

삼양식품 (003230)

Earnings Preview

Company Analysis | 음식료 | 2025. 4. 17

1분기 실적 선방 기대

1Q25 Preview: 컨센서스 부합

삼양식품의 1Q25 연결 매출액 4,884억원(+26.6% YoY), 영업이익 1,036억원(+29.3% YoY, OPM 21.2%)으로 컨센서스 부합 예상. 국내 부문은 경기 둔화 영향으로 다소 부진했으나, 해외 부문의 고른 성장세가 유지. 미국 법인의 경우 건조한 판매량과 교환율 효과에 힘입어 QoQ 플랫폼 수준 기록할 것으로 전망. 중국 법인의 경우 춘절 효과 4분기에 반영되었음에도 매출액 전분기와 비슷한 수준의 선방 예상. 환율 부담에도 원재료 가격은 안정 추세 유지. 운임비 상승은 부담으로 작용, 다만 광고성 비용 등 추가적인 비용 부담은 제한적일 것

25년 연간 컨센서스 부합 예상, 업황 변동성 확대 구간

삼양식품의 25년 연간 연결 매출액은 2조 2,016억원(+27.4% YoY), 영업이익 4,560억원(+32.5% YoY, OPM 20.7%) 전망. 밀양 2공장이 예정대로 하반기 본생산에 돌입할 것으로 예상되면서 유럽 법인의 성장 기대. 글로벌 판매량은 안정적으로 증가 중이지만 올해 영업 환경의 변동성은 다소 확대 우려. 미국 관세로 인한 부정적 영향 불가피하나 현지 로컬 식품 대비 가격경쟁력을 통해 대부분 상쇄가 가능할 것. 미 달러 약세 기조로의 전환 및 미국 소비 둔화는 부담 요인. 중국과 유럽 등 미국 외 지역에서의 성장이 중요한 한 해가 될 것

투자의견 Buy, 목표주가 110만원 유지

삼양식품에 대해 매수 의견 및 목표주가 110만원 유지. 글로벌 소비 부진 속에서도 견조한 성장세 유지했다는 점은 의미가 있음. 올해 중요한 성장 모멘텀이 될 밀양 2공장의 가동이 하반기에 예정되어 있고, 현재 업종 내 대두되고 있는 리스크 요인들이 실적에 반영될 수 있는 시기 역시 2분기 이후. 다른 종목들과 마찬가지로 하반기 실적 방향성에 주목할 필요

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,202	2,538	3,137
영업이익	148	344	456	551	674
순이익	58	115	29	21	23
EPS (원)	16,931	36,469	46,781	56,562	68,676
증감률 (%)	58	115	28	21	21
PER (x)	12.8	25.7	20.0	16.5	13.6
PBR (x)	2.1	2.9	8.6	6.2	4.7
영업이익률 (%)	12.4	19.9	20.7	21.7	21.5
EBITDA 마진 (%)	15.1	22.6	24.2	25.5	25.1
ROE (%)	24.8	39.4	35.8	31.9	29.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,100,000 원
현재주가	936,500 원
상승여력	17.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (4/16)	2,477.43 pt
시가총액	70,208 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	936,500 / 242,500 원
90 일 일평균거래대금	554.37 억원
외국인 지분율	16.3%
배당수익률(25.12E)	0.5%
BPS(25.12E)	150,258 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.1%
	6개월 68.1%
	12개월 287.8%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7인 45.0%
	국민연금공단 외 1인 8.4%
	자사주신탁 외 1인 1.0%

Stock Price

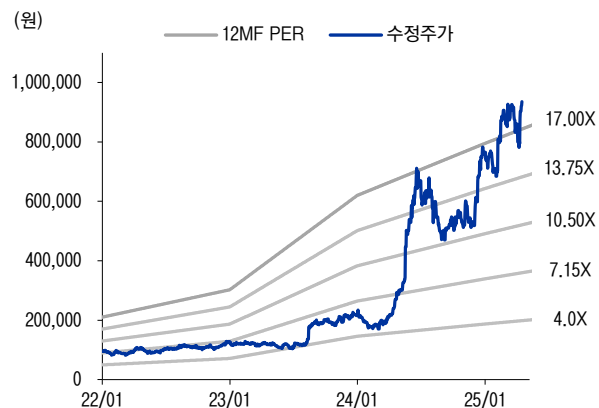


표1 삼양식품 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	385.8	424.4	439.0	478.9	488.4	519.2	571.0	622.9	1,728.0	2,201.6	2,538.3
면스넥	354.6	389.6	402.8	439.6	447.6	475.6	523.9	572.0	1,586.6	2,019.1	2,348.3
국내	68.6	67.7	70.1	73.8	67.0	68.9	70.7	73.8	280.2	280.4	284.7
수출	286.0	321.9	332.8	365.8	380.5	406.7	453.2	498.2	1,306.4	1,738.6	2,063.7
소스/조미소재	9.1	13.0	8.8	12.1	12.7	13.3	14.4	16.0	43.1	56.4	60.2
매출에누리	-10.7	-7.8	-11.1	-13.4	-12.1	-12.5	-14.5	-16.6	-43.1	-55.6	-64.0
기타	32.8	29.7	38.5	40.5	40.3	42.8	47.2	51.5	141.4	181.7	193.8
Sales Growth (%)	57.1	48.7	30.9	46.5	26.6	22.3	30.1	30.1	44.9	27.4	15.3
면스넥	51.8	45.6	28.4	43.0	26.2	22.1	30.1	30.1	41.3	27.3	16.3
국내	-12.9	-16.4	-11.6	-18.1	-2.3	1.8	1.0	-0.0	-14.9	0.1	1.5
수출	84.7	72.5	41.9	68.3	33.1	26.4	36.2	36.2	64.7	33.1	18.7
소스/조미소재	8.9	46.7	-15.5	15.7	38.6	2.0	63.9	32.1	12.9	30.9	6.7
매출에누리	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기타	104.7	24.0	46.5	57.5	23.0	44.2	22.6	27.3	53.9	28.5	6.7
매출총이익	163.5	192.4	191.2	176.1	213.9	224.3	247.8	277.2	723.2	963.2	1,134.7
YoY (%)	132.4	90.9	63.2	37.2	30.8	16.6	29.6	57.4	73.5	33.2	17.8
매출총이익률 (%)	42.4	45.3	43.5	36.8	43.8	43.2	43.4	44.5	41.9	43.8	44.7
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	103.6	108.9	117.6	125.8	344.2	456.0	551.4
YoY (%)	235.8	103.1	101.1	142.4	29.3	21.7	34.7	43.5	133.4	32.5	20.9
영업이익률 (%)	20.8	21.1	19.9	18.3	21.2	21.0	20.6	20.2	19.9	20.7	21.7
순이익	66.5	70.4	58.7	75.7	80.4	83.8	91.9	96.4	272.3	352.4	426.1
YoY (%)	194.6	102.0	55.4	141.2	20.9	19.1	56.4	27.4	115.1	29.4	20.9
순이익률 (%)	17.2	16.6	13.4	15.8	16.5	16.1	16.1	15.5	15.8	16.0	16.8

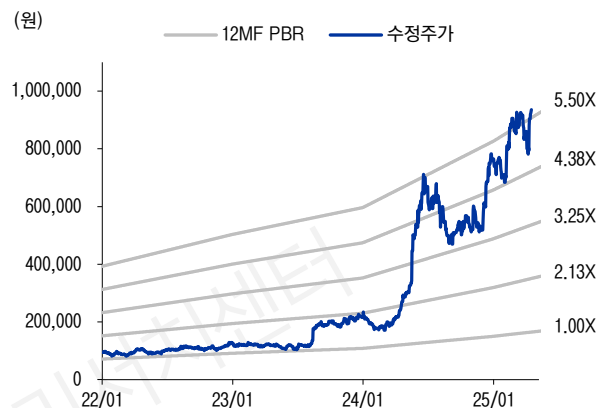
자료: LS증권 리서치센터

그림1 삼양식품 12MF PER Band



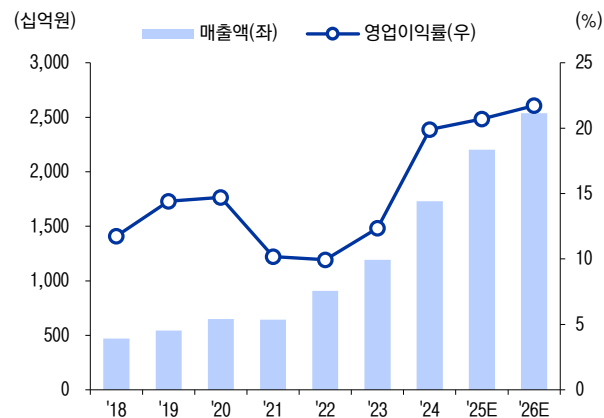
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 삼양식품 12MF PBR Band



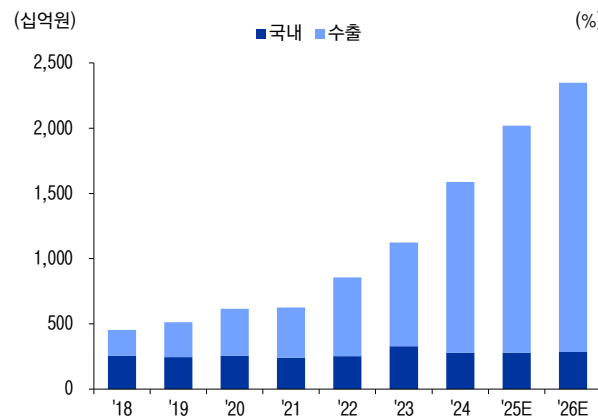
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 삼양식품 실적 추이



자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

그림4 삼양식품 면스낵 매출 추이



자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497	682	912	1,222	1,605
현금 및 현금성자산	219	311	497	776	1,093
매출채권 및 기타채권	81	138	165	180	216
재고자산	142	148	165	178	194
기타유동자산	55	84	85	89	100
비유동자산	673	913	1,094	1,242	1,456
관계기업투자등	75	107	124	130	157
유형자산	543	748	909	1,051	1,231
무형자산	55	58	62	61	69
자산총계	1,170	1,595	2,006	2,464	3,061
유동부채	402	492	571	619	701
매입채무 및 기타채무	175	246	271	282	314
단기금융부채	176	132	161	172	193
기타유동부채	51	114	139	165	194
비유동부채	192	274	290	315	376
장기금융부채	169	254	264	289	345
기타비유동부채	23	20	26	26	31
부채총계	594	767	861	935	1,078
지배주주지분	565	817	1,132	1,513	1,964
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	522	770	1,085	1,466	1,917
비지배주주지분(연결)	12	11	14	17	19
자본총계	577	828	1,146	1,530	1,983

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	168	358	400	489	593
당기순이익(손실)	127	272	352	426	523
비현금수익비용가감	77	139	138	160	191
유형자산감가상각비	32	46	76	95	114
금융손익	6	15	17	14	15
기타현금수익비용	39	78	45	51	63
영업활동 자산부채변동	-8	-7	-34	-31	-39
매출채권 감소(증가)	0	-16	-27	-15	-36
재고자산 감소(증가)	-39	5	-17	-13	-17
매입채무 증가(감소)	21	-7	25	11	31
기타자산, 부채변동	10	11	-14	-15	-18
투자활동 현금흐름	-24	-214	-181	-146	-178
유형자산처분(취득)	-45	-228	-161	-143	-179
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-4	1	-8
투자자산 감소(증가)	-8	9	-20	-3	2
기타투자활동	33	10	4	-1	8
재무활동 현금흐름	-20	-35	-35	-70	-102
차입금의 증가(감소)	10	25	85	11	21
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-16	-25	-34	-41
기타재무활동	-20	-44	-96	-47	-82
현금의 증가	122	116	186	278	318
기초현금	74	195	311	497	776
기말현금	195	311	497	776	1,093

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,730	2,202	2,538	3,137
매출원가	776	1,005	1,238	1,404	1,744
매출총이익	417	725	963	1,135	1,393
판매비 및 관리비	269	381	507	583	718
영업이익	148	344	456	551	674
(EBITDA)	180	390	532	647	788
금융손익	-6	-19	-17	-14	-15
이자비용	12	29	27	27	34
관계기업등 투자손익	6	1	4	5	9
기타영업외손익	10	25	16	18	19
세전계속사업이익	156	352	460	560	688
계속사업법인세비용	30	80	107	134	165
계속사업이익	127	272	352	426	523
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	272	352	426	523
지배주주	126	272	349	422	512
총포괄이익	124	272	352	426	516
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	43.8	44.7	44.4
영업이익률 (%)	12.4	19.9	20.7	21.7	21.5
EBITDA 마진률 (%)	15.1	22.6	24.2	25.5	25.1
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	15.8	16.6	16.3
ROA (%)	12.1	19.7	19.4	18.9	18.5
ROE (%)	24.8	39.4	35.8	31.9	29.5
ROIC (%)	21.1	38.9	36.2	35.8	39.7

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.8	25.7	20.0	16.5	13.6
P/B	2.9	8.6	6.2	4.7	3.6
EV/EBITDA	9.6	18.0	12.9	10.2	8.1
P/CF	9.3	17.1	14.4	12.0	9.9
배당수익률 (%)	1.0	0.4	0.5	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	31.2	44.9	27.4	15.3	23.6
영업이익	63.2	133.4	32.5	20.9	22.3
세전이익	53.3	125.4	30.5	21.9	22.7
당기순이익	57.7	115.1	29.4	20.9	22.7
EPS	58.3	115.4	28.3	20.9	21.4
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.6	75.2	61.1	54.3
유동비율	123.7	138.5	159.8	197.4	228.8
순차입금/자기자본(x)	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	12.1	11.9	16.9	20.3	20.0
총차입금 (십억원)	307.5	312.8	348.4	387.7	450.4
순차입금 (십억원)	102.6	59.2	-107.9	-353.7	-592.5
주당지표 (원)					
EPS	16,931	36,469	46,781	56,562	68,676
BPS	74,979	108,436	150,258	200,826	260,732
CFPS	27,069	54,623	65,138	77,859	94,790
DPS	2,100	3,300	4,500	5,500	5,500

삼양식품 목표주가 추이		투자의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
1,200,000			2023.05.02	Buy	160,000	-22.5	-29.2	
1,000,000			2023.07.10	Buy	180,000	13.1	-9.6	
800,000			2023.10.17	Buy	250,000	-13.4	-21.3	
600,000			2023.11.27	Buy	270,000	12.0	-21.8	
400,000			2024.05.03	Buy	350,000	-1.9	-8.8	
200,000			2024.05.17	Buy	450,000	58.2	33.7	
0			2024.07.26	Buy	800,000	-20.3	-33.1	
			2024.10.04	커버리지제외				
			2025.02.24	신규	박성호			
			2025.02.24	Buy	1,100,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)