삼양식품 (003230)

2막의 시작

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 7일

음식료 Analyst 류은애
eunae.ryu@kbfg.com

투자의견 Buy 유지, 목표주가 150만원으로 상향

삼양식품에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 150만원으로 기존 대비 20.0% 상향한다. KB증권 Cost of Equity의 상승으로 WACC이 기존 대비 상향됐으나 (기존 7.61% → 8.48%), 공급능력의 추가적인 확대를 반영해 2026년~2031년 영업이익 연평균성장률 추정치를 기존 7.6%에서 9.7%로 상향함에 따라 목표주가를 상향 조정했다. 목표주가의 12M Fwd. P/E는 21.5배, P/B는 7.3배다. 7월 4일 종가 기준 상승여력은 18.2%이며 투자의견 Buy와 음식료 섹터 관심종목을 유지한다.

2Q25 Preview: 환율 하락 속 비용 부담 증가로 컨센서스 하회 전망

삼양식품의 2025년 2분기 연결기준 매출액은 5,340억원 (+25.8% YoY, +1.0% QoQ), 영업이익은 1,197억원 (+33.8% YoY, -10.7% QoQ)으로 영업이익 기준 컨센서스 1,293억원을 하회할 것으로 전망한다. 면/스낵 수출은 28.0% YoY, 0.4% QoQ 증가할 전망이다. 미국 법인 매출은 수출 물량 증가에도 환율 하락 영향으로 전분기대비 2.0% 증가에 그치고, 중국 법인 매출은 전분기와 유사한 수준을 기록한 것으로 추정된다. 영업이익률은 22.4% (+1.3%p YoY, -2.9%p QoQ)로 전망한다. 환율 하락 속 4월 미국 코첼라 파트너십 관련 마케팅비 약 40억원, 5월 정기 급여 인상, 하반기 주요 유통처 물량 확대를 대비한 선제적 판촉비용 등으로 인해 전분기대비 수익성 개선이 제한될 전망이다.

예상보다 더 큰 공급능력 확대 효과

지난 6월 밀양2공장이 준공되면서 공급능력 확대가 본격화됐다. 추가되는 공급능력은 연간 8.3억식으로, 기존 예상했던 6.9억식 대비 20% 높은 수준이다. 이는 가동 시간이 일 20시간에서 22시간으로 늘어난 데 기인한다. 공급능력 확대로 미국 코스트코 등 주요 유통처향 물량이 증가하고, 믹스 개선에 따른 이익률 상승이 가능할 것으로 예상한다. 하반기 중 미국 라면 가격 인상 가능성도 존재하는데, 강한 제품 수요를 바탕으로 가격 민감도가 낮은 만큼 가격 인상 효과가 극대화될 전망이다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	1,500,000
Dividend yield* (%)	0.4
Total return (%)	18.6
현재가 (7/4, 원)	1,269,000
Consensus target price (원)	1,438,235
시가총액 (조원)	9.6

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

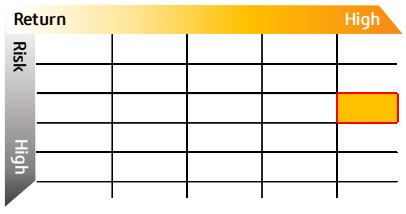
Trading Data

Free float (%)	54.0
거래대금 (3m, 십억원)	64.9
외국인 지분율 (%)	20.0
주요주주 지분율 (%)	삼양라운드스퀘어 외 6 인 45.0
	국민연금공단 9.5

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	58.6	71.6	116.9
시장대비 상대수익률	1.8	27.8	35.2	96.3

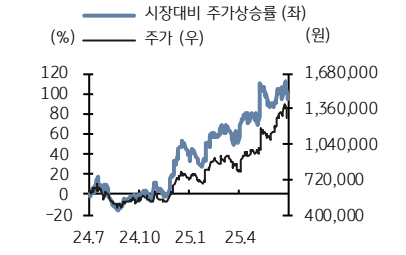
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

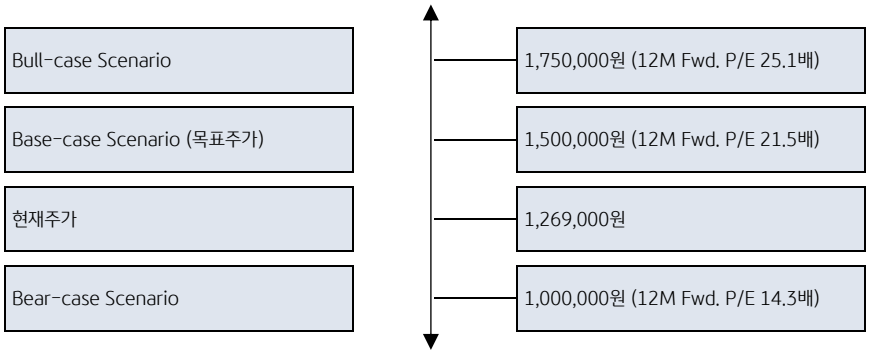
결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,728	2,353	2,905	3,565
영업이익 (십억원)	345	572	751	863
지배주주순이익 (십억원)	272	440	587	680
EPS (원)	36,106	58,424	77,905	90,332
증감률 (%)	115.4	61.8	33.3	16.0
P/E (x)	21.2	21.7	16.3	14.0
EV/EBITDA (x)	14.8	15.0	11.0	9.0
P/B (x)	7.1	7.8	5.4	4.0
ROE (%)	39.4	43.0	39.1	32.5
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.5

Stock Price & Relative Performance



자료: 삼양식품, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2025E 매출액 성장률 30-45%
2) 2025E 영업이익 성장률 50-75%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2025E 매출액 성장률 45% 상회
2) 2025E 영업이익 성장률 75% 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2025E 매출액 성장률 30% 하회
2) 2025E 영업이익 성장률 50% 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	2,331	2,764	2,353	2,905	0.9	5.1
영업이익	534	653	572	751	7.1	14.9
지배주주순이익	412	514	440	587	6.8	14.3

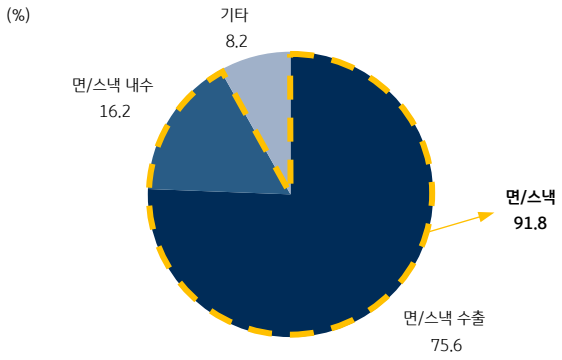
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	2,353	2,905	2,322	2,847	1.4	2.0
영업이익	572	751	549	683	4.2	9.9
지배주주순이익	440	587	419	524	5.1	12.0

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2024년 기준)



자료: 삼양식품, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
WACC 8.48%, 영구성장률 1.82%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
1,750,000원 ~ 1,000,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd. P/E 21.5배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
환율 1% 상승 시	0.9	0.7
금리 1%p 상승 시	-0.1	0.0

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
삼양식품	9,635	22.9	18.3	8.0	5.7	15.9	12.9	34.9	31.0	0.3	0.4
Tingyi	11,311	14.2	13.1	4.0	3.9	6.9	6.5	27.9	29.4	7.1	7.7
Nissin Foods	8,472	15.5	14.6	1.8	1.7	8.7	8.2	11.5	11.7	2.3	2.5
Toyo Suisan	9,873	14.9	14.1	1.8	1.7	8.7	8.2	12.4	12.3	2.0	2.2

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 1. 삼양식품 목표주가 산출내역 (DCF)

(십억원)		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
현금흐름추정											
영업이익	a	90	148	345	572	751	863	970	1,064	1,140	1,191
유효법인세율 (%)	b	21.3	19.0	22.9	24.9	24.6	24.6	24.6	24.6	24.6	24.6
NOPLAT	c=a*(1-b)	71	119	266	430	566	651	732	803	860	898
감가상각비	d	25	32	46	59	66	71	74	78	82	86
총 현금흐름	e=c+d	96	152	312	488	632	722	806	881	942	984
운전자본 증감	f	71	19	-27	51	13	61	64	68	72	76
설비투자 (Capex)	g	-79	-48	-233	-310	-150	-135	-141	-146	-150	-155
총투자	h=f+g	-8	-30	-260	-259	-137	-74	-77	-78	-78	-79
FCF	i=e+h	88	122	51	229	494	648	729	803	864	905
Terminal Value											14,087
현금흐름의 현재 가치											
WACC					8.48%						
영구성장률					1.82%						
할인율 (12M Fwd. 기준)					3.53%	12.3%	21.8%	32.2%	43.4%	55.6%	68.8%
PV of FCF					221	440	532	551	560	555	8,347
Valuation											
현금흐름 합산	j				11,208						
순현금	k				99						
비연결 관계기업투자	l				3						
비지배주주지분	m				11						
적정 기업가치	n=j+k+l-m				**11,298**						
유통주식수 (천 주)	o				7,533						
목표주가 (원)	p=n/o				**1,500,000**						
현재주가 (7/4, 원)					1,269,000						
상승여력 (%)					18.2						
12M Fwd. EPS					69,788						
12M Fwd. BVPS					205,443						
목표주가의 12M Fwd. P/E (X)					21.5						
목표주가의 12M Fwd. P/B (X)					7.3						

자료: KB증권 추정

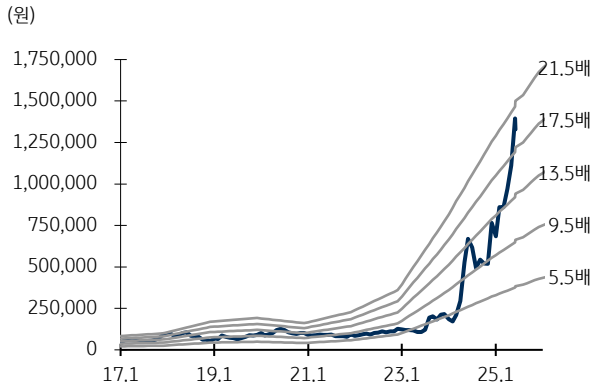
표 2. 삼양식품과 글로벌 Peer P/E Valuation 비교

(십억원, 배)	시가총액	2025E P/E	2026E P/E	12M Fwd. P/E
Tingyi	11,311	14.2	13.1	13.6
Nissin Foods	8,472	15.5	14.6	15.0
Toyo Suisan	9,873	14.9	14.1	14.5
평균	**9,885**	**14.9**	**13.9**	**14.3**
삼양식품 (목표주가 기준)	**11,298**	**25.7**	**19.3**	**21.5**
Peer 대비 할인율 (할증률)		-72.5	-38.2	-50.0

자료: Bloomberg, KB증권 추정

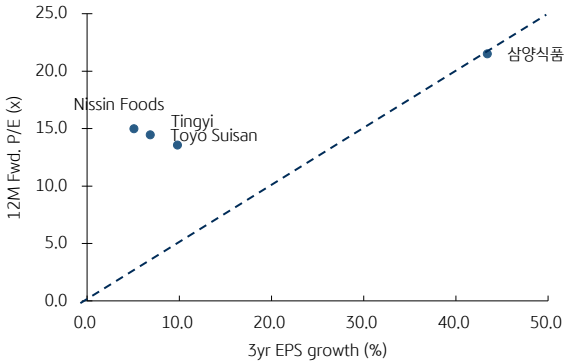
주: 2025년 7월 4일 기준

그림 1. 삼양식품 12M Fwd. P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

그림 2. 삼양식품 P/E-3yr EPS Growth 비교



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

표 3. 삼양식품 2Q25E Preview

(십억원, %)	2Q25E	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	컨센서스	차이	기존 추정치	차이
매출액	534	424	25.8	529	1.0	544	-1.9	523	2.1
영업이익	120	89	33.8	134	-10.7	129	-7.4	112	6.6
세전이익	122	92	31.8	135	-9.9	129	-5.9	114	6.5
지배주주순이익	92	71	30.5	99	-7.1	96	-4.4	86	6.4
영업이익률	22.4	21.1	1.3	25.3	-2.9	23.7	-1.3	21.5	0.9
세전이익률	22.8	21.7	1.0	25.5	-2.7	23.7	-1.0	21.8	0.9
지배주주순이익률	17.2	16.6	0.6	18.7	-1.5	17.7	-0.5	16.5	0.7

자료: 삼양식품, KB증권 추정

표 4. 삼양식품 실적 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**246**	**285**	**335**	**327**	**386**	**424**	**439**	**479**	**529**	**534**	**598**	**692**	**1,193**	**1,728**	**2,353**	**2,905**
면/스낵	234	268	314	308	355	390	403	440	481	481	548	625	1,123	1,587	2,135	2,651
수출	155	187	235	217	286	322	333	366	410	412	476	549	793	1,306	1,848	2,357
내수	79	81	79	90	69	68	70	74	70	69	72	76	329	280	287	294
한국	184	201	197	205	209	221	211	212	231	234	238	268	787	854	972	1,089
미국	23	41	50	47	75	98	98	113	135	138	163	221	161	383	657	886
중국	33	38	82	69	93	95	118	113	126	121	148	148	221	419	544	664
유럽							3	30	25	27	36	41	0	33	129	206
매출 YoY	21.5	11.8	58.5	36.1	57.1	48.7	30.9	46.5	37.1	25.8	36.3	44.5	31.2	44.9	36.2	23.5
면/스낵	16.2	8.4	54.9	50.2	51.8	45.5	28.4	43.0	35.6	23.6	36.0	42.1	31.2	41.3	34.6	24.2
수출	16.1	2.1	74.6	42.8	84.7	72.5	41.9	68.3	43.5	28.0	43.1	50.1	31.6	64.7	41.4	27.5
내수	16.5	26.1	16.2	71.4	-12.9	-16.5	-11.5	-18.1	2.4	2.5	2.5	2.5	30.3	-14.9	2.5	2.5
한국					13.6	10.3	7.1	3.5	10.9	5.8	12.8	26.3		8.5	13.8	12.1
미국					222.5	137.1	96.2	141.5	80.5	41.4	66.6	95.8		138.1	71.5	35.0
중국	0.8	22.4	16.7	41.0	-13.8	-47.8	-26.9	-21.0	25.5	-20.8	-18.1	-18.8		89.4	29.7	22.2
유럽	80.6	58.9	66.2	-23.4	71.7	30.5	28.6	45.4	47.6	35.4	43.2	36.9			295.9	59.6
매출총이익	**70**	**101**	**117**	**128**	**164**	**192**	**191**	**176**	**245**	**251**	**278**	**331**	**417**	**723**	**1,105**	**1,410**
매출총이익률	28.7	35.3	34.9	39.3	42.4	45.3	43.5	36.8	46.3	47.0	46.5	47.9	34.9	41.9	47.0	48.5
영업이익	**24**	**44**	**43**	**36**	**80**	**89**	**87**	**88**	**134**	**120**	**142**	**176**	**148**	**345**	**572**	**751**
영업이익 YoY	-2.7	61.1	124.7	88.3	235.8	103.1	101.1	142.3	67.2	33.8	62.2	101.3	63.2	133.6	65.9	31.3
영업이익률	9.7	15.4	13.0	11.1	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	22.4	23.7	25.5	12.4	19.9	24.3	25.8
세전이익	**26**	**43**	**46**	**42**	**84**	**92**	**80**	**96**	**135**	**122**	**140**	**188**	**156**	**352**	**585**	**777**
세전이익 YoY	-1.6	21.9	9.5	흑전	222.9	117.0	73.8	128.0	60.3	31.8	76.5	96.7	53.3	125.0	66.4	32.9
세전이익률	10.6	14.9	13.6	12.8	21.8	21.7	18.1	20.0	25.5	22.8	23.5	27.2	13.1	20.3	24.9	26.8
지배주주순이익	**22**	**35**	**38**	**31**	**67**	**71**	**59**	**76**	**99**	**92**	**106**	**143**	**126**	**272**	**440**	**587**
지배주주순이익 YoY	17.1	26.9	21.6	1,298.7	198.1	102.4	55.9	142.8	49.1	30.5	80.0	87.9	58.2	115.4	61.8	33.3
지배주주순이익률	9.1	12.2	11.3	9.6	17.2	16.6	13.4	15.9	18.7	17.2	17.7	20.7	10.6	15.7	18.7	20.2

자료: 삼양식품, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	1,193	1,728	2,353	2,905	3,565
매출원가	776	1,005	1,248	1,495	1,880
매출총이익	417	723	1,105	1,410	1,685
판매비와관리비	269	379	534	660	822
영업이익	148	345	572	751	863
EBITDA	180	391	630	816	934
영업외손익	9	7	13	27	38
이자수익	5	10	9	18	27
이자비용	12	14	12	12	13
지분법손익	6	0	3	1	2
기타영업외손익	10	11	13	20	22
세전이익	156	352	585	778	901
법인세비용	30	80	145	191	221
당기순이익	127	271	440	586	680
지배주주순이익	126	272	440	587	680
수정순이익	126	272	440	587	680

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	31.2	44.9	36.2	23.5	22.7
영업이익 성장률	63.2	133.6	65.9	31.3	15.0
EBITDA 성장률	55.9	117.4	61.4	29.5	14.4
지배기업순이익 성장률	58.2	115.4	61.8	33.3	16.0
매출총이익률	34.9	41.9	47.0	48.5	47.3
영업이익률	12.4	19.9	24.3	25.8	24.2
EBITDA이익률	15.1	22.6	26.8	28.1	26.2
세전이익률	13.1	20.4	24.9	26.8	25.3
지배기업순이익률	10.6	15.7	18.7	20.2	19.1

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	168	358	445	660	759
당기순이익	127	271	440	586	680
유무형자산상각비	32	46	59	66	71
기타비현금손익 조정	45	93	138	190	219
운전자본증감	-8	-7	-50	10	11
매출채권감소 (증가)	0	-16	-35	-16	-56
재고자산감소 (증가)	-39	5	-62	-19	-67
매입채무증가 (감소)	21	-7	44	22	63
기타운전자본증감	10	11	2	22	71
기타영업현금흐름	-28	-45	-141	-191	-221
투자활동 현금흐름	-24	-214	-306	-155	-151
유형자산투자감소 (증가)	-45	-228	-305	-150	-135
무형자산투자감소 (증가)	-3	-5	-5	0	0
투자자산감소 (증가)	22	-2	-11	-4	-12
기타투자현금흐름	2	21	15	-1	-4
재무활동 현금흐름	-20	-35	-3	-26	0
금융부채 증감	4	-3	11	13	43
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-12	-19	-28	-41	-45
기타재무현금흐름	-12	-12	14	1	2
기타현금흐름	-3	7	2	0	0
현금의 증가 (감소)	122	116	139	479	608
기말현금	219	335	474	953	1,561
잉여현금흐름 (FCF)	123	130	140	510	624
순현금흐름	51	88	105	467	569
순현금 (순차입금)	-94	-6	99	566	1,135

재무상태표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	1,170	1,595	2,133	2,744	3,578
유동자산	497	682	939	1,462	2,220
현금 및 현금성자산	219	335	474	953	1,561
단기금융자산	23	16	13	14	18
매출채권	80	137	174	190	246
재고자산	142	148	209	228	295
기타유동자산	34	47	70	77	100
비유동자산	673	913	1,194	1,282	1,358
투자자산	20	26	38	42	54
유형자산	543	748	1,016	1,100	1,164
무형자산	55	58	65	65	65
기타비유동자산	55	80	76	76	76
부채총계	594	767	892	958	1,157
유동부채	402	492	614	680	879
매입채무	107	145	190	212	275
단기금융부채	167	102	131	144	187
기타유동부채	129	245	293	323	417
비유동부채	192	274	278	278	278
장기금융부채	169	254	257	257	257
기타비유동부채	23	20	21	21	21
자본총계	577	828	1,241	1,786	2,421
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	0	0	0
기타자본항목	-7	-7	5	5	5
기타포괄손익누계액	0	5	5	5	5
이익잉여금	522	770	1,182	1,728	2,364
지배지분 계	565	817	1,229	1,775	2,411
비지배지분	12	11	12	11	11

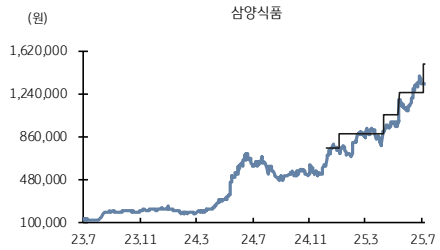
주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	12.9	21.2	21.7	16.3	14.0
P/B	2.9	7.1	7.8	5.4	4.0
P/S	1.4	3.3	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	9.6	14.8	15.0	11.0	9.0
EV/EBIT	11.7	16.8	16.6	12.0	9.8
배당수익률	1.0	0.4	0.4	0.5	0.5
EPS	16,761	36,106	58,424	77,905	90,332
BVPS	74,979	108,436	163,175	235,635	320,026
SPS (주당매출액)	158,358	229,392	312,379	385,655	473,203
DPS (주당배당금)	2,100	3,300	5,000	6,000	6,000
배당성향 (%)	12.4	9.1	8.5	7.6	6.6
수익성지표					
ROE	24.8	39.4	43.0	39.1	32.5
ROA	12.1	19.6	23.6	24.0	21.5
ROIC	17.0	27.6	32.4	31.6	27.6
안정성지표					
부채비율	102.9	92.6	71.9	53.6	47.8
순차입비율	16.3	0.7	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.2	1.4	1.5	2.2	2.5
이자보상배율 (배)	12.1	23.9	49.6	62.4	66.4
활동성지표					
총자산회전율	1.1	1.3	1.3	1.2	1.1
매출채권회전율	14.6	16.0	15.1	15.9	16.3
매입채무회전율	12.4	13.8	14.1	14.4	14.6
재고자산회전율	9.5	11.9	13.2	13.3	13.6

자료: 삼양식품, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



삼양식품 (003230)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
24-12-10	Buy	류은애	750,000	-1.98	4.40
25-01-08	Buy	류은애	880,000	-5.52	5.34
25-04-14	Buy	류은애	1,050,000	-8.79	-4.86
25-05-16	Buy	류은애	1,250,000	-2.59	11.60
25-07-07	Buy	류은애	1,500,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.