

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 1,450,000원

현재가 (5/15) 991,000원

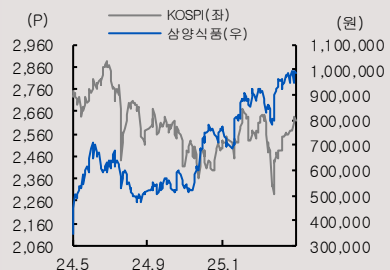
KOSPI (5/15)	2,621.36pt
시가총액	7,465십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	999,000원
최저가	335,500원
60일 일평균거래대금	48십억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률 (2025F)	0.5%

주주구성	
삼양라운드스퀘어 외 6	44.98%
국민연금공단	8.41%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	70%	208%
절대기준	7%	85%	195%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	1,450,000	1,080,000	▲
EPS(25)	52,902	44,730	▲
EPS(26)	74,238	56,358	▲

삼양식품 주가추이



본 조식분석자료는 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)

미안하다. 과소평가했다

1Q25 영업이익, 시장 기대치를 28% 상회

매수 의견을 유지하고, 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가를 145만원으로 34.3% 상향한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,290억원(+37.1% yoy), 1,340억원(+67.2% yoy)으로, 컨센서스(4,982억원 / 1,045억원)와 당사 추정치(4,845억원 / 981억원)를 상회했다. 미국과 중국 등 주요 지역 수출 호조세가 지속됐으며, 달러 및 위안화 강세에 따른 우호적 환율 효과가 더해졌다. 실제로 1~3월 평균 원·달러 환율은 1,453원으로 전년 동기간 대비 9.3% 상승했다. 수익성 개선도 두드러졌다. 매출원가율은 3.9%p(yoy), 판매비율은 0.6%p(yoy) 하락하면서, 분기 영업이익률이 사상 처음으로 25%를 상회했다. 주요 원재료 중 팜유 가격은 상승했지만, 밀가루·전분 투입 원가의 하향 안정세가 이를 상쇄하며 수익성에 긍정적으로 작용했다.

미국, 중국 등 주요 지역 수출 호조세 이어져

면·스낵 수출은 4,104억원(+43.5% yoy)을 기록했다. 미주 지역은 메인스트림 제품 판매 확대에 힘입어 965억원(+51.8% yoy)으로 증가했다. 특히 월마트 내 매대 이동 효과와 함께 코스트코 판매 비중이 11%로, 두 자릿수를 넘었다. 중국은 춘절 시점차와 지역 영업 세분화에 따라 907억원(+127.3%)으로 성장했으며, 유럽도 640억원(+50.2% yoy)으로 늘었다. 수출 지역별 비중은 미주 27%, 중국 26%, 동남아 20%, 유럽 18%, 중동 5%, 오세아니아 2%, 일본 1%, 아프리카 1%로 분포됐다. 볶담 소스 수출 확대로 소스·조미 소재 매출 역시 168억원(+83.6% yoy)으로 증가했다.

2분기 들어서도 수출 성장 견조해. 밀양 2공장 매출은 3분기부터

관세청 기준 4월 라면 수출액은 1억 3,514만 달러(+24.5% yoy)로 견조한 성장세를 유지하고 있다. 2분기에도 환율 효과가 지속되며 수출 실적에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다. 한편, 밀양 2공장이 시생산에 돌입한 상태로, 7월부터 상업 생산을 개시할 계획이다. 생산능력은 풀가동시 현재 대비 약 40% 확대되며, 미국과 유럽향 고단가 제품 중심의 생산이 이뤄질 예정이라, 매출 기준으로는 60% 이상의 기여가 가능할 것으로 기대된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,498	3,412	4,483
영업이익	148	345	549	750	1,014
세전이익	156	352	519	726	992
지배주주순이익	126	272	399	559	760
EPS(원)	16,761	36,106	52,902	74,238	100,853
증가율(%)	58.2	115.4	46.5	40.3	35.9
영업이익률(%)	12.4	20.0	22.0	22.0	22.6
순이익률(%)	10.6	15.7	16.0	16.4	17.0
ROE(%)	24.8	39.4	39.8	38.8	37.0
PER	12.9	21.2	18.7	13.3	9.8
PBR	2.9	7.1	6.3	4.4	3.1
EV/EBITDA	9.6	14.8	12.9	9.4	6.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

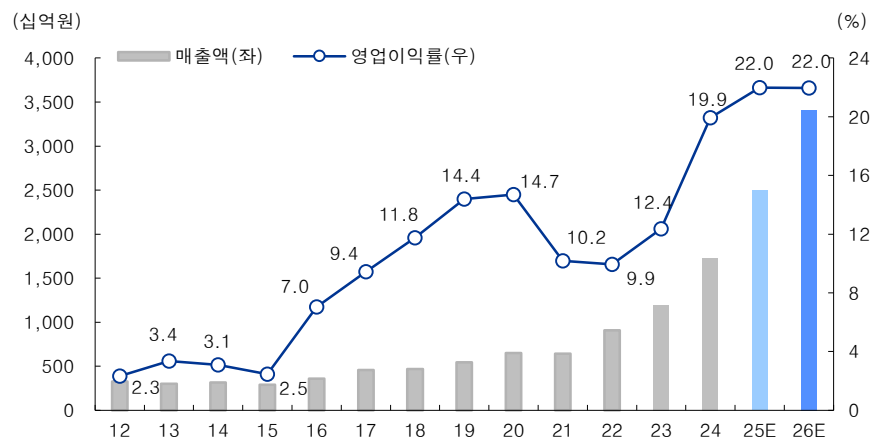
표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	571.0	647.1	750.9	1,192.9	1,728.0	2,498.0
면스넥	354.6	389.6	402.8	439.6	480.6	525.1	594.8	690.8	1,122.5	1,586.6	2,291.3
- 수출	286.0	321.9	332.8	365.8	410.4	454.5	521.5	609.1	793.4	1,306.4	1,995.4
- 내수	68.6	67.7	70.1	73.8	70.2	70.6	73.3	81.7	329.1	280.2	295.9
기타	41.9	42.7	47.3	52.6	61.8	57.9	64.3	73.1	130.0	184.5	257.1
매출에누리	-10.7	-7.8	-7.8	-16.6	-13.5	-12.0	-12.0	-13.0	-59.6	-46.3	-50.5
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	34.5%	47.4%	56.8%	31.2%	44.9%	44.6%
면스넥	51.8%	45.6%	28.4%	43.0%	35.6%	34.8%	47.7%	57.1%	31.2%	41.3%	44.4%
- 수출	84.7%	72.5%	41.9%	68.3%	43.5%	41.2%	56.7%	66.5%	31.6%	64.7%	52.7%
- 내수	-12.9%	-16.4%	-11.6%	-18.1%	2.4%	4.3%	4.7%	10.7%	30.3%	-14.9%	5.6%
기타	71.7%	30.2%	29.0%	45.4%	47.6%	35.5%	36.0%	39.0%	25.7%	41.9%	39.4%
매출원가	222.2	232.0	247.8	247.8	284.1	296.3	349.4	410.0	776.2	949.9	1,339.8
YoY	26.8%	25.7%	13.6%	24.9%	27.8%	27.7%	41.0%	65.4%	18.0%	22.4%	41.1%
% COGS	57.6	54.7	56.5	51.8	53.7	51.9	54.0	54.6	65.1	55.0	53.6
매출총이익	163.5	192.4	191.1	231.0	244.9	274.6	297.7	340.9	416.7	778.1	1,158.1
YoY	132.4%	90.9%	63.1%	79.9%	49.8%	42.7%	55.7%	47.6%	65.9%	86.7%	48.8%
% GPM	42.4	45.3	43.5	48.2	46.3	48.1	46.0	45.4	34.9	45.0	46.4
판매관리비	83.4	102.9	103.8	103.8	110.9	135.9	166.9	195.2	269.2	394.0	609.0
YoY	79.3%	81.4%	40.8%	12.6%	33.0%	32.0%	60.8%	88.0%	67.4%	46.4%	54.6%
% SG&A	21.6	24.3	23.7	21.7	21.0	23.8	25.8	26.0	22.6	22.8	24.4
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	138.7	130.7	145.7	147.5	344.2	549.1
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	55.1%	49.7%	66.2%	63.2%	133.4%	59.5%
% OPM	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	24.3	20.2	19.4	12.4	19.9	22.0

자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, IBK투자증권

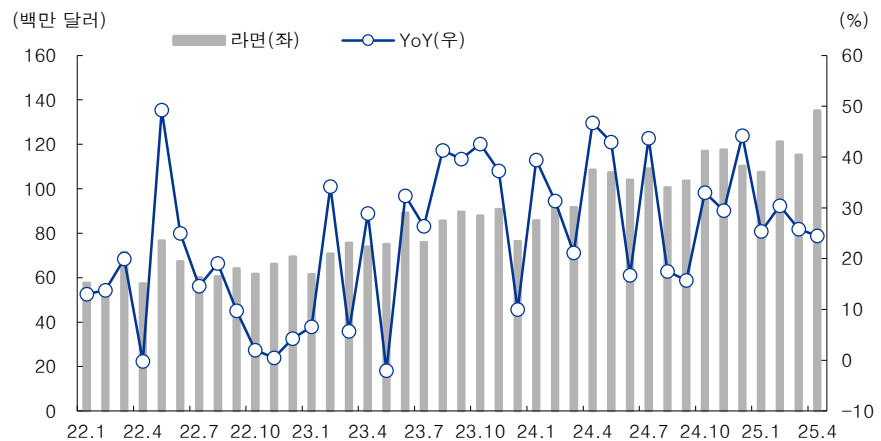
표 2. 삼양식품 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	61,792원	
Target PER	23.4배	과거 4개년(2021-24) 동안 각 년도의 PER 배수 최고치를 평균한 값에 50% 할증
적정주가	1,446,708원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	1,450,000원	기존 1,080,000원 대비 34.3% 상향
현재주가	991,000원	(2025.05.15 종가)
상승여력	46.3%	

자료: IBK투자증권

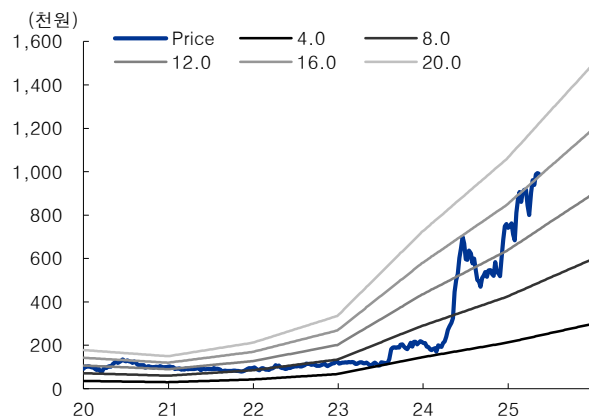
주: 24/07/04부터 각 년도 PER 배수 최고치에 '50% 할증' 하여 Target PER 적용 중

그림 2. 관세청 라면 월간 수출 추이



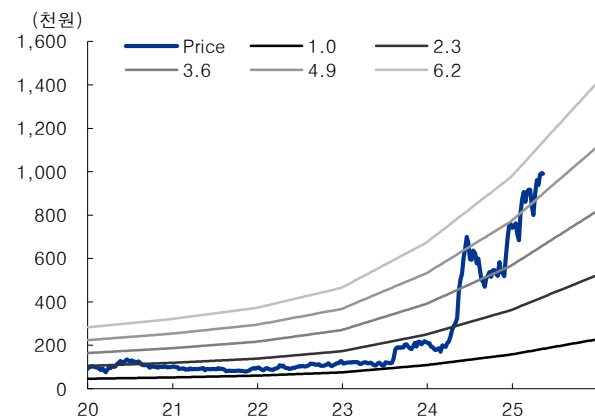
자료: 관세청, IBK투자증권

그림 3. 삼양식품 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 4. 삼양식품 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 5. 삼양식품 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 빙그레, 언론종합, IBK투자증권

삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,498	3,412	4,483
증가율(%)	31.2	44.9	44.6	36.6	31.4
매출원가	776	1,005	1,340	1,842	2,414
매출총이익	417	723	1,158	1,570	2,068
매출총이익률 (%)	35.0	41.8	46.4	46.0	46.1
판매비	269	379	609	821	1,054
판매비율(%)	22.5	21.9	24.4	24.1	23.5
영업이익	148	345	549	750	1,014
증가율(%)	63.2	133.6	59.4	36.5	35.3
영업이익률(%)	12.4	20.0	22.0	22.0	22.6
순금융손익	-6	-19	-19	-15	-8
이자손익	-7	-5	-4	-2	6
기타	1	-14	-15	-13	-14
기타영업외손익	10	25	-11	-9	-14
종속/관계기업손익	6	0	0	0	0
세전이익	156	352	519	726	992
법인세	30	80	120	166	231
법인세율	19.2	22.7	23.1	22.9	23.3
계속사업이익	127	271	399	560	761
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	399	560	761
증가율(%)	57.7	114.3	47.1	40.4	35.8
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	16.0	16.4	17.0
지배주주당기순이익	126	272	399	559	760
기타포괄이익	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	124	271	399	560	761
EBITDA	180	391	574	772	1,033
증가율(%)	55.9	117.4	47.0	34.5	33.8
EBITDA마진율(%)	15.1	22.6	23.0	22.6	23.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	52,902	74,238	100,853
BPS	74,979	108,436	157,180	225,774	319,103
DPS	2,100	3,300	4,700	6,500	9,600
밸류에이션(배)					
PER	12.9	21.2	18.7	13.3	9.8
PBR	2.9	7.1	6.3	4.4	3.1
EV/EBITDA	9.6	14.8	12.9	9.4	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	31.2	44.9	44.6	36.6	31.4
EPS증가율	58.2	115.4	46.5	40.3	35.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.4	0.5	0.7	1.0
ROE	24.8	39.4	39.8	38.8	37.0
ROA	12.1	19.6	22.0	24.0	25.0
ROIC	21.5	40.0	45.6	47.9	49.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.9	92.6	69.7	53.8	42.5
순차입금 비율(%)	16.3	0.8	-7.4	-14.1	-20.4
이자보상배율(배)	12.1	23.9	32.2	41.9	55.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	15.9	12.5	9.8	8.4
재고자산회전율	9.4	11.9	13.4	11.7	10.2
총자산회전율	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,029	1,513	2,187
현금및현금성자산	219	335	405	517	763
유가증권	22	15	56	92	120
매출채권	80	137	263	433	635
재고자산	142	148	225	358	522
비유동자산	673	913	1,000	1,122	1,259
유형자산	543	748	794	853	926
무형자산	55	58	62	67	73
투자자산	11	16	18	20	22
자산총계	1,170	1,595	2,029	2,635	3,445
유동부채	402	492	533	613	711
매입채무및기타채무	107	145	188	217	268
단기차입금	76	78	105	108	141
유동성장기부채	91	25	15	17	20
비유동부채	192	274	300	309	316
사채	0	0	0	-1	-2
장기차입금	141	211	211	200	188
부채총계	594	767	833	922	1,027
지배주주지분	565	817	1,184	1,701	2,404
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
자본조정등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	0	5	5	5	5
이익잉여금	522	770	1,137	1,654	2,357
비지배주주지분	12	11	12	13	14
자본총계	577	828	1,196	1,713	2,418
비이자부채	259	411	459	555	637
총차입금	335	356	374	367	390
순차입금	94	7	-88	-242	-493

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	290	331	494
당기순이익	127	271	399	560	761
비현금성 비용 및 수익	77	139	55	46	41
유형자산감가상각비	32	46	29	27	25
무형자산상각비	0	0	-4	-5	-6
운전자본변동	-8	-7	-160	-274	-315
매출채권등의 감소	0	-16	-126	-171	-202
재고자산의 감소	-39	5	-77	-132	-165
매입채무등의 증가	21	-7	43	29	51
기타 영업현금흐름	-28	-45	-4	-1	7
투자활동 현금흐름	-24	-214	-184	-206	-210
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-228	-75	-87	-98
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	9	-2	-2
기타	24	19	-118	-117	-110
재무활동 현금흐름	-20	-35	-35	-12	-38
차입금의 증가(감소)	8	-20	0	-11	-12
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-28	-15	-35	-1	-26
기타 및 조정	-2	7	0	-1	0
현금의 증가	122	116	71	112	246
기초현금	97	219	335	405	517
기말현금	219	335	405	517	763

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)

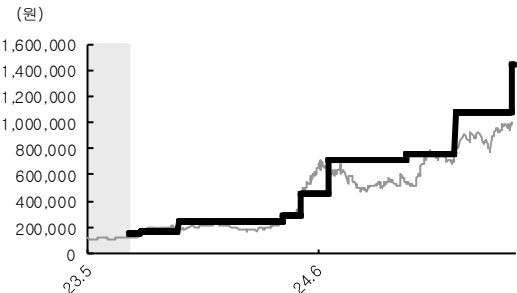
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

삼양식품	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.07.24	매수	150,000	-19.67	-9.27
	2023.08.14	매수	170,000	11.83	2.06
	2023.10.18	매수	240,000	-16.29	1.04
	2024.04.16	매수	290,000	3.30	18.45
	2024.05.17	매수	460,000	29.56	54.78
	2024.07.03	매수	720,000	-22.84	-5.69
	2024.11.15	매수	760,000	-10.98	6.45
	2025.02.07	매수	1,080,000	-17.06	-7.50
	2025.05.16	매수	1,450,000		