

삼양식품 (003230)

Earnings Preview

Company Analysis | 음식료 | 2025. 7. 21

2분기는 선방, 시선은 하반기로

2Q25 Preview: 높은 광고비 지출로 QoQ 소폭 감소

삼양식품의 2Q25 연결 매출액은 5,621억원(+32.4% YoY), 영업이익은 1,309억원(+46.3% YoY, OPM 23.3%)로 컨센서스 부합 예상. 하반기 상호 관세에 대비하여 미국향 수출 비중이 일시적으로 늘어난 영향으로 ASP가 추가로 상승한 데에 기인. 2분기 중 미국 코첼라와의 협업 등 광고성 비용 지출이 크게 늘어난 영향으로 전분기 대비 이익 수준 소폭 감소 전망. 달러 환율은 1분기보다 하락했지만 여전히 YoY 기준 플랫폼 수준이기 때문에 매출 및 수익성에 미칠 부정적 영향은 미미할 것

밀양 2공장 가동으로 또 한번 P, Q 성장

하반기 밀양 2공장의 본격적인 매출 기여로 또 한번의 성장 동력 확보. 해당 공장을 통해 유럽향 매출 비중 증가한다고 가정하면 ASP 상승 효과는 26년까지 지속될 전망. 연말 기준 밀양 2공장의 가동률은 20%를 상회하는 수준까지 상승할 것으로 예상. 현재 미국과 중국 내 초과 수요를 감안한다면 더 빠른 램프업도 가능한 시나리오.

현재 미국 내 경쟁업체들의 판매량은 부진한 것으로 파악됨. 일본 업체의 경우 가격 인상 이후 Q가 감소한 것으로 보이며, 이는 동사에게 반사 수혜로 작용. 불닭 브랜드의 가격대가 경쟁 브랜드 대비 높음에도 불구하고, 미국 라면 시장 내 점유율 확장에는 무리가 없는 상황

목표주가 175만원으로 40% 상향조정

삼양식품의 25E~26E 이익추정치 상향 및 목표 EPS 산정 시 26E 추정치 반영을 감안하여 목표주가 175만원으로 상향 조정. 목표 P/E는 25배를 적용했으며, 이는 현재 국내 음식료 업종대비 약 두 배의 프리미엄이 적용된 레벨. 과거 글로벌 식품, 외식 기업들이 구조적인 해외 진출 및 고성장기에 업종 대비 100% 이상의 프리미엄을 빈번하게 적용 받았던 사례를 감안했을 때 25배의 멀티플은 무리 없는 수준으로 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,342	2,926	3,418
영업이익	148	344	549	705	820
순이익	58	115	53	30	17
EPS (원)	16,931	36,469	56,047	72,771	84,872
증감률 (%)	58	115	54	30	17
PER (x)	12.8	38.4	25.0	19.3	16.5
PBR (x)	2.9	12.9	9.0	6.3	4.7
영업이익률 (%)	12.4	19.9	23.4	24.1	24.0
EBITDA 마진 (%)	15.1	22.6	26.3	27.6	27.6
ROE (%)	24.8	39.4	41.9	37.9	32.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	1,750,000 원
현재주가	1,402,000 원
상승여력	24.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (7/18)	3,188.07 pt
시가총액	105,613 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	1,498,000 / 470,000
90 일 일평균거래대금	682.05 억원
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(25.12E)	0.3%
BPS(25.12E)	156,498 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 3.0%
	6 개월 57.7%
	12 개월 109.7%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7 인 45.0%
	국민연금공단 외 1 인 9.5%
	자사주신탁 외 1 인 1.0%

Stock Price



표1 삼양식품 목표주가 변동 내역

	2024	2025E	2026E	2027E
지배순이익 (십억원)	272	418	543	633
EPS (원)	36,469	56,047	72,771	84,872
Target EPS (원)	70,637	'25E~'26E 가중평균		
Target P/E (X)	24.8	업종 12MF P/E 대비 약 100% 프리미엄		
목표주가 (원)	1,750,000			
기존 목표주가 (원)	1,250,000			
목표주가 변동률 (%)	40.0			
현재주가 (원)	1,402,000			
상승여력 (%)	24.8			

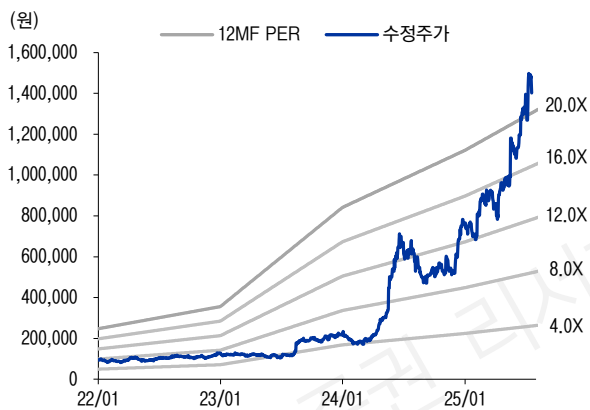
자료: LS증권 리서치센터

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	2,342	6.4	2,538	2,926	15.3
영업이익	456	549	20.4	551	705	27.9
영업이익률 (%)	20.7	23.4	2.7	21.7	24.1	2.4
순이익	352	418	18.6	426	543	27.4
순이익률 (%)	16.0	17.8	1.8	16.8	18.6	1.8

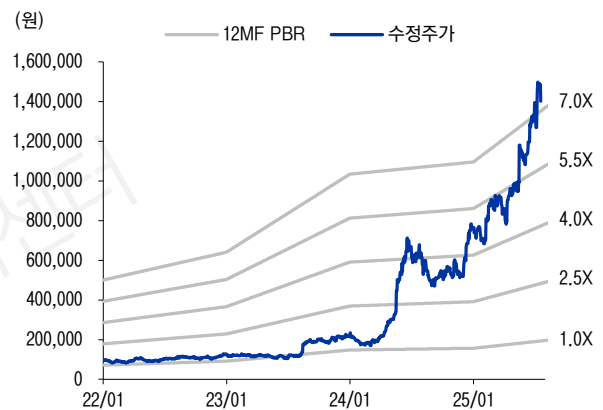
자료: LS증권 리서치센터

그림1 삼양식품 12MF P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림2 삼양식품 12MF P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

표3 삼양식품 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	385.8	424.4	439.0	478.9	529.0	562.1	588.3	662.5	1,728.0	2,341.9	2,925.7
면스넥	354.6	389.6	402.8	439.6	480.6	513.4	539.5	607.8	1,586.6	2,141.4	2,695.4
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	442.9	467.8	531.3	1,306.4	1,852.4	2,397.1
소스/조미소재	9.1	13.0	8.8	12.1	16.8	16.9	15.1	17.6	43.1	66.4	76.5
매출에누리	-10.7	-7.8	-11.1	-13.4	-13.5	-14.4	-14.9	-17.6	-43.1	-60.4	-70.1
기타	32.8	29.7	38.5	40.5	45.1	46.2	48.6	54.7	141.4	194.5	223.9
Sales Growth (%)	57.1	48.7	30.9	46.5	37.1	32.4	34.0	38.4	44.9	35.5	24.9
면스넥	51.8	45.6	28.4	43.0	35.6	31.8	33.9	38.3	41.3	35.0	25.9
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	37.6	40.6	45.2	64.7	41.8	29.4
소스/조미소재	8.9	46.7	-15.5	15.7	83.6	29.8	71.7	45.4	12.9	54.1	15.1
매출에누리	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기타	104.7	24.0	46.5	57.5	37.6	55.6	26.2	35.2	53.9	37.6	15.1
매출총이익	163.5	192.4	191.2	176.1	244.9	255.8	263.0	304.1	723.2	1,067.8	1,354.7
YoY (%)	132.4	90.9	63.2	37.2	49.8	32.9	37.6	72.7	73.5	47.6	26.9
매출총이익률 (%)	42.4	45.3	43.5	36.8	46.3	45.5	44.7	45.9	41.9	45.6	46.3
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	130.9	137.1	147.1	344.2	549.0	705.2
YoY (%)	235.8	103.1	101.1	142.4	67.2	46.3	57.0	67.8	133.4	59.5	28.5
영업이익률 (%)	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	23.3	23.3	22.2	19.9	23.4	24.1
순이익	66.5	70.4	58.7	75.7	99.0	99.5	105.5	113.9	272.3	417.8	543.3
YoY (%)	194.6	102.0	55.4	141.2	48.9	41.4	79.6	50.6	115.1	53.5	30.0
순이익률 (%)	17.2	16.6	13.4	15.8	18.7	17.7	17.9	17.2	15.8	17.8	18.6

자료: LS증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497	682	1,189	1,664	2,135
현금 및 현금성자산	219	311	747	1,149	1,577
매출채권 및 기타채권	81	138	176	208	236
재고자산	142	148	176	205	212
기타유동자산	55	84	90	102	109
비유동자산	673	913	1,076	1,253	1,463
관계기업투자등	75	107	120	139	150
유형자산	543	748	890	1,044	1,237
무형자산	55	58	66	70	75
자산총계	1,170	1,595	2,265	2,917	3,597
유동부채	402	492	716	817	872
매입채무 및 기타채무	175	246	288	325	342
단기금융부채	176	132	281	301	318
기타유동부채	51	114	148	190	212
비유동부채	192	274	356	399	450
장기금융부채	169	254	328	369	416
기타비유동부채	23	20	28	30	34
부채총계	594	767	1,072	1,216	1,321
지배주주지분	565	817	1,179	1,685	2,257
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	522	770	1,132	1,638	2,210
비지배주주지분(연결)	12	11	14	17	19
자본총계	577	828	1,192	1,702	2,276

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,342	2,926	3,418
매출원가	776	1,005	1,274	1,571	1,832
매출총이익	417	723	1,068	1,355	1,586
판매비 및 관리비	269	379	519	649	766
영업이익	148	344	549	705	820
(EBITDA)	180	390	617	808	944
금융손익	-6	-19	-21	-24	-22
이자비용	12	29	36	39	42
관계기업등 투자손익	6	1	4	6	10
기타영업외손익	10	25	21	23	21
세전계속사업이익	156	352	552	710	829
계속사업법인세비용	30	80	134	167	195
계속사업이익	127	272	418	543	634
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	272	418	543	634
지배주주	126	272	418	543	633
총포괄이익	124	272	420	543	627
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	45.6	46.3	46.4
영업이익률 (%)	12.4	19.9	23.4	24.1	24.0
EBITDA 마진률 (%)	15.1	22.6	26.3	27.6	27.6
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	17.8	18.6	18.5
ROA (%)	12.1	19.7	21.7	20.9	19.4
ROE (%)	24.8	39.4	41.9	37.9	32.1
ROIC (%)	21.1	38.9	43.1	46.0	48.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	168	358	450	602	729
당기순이익(손실)	127	272	418	543	634
비현금수익비용가감	77	139	137	185	214
유형자산감가상각비	32	46	68	102	124
금융손익	6	15	21	24	22
기타현금수익비용	39	78	48	59	68
영업활동 자산부채변동	-8	-7	-44	-50	-31
매출채권 감소(증가)	0	-16	-37	-32	-28
재고자산 감소(증가)	-39	5	-28	-29	-7
매입채무 증가(감소)	21	-7	42	37	16
기타자산, 부채변동	10	11	-21	-26	-12
투자활동 현금흐름	-24	-214	-165	-161	-189
유형자산처분(취득)	-45	-228	-142	-154	-193
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-8	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-8	9	-23	-7	4
기타투자활동	33	10	8	5	5
재무활동 현금흐름	-20	-35	148	-44	-115
차입금의 증가(감소)	74	40	196	20	17
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-16	-25	-34	-41
기타재무활동	-84	-60	-23	-31	-91
현금의 증가	122	116	436	402	428
기초현금	74	195	311	747	1,149
기말현금	195	311	747	1,149	1,577

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.8	38.4	25.0	19.3	16.5
P/B	2.9	12.9	9.0	6.3	4.7
EV/EBITDA	9.6	28.8	17.8	13.2	10.9
P/CF	9.3	25.7	19.0	14.5	12.4
배당수익률 (%)	1.0	0.2	0.3	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	31.2	44.9	35.5	24.9	16.8
영업이익	63.2	133.4	59.5	28.5	16.3
세전이익	53.3	125.4	56.6	28.7	16.7
당기순이익	57.7	115.1	53.5	30.0	16.7
EPS	58.3	115.4	53.7	29.8	16.6
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.6	89.9	71.4	58.1
유동비율	123.7	138.5	165.9	203.8	244.9
순차입금/자기자본(x)	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	12.1	11.9	15.4	18.1	19.4
총차입금 (십억원)	307.5	312.8	502.9	555.9	596.9
순차입금 (십억원)	102.6	59.2	-176.8	-524.8	-884.9
주당지표 (원)					
EPS	16,931	36,469	56,047	72,771	84,872
BPS	74,979	108,436	156,498	223,685	299,594
CFPS	27,069	54,623	73,672	96,705	112,620
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(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
2,000,000			2023.10.17	Buy	250,000	-13.4	-21.3	
1,500,000			2023.11.27	Buy	270,000	12.0	-21.8	
1,000,000			2024.05.03	Buy	350,000	-1.9	-8.8	
500,000			2024.05.17	Buy	450,000	58.2	33.7	
0			2024.07.26	Buy	800,000	-20.3	-33.1	
			2024.10.04	커버리지 제외				
			2025.02.24	신규	박성호			
			2025.02.24	Buy	1,100,000	-9.2	-17.7	
			2025.05.16	Buy	1,250,000	19.8	1.7	
			2025.07.21	Buy	1,750,000			

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 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)