

삼양식품 (003230)

Earnings Review

Company Analysis | 음식료 | 2025. 5. 16

1분기 영업이익 +67% YoY

1Q25 Review: 판매량 증가 + 환율 효과 극대화

삼양식품의 1Q25 연결 매출액은 5,290억원(+37.1% YoY), 영업이익은 1,340억원(+67.2% YoY, OPM 25.3%)로 컨센서스 대폭 상회. 예상치를 크게 상회한 배경에는 미국과 중국에서의 판매량 지속 증대와 더불어 전년동기대비 매우 우호적인 환율 영향이 컸을 것으로 추정. 올해 1분기 달러 환율은 1Q24대비 약 9% YoY, 위안화 환율은 약 8% YoY 상승한 결과. 동사의 주요 원재료 투입 가격은 안정적으로 유지되고 있어 매출액 상승에 따른 이익률 개선 효과도 발생. 동사의 미국 부문 매출액은 1,353억원(+80.5% YoY), 중국 부문 매출액은 1,259억원(+34.9% YoY) 시현.

2분기 환율 여건도 우호적. 하반기 밀양 공장 가동 효과 기대

삼양식품의 25년 연간 연결 매출액은 2조 2,921억원(+32.6% YoY), 영업이익 5,230억원(+51.9% YoY, OPM 22.8%) 전망. 2분기에도 미국과 중국 내 판매량 증가 및 점유율 상승 효과 지속될 것. 최근 높아진 환율 변동성은 다소 우려 요인이지만, 5월 현재까지의 달러와 위안화 환율은 모두 전년대비 높은 수준이기 때문에 아직 우려할만한 한 요인은 아니라고 판단. 2분기 중에는 프로모션비와 인건비 부담이 다소 증가하여 1분기 대비하여 마진율은 소폭 감소할 전망. 하반기에는 밀양 신공장 가동이 본격화되어 수출 고성장 지속될 것. 고정비 부담은 다소 존재하겠지만 판매량 증가 및 우호적인 환율 여건 지속된다면 충분히 상쇄 가능할 듯

목표주가 125만원으로 14% 상향조정. 매수 의견 유지

삼양식품에 대한 이익 추정치 변경 감안하여 목표주가 14% 상향한 125만원 제시. 현재 주가는 12MF P/E 기준 약 18배 수준. 저렴한 구간은 아니지만 1분기 서프라이즈를 통해 당분간 높아질 실적 기대감 반영 시 업사이드는 충분하다고 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,292	2,736	3,106
영업이익	148	344	523	627	708
순이익	58	115	43	22	13
EPS (원)	16,931	36,469	51,852	63,269	70,483
증감률 (%)	58	115	42	22	11
PER (x)	12.8	27.2	19.1	15.7	14.1
PBR (x)	2.9	9.1	6.5	4.7	3.6
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.8	22.9	22.8
EBITDA 마진 (%)	15.1	22.6	25.9	26.4	26.4
ROE (%)	24.8	39.4	39.2	34.5	28.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	1,250,000 원
현재주가	991,000 원
상승여력	26.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/15)	2,621.36 pt
시가총액	74,652 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	999,000 / 335,500 원
90 일 일평균거래대금	485.98 억원
외국인 지분율	17.5%
배당수익률(25.12E)	0.5%
BPS(25.12E)	153,483 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.6%
	6개월 76.1%
	12개월 199.4%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7인 45.0%
	국민연금공단 외 1인 8.4%
	자사주신탁 외 1인 1.0%

Stock Price



표1 삼양식품 목표주가 변경

	2024	2025E	2026E	2027E
지배순이익 (십억원)	272	387	472	526
EPS (원)	36,469	51,852	63,269	70,483
12MF EPS (원)	54,377			
12MF P/E (X)	18.2			
Target P/E (X)	23.0	고점 P/E 18X 에 약 30% 할증		
현재주가 (원)	991,000			
목표주가 (원)	1,250,000			
기존 목표주가 (원)	1,100,000			
목표주가 변동률 (%)	13.6			
상승여력 (%)	26.1			

자료: LS증권 리서치센터

표2 삼양식품 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	증감율(% , %p)	변경 전	변경 후	증감율(% , %p)
매출액	2,202	2,292	4.1	2,538	2,736	7.8
영업이익	456	523	14.7	551	627	13.7
영업이익률 (%)	20.7	22.8	2.1	21.7	22.9	1.2
순이익	352	389	10.5	426	475	11.5
순이익률 (%)	16.0	17.0	1.0	16.8	17.4	0.6

자료: LS증권 리서치센터

표3 삼양식품 1Q25P 실적

(단위: 십억원)	1Q25P	1Q24	%YoY	4Q24	%QoQ	컨센서스	컨센 대비	당사추정치	추정치 대비
연결 매출액	529.0	385.8	37.1	478.9	10.5	498.2	6.2	488.4	8.3
영업이익	134.0	80.1	67.2	87.7	52.9	104.5	28.3	103.6	29.3
영업이익률(%)	25.3	20.8	4.6	18.3	7.0	21.0	4.4	21.2	4.1
순이익	99.0	66.5	48.9	75.7	30.8	85.8	15.4	80.4	23.1
순이익률(%)	18.7	17.2	1.5	15.8	2.9	17.2	1.5	16.5	2.3

자료: LS증권 리서치센터

표4 삼양식품 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	385.8	424.4	439.0	478.9	529.0	573.1	576.9	613.1	1,728.0	2,292.1	2,736.0
면스넥	354.6	389.6	402.8	439.6	480.6	523.9	527.6	561.4	1,586.6	2,093.6	2,521.5
국내	68.6	67.7	70.1	73.8	70.2	70.5	71.7	76.5	280.2	289.0	298.2
수출	286.0	321.9	332.8	365.8	410.4	453.4	455.9	484.9	1,306.4	1,804.6	2,223.2
소스/조미소재	9.1	13.0	8.8	12.1	16.8	16.8	16.4	17.4	43.1	67.3	74.0
매출에누리	-10.7	-7.8	-11.1	-13.4	-13.5	-14.7	-14.6	-16.3	-43.1	-59.0	-68.7
기타	32.8	29.7	38.5	40.5	45.1	47.2	47.5	50.5	141.4	190.2	209.3
Sales Growth (%)	57.1	48.7	30.9	46.5	37.1	35.0	31.4	28.0	44.9	32.6	19.4
면스넥	51.8	45.6	28.4	43.0	35.6	34.5	31.0	27.7	41.3	32.0	20.4
국내	-12.9	-16.4	-11.6	-18.1	2.4	4.1	2.4	3.7	-14.9	3.1	3.2
수출	84.7	72.5	41.9	68.3	43.5	40.9	37.0	32.5	64.7	38.1	23.2
소스/조미소재	8.9	46.7	-15.5	15.7	83.6	28.5	85.9	43.6	12.9	56.1	10.0
매출에누리	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기타	104.7	24.0	46.5	57.5	37.6	58.8	23.4	24.9	53.9	34.6	10.0
매출총이익	163.5	192.4	191.2	176.1	244.9	259.6	255.0	275.9	723.2	1,035.4	1,239.5
YoY (%)	132.4	90.9	63.2	37.2	49.8	34.9	33.4	56.7	73.5	43.2	19.7
매출총이익률 (%)	42.4	45.3	43.5	36.8	46.3	45.3	44.2	45.0	41.9	45.2	45.3
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	132.3	129.8	126.9	344.2	523.0	627.1
YoY (%)	235.8	103.1	101.1	142.4	67.2	47.8	48.6	44.8	133.4	51.9	19.9
영업이익률 (%)	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	23.1	22.5	20.7	19.9	22.8	22.9
순이익	66.5	70.4	58.7	75.7	99.0	98.6	97.9	94.0	272.3	389.4	475.2
YoY (%)	194.6	102.0	55.4	141.2	48.9	40.1	66.7	24.2	115.1	43.0	22.0
순이익률 (%)	17.2	16.6	13.4	15.8	18.7	17.2	17.0	15.3	15.8	17.0	17.4

자료: LS증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497	682	978	1,362	1,700
현금 및 현금성자산	219	311	546	880	1,193
매출채권 및 기타채권	81	138	172	194	214
재고자산	142	148	172	192	193
기타유동자산	55	84	88	96	99
비유동자산	673	913	1,088	1,244	1,440
관계기업투자등	75	107	129	140	155
유형자산	543	748	895	1,038	1,216
무형자산	55	58	64	66	68
자산총계	1,170	1,595	2,066	2,606	3,139
유동부채	402	492	593	666	695
매입채무 및 기타채무	175	246	282	304	311
단기금융부채	176	132	167	184	192
기타유동부채	51	114	144	178	193
비유동부채	192	274	302	340	373
장기금융부채	169	254	275	312	342
기타비유동부채	23	20	27	28	31
부채총계	594	767	895	1,006	1,068
지배주주지분	565	817	1,156	1,582	2,052
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	522	770	1,109	1,535	2,005
비지배주주지분(연결)	12	11	14	17	19
자본총계	577	828	1,170	1,599	2,071

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	168	358	419	530	623
당기순이익(손실)	127	272	389	475	536
비현금수익비용가감	77	139	129	166	190
유형자산감가상각비	32	46	70	96	113
금융손익	6	15	13	15	15
기타현금수익비용	39	78	47	55	62
영업활동 자산부채변동	-8	-7	-40	-40	-22
매출채권 감소(증가)	0	-16	-33	-22	-20
재고자산 감소(증가)	-39	5	-24	-20	-1
매입채무 증가(감소)	21	-7	36	22	6
기타자산, 부채변동	10	11	-19	-20	-7
투자활동 현금흐름	-24	-214	-169	-148	-173
유형자산처분(취득)	-45	-228	-147	-144	-178
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-6	-1	-3
투자자산 감소(증가)	-8	9	-22	-5	5
기타투자활동	33	10	6	1	3
재무활동 현금흐름	-20	-35	-18	-52	-141
차입금의 증가(감소)	21	37	65	17	8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-16	-25	-34	-41
기타재무활동	-31	-56	-59	-35	-108
현금의 증가	122	116	234	335	313
기초현금	74	195	311	546	880
기말현금	195	311	546	880	1,193

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,292	2,736	3,106
매출원가	776	1,005	1,257	1,497	1,693
매출총이익	417	723	1,035	1,239	1,413
판매비 및 관리비	269	379	512	612	705
영업이익	148	344	523	627	708
(EBITDA)	180	390	593	723	821
금융손익	-6	-19	-13	-15	-15
이자비용	12	29	27	29	33
관계기업등 투자손익	6	1	4	5	9
기타영업외손익	10	25	14	16	12
세전계속사업이익	156	352	528	634	715
계속사업법인세비용	30	80	138	158	179
계속사업이익	127	272	389	475	536
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	272	389	475	536
지배주주	126	272	387	472	526
총포괄이익	124	272	389	475	530
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	45.2	45.3	45.5
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.8	22.9	22.8
EBITDA 마진률 (%)	15.1	22.6	25.9	26.4	26.4
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	16.9	17.2	16.9
ROA (%)	12.1	19.7	21.1	20.2	18.3
ROE (%)	24.8	39.4	39.2	34.5	28.9
ROIC (%)	21.1	38.9	40.3	40.6	41.6

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.8	27.2	19.1	15.7	14.1
P/B	2.9	9.1	6.5	4.7	3.6
EV/EBITDA	9.6	19.3	12.4	9.7	8.2
P/CF	9.3	18.1	14.4	11.6	10.3
배당수익률 (%)	1.0	0.3	0.5	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	31.2	44.9	32.6	19.4	13.5
영업이익	63.2	133.4	51.9	19.9	12.9
세전이익	53.3	125.4	49.7	20.1	12.9
당기순이익	57.7	115.1	43.0	22.0	12.9
EPS	58.3	115.4	42.2	22.0	11.4
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.6	76.6	62.9	51.5
유동비율	123.7	138.5	164.8	204.5	244.6
순차입금/자기자본(x)	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	12.1	11.9	19.5	21.5	21.2
총차입금 (십억원)	307.5	312.8	362.0	416.4	446.2
순차입금 (십억원)	102.6	59.2	-141.2	-427.3	-697.4
주당지표 (원)					
EPS	16,931	36,469	51,852	63,269	70,483
BPS	74,979	108,436	153,483	210,061	272,422
CFPS	27,069	54,623	68,885	85,111	96,372
DPS	2,100	3,300	4,500	5,500	5,500

삼양식품 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			과리율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
1,400,000			2023.05.02	Buy	160,000	-22.5		-29.2	
1,200,000			2023.07.10	Buy	180,000	13.1		-9.6	
1,000,000			2023.10.17	Buy	250,000	-13.4		-21.3	
800,000			2023.11.27	Buy	270,000	12.0		-21.8	
600,000			2024.05.03	Buy	350,000	-1.9		-8.8	
400,000			2024.05.17	Buy	450,000	58.2		33.7	
200,000			2024.07.26	Buy	800,000	-20.3		-33.1	
0			2024.10.04	커버리지제외					
			2025.02.24	신규	박성호				
			2025.02.24	Buy	1,100,000	-9.2		-17.7	
			2025.05.16	Buy	1,250,000				

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)	투자 의견 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%	투자 의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)