

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 1,080,000원

현재가 (3/31) 860,000원

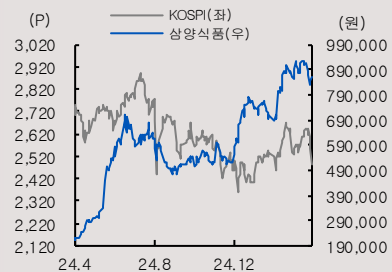
KOSPI (3/31)	2,481.12pt
시가총액	6,478십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	927,000원
최저가	210,500원
60일 일평균거래대금	55십억원
외국인 지분율	16.4%
배당수익률 (2025F)	0.5%

주주구성	
삼양라운드스퀘어 외 6	44.98%
국민연금공단	8.41%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	66%	352%
절대기준	0%	58%	309%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	1,080,000	1,080,000	-
EPS(25)	44,730	44,077	▲
EPS(26)	56,358	55,396	▲

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)

숨 고르기는 끝났다

1Q25 실적, 기대치에 부합할 전망

기존 매수 의견과 목표주가 108만원을 유지한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 4,845억원(+25.6% yoy), 981억원(+22.5% yoy)으로 전망된다. 우호적인 환율 흐름과 수출 데이터를 반영해 기존 추정치(4,754억원 / 951억원) 대비 매출과 영업이익을 2~3% 소폭 상향 조정했으며 컨센서스(4,867억원 / 1,008억원)에 대체로 부합하겠다. 원맥 공급 단가는 전년과 유사한 수준으로 계약한 것으로 보이며, 전분 등 주요 투입 원가 상승 부담도 제한적이다. 다만 위탁용역비(현지 물류 창고 및 용역)와 수출제비 및 운반비 등 수출 관련 비용 증가로 인해 매출원가율이 58.3%(+0.7%p yoy)로 상승할 전망이다.

해외 실적 성장 및 점유율 상승세 지속

면·스낵 수출이 3,821억원(+33.6% yoy)으로 예상된다. 올해 1분기 원·달러 환율은 1,454원(+9.2% yoy)으로 상승했다. 또 라면 수출 총액(관세청 기준)이 1월과 2월 각각 25.4%(yoy), 30.4%(yoy) 늘었고, 3월에도 증가세가 이어졌다. 특히 춘절 시점 차로 인해 1~2월 누계 중국 라면 수출이 5,024만 달러(+117.6% yoy)로 대폭 증가했고, 같은 기간 미국 라면 수출액은 3,892만 달러(+22.7%)로 늘었다.

작년 10월 미국 월마트에서 인스턴트 누들 매대로 이동한 이후, 올해 2월 기준 일본 도요수산(브랜드: 마루찬)에 이어 라면 카테고리 매출 2위로 올라선 것으로 파악된다. 네덜란드에서도 라면 전체 판매액 1위(2023~2025.02 기준)를 기록하고 있다.

세계가 밀양 2공장 준공을 기다린다

현재 미국과 유럽 지역에서는 현지 수요에 비해 공급이 부족한 상황이 지속되고 있다. 이에 6월 준공 예정인 밀양 2공장의 초기 가동률이 예상보다 빠르게 오를 가능성이 높다는 점에서 긍정적인 시각을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,343	2,997	3,923
영업이익	148	345	436	548	698
세전이익	156	352	434	546	700
지배주주순이익	126	272	337	425	541
EPS(원)	16,761	36,106	44,730	56,358	71,774
증가율(%)	58.2	115.4	23.9	26.0	27.4
영업이익률(%)	12.4	20.0	18.6	18.3	17.8
순이익률(%)	10.6	15.7	14.4	14.2	13.8
ROE(%)	24.8	39.4	34.7	32.3	30.8
PER	12.9	21.2	18.9	15.0	11.8
PBR	2.9	7.1	5.7	4.2	3.2
EV/EBITDA	9.6	14.8	13.7	10.9	8.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

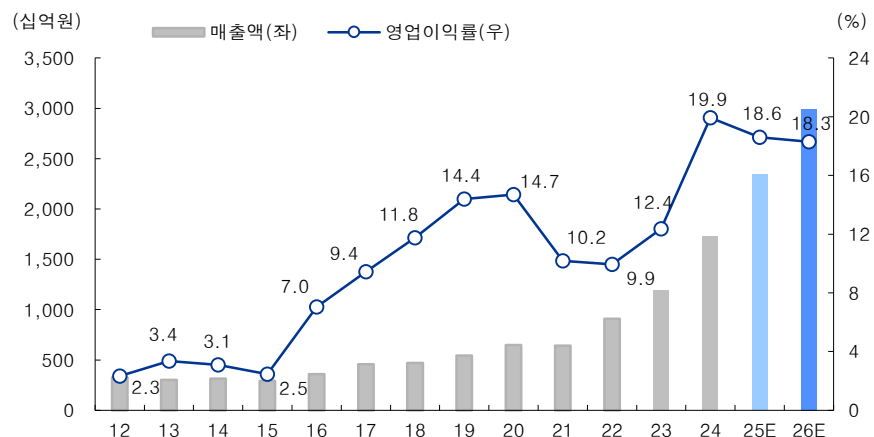
표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	484.5	540.2	609.1	709.1	1,192.9	1,728.0	2,342.8
면스넥	354.6	389.6	402.8	439.6	445.3	498.6	561.5	654.2	1,122.5	1,586.6	2,159.6
- 수출	286.0	321.9	332.8	365.8	382.1	435.2	488.2	572.5	793.4	1,306.4	1,877.9
- 내수	68.6	67.7	70.1	73.8	63.2	63.4	73.3	81.7	329.1	280.2	281.7
기타	41.9	42.7	47.3	52.6	51.2	53.6	59.6	67.8	130.0	184.5	232.2
매출에누리	-10.7	-7.8	-7.8	-16.6	-12.0	-12.0	-12.0	-13.0	-59.6	-46.3	-49.0
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	25.6%	27.3%	38.8%	48.1%	31.2%	44.9%	35.6%
면스넥	51.8%	45.6%	28.4%	43.0%	25.6%	28.0%	39.4%	48.8%	31.2%	41.3%	36.1%
- 수출	84.7%	72.5%	41.9%	68.3%	33.6%	35.2%	46.7%	56.5%	31.6%	64.7%	43.7%
- 내수	-12.9%	-16.4%	-11.6%	-18.1%	-7.9%	-6.3%	4.7%	10.7%	30.3%	-14.9%	0.5%
기타	71.7%	30.2%	29.0%	45.4%	22.3%	25.5%	26.0%	29.0%	25.7%	41.9%	25.9%
매출원가	222.2	232.0	247.8	247.8	282.2	297.1	357.5	401.3	776.2	949.9	1,338.2
YoY	26.8%	25.7%	13.6%	24.9%	27.0%	28.1%	44.3%	61.9%	18.0%	22.4%	40.9%
% COGS	57.6	54.7	56.5	51.8	58.3	55.0	58.7	56.6	65.1	55.0	57.1
매출총이익	163.5	192.4	191.1	231.0	202.3	243.1	251.5	307.7	416.7	778.1	1,004.7
YoY	132.4%	90.9%	63.1%	79.9%	23.7%	26.3%	31.6%	33.2%	65.9%	86.7%	29.1%
% GPM	42.4	45.3	43.5	48.2	41.8	45.0	41.3	43.4	34.9	45.0	42.9
판매관리비	83.4	102.9	103.8	103.8	104.2	130.7	146.8	187.2	269.2	394.0	568.9
YoY	79.3%	81.4%	40.8%	12.6%	24.9%	27.0%	41.4%	80.3%	67.4%	46.4%	44.4%
% SG&A	21.6	24.3	23.7	21.7	21.5	24.2	24.1	26.4	22.6	22.8	24.3
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	98.1	112.4	104.8	120.5	147.5	344.2	435.8
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	22.5%	25.6%	20.0%	37.5%	63.2%	133.4%	26.6%
% OPM	20.8	21.1	19.9	18.3	20.3	20.8	17.2	17.0	12.4	19.9	18.6

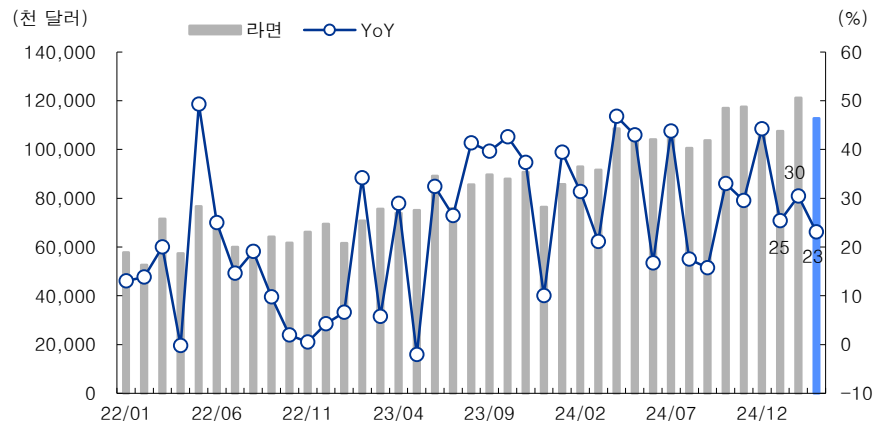
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



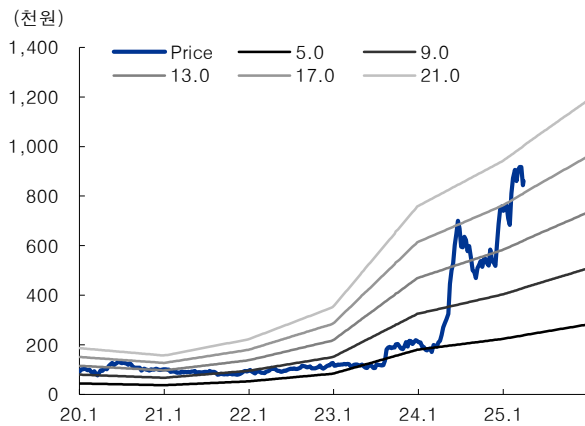
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 2. 관세청 라면 수출 추이



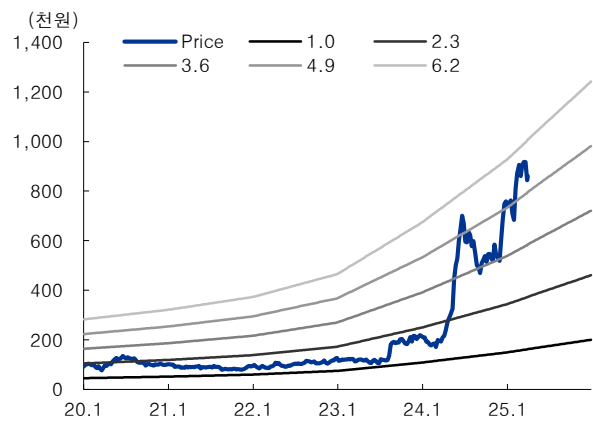
자료: 관세청, IBK투자증권

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



삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,343	2,997	3,923
증가율(%)	31.2	44.9	35.6	27.9	30.9
매출원가	776	1,005	1,338	1,728	2,275
매출총이익	417	723	1,005	1,269	1,648
매출총이익률 (%)	35.0	41.8	42.9	42.3	42.0
판매비	269	379	569	721	950
판매비율(%)	22.5	21.9	24.3	24.1	24.2
영업이익	148	345	436	548	698
증가율(%)	63.2	133.6	26.5	25.8	27.4
영업이익률(%)	12.4	20.0	18.6	18.3	17.8
순금융손익	-6	-19	3	7	16
이자손익	-7	-5	-2	6	15
기타	1	-14	5	1	1
기타영업외손익	10	25	-5	-9	-14
종속/관계기업손익	6	0	0	0	0
세전이익	156	352	434	546	700
법인세	30	80	96	121	158
법인세율	19.2	22.7	22.1	22.2	22.6
계속사업이익	127	271	338	425	542
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	338	425	542
증가율(%)	57.7	114.3	24.5	26.0	27.3
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	14.4	14.2	13.8
지배주주당기순이익	126	272	337	425	541
기타포괄이익	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	124	271	338	425	542
EBITDA	180	391	461	570	717
증가율(%)	55.9	117.4	18.0	23.8	25.7
EBITDA마진율(%)	15.1	22.6	19.7	19.0	18.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	44,730	56,358	71,774
BPS	74,979	108,436	149,008	200,316	265,852
DPS	2,100	3,300	4,100	5,200	6,600
밸류에이션(배)					
PER	12.9	21.2	18.9	15.0	11.8
PBR	2.9	7.1	5.7	4.2	3.2
EV/EBITDA	9.6	14.8	13.7	10.9	8.5
성장성지표(%)					
매출증가율	31.2	44.9	35.6	27.9	30.9
EPS증가율	58.2	115.4	23.9	26.0	27.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.4	0.5	0.6	0.8
ROE	24.8	39.4	34.7	32.3	30.8
ROA	12.1	19.6	19.1	19.9	20.7
ROIC	21.5	40.0	38.8	37.6	37.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.9	92.6	70.7	53.2	44.4
순차입금 비율(%)	16.3	0.8	-3.5	-9.3	-12.3
이자보상배율(배)	12.1	23.9	27.8	36.3	50.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	15.9	12.2	9.9	8.8
재고자산회전율	9.4	11.9	13.0	11.8	10.7
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	944	1,241	1,694
현금및현금성자산	219	335	354	413	513
유가증권	22	15	53	77	99
매출채권	80	137	248	360	527
재고자산	142	148	213	297	433
비유동자산	673	913	992	1,090	1,216
유형자산	543	748	794	853	926
무형자산	55	58	62	67	73
투자자산	11	16	17	19	21
자산총계	1,170	1,595	1,936	2,331	2,910
유동부채	402	492	504	512	593
매입채무및기타채무	107	145	177	180	222
단기차입금	76	78	99	90	117
유동성장기부채	91	25	15	17	20
비유동부채	192	274	298	298	301
사채	0	0	0	-1	-2
장기차입금	141	211	211	200	188
부채총계	594	767	802	810	894
지배주주지분	565	817	1,122	1,509	2,003
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	1,076	1,462	1,956
비지배주주지분	12	11	12	13	13
자본총계	577	828	1,134	1,522	2,016
비이자부채	259	411	434	461	528
총차입금	335	356	368	349	366
순차입금	94	7	-40	-141	-247

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	219	262	314
당기순이익	127	271	338	425	542
비현금성 비용 및 수익	77	139	27	24	18
유형자산감가상각비	32	46	29	27	25
무형자산상각비	0	0	-4	-5	-6
운전자본변동	-8	-7	-143	-194	-260
매출채권등의 감소	0	-16	-111	-112	-166
재고자산의 감소	-39	5	-65	-84	-136
매입채무등의 증가	21	-7	33	3	42
기타 영업현금흐름	-28	-45	-3	7	14
투자활동 현금흐름	-24	-214	-170	-155	-189
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	-1	-2
기타	24	19	-104	-67	-89
재무활동 현금흐름	-20	-35	-30	-48	-25
차입금의 증가(감소)	8	-20	0	-11	-12
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-28	-15	-30	-37	-13
기타 및 조정	-2	7	0	0	0
현금의 증가	122	116	19	59	100
기초현금	97	219	335	354	413
기말현금	219	335	354	413	513

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
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	투자 의견	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	-18.64	-14.17
	2025.04.01	매수	1,080,000		