

삼양식품 (005930)

2025년 음식료 기업별 전망 #4



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

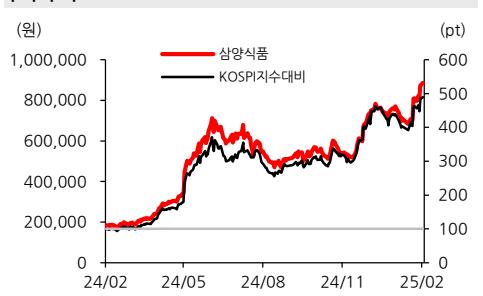
Buy (유지)

목표주가(상향): 1,200,000원

현재 주가(2/18)	874,000 원
상승여력	▲37.3%
시가총액	65,839 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가 / 최저가	886,000 / 170,900 원
90 일 일평균 거래대금	613.45 억원
외국인 지분율	15.6%
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7 인)	45.0%
자사주신탁 (외 1 인)	1.0%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.7	60.7	59.5	375.5
상대수익률(KOSPI)	10.6	54.3	62.1	376.3
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,193	1,730	2,420	2,738
영업이익	148	344	475	540
EBITDA	180	388	521	591
지배주주순이익	126	273	372	423
EPS	16,761	36,556	49,932	56,754
순차입금	103	71	-132	-426
PER	12.9	5.6	17.5	15.4
PBR	2.9	1.9	5.6	4.2
EV/EBITDA	9.6	4.2	12.4	10.4
배당수익률	1.0	1.6	0.5	0.6
ROE	24.8	39.4	37.5	31.1

주가 추이



2025년 매출 +39.9%, 영업이익 +38.0% 전망

2025년 삼양식품의 연결 매출액은 2조 4,199억원(+39.9% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 4,751억원(+38.0% YoY)으로 추정한다. 종전 추정치 대비 매출액은 20%, 영업이익은 12% 상향했다. 매출 추정치 상향의 근거는 1) 미국 라면 시장 점유율 12%, 2) 중국 라면 시장 점유율 2.4%, 3) 유럽 법인 매출 1,305억원, 4) 기타 수출 매출 +30% YoY, 5) 내수 매출 유지다.

2025년 광고선전비는 906억원으로 매출액 대비 비율은 3.7%로 2024년 수준 유지이나 절대 금액은 +43.1% YoY 증가할 것으로 추정했다. 불닭 브랜드력 제고 및 맵(MEP) 브랜드 투자 확대를 예상해 절대 금액의 증분을 크게 추정했지만 여전히 매출액 대비 비율은 3%대로 통제될 전망이다.

이제는 수요에 집중할 때

2025년 하반기 가동 예정인 밀양 2공장의 수량 기준 CAPA는 6.9억식으로 추정된다. 밀양 2공장 신규 가동에 따른 감가비 증분은 분기 25억 원, 원가율 +0.4%p 상승 영향이 있을 것으로 추정한다. 별도 기준 밀양 2공장의 CAPA가 6,000억원 이상인 점을 감안하면, 매출 규모 대비 미미한 수준의 고정비 증분이다. 이미 기존의 원주, 익산, 밀양 1공장의 가동률이 상당히 높은 수준이기 때문에 기존 공장 초과생산분의 이관으로 BEP 가동률은 연내 도달 가능할 것이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1,200,000원으로 상향 조정(+20%)

이익 추정치, 특히 매출 추정치의 상향 조정에 따라 Target Multiple도 상향해 목표주가를 상향 조정했다. 2025년 하반기 밀양 2공장의 본격적인 생산 개시 이후 다음 단계는 2027년 1월 중국 신공장 완공이다. 2025년 상반기와 2026년에는 성장 정체 혹은 모멘텀 공백에 대한 우려가 있을 수 있으나, Mainstream 채널 신규 입점, 판매 법인화, 주력 해외 국가 중심의 판매 확대를 통해 2024년에 이어 2025년에도 QoQ 매출 성장이 지속될 것으로 예상한다. 이미 신고가를 기록하고 있지만, 현 상황에서도 Downside Risk보다는 Upside Potential이 크다고 판단한다. 음식료 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] 삼양식품 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	386	424	439	481	520	570	610	720	1,193	1,730	2,420	2,738
내수	97	92	98	93	99	94	103	97	384	381	394	410
면/스낵	69	68	70	77	69	68	72	80	329	284	288	297
일반식품	19	19	17	24	20	20	18	25	83	79	83	87
기타	17	15	22	8	19	16	25	9	27	62	68	74
매출에누리	-9	-9	-11	-15	-9	-10	-11	-16	-56	-44	-46	-47
해외	289	332	341	387	421	476	507	623	809	1,349	2,026	2,328
면/스낵	286	322	333	382	417	463	497	616	793	1,322	1,993	2,290
일반식품	5	9	8	7	6	11	10	9	20	29	36	42
매출에누리	-2	2	0	-1	-3	2	0	-2	-4	-2	-3	-3
<i>YoY (%)</i>	57.1	48.7	30.9	47.1	34.8	34.3	39.0	49.8	31.2	45.0	39.9	13.1
내수	10.4	-3.3	2.8	-11.0	2.6	2.4	4.8	3.9	26.5	-0.8	3.4	4.0
면/스낵	-12.9	-16.4	-11.6	-14.3	0.0	0.0	3.0	3.0	30.3	-13.8	1.6	3.0
일반식품	4.0	-12.7	-12.6	3.6	5.0	5.0	5.0	5.0	-5.0	-4.4	5.0	4.0
기타	964.8	123.2	94.5	1.0	10.0	10.0	10.0	10.0	1460.7	126.2	10.0	8.1
해외	83.0	74.9	42.2	74.7	45.6	43.2	48.8	60.8	33.6	66.7	50.2	14.9
면/스낵	84.7	72.5	41.9	75.7	45.9	43.9	49.4	61.4	31.6	66.7	50.7	14.9
일반식품	25.6	116.9	36.2	28.6	21.0	20.0	23.0	25.0	36.8	48.6	22.2	17.8
매출액 비중 (%)												
내수	25.1	21.7	22.3	19.4	19.1	16.6	16.9	13.5	32.2	22.0	16.3	15.0
면/스낵	17.8	15.9	16.0	16.1	13.2	11.9	11.8	11.1	27.6	16.4	11.9	10.8
일반식품	5.0	4.6	3.8	4.9	3.9	3.6	2.9	3.5	7.0	4.6	3.4	3.2
기타	4.5	3.4	5.1	1.6	3.7	2.8	4.0	1.2	2.3	3.6	2.8	2.7
해외	74.9	78.3	77.7	80.6	80.9	83.4	83.1	86.5	67.8	78.0	83.7	85.0
면/스낵	74.1	75.8	75.8	79.4	80.2	81.3	81.5	85.6	66.5	76.4	82.4	83.6
일반식품	1.3	2.1	1.9	1.4	1.2	1.8	1.7	1.2	1.6	1.7	1.5	1.5
영업이익	80	89	87	87	100	111	120	144	148	344	475	540
<i>YoY (%)</i>	235.6	103.2	101.0	141.5	24.8	23.9	37.4	65.2	63.2	133.4	38.0	13.7
영업이익률 (%)	20.8	21.1	19.9	18.2	19.2	19.5	19.7	20.0	12.4	19.9	19.6	19.7

주: 4Q24 세부 실적은 추정치로 사업보고서 공시 후 반영 예정

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서							재무상태표					
12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E		12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	909	1,193	1,730	2,420	2,738		유동자산	354	497	772	1,061	1,351
매출총이익	251	417	770	1,081	1,237		현금성자산	111	241	471	630	882
영업이익	90	148	344	475	540		매출채권	86	81	121	181	199
EBITDA	117	180	388	521	591		재고자산	110	142	136	204	224
순이자손익	-3	-7	-10	-8	-7		비유동자산	571	673	823	906	986
외화관련손익	0	2	12	1	1		투자자산	42	73	87	90	94
지분법손익	2	6	2	4	3		유형자산	475	543	678	753	825
세전계속사업손익	102	156	352	484	549		무형자산	54	55	58	62	67
당기순이익	80	127	272	372	423		자산총계	925	1,170	1,594	1,966	2,338
지배주주순이익	80	126	273	372	423		유동부채	225	402	492	530	524
증가율(%)							매입채무	141	175	129	193	212
매출액	188.9	31.2	45.0	39.9	13.1		유동성이자부채	52	176	294	265	238
영업이익	830.3	63.2	133.4	38.0	13.7		비유동부채	245	192	272	258	244
EBITDA	641.3	53.6	116.1	34.3	13.4		비유동이자부채	231	169	248	233	218
순이익	1,873.0	57.7	115.1	36.7	13.7		부채총계	470	594	764	789	769
이익률(%)							자본금	38	38	38	38	38
매출총이익률	27.6	34.9	44.5	44.7	45.2		자본잉여금	11	11	11	11	11
영업이익률	9.9	12.4	19.9	19.6	19.7		이익잉여금	409	522	776	1,123	1,515
EBITDA 이익률	12.9	15.1	22.4	21.5	21.6		자본조정	-5	-6	-6	-6	-6
세전이익률	11.2	13.1	20.4	20.0	20.1		자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
순이익률	8.8	10.6	15.7	15.4	15.4		자본총계	455	577	830	1,178	1,569

현금흐름표							주요지표					
12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E		12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	48	168	343	353	455		주당지표					
당기순이익	80	127	272	372	423		EPS	10,593	16,761	36,556	49,932	56,754
자산상각비	27	32	44	46	51		BPS	60,129	74,979	108,626	154,794	206,726
운전자본증감	-63	-8	-3	-63	-17		DPS	1,400	2,100	3,300	4,300	5,300
매출채권 감소(증가)	-25	0	-43	-60	-17		CFPS	14,246	23,125	43,766	55,195	62,693
재고자산 감소(증가)	-64	-39	9	-68	-19		ROA(%)	9.5	12.1	19.7	20.9	19.7
매입채무 증가(감소)	15	21	14	64	18		ROE(%)	18.9	24.8	39.4	37.5	31.1
투자현금흐름	-100	-24	-161	-127	-130		ROIC(%)	13.2	18.6	34.2	38.0	38.5
유형자산처분(취득)	-87	-45	-154	-121	-123		Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	8	-3	-3	-5	-5		PER	12.0	12.9	5.6	17.5	15.4
투자자산 감소(증가)	10	14	-13	-2	-2		PBR	2.1	2.9	1.9	5.6	4.2
재무현금흐름	37	-20	33	-69	-74		PSR	1.1	1.4	0.9	2.7	2.4
차입금의 증가(감소)	68	4	62	-44	-42		PCR	8.9	9.3	4.7	15.8	13.9
자본의 증가(감소)	-20	-12	-16	-25	-32		EV/EBITDA	9.7	9.6	4.2	12.4	10.4
배당금의 지급	-14	-12	-16	-25	-32		배당수익률	1.1	1.0	1.6	0.5	0.6
총현금흐름	107	174	330	416	472		안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	53	-41	73	63	17		부채비율	103.4	102.9	92.1	67.0	49.0
(-)설비투자	88	45	154	121	123		Net debt/Equity	37.8	17.8	8.5	-11.2	-27.2
(+)자산마각	9	-3	-3	-5	-5		Net debt/EBITDA	147.1	57.1	18.2	-25.3	-72.1
Free Cash Flow	-24	166	99	227	327		유동비율	157.1	123.7	156.8	200.0	257.7
(-)기타투자	41	38	-80	0	1		이자보상배율(배)	18.9	12.1	18.8	28.1	34.9
잉여현금	-66	129	179	228	326		자산구조(%)					
NOPLAT	71	119	266	365	416		투하자본	80.1	68.0	61.4	58.9	53.6
(+) Dep	27	32	44	46	51		현금+투자자산	19.9	32.0	38.6	41.1	46.4
(-)운전자본투자	53	-41	73	63	17		자본구조(%)					
(-)Capex	88	45	154	121	123		차입금	38.4	37.4	39.5	29.7	22.5
OpFCF	-43	147	83	228	327		자기자본	61.6	62.6	60.5	70.3	77.5

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

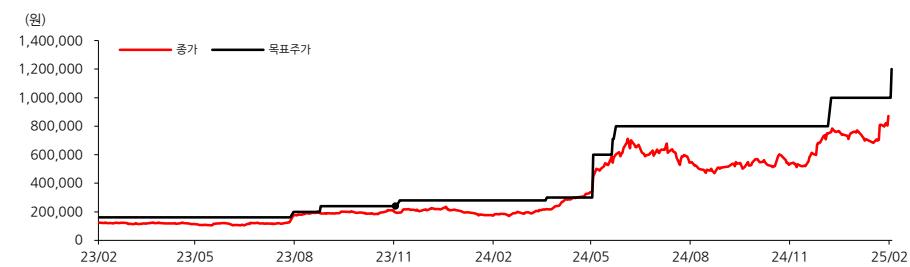
(공표일: 2025년 02월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼양식품 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2023.03.13 Buy 160,000	2023.04.27 Buy 160,000	2023.05.17 Buy 160,000	2023.08.14 Buy 200,000	2023.09.08 Buy 240,000	2023.11.20 Buy 280,000
일 시 투자의견 목표가격	2023.11.29 Buy 280,000	2023.12.28 Buy 280,000	2024.01.26 Buy 280,000	2024.02.01 Buy 280,000	2024.02.29 Buy 280,000	2024.03.29 Buy 280,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.04.04 Buy 300,000	2024.04.19 Buy 300,000	2024.04.26 Buy 300,000	2024.05.17 Buy 600,000	2024.05.31 Buy 600,000	2024.06.04 Buy 710,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.06.07 Buy 800,000	2024.06.28 Buy 800,000	2024.11.01 Buy 800,000	2024.11.04 Buy 800,000	2024.11.15 Buy 800,000	2024.11.29 Buy 800,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.12.09 Buy 800,000	2024.12.23 Buy 1,000,000	2024.12.27 Buy 1,000,000	2025.01.24 Buy 1,000,000	2025.02.06 Buy 1,000,000	2025.02.19 Buy 1,200,000

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	200,000	-6.83	0.50
2023.09.08	Buy	240,000	-19.23	-11.46
2023.11.20	Buy	280,000	-28.49	-16.25
2024.04.04	Buy	300,000	-7.05	14.50
2024.05.17	Buy	600,000	-14.28	-2.17
2024.06.04	Buy	710,000	-20.70	-18.17
2024.06.07	Buy	800,000	-27.79	-6.25
2024.12.23	Buy	1,000,000	-24.54	-12.80
2025.02.19	Buy	1,200,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벌류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추경에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%