

삼양식품 (003230)

매운맛은 시작도 안 했다

삼양식품은 1Q25 연결 영업이익률 25.3%를 기록하며 업종 내 이례적 고수익 구조를 입증했다. 특히 미국향 수출은 내수 대비 약 30~40% 높은 고ASP를 유지하며 수익성 개선을 주도했고, 마케팅·물류비용 효율화에 기반한 저비용 수출 모델 정착이 핵심 배경으로 작용했다. 이에 따라 외형 성장 대비 이익 레버리지가 확대됐고, 실제로 1Q25 GPM은 전년 대비 +4%p, 전분기 대비 +10%p 상승했다. 또한 선적 지연으로 일부 반영되지 못한 미국향 수출 물량이 2Q25부터 순차적으로 출하되며, 추가 성장을 이어갈 것으로 전망된다.

하반기에는 CAPA의 한계가 해소되며 추가적인 업사이드가 가능할 전망이다. 6월부터 단계적으로 가동되는 밀양 2공장은 기존 대비 생산능력이 약 35% 확대되며, 믹스 개선 효과까지 감안할 경우 매출 증가율은 그 이상이 될 것으로 추정된다. 이에 따라 '고ASP 유지 + 수량 증대'라는 최적의 조합이 하반기 실적에도 지속적으로 반영될 가능성이 높다.

한편, 원/달러 환율 하락은 수출 ASP에 부담 요인이 될 수 있으나, 고단가 제품 중심의 수출 구조는 환율 민감도를 일정 부분 상쇄한다. 미국·유럽향 판매는 달러 기준 고정계약 비중이 높아 환율 변동 영향을 제한적으로 받으며, 소맥·알루미늄 등 주요 원재료 가격 하락에 따른 원가 절감 효과까지 더해져 GPM 방어력은 양호할 것으로 판단된다.

삼양식품의 영업이익 업사이드는 단기 수요 급증이 아닌, 수익 구조의 질적 전환에서 기인한다. 고ASP 기반의 수출 모델, 저비용 유통 구조, CAPA 증설이 맞물리며 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 작동하는 구간에 진입한 것이다. 목표주가는 산정 기준 시점을 기준 25F에서 12MF로 변경하였으며, 이에 따라 131만원에서 150만원으로 상향 조정했다. 업종 내 최상위 프리미엄 밸류에이션 부여가 정당화되는 구간이다.



손현정 음식료/전력기기
hyurjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **1,500,000원 (U)**

직일 목표주가 **1,310,000원**

현재주가 (6/2) **1,082,000원**

상승여력 **39%**

시가총액	81,507억원
총발행주식수	7,533,015주
60일 평균 거래대금	603억원
60일 평균 거래량	61,748주
52주 고/저	1,180,000원 / 470,000원
외인지분율	19.30%
배당수익률	0.43%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.5	25.8	104.5
상대	3.9	18.1	99.8
절대 (달러환산)	12.1	34.1	106.2

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	564	32.8	6.5	550	2.5
영업이익	139	54.8	3.4	131	5.9
세전계속사업이익	138	50.1	2.6	129	7.5
지배순이익	104	47.3	4.8	98	6.3
영업이익률 (%)	24.6	+3.5 %pt	-0.7 %pt	23.8	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	18.4	+1.8 %pt	-0.3 %pt	17.8	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

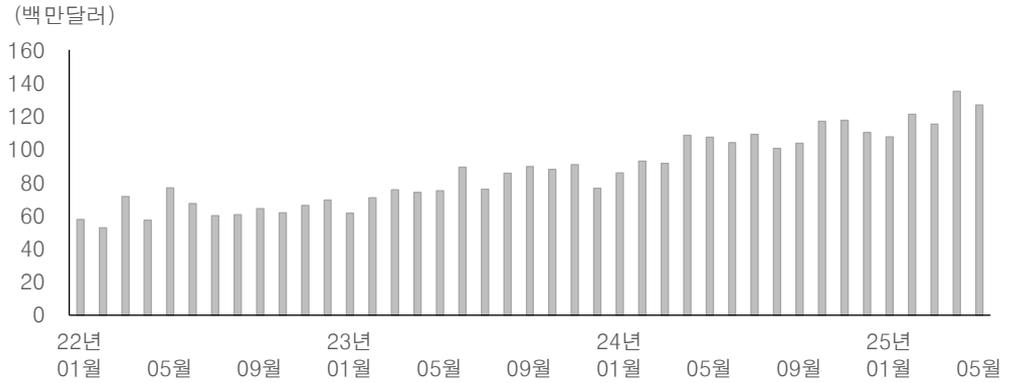
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,193	1,728	2,337	2,769
영업이익	148	345	555	675
지배순이익	126	272	431	515
PER	8.8	12.3	18.9	15.8
PBR	2.0	4.1	6.6	4.7
EV/EBITDA	6.8	8.7	13.0	10.1
ROE	24.8	39.4	42.3	35.1

자료: 유안타증권

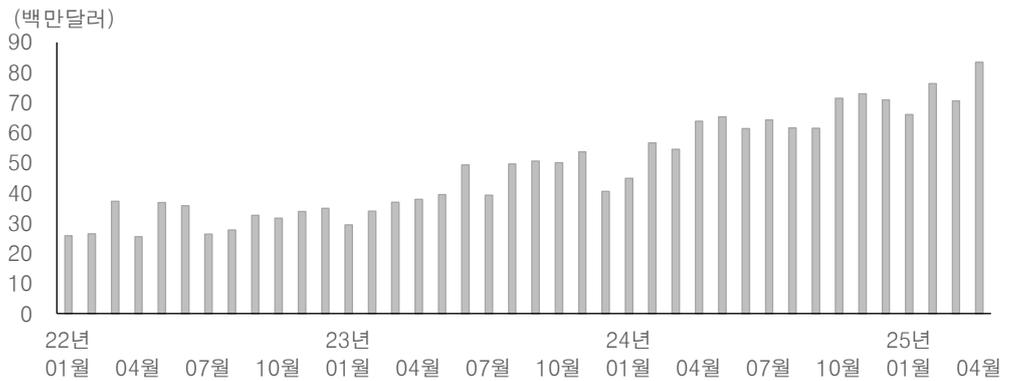
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

라면 수출금액 월별 데이터



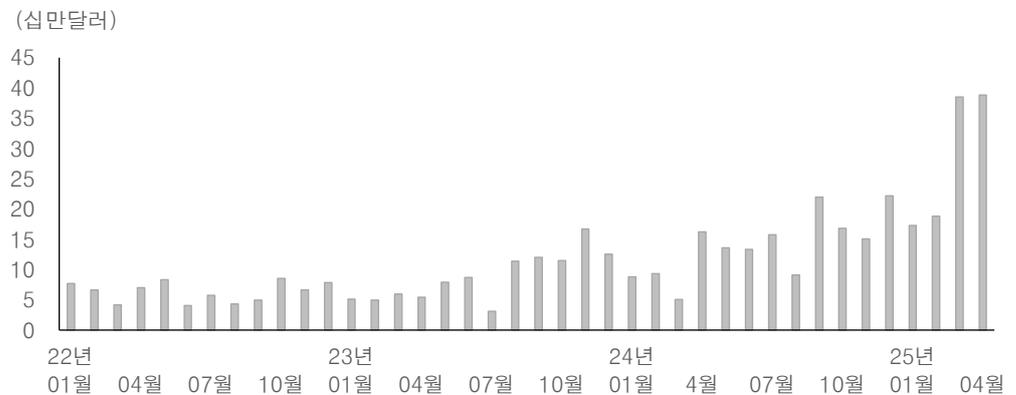
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 라면 수출금액 월별 데이터



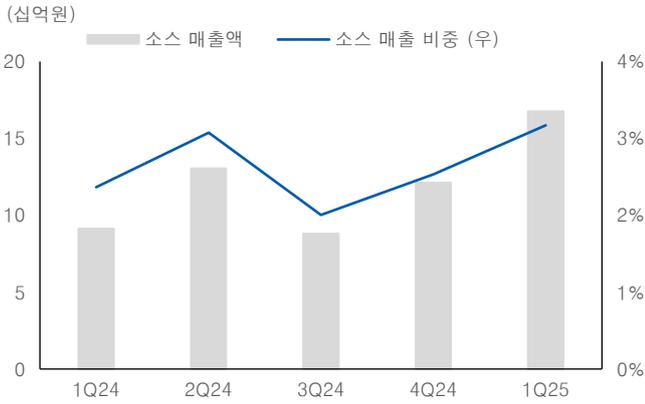
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 국내 공장 합산

삼양식품 소스 수출금액 월별 데이터



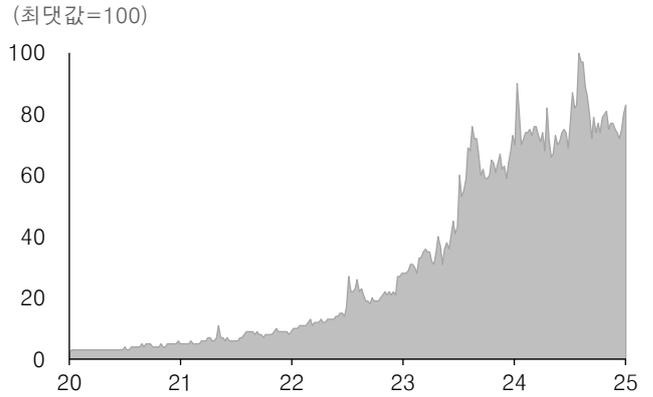
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 국내 공장 합산

삼양식품 소스 매출액 및 비중 추이



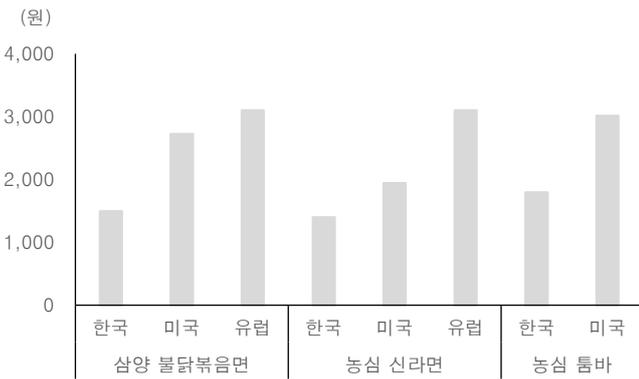
자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

불닭 구글트렌드



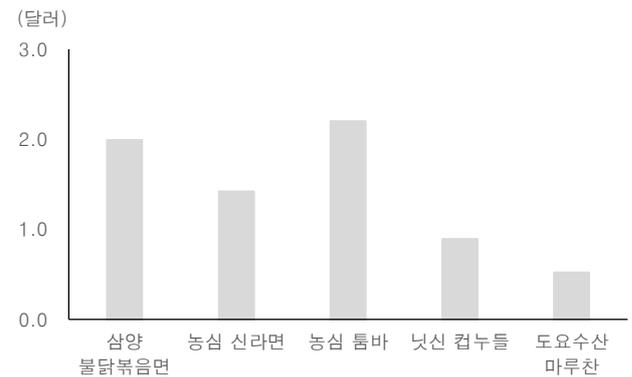
자료: 구글, 유안타증권 리서치센터

국가별 라면 소비자가격 비교



자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 컵라면 1개 기준, 1 달러=1,370 원, 1 유로=1,550 원 환산

미국 월마트 컵라면 개당 소비자 가격 비교



자료: 월마트, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	563.5	579.1	665.6	1,728.0	2,337.3	2,769.5
내수		96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	98.3	110.8	119.3	392.1	433.5	463.1
	면스낵	68.6	67.7	70.1	73.8	70.2	69.0	73.7	79.2	280.2	292.1	309.8
	소스 등 일반식품	19.4	19.4	16.7	21.2	20.5	19.8	17.5	19.7	76.8	77.6	81.5
	기타	17.3	14.6	22.3	23.1	27.5	21.8	33.5	35.4	77.3	118.1	129.9
	매출 에누리	-8.6	-9.4	-11.0	-13.2	-13.2	-12.3	-13.9	-15.0	-42.1	-54.4	-58.1
수출		289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	465.2	468.3	546.3	1,335.9	1,903.8	2,306.4
	면스낵	286.0	321.9	332.8	365.8	410.4	450.6	455.9	530.4	1,306.4	1,847.4	2,199.6
	소스 등 일반식품	5.1	8.8	8.3	8.2	13.8	14.9	12.7	16.3	30.4	57.8	108.4
	매출 에누리	-2.2	1.5	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.9	-1.3	-1.6
% YoY		55.2%	48.7%	30.9%	46.1%	37.1%	32.8%	31.9%	39.0%	45.0%	35.3%	18.5%
내수		6.8%	-3.3%	2.8%	-1.0%	8.5%	6.5%	13.0%	13.7%	1.2%	10.5%	6.8%
	면스낵	-12.9%	-16.4%	-11.6%	-18.1%	2.4%	2.0%	5.2%	7.2%	-14.9%	4.3%	6.0%
	소스 등 일반식품	-10.2%	-12.9%	-12.6%	-11.3%	5.5%	2.0%	5.0%	-7.1%	-11.7%	1.0%	5.0%
	기타	959.0%	123.5%	94.5%	195.4%	58.8%	50.0%	50.0%	52.9%	181.7%	52.8%	10.0%
수출		83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	30.8%	36.3%	46.1%	65.1%	42.5%	21.1%
	면스낵	84.7%	72.5%	41.9%	68.3%	43.5%	40.0%	37.0%	45.0%	64.7%	41.4%	19.1%
	소스 등 일반식품	25.4%	117.2%	36.2%	52.3%	169.5%	70.0%	54.3%	97.9%	55.1%	90.1%	87.6%
%매출비중												
내수		25.1%	21.7%	22.3%	21.9%	19.9%	17.4%	19.1%	17.9%	22.7%	18.5%	16.7%
	면스낵	17.8%	15.9%	16.0%	15.4%	13.3%	12.3%	12.7%	11.9%	16.2%	12.5%	11.2%
	소스 등 일반식품	5.0%	4.6%	3.8%	4.4%	3.9%	3.5%	3.0%	3.0%	4.4%	3.3%	2.9%
	기타	4.5%	3.4%	5.1%	4.8%	5.2%	3.9%	5.8%	5.3%	4.5%	5.1%	4.7%
수출		74.9%	78.3%	77.7%	78.1%	80.1%	82.6%	80.9%	82.1%	77.3%	81.5%	83.3%
	면스낵	74.1%	75.8%	75.8%	76.4%	77.6%	80.0%	78.7%	79.7%	75.6%	79.0%	79.4%
	소스 등 일반식품	5.3%	9.5%	8.4%	7.8%	13.2%	15.2%	11.5%	13.6%	7.7%	13.3%	23.4%
영업이익		80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	138.5	140.7	141.8	344.6	554.9	674.6
% YoY		235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	54.8%	61.1%	61.7%	133.6%	61.1%	21.6%
% OPM		20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	24.6%	24.3%	21.3%	19.9%	23.7%	24.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,337	2,769	3,395
매출원가	776	1,005	1,255	1,462	1,789
매출총이익	417	723	1,083	1,307	1,606
판매비	269	379	528	633	778
영업이익	148	345	555	675	828
EBITDA	180	391	596	711	860
영업외손익	9	7	3	-1	23
외환관련손익	2	27	15	0	0
이자손익	-7	-5	4	20	39
관계기업관련손익	6	0	0	0	0
기타	8	-16	-16	-21	-16
법인세비용차감전순이익	156	352	558	674	851
법인세비용	30	80	128	161	258
계속사업순이익	127	271	430	513	593
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	430	513	593
지배지분순이익	126	272	431	515	595
포괄순이익	124	271	430	513	593
지배지분포괄이익	124	271	431	514	594

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	439	530	572
당기순이익	127	271	430	513	593
감가상각비	32	46	41	36	32
외환손익	1	-13	-15	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-8	-7	-39	-24	-40
기타현금흐름	16	61	22	6	-13
투자활동 현금흐름	-24	-214	13	32	49
투자자산	22	-2	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-228	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	16	15	34	51
재무활동 현금흐름	-20	-35	-75	-78	-75
단기차입금	33	23	11	7	11
사채 및 장기차입금	28	19	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-25	-25
기타현금흐름	-69	-58	-61	-61	-61
연결범위변동 등 기타	-3	7	89	54	75
현금의 증감	122	116	466	538	621
기초 현금	97	219	335	801	1,339
기말 현금	219	335	801	1,339	1,960
NOPLAT	148	345	555	675	828
FCF	123	129	439	530	572

자료: 유안타증권

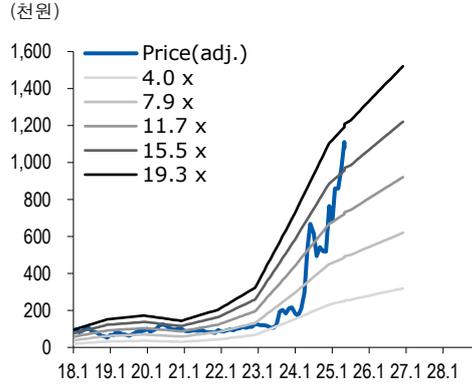
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,270	1,896	2,642
현금및현금성자산	219	335	801	1,339	1,960
매출채권 및 기타채권	81	138	187	222	272
재고자산	142	148	200	237	291
비유동자산	673	913	874	839	809
유형자산	543	748	707	671	638
관계기업 등 지분관련자산	3	3	4	5	6
기타투자자산	7	13	14	15	16
자산총계	1,170	1,595	2,144	2,735	3,452
유동부채	402	492	630	728	869
매입채무 및 기타채무	175	246	333	394	484
단기차입금	76	78	78	78	78
유동성장기부채	91	25	25	25	25
비유동부채	192	274	281	286	294
장기차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	0	0	0
부채총계	594	767	911	1,014	1,163
지배지분	565	817	1,223	1,712	2,282
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,177	1,667	2,237
비지배지분	12	11	10	9	7
자본총계	577	828	1,233	1,721	2,289
순차입금	103	36	-425	-960	-1,576
총차입금	344	386	397	404	415

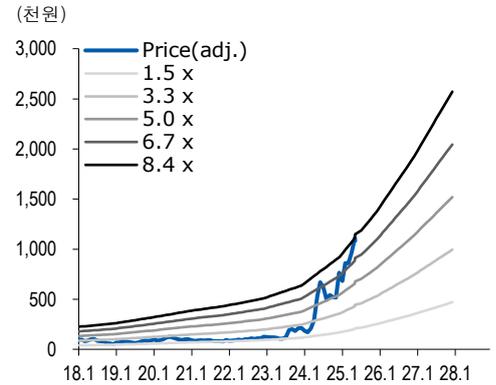
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	57,264	68,310	78,969
BPS	75,732	109,524	163,980	229,592	305,971
EBITDAPS	23,851	51,851	79,100	94,377	114,179
SPS	158,358	229,392	310,272	367,648	450,638
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300
PER	8.8	12.3	18.9	15.8	13.7
PBR	2.0	4.1	6.6	4.7	3.5
EV/EBITDA	6.8	8.7	13.0	10.1	7.7
PSR	0.9	1.9	3.5	2.9	2.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	31.2	44.9	35.3	18.5	22.6
영업이익 증가율 (%)	63.2	133.6	61.1	21.6	22.7
지배순이익 증가율 (%)	58.2	115.4	58.6	19.3	15.6
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	46.3	47.2	47.3
영업이익률 (%)	12.4	19.9	23.7	24.4	24.4
지배순이익률 (%)	10.6	15.7	18.5	18.6	17.5
EBITDA 마진 (%)	15.1	22.6	25.5	25.7	25.3
ROIC	19.8	37.8	57.8	73.6	88.3
ROA	12.1	19.7	23.1	21.1	19.2
ROE	24.8	39.4	42.3	35.1	29.8
부채비율 (%)	102.9	92.6	73.9	58.9	50.8
순차입금/자기자본 (%)	18.2	4.4	-34.8	-56.1	-69.0
영업이익/금융비용 (배)	12.1	23.9	35.9	42.7	51.2

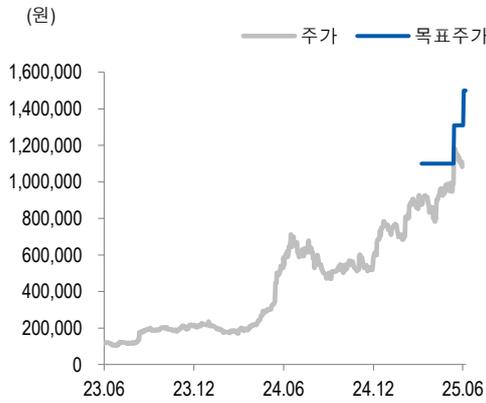
P/E band chart



P/B band chart



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-04	BUY	1,500,000	1년		
2025-05-16	BUY	1,310,000	1년	-14.17	-11.53
2025-03-11	BUY	1,100,000	1년	-17.28	-9.18
2023-11-08	담당자변경 Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.