삼양식품(003230)

매수(유지)

목표주가: 2,000,000원(상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

Stock Data

KOSPI(10/30)		4,087
주가(10/30)		1,322,000
시가총액(십억원)		9,959
발행주식수(백만)		8
52주 최고/최저가(원)		1,630,000/512,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		69,591
유동주식비율/외국인지분율(%)		54.0/18.3
주요주주(%)	삼양라운드스퀘어 외 6 인	45.0
	국민연금공단	9.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.5)	36.3	158.2
KOSPI 대비(%p)	(32.9)	(23.6)	100.6

주가추이

자료: FnGuide

우려를 덜어주는 가격인상

불닭볶음면 미국 가격 인상 완료

삼양식품이 15.0%의 미국 관세 영향을 상쇄하기 위해 불닭볶음면 가격 인상을 진행했다. 삼양식품 기준 공급 가격은 약 10.0% 인상된 것으로 파악되며 월마트는 최종 소비자 가격을 14.0% 인상했다. 공급 가격 인상분보다 높은 소비자 가격 상승은 소비자 수요가 여전히 견조하다는 유통 업체의 판단에 따른 것으로 볼 수 있다. 이번 가격 인상으로 삼양식품의 관세 부담은 대부분 소비자에게 전가될 것이다. 농심도 7월부터 미국 라면 시장에서 두 자릿수의 가격 인상을 진행했고 최종 소비자 가격 기준 1개당 가격 인상분은 0.2센트에 불과하기 때문에(5개 기준 6.88달러 -> 7.84달러로 인상) 수요 또한 견조하게 유지될 전망이다.

밀양 2공장은 열심히 생산 중

밀양 2공장 증설에도 불구하고 여전히 불닭볶음면 공급량이 부족한 탓에 국가별 수출 데이터 변동성이 커지고 있다(표 4 참고). 그러나 단기 데이터인 수출 데이터의 국가별 비중 변동으로 특정 국가의 피크아웃을 우려하기보다는 빠르게 안정화되고 있는 밀양 2공장과 우상향 중인 수출 물량에 집중해야 한다. 미국은 메인스트림 추가 침투와 점포당 매출액 증가 여력이 충분하고 중국은 신규 거래처 확보가 지속되고 있다. 2026년에도 해외 매출액 비중이 증가하며 음식료 업종 내 가장 뚜렷한 해외 사업 성장성과 높은 수익성이 지속될 전망이다.

2026년에도 삼양식품이 제일 좋을 것

삼양식품에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 200만원(12MF EPS 76,146원, Target PER 26.0배)으로 11.1% 상향한다. 가격 인상과 관세 부담 해소를 감안해 2026년 연간 영업이익 추정치를 기존 대비 4.3% 상향 조정했다. 중장기적인 관점에서 피크아웃을 우려해야 할 요소는 관찰되고 있지 않고 2026년에도 해외 사업 실적이 빠르게 성장하며 음식료 업종 내에서 가장 매력적인 선택지가 될 것이다. 최근 주가 조정으로 12MF PER 17.4배에 거래되고 있어 밸류에이션 매력 또한 보유 중이다. 음식료 업종 내 최선호주로 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,193	148	126	16,929	58.7	180	12.8	9.7	2.8	24.8	1.0
2024A	1,728	345	272	36,468	115.4	391	21.0	14.9	7.0	39.4	0.4
2025F	2,348	537	403	54,019	48.1	588	23.0	15.7	7.9	40.3	0.4
2026F	3,171	753	602	80,674	49.3	816	15.4	10.7	5.3	41.0	0.4
2027F	3,969	970	785	105,234	30.4	1,046	11.8	7.7	3.8	37.0	0.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

강은지
eunji.kang@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 목표주가 200만원으로 11.1% 상향

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
12MF EPS(A)	76,146	
Target PER(B)	26.0	농심의 미국 라면 시장 점유율이 상승하며 실적이 개선됐던 2015년 Historical PER 21.7배 대비 20.0% 프리미엄 적용 미국 점유율 상승 기대감이 컸던 2014~2016년 농심 평균 영업이익률 대비 2024~2026년 삼양식품 평균 영업이익률이 5배 이상 높고 점유율 상승 속도도 더욱 빠를 것이기 때문
적정주가(C=A*B)	1,979,177	
목표주가	**2,000,000**	
현재주가	1,322,000	10/30(목) 종가 기준
상승여력	51.3%	

주1: 농심 2014~2016년 평균 영업이익률 4.3%(연도별로 3.6%, 5.4, 4.0%)
삼양식품 2024~2026년 평균 영업이익률 22.2%(연도별로 19.9%, 22.9%, 23.7%)
주2: 미국 라면 시장 점유율 추이는 그림 3 참고
주3: 2025~2027년 평균 ROE 추정치는 농심 6.6%, 삼양식품 39.4%로 삼양식품이 월등히 높다는 점 또한 긍정적
자료: 한국투자증권

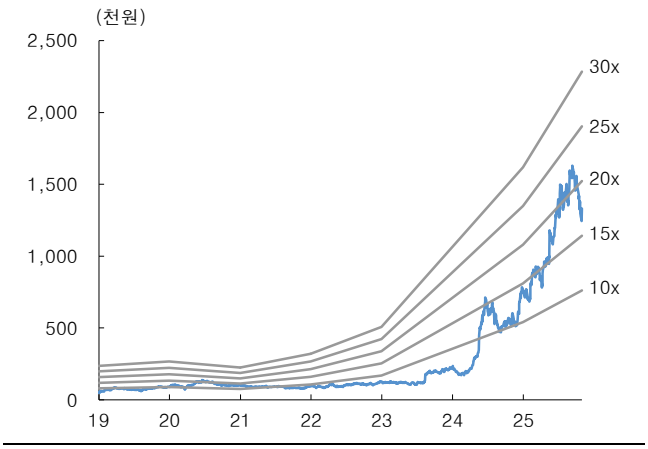
<표 2> 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	2025F			2026F		
	수정 전	수정 후	변동률	수정 전	수정 후	변동률
매출액	2,347	2,348	0.0	3,123	3,171	1.5
국내	441	441	0.0	464	464	0.0
해외	1,907	1,908	0.1	2,659	2,708	1.8
영업이익	534	537	0.6	721	753	4.3
영업이익률	22.8	22.9	0.1	23.1	23.7	0.6
세전이익	521	525	0.6	747	779	4.2
순이익	400	403	0.6	577	602	4.2

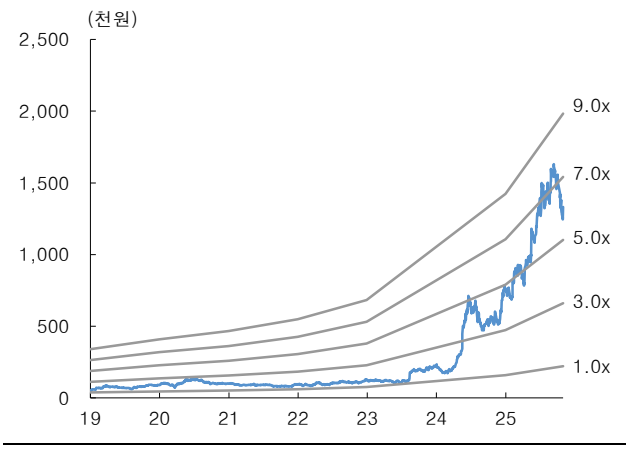
자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF PER band



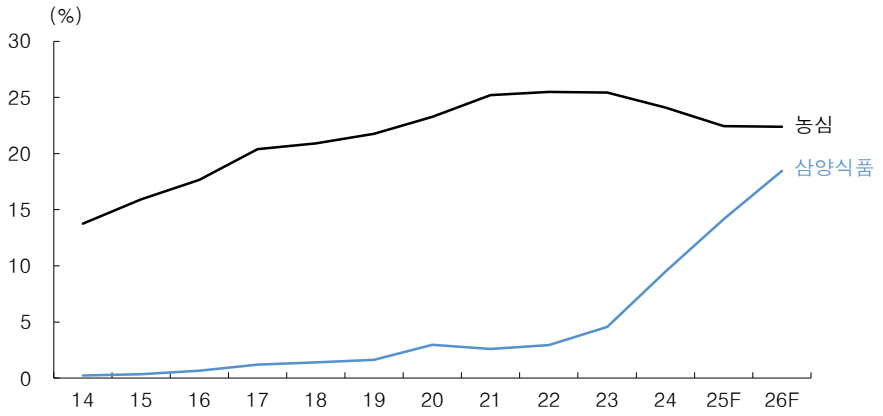
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 12MF PBR band



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 국내 라면 업체의 미국 라면 시장 점유율 전망



주: 매출액 기준
자료: 산업자료, 관세청, 각 사, 한국투자증권

<표 3> 월마트 기준 미국 라면 시장 내 주요 제품 가격 추이

(단위: 달러, 개)

		2024 년 9 월			2025 년 6 월			2025 년 10 월		
		가격	개수	개당 가격	가격	개수	개당 가격	가격	개수	개당 가격
삼양식품	불닭볶음면	6.9	5	1.4	6.9	5	1.4	7.8	5	1.6
	까르보 불닭볶음면	6.9	5	1.4	6.9	5	1.4	7.8	5	1.6
농심	신라면	4.7	4	1.2	5.2	4	1.3	5.8	4	1.5
	신라면 블랙	8.0	4	2.0	8.0	4	2.0	9.2	4	2.3
Toyo Suisan	Maruchan Ramen	3.7	12	0.3	4.0	12	0.3	3.3	12	0.3
Nissin Foods	Top Ramen	3.0	12	0.2	3.9	12	0.3	3.9	12	0.3

주1: 가격 인상 시기에 붉은색 음영, 가격 인하 시기에 파란색 음영 표시
주2: 유통 가격 기준으로 각 업체의 가격 인상 시기와 차이가 있을 수 있음
자료: Walmart, 한국투자증권

<표 4> 삼양식품 추정 분기별 라면 수출 금액 추이

	금액(천달러)				비중(%)			% YoY				% QoQ			
	전체	미국	네덜란드	중국	미국	네덜란드	중국	전체	미국	네덜란드	중국	전체	미국	네덜란드	중국
1Q24	166,408	39,853	16,375	31,988	23.9	9.8	19.2	54.2	212.2	114.8	(15.4)	4.2	75.2	13.4	(42.1)
2Q24	202,519	44,430	18,999	59,112	21.9	9.4	29.2	47.1	43.0	78.5	115.2	21.7	11.5	16.0	84.8
3Q24	197,579	49,272	18,318	54,858	24.9	9.3	27.8	31.9	85.2	60.1	12.3	(2.4)	10.9	(3.6)	(7.2)
4Q24	223,881	48,786	18,755	61,549	21.8	8.4	27.5	40.2	114.5	29.9	11.4	13.3	(1.0)	2.4	12.2
1Q25	223,257	51,204	18,678	60,426	22.9	8.4	27.1	34.2	28.5	14.1	88.9	(0.3)	5.0	(0.4)	(1.8)
2Q25	264,108	70,802	19,442	71,057	26.8	7.4	26.9	30.4	59.4	2.3	20.2	18.3	38.3	4.1	17.6
3Q25	258,342	45,178	13,437	101,242	17.5	5.2	39.2	30.8	(8.3)	(26.6)	84.6	(2.2)	(36.2)	(30.9)	42.5

자료: 한국무역통계진흥원, 한국투자증권

<표 5> 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**529**	**553**	**592**	**675**	**732**	**769**	**812**	**859**	**1,728**	**2,348**	**3,171**	**3,969**
국내	105	113	109	113	119	117	114	114	392	441	464	470
해외	424	440	482	561	613	652	697	745	1,336	1,908	2,708	3,499
매출액 증가율	*37.1*	*30.3*	*34.8*	*40.9*	*38.4*	*39.0*	*37.2*	*27.4*	*44.9*	*35.9*	*35.1*	*25.2*
국내	*8.5*	*22.3*	*11.4*	*8.0*	*13.1*	*3.2*	*4.3*	*0.9*	*25.3*	*12.4*	*5.3*	*1.3*
해외	*46.7*	*32.5*	*41.5*	*50.1*	*44.6*	*48.1*	*44.6*	*32.7*	*65.1*	*42.8*	*41.9*	*29.2*
영업이익	**134**	**120**	**130**	**153**	**178**	**180**	**189**	**206**	**345**	**537**	**753**	**970**
영업이익 증가율	67.2	34.2	48.9	74.8	32.6	49.7	45.4	34.7	133.6	55.9	40.1	28.8
영업이익률	25.3	21.7	22.0	22.7	24.3	23.4	23.3	24.0	19.9	22.9	23.7	24.4
세전이익	135	105	131	153	183	186	196	215	352	525	779	1,016
지배주주순이익	**99**	**85**	**101**	**119**	**140**	**144**	**151**	**166**	**272**	**403**	**602**	**785**
증가율	*49.0*	*19.8*	*70.9*	*55.9*	*41.5*	*70.9*	*50.3*	*39.7*	*115.4*	*48.1*	*49.3*	*30.4*

자료: 삼양식품, 한국투자증권

기업개요

삼양식품은 1961년에 설립된 라면 및 스낵 제조업체다. 대표 제품으로는 국내 최초 라면인 삼양라면과 90여 개국에 수출되고 있는 불닭볶음면이 있다. 미국, 중국, 일본, 인도네시아에는 판매 법인을 설립해 직접 제품을 판매하고 있다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,193**	**1,728**	**2,348**	**3,171**	**3,969**
매출원가	776	1,005	1,266	1,716	2,132
매출총이익	417	723	1,082	1,456	1,838
판매관리비	269	379	545	703	868
영업이익	**148**	**345**	**537**	**753**	**970**
영업이익률(%)	*12.4*	*19.9*	*22.9*	*23.7*	*24.4*
EBITDA	180	391	588	816	1,046
EBITDA Margin(%)	*15.1*	*22.6*	*25.0*	*25.7*	*26.4*
영업외수익	8	7	(12)	26	46
금융수익	6	10	14	25	43
금융비용	12	29	15	14	13
기타영업외손익	10	25	(12)	16	16
관계기업관련손익	6	0	0	0	0
세전계속사업이익	**156**	**352**	**525**	**779**	**1,016**
법인세비용	30	80	122	177	231
연결당기순이익	127	271	402	602	785
지배주주지분순이익	**126**	**272**	**403**	**602**	**785**
지배주주순이익률(%)	*10.6*	*15.7*	*17.2*	*19.0*	*19.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	31.2	44.9	35.9	35.1	25.2
영업이익 증가율	63.2	133.6	55.9	40.1	28.8
지배주주순이익 증가율	58.2	115.4	48.1	49.3	30.4
EPS 증가율	58.7	115.4	48.1	49.3	30.4
EBITDA 증가율	55.9	117.4	50.6	38.8	28.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**1,170**	**1,595**	**2,022**	**2,820**	**3,785**
유동자산	497	682	952	1,577	2,371
현금성자산	219	335	481	951	1,588
매출채권및기타채권	81	138	200	270	337
재고자산	142	148	188	244	306
비유동자산	673	913	1,071	1,243	1,414
투자자산	11	16	21	29	36
유형자산	543	748	848	958	1,058
무형자산	55	58	77	89	111
부채총계	**594**	**767**	**827**	**1,062**	**1,283**
유동부채	402	492	543	772	989
매입채무및기타채무	175	246	298	393	492
단기차입금및단기사채	76	78	68	58	43
유동성장기부채	91	25	37	27	20
비유동부채	192	274	284	289	294
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	169	255	248	241	234
자본총계	**577**	**828**	**1,195**	**1,758**	**2,502**
지배주주지분	565	817	1,185	1,748	2,491
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
기타자본	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
이익잉여금	522	770	1,138	1,701	2,444
비지배주주지분	**12**	**11**	**11**	**11**	**11**
순차입금	103	36	(122)	(628)	(1,301)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**168**	**358**	**396**	**772**	**955**
당기순이익	127	271	402	602	785
유형자산감가상각비	32	46	51	63	76
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(8)	(7)	(57)	107	94
기타	17	48	0	0	0
투자활동현금흐름	**(24)**	**(214)**	**(209)**	**(235)**	**(248)**
유형자산투자	(45)	(228)	(151)	(173)	(176)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	14	8	(6)	(8)	(7)
무형자산순증	(3)	(5)	(20)	(11)	(22)
기타	10	11	(32)	(43)	(43)
재무활동현금흐름	**(20)**	**(35)**	**(40)**	**(67)**	**(71)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	4	(3)	(6)	(28)	(30)
배당금지급	(12)	(19)	(25)	(35)	(39)
기타	(12)	(13)	(9)	(4)	(2)
기타현금흐름	(3)	7	0	0	0
현금의증가	**122**	**116**	**147**	**470**	**636**
FCF	96	109	209	532	686

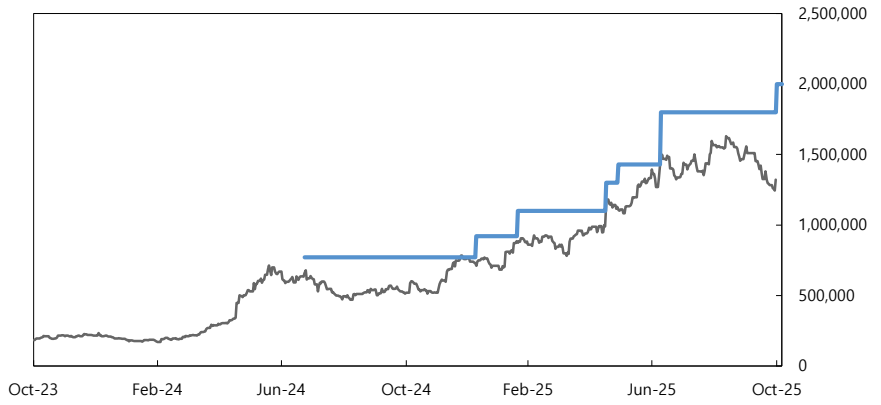
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,929	36,468	54,019	80,674	105,234
BPS	75,884	109,340	158,169	232,892	331,635
DPS	2,100	3,300	4,700	5,200	5,500
수익성(%)					
ROA	12.1	19.6	22.2	24.9	23.8
ROE	24.8	39.4	40.3	41.0	37.0
배당수익률	1.0	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향	12.4	9.0	8.7	6.4	5.2
안정성					
부채비율(x)	102.9	92.6	69.2	60.4	51.3
차입금/자본총계비율(%)	59.7	46.6	31.8	20.0	12.9
이자보상배율(x)	12.1	23.9	35.5	52.1	72.9
순차입금/EBITDA(x)	0.6	0.1	(0.2)	(0.8)	(1.2)
Valuation(x)					
PER	12.8	21.0	23.0	15.4	11.8
최고	13.8	21.9	30.8	20.6	15.8
최저	6.1	4.6	12.3	8.3	6.3
PBR	2.8	7.0	7.9	5.3	3.8
최고	3.1	7.3	10.5	7.1	5.0
최저	1.4	1.5	4.2	2.9	2.0
PSR	1.4	3.3	4.0	3.0	2.4
EV/EBITDA	9.7	14.9	15.7	10.7	7.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼양식품 (003230)	2024.05.17	NR	-	-	-
	2024.07.23	매수	770,000원	-25.3	1.7
	2025.01.08	매수	920,000원	-17.1	-3.7
	2025.02.18	매수	1,100,000원	-17.8	-9.2
	2025.05.16	매수	1,300,000원	-12.4	-10.8
	2025.05.28	매수	1,430,000원	-12.1	0.4
	2025.07.09	매수	1,800,000원	-19.5	-9.4
	2025.10.30	매수	2,000,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 30일 현재 삼양식품 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼양식품 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.