.07 밀양2공장 증설완료 및 가동시작에 따라 25년 생산가능 capa는 24년대비 30.3% 증가. 단 생산시간 등을 고려할 때 수요에 따른 추가 생산이 가능한 상황으로, 글로벌 수요 대응이 이전대비 원활해질 전망. 25년 연말까지 계단식 물량확장 예상
- 선재고효과를 감안할 때 미국 관세영향의 9월 이후 영업실적 반영 가능성이 존재함에도 불구하고, 현지 수요 및 브랜드 로열티 감안시 유효한 수준의 가격인상 진행에 대해 긍정적으로 판단. 여타업체의 수요둔화를 고려한 수동적 대응과 달리 주체적 전략 집행이 가능한 시장지위가 돋보이는 구간
- 삼양식품에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 180만원으로 커버리지 개시
Target multiple 24.3X, 음식료 업체의 해외성장 부각시 적용되는 20X에 여전히 유효한 성장성을 감안한 20% 수준의 할증 적용

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,728	2,279	2,766	3,122
영업이익(십억원)	345	520	649	742
순이익(십억원)	272	421	545	621
EPS(원)	36,106	55,925	72,380	82,381
BPS(원)	108,436	160,813	229,645	308,478
PER(배)	21.2	27.8	21.5	18.9
PBR(배)	7.1	9.7	6.8	5.0
ROE(%)	39.4	41.5	37.1	30.6
배당수익률(%)	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	16.6	19.6	15.1	12.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표1> 삼양식품 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	385.8	424.4	439.0	478.9	529.0	553.1	595.9	601.0	1,728.0	2,279.1	2,765.6
수출	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	484.2	485.3	1,335.9	1,833.6	2,291.3
중국법인	92.7	94.2	115.3	108.9	122.0	125.6	144.2	127.6	411.1	519.4	610.2
미국법인	85.0	97.6	95.7	110.4	132.7	132.0	134.9	151.0	388.7	550.6	695.7
일본법인	5.9	6.3	6.2	8.0	7.4	8.7	8.2	9.9	26.4	34.2	38.4
인니법인	3.1	4.1	2.8	3.5	4.6	6.9	5.2	6.3	13.5	23.0	26.4
유럽법인	0.0	0.0	2.7	30.0	24.6	50.1	59.4	61.5	32.7	195.6	285.2
기타	102.3	129.9	118.2	113.1	132.7	116.9	132.4	128.9	463.5	510.8	635.4
내수	79.5	77.7	75.8	81.8	77.6	87.6	83.4	87.2	314.8	335.6	342.6
기타	17.3	14.5	22.3	23.1	27.5	25.3	28.4	28.6	77.3	109.8	131.7
YoY %	57.1%	48.7%	30.9%	46.5%	37.1%	30.3%	35.8%	25.5%	44.9%	31.9%	21.3%
수출	83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	32.5%	42.0%	29.8%	65.1%	37.3%	25.0%
중국법인	184.4%	151.2%	39.9%	58.3%	31.6%	33.3%	25.1%	17.2%	85.8%	26.3%	17.5%
미국법인	266.4%	136.9%	93.3%	140.5%	56.1%	35.2%	40.9%	36.8%	143.2%	41.7%	26.4%
일본법인	-4.8%	5.0%	8.8%	37.9%	25.4%	38.1%	31.7%	24.1%	11.4%	29.5%	12.3%
인니법인	n/a	n/a	n/a	600.0%	48.4%	68.3%	85.0%	80.0%	2600.0%	70.2%	15.0%
유럽법인	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2100.0%	105.0%	n/a	498.2%	45.8%
기타	6.6%	23.5%	15.7%	12.3%	29.7%	-10.1%	12.0%	14.0%	14.7%	10.2%	24.4%
내수	-7.6%	-12.6%	-9.8%	-15.8%	-2.4%	12.6%	10.0%	6.5%	-11.6%	6.6%	2.1%
기타	961.0%	123.5%	94.4%	195.2%	58.7%	74.2%	27.2%	23.8%	181.6%	42.1%	19.9%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	130.6	135.1	344.6	519.8	648.9
YoY %	235.8%	103.1%	101.1%	142.3%	67.2%	34.2%	49.5%	54.1%	133.6%	50.9%	24.9%
OPM %	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	21.7%	21.9%	22.5%	19.9%	22.8%	23.5%

자료 : 삼양식품, iM증권 리서치본부

<표2> 삼양식품 목표주가: Target multiple 24.3X 적용, 적정주가 180만원

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
지배주주순이익	67.2	56.3	79.8	126.3	272.0	421.3	545.2
EPS (원)	8,922.1	7,479.1	10,592.0	16,762.2	36,106.4	55,924.9	72,379.5
EPSG (%)	12.9%	-16.2%	41.6%	58.3%	115.4%	54.9%	29.4%
PER							
High	15.4	13.6	12.2	13.5	21.7	28.6	22.1
Avg	11.9	11.9	9.7	8.8	12.3	19.2	14.8
Low	8.0	10.3	7.7	6.2	4.7	12.2	9.5
End	11.3	12.7	12.0	12.9	21.2	28.0	21.6
target PER (X)							24.3
Fair Price (원)							1,756,700
목표주가 (원)							1,800,000
현재주가 (09/03, 원)							1,556,000
Upside (%)							15.7%

자료 : iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		682	1,104	1,649	2,243
현금 및 현금성자산		335	688	1,157	1,696
단기금융자산		16	16	16	16
매출채권		138	160	194	219
재고자산		148	195	237	267
비유동자산		913	1,004	1,040	1,085
유형자산		748	839	874	917
무형자산		58	59	60	61
자산총계		1,595	2,108	2,689	3,328
유동부채		492	574	639	687
매입채무		145	155	149	92
단기차입금		78	100	100	100
유동성장기부채		25	25	25	25
비유동부채		274	314	314	314
사채		-	-	-	-
장기차입금		211	250	250	250
부채총계		767	888	953	1,000
지배주주지분		817	1,211	1,730	2,324
자본금		38	38	38	38
자본잉여금		11	11	11	11
이익잉여금		770	1,165	1,684	2,279
기타자본항목		-7	-7	-7	-7
비지배주주지분		11	9	7	4
자본총계		828	1,221	1,737	2,327

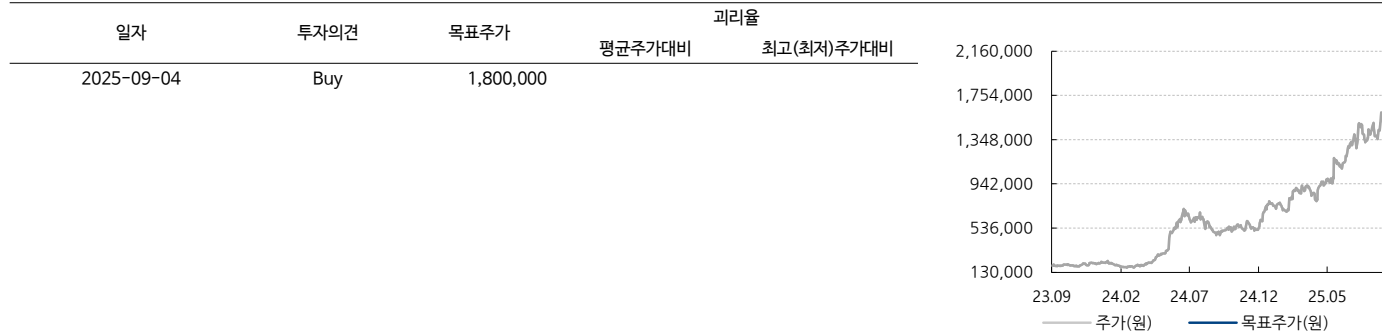
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		358	496	630	715
당기순이익		271	419	543	617
유형자산감가상각비		-	61	74	83
무형자산상각비		-	0	0	0
지분법관련손실(이익)		0	0	-	-
투자활동 현금흐름		-214	-184	-154	-134
유형자산의 처분(취득)		-228	-200	-170	-150
무형자산의 처분(취득)		0	0	0	0
금융상품의 증감		7	-	-	-
재무활동 현금흐름		-35	18	-46	-46
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		25	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-19	-25	-26	-26
현금및현금성자산의증감		116	353	469	538
기초현금및현금성자산		219	335	688	1,157
기말현금및현금성자산		335	688	1,157	1,696

자료 : 삼양식품, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		1,728	2,279	2,766	3,122
증가율(%)		44.9	31.9	21.3	12.9
매출원가		1,005	1,219	1,480	1,670
매출총이익		723	1,060	1,286	1,452
판매비와관리비		379	540	637	710
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		345	520	649	742
증가율(%)		133.6	50.8	24.9	14.4
영업이익률(%)		19.9	22.8	23.5	23.8
이자수익		10	1	4	4
이자비용		14	-	-	-
지분법이익(손실)		0	0	-	-
기타영업외손익		25	7	20	20
세전계속사업이익		352	534	674	767
법인세비용		80	114	131	150
세전계속이익률(%)		20.3	23.4	24.4	24.6
당기순이익		271	419	543	617
순이익률(%)		15.7	18.4	19.6	19.8
지배주주귀속 순이익		272	421	545	621
기타포괄이익		-1	-1	-1	-1
총포괄이익		271	419	542	617
지배주주귀속총포괄이익		271	419	542	617

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		36,106	55,925	72,380	82,381
BPS		108,436	160,813	229,645	308,478
CFPS		36,106	63,976	82,142	93,396
DPS		3,300	3,500	3,500	3,500
Valuation(배)					
PER		21.2	27.8	21.5	18.9
PBR		7.1	9.7	6.8	5.0
PCR		21.2	24.3	18.9	16.7
EV/EBITDA		16.6	19.6	15.1	12.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		39.4	41.5	37.1	30.6
EBITDA이익률		19.9	25.5	26.1	26.4
부채비율		92.6	72.7	54.9	43.0
순부채비율		-4.5	-26.9	-46.0	-57.4
매출채권회전율(x)		15.7	15.3	15.7	15.2
재고자산회전율(x)		11.9	13.3	12.8	12.4

삼양식품 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2025-06-30 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%