

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향)	1,600,000원
현재가 (8/14)	1,380,000원

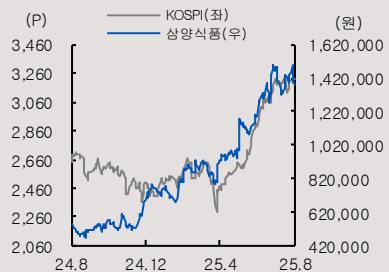
KOSPI (8/14)	3,225.66pt
시가총액	10,396십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,502,000원
최저가	470,000원
60일 일평균거래대금	70십억원
외국인 지분율	19.9%
배당수익률 (2025F)	0.3%

주주구성	
삼양라운드스퀘어 외 6인	44.98%
국민연금공단	9.46%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	27%	108%
절대기준	-6%	58%	153%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	1,600,000	1,450,000	▲
EPS(25)	51,664	52,902	▼
EPS(26)	76,476	74,238	▲

삼양식품 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼양식품 (003230)

미주지역 가격 인상 가능성

2Q25 영업이익, 시장 기대치 7% 하회

2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,531억원(+30.3% yoy), 1,201억원(+34.2% yoy)으로 컨센서스(5,487억원 / 1,292억원)와 당사 추정치(5,710억원 / 1,387억원) 대비 매출은 대체로 부합, 영업이익은 하회했다. 수출 호조세와 더불어 우호적인 환율효과, 안정적인 원가 흐름이 이어졌지만, 급여(+101억원), 광고선전비(+98억원) 및 지급수수료(+44억원) 등 판관비 증가가 예상보다 컸다.

미국, 중국 중심의 수출 호조세 지속

면·스낵 수출은 4,246억원(+31.9% yoy)을 기록, 분기 최초로 면·스낵(내수+수출) 부문 매출이 5,000억원을 넘어섰다. 미주 지역은 월마트와 코스트코 외에 타겟, 크로거, HEB 등으로 납품이 확대되고, 샘즈클럽에도 신규 입점하면서 매출이 1,320억원(+35.3% yoy)으로 증가했다. 중국 매출은 지역 대리상 확대 및 간식 채널 입점 강화 효과로 1,256억원(+33.4% yoy)으로 늘었다. 유럽 매출 역시 501억원으로 전분기 대비 103.8% 증가했다.

당분간 유럽 수출에 집중, 4분기 미주지역 가격 인상 기대

밀양 2공장은 총 6개 라인 중 현재 3개 라인이 가동중(주간 2개, 주·야간 1개)이며, 가동률은 약 25% 수준으로 추정된다. 향후 가동률이 점진적으로 상승해 12월에는 6개 라인 전체가 주·야간 가동될 것으로 예상된다. 또한 2분기에 미국 법인에 일정 수준의 재고를 선적한 만큼 3분기 관세 부담은 제한적일 전망이며, 단기적으로는 유럽 수출에 집중할 것으로 보인다.

4분기에는 미주 지역에서 10% 내외의 가격 인상이 예상된다. 현지 불닭볶음면에 대한 높은 수요가 지속되고 있는 가운데, 마지막 납품 가격 인상이 2022년이었고, 최근 국내 경쟁사가 미국에서 가격 인상을 단행한 만큼 가격 인상에 대한 부담은 크지 않을 것으로 판단된다. 가격인상 가능성을 반영하여 내년 실적 추정치를 상향하고, 목표주가를 160만원으로 기존 대비 10.3% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,452	3,442	4,517
영업이익	148	345	543	771	1,023
세전이익	156	352	504	748	1,003
지배주주순이익	126	272	389	576	767
EPS(원)	16,761	36,106	51,664	76,476	101,850
증가율(%)	58.2	115.4	43.1	48.0	33.2
영업이익률(%)	12.4	20.0	22.1	22.4	22.6
순이익률(%)	10.6	15.7	15.9	16.8	17.0
ROE(%)	24.8	39.4	38.9	39.6	37.0
PER	12.9	21.2	26.7	18.0	13.5
PBR	2.9	7.1	8.8	6.0	4.3
EV/EBITDA	9.6	14.8	17.3	12.4	9.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

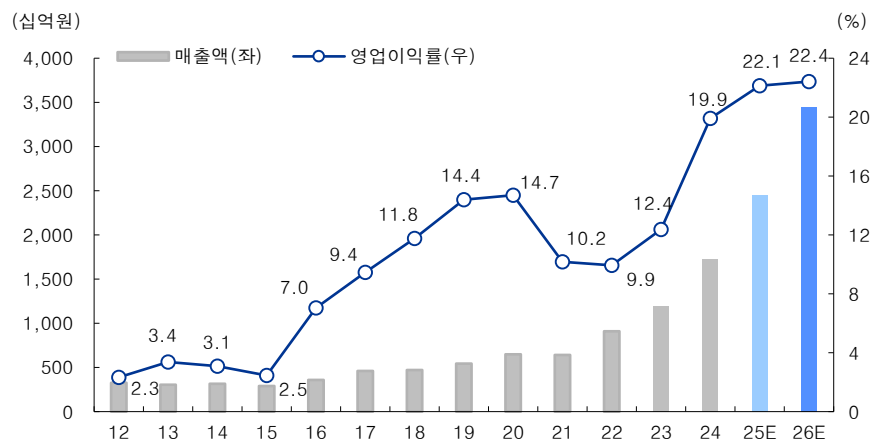
표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	553.1	619.4	750.9	1,728.0	2,452.4	3,441.6
면스넥	354.6	389.6	402.8	439.6	480.6	504.3	564.3	690.8	1,586.6	2,240.1	3,137.1
- 수출	286.0	321.9	332.8	365.8	410.4	424.6	488.2	609.1	1,306.4	1,932.3	2,806.1
- 내수	68.6	67.7	70.1	73.8	70.2	79.7	76.1	81.7	280.2	307.8	331.0
기타	41.9	42.7	47.3	52.6	61.8	62.7	67.1	73.1	184.5	264.8	361.5
매출에누리	-10.7	-7.8	-7.8	-16.6	-13.5	-13.9	-12.0	-13.0	-46.3	-52.4	-57.0
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	30.3%	41.1%	56.8%	44.9%	41.9%	40.3%
면스넥	51.8%	45.6%	28.4%	43.0%	35.6%	29.5%	40.1%	57.1%	41.3%	41.2%	40.0%
- 수출	84.7%	72.5%	41.9%	68.3%	43.5%	31.9%	46.7%	66.5%	64.7%	47.9%	45.2%
- 내수	-12.9%	-16.4%	-11.6%	-18.1%	2.4%	17.7%	8.7%	10.7%	-14.9%	9.9%	7.5%
기타	71.7%	30.2%	29.0%	45.4%	47.6%	46.7%	42.0%	39.0%	41.9%	43.5%	36.5%
매출원가	222.2	232.0	247.8	247.8	284.1	297.6	344.4	407.0	949.9	1,333.1	1,857.7
YoY	26.8%	25.7%	13.6%	24.9%	27.8%	28.3%	39.0%	64.2%	22.4%	40.3%	39.4%
% COGS	57.6	54.7	56.5	51.8	53.7	53.8	55.6	54.2	55.0	54.4	54.0
매출총이익	163.5	192.4	191.1	231.0	244.9	255.5	275.0	343.9	778.1	1,119.3	1,583.9
YoY	132.4%	90.9%	63.1%	79.9%	49.8%	32.8%	43.9%	48.9%	86.7%	43.8%	41.5%
% GPM	42.4	45.3	43.5	48.2	46.3	46.2	44.4	45.8	45.0	45.6	46.0
판매관리비	83.4	102.9	103.8	103.8	110.9	135.4	149.9	180.2	394.0	576.4	812.5
YoY	79.3%	81.4%	40.8%	12.6%	33.0%	31.5%	44.4%	73.6%	46.4%	46.3%	40.9%
% SG&A	21.6	24.3	23.7	21.7	21.0	24.5	24.2	24.0	22.8	23.5	23.6
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	125.1	163.7	344.2	542.9	771.4
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	34.2%	43.3%	86.7%	133.4%	57.7%	42.1%
% OPM	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	21.7	20.2	21.8	19.9	22.1	22.4

자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, IBK투자증권

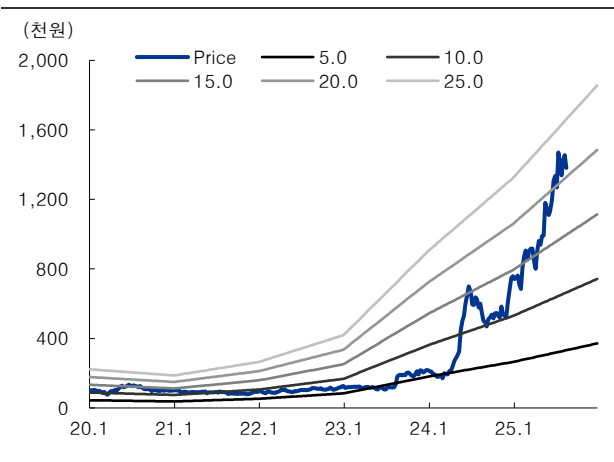
표 2. 삼양식품 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	68,205원	
Target PER	23.4배	과거 4개년(2021-24) 동안 각 년도의 PER 배수 최고치를 평균한 값에 50% 할증
적정주가	1,596,854원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	1,600,000원	기존 1,450,000원 대비 10.3% 상향
현재주가	1,380,000원	(2025.08.17 증가)
상승여력	15.9%	

자료: IBK투자증권

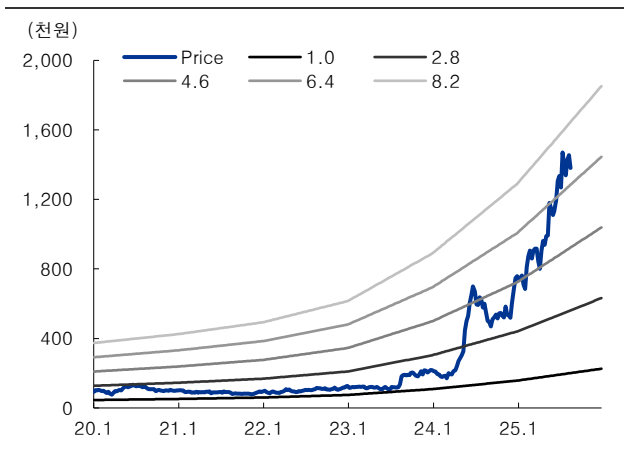
주: 24/07/04부터 각 년도 PER 배수 최고치에 '50% 할증' 하여 Target PER 적용 중

그림 2. 삼양식품 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 3. 삼양식품 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,452	3,442	4,517
증가율(%)	31.2	44.9	41.9	40.3	31.2
매출원가	776	1,005	1,333	1,858	2,433
매출총이익	417	723	1,119	1,584	2,084
매출총이익률 (%)	35.0	41.8	45.6	46.0	46.1
판매비	269	379	576	812	1,060
판매비율(%)	22.5	21.9	23.5	23.6	23.5
영업이익	148	345	543	771	1,023
증가율(%)	63.2	133.6	57.6	42.1	32.6
영업이익률(%)	12.4	20.0	22.1	22.4	22.6
순금융손익	-6	-19	-20	-15	-7
이자손익	-7	-5	-5	-2	7
기타	1	-14	-15	-13	-14
기타영업외손익	10	25	-18	-9	-14
중속/관계기업손익	6	0	0	0	0
세전이익	156	352	504	748	1,003
법인세	30	80	115	171	234
법인세율	19.2	22.7	22.8	22.9	23.3
계속사업이익	127	271	390	577	768
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	390	577	768
증가율(%)	57.7	114.3	43.7	48.0	33.2
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	15.9	16.8	17.0
지배주주당기순이익	126	272	389	576	767
기타포괄이익	-2	-1	1	0	0
총포괄이익	124	271	390	577	768
EBITDA	180	391	596	817	1,061
증가율(%)	55.9	117.4	52.5	37.2	29.9
EBITDA마진율(%)	15.1	22.6	24.3	23.7	23.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	51,664	76,476	101,850
BPS	74,979	108,436	157,504	228,336	322,662
DPS	2,100	3,300	4,700	6,500	9,600
밸류에이션(배)					
PER	12.9	21.2	26.7	18.0	13.5
PBR	2.9	7.1	8.8	6.0	4.3
EV/EBITDA	9.6	14.8	17.3	12.4	9.3
성장성지표(%)					
매출증가율	31.2	44.9	41.9	40.3	31.2
EPS증가율	58.2	115.4	43.1	48.0	33.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.4	0.3	0.5	0.7
ROE	24.8	39.4	38.9	39.6	37.0
ROA	12.1	19.6	21.8	25.1	26.1
ROIC	21.5	40.0	43.9	49.2	49.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.9	92.6	65.7	50.2	34.6
순차입금 비율(%)	16.3	0.8	-6.5	-17.3	-20.8
이자보상배율(배)	12.1	23.9	33.1	44.0	59.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	15.9	12.3	9.8	10.4
재고자산회전율	9.4	11.9	15.3	17.5	12.0
총자산회전율	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	962	1,440	1,964
현금및현금성자산	219	335	388	567	727
유가증권	22	15	56	94	122
매출채권	80	137	263	441	431
재고자산	142	148	173	220	531
비유동자산	673	913	1,025	1,164	1,328
유형자산	543	748	821	892	987
무형자산	55	58	77	93	111
투자자산	11	16	20	22	24
자산총계	1,170	1,595	1,987	2,604	3,292
유동부채	402	492	485	573	541
매입채무및기타채무	107	145	150	165	158
단기차입금	76	78	105	110	100
유동성장기부채	91	25	5	22	25
비유동부채	192	274	303	297	305
사채	0	0	100	84	83
장기차입금	141	211	117	106	94
부채총계	594	767	788	870	847
지배주주지분	565	817	1,186	1,720	2,431
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	0	0	0
자본조정등	-7	-7	5	5	5
기타포괄이익누계액	0	5	5	5	5
이익잉여금	522	770	1,139	1,673	2,383
비지배주주지분	12	11	13	14	15
자본총계	577	828	1,199	1,734	2,446
비이자부채	259	411	422	509	505
총차입금	335	356	366	361	342
순차입금	94	7	-78	-300	-508

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	283	434	526
당기순이익	127	271	390	577	768
비현금성 비용 및 수익	77	139	123	69	58
유형자산감가상각비	32	46	65	61	56
무형자산상각비	0	0	-13	-15	-18
운전자본변동	-8	-7	-194	-210	-308
매출채권등의 감소	0	-16	-123	-178	10
재고자산의 감소	-39	5	-25	-48	-311
매입채무등의 증가	21	-7	4	15	-7
기타 영업현금흐름	-28	-45	-36	-2	8
투자활동 현금흐름	-24	-214	-205	-251	-258
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-228	-117	-132	-151
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-5	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	9	-2	-2
기타	24	19	-92	-117	-105
재무활동 현금흐름	-20	-35	-29	-5	-108
차입금의 증가(감소)	8	-20	-15	-11	-12
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-28	-15	-14	6	-96
기타 및 조정	-2	7	4	1	0
현금의 증가	122	116	53	179	160
기초현금	97	219	335	388	567
기말현금	219	335	388	567	727

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

