

음식료

삼양식품 003230

2Q25 Pre: 약속의 하반기가 다가오는 중

Jul 4, 2025

BUY

유지

2Q25 Pre: 약속의 하반기가 다가오는 중**TP1,570,000 원**

상향

Company Data

현재가(07/03)	1,330,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,395,000 원
52 주 최저가(보통주)	470,000 원
KOSPI (07/03)	3,116.27p
KOSDAQ (07/03)	793.33p
자본금	377 억원
시가총액	100,189 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.9 만주
평균거래대금(60 일)	625 억원
외국인지분(보통주)	19.78%
주요주주	
삼양푸드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금	8.32%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.9	79.5	119.8
상대주가	6.5	40.6	97.1

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5.4천억원(YoY 26%, QoQ 1%), 1,231억원 (YoY 37%)으로 추정. OPM은 23%로, QoQ 소폭 감소할 것으로 추정되는데, 1) 하반기 밀양 제2공장 본생산 물량 입점을 위한 선제적인 마케팅비 투자, 2) 관세 영향, 3) QoQ 환율 하락 영향 등 기인함. 7월부터 밀양 제2공장 가동 본격화되면서 다시 가파른 성장궤도에 올라설 전망이다

해외 매출액은 4.4천억원 (YoY 32%, QoQ 3%) 추정. 1)미국 매출은 QoQ +3% 증가 추정. 미국 현지 수요는 여전히 견조한 상황으로 파악됨. 월마트 채널은 경쟁사는 부진한 반면, 삼양식품의 재고 회전율은 긍정적인 것으로 파악됨. 현재 코스트코 입점률은 50%대 인데, 하반기 밀양 제2공장 가동에 힘입어 입점률 늘려 나갈 전망이다. 다만, 이를 위해 2분기에 선제적인 판촉비를 집행한 것으로 파악됨. 하반기에는 코스트코 매출 기여 증가 전망함. 또한, 코첼라 비용 40억원 수준 반영 예상상호관세 확정 후에 3분기 가격인상도 긍정적으로 검토 중. 2)중국은 QoQ Flat 흐름 예상. 중국도 물량 부족으로 밀양 제2공장 가동 본격화되면 지역확장 (2,3선 도시) 및 벤터 협업 강화가 이루어질 전망이다. 3)유럽은 영국/이탈리아/프랑스 중심으로 견조한 것으로 파악됨. 4)동남아도 월 평균 트렌드는 점진적 우상향 상황 긍정적임

한편, 밀양 제2공장은 6월부터 시가동 중. 3분기 타깃 가동률은 20% 수준으로 파악됨. 7~8월은 주간 생산 위주로 이루어질 것으로 파악되며, 9월부터 2교대 생산 예정. 운영 시간 20시간 기준 CAPA 6.9억개, 23시간 기준 8.3억개로 파악됨

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 157만원으로 상향

삼양식품의 목표주가를 기존 133만원에서 157만원으로 +18% 상향 조정. 목표주가는 26년 지배순이익에 Target P/E 20배를 적용. 한편, 추가적으로 25배까지 밸류에이션 상향 조정할 여지도 충분히 남아 있다고 판단함. 이는 1) 경쟁사 대비 압도적인 해외 성장률&해외 비중을 기록하고 있는 점, 2) 과거 도요수산 해외 확장 시기 27배까지 P/E를 적용 받았던 점을 감안하면 무리한 밸류에이션은 아니기 때문. 글로벌 인지도가 크게 올라간 점을 감안할 때, 밸류에이션의 추가 상향도 충분히 가능한 시나리오로 판단됨

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,193	1,728	2,382	3,056	3,972
YoY(%)	31.2	44.9	37.8	28.3	30.0
영업이익(십억원)	148	345	573	763	1,004
OP 마진(%)	12.4	20.0	24.1	25.0	25.3
순이익(십억원)	127	271	439	587	770
EPS(원)	16,761	36,106	58,301	77,939	102,260
YoY(%)	58.2	115.4	61.5	33.7	31.2
PER(배)	12.9	21.2	23.4	17.5	13.3
PCR(배)	8.0	14.0	11.6	9.1	7.2
PBR(배)	2.9	7.1	8.3	5.7	4.0
EV/EBITDA(배)	9.6	14.8	16.0	11.6	8.2
ROE(%)	24.8	39.4	42.9	38.8	35.6



[화학/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	535.9	611.0	705.6	1,192.9	1,728.0	2,381.6	3,055.6
1. 국내	96.8	92.3	97.9	105.2	105.0	98.8	99.8	107.3	383.6	392.1	410.9	415.0
2. 해외	289.0	332.1	341.1	373.7	424.0	437.2	511.2	598.4	809.3	1,335.9	1,970.7	2,640.5
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	26.3%	39.2%	47.4%	31.2%	44.9%	37.8%	28.3%
1. 국내	10.4%	-3.3%	2.5%	0.1%	8.5%	7.0%	2.0%	2.0%	26.5%	2.2%	4.8%	1.0%
2. 해외	83.0%	74.9%	42.2%	68.5%	46.7%	31.6%	49.9%	60.1%	33.6%	65.1%	47.5%	34.0%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	123.1	144.1	171.5	147.5	344.6	572.7	763.4
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	37.6%	65.0%	95.6%	63.2%	133.6%	66.2%	33.3%
OPM	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	23.0%	23.6%	24.3%	12.4%	19.9%	24.0%	25.0%
세전이익	84.2	92.3	79.5	95.7	135.0	126.1	135.9	179.9	156.3	351.6	576.8	771.4
YoY	222.7%	117.0%	73.7%	128.1%	60.3%	36.6%	70.9%	88.0%	53.3%	124.9%	64.0%	33.7%
지배순이익	66.5	70.5	58.9	76.1	99.1	97.1	104.6	138.5	126.6	272.0	439.2	587.0
YoY	197.9%	102.4%	55.9%	142.9%	49.0%	37.6%	77.7%	82.1%	57.7%	114.9%	61.5%	33.7%
NPM	17.2%	16.6%	13.4%	15.9%	18.7%	18.1%	17.1%	19.6%	10.6%	15.7%	18.4%	19.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼양식품 Valuation table

구분	내용	비고
12MF EPS(원)	78,709	
Target P/E(X)	20	음식료 해외 확장 시기 밸류에이션
적정주가(원)	1,574,171	
목표주가(원)	1,570,000	
현재주가(원)	1,330,000	
상승여력	18.05%	

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,382	3,056	3,972
매출원가	776	1,005	1,381	1,772	1,772
매출총이익	417	723	1,000	1,283	2,200
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	42.0	42.0	55.4
판매비와관리비	269	379	428	520	1,196
영업이익	148	345	573	763	1,004
영업이익률 (%)	12.4	19.9	24.0	25.0	25.3
EBITDA	180	391	613	800	1,036
EBITDA Margin (%)	15.1	22.6	25.8	26.2	26.1
영업외손익	9	7	4	8	8
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	6	10	27	45	68
금융비용	-12	-29	-35	-36	-37
기타	10	25	12	0	-22
법인세비용차감전순이익	156	352	577	772	1,012
법인세비용	30	80	138	184	242
계속사업순이익	127	271	439	587	770
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	439	587	770
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	18.4	19.2	19.4
비지배자분순이익	0	-1	0	0	0
지배자분순이익	126	272	439	587	770
지배순이익률 (%)	10.6	15.7	18.4	19.2	19.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	124	271	438	586	769
비지배자분포괄이익	0	-1	-1	-2	-2
지배자분포괄이익	124	271	439	588	771

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	487	635	824
당기순이익	127	271	439	587	770
비현금항목의 가감	77	139	183	209	241
감가상각비	32	46	41	36	32
외환손익	1	-13	-15	-15	-15
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	106	157	187	223
자산부채의 증감	-8	-7	-3	1	11
기타현금흐름	-28	-45	-132	-162	-198
투자활동 현금흐름	-24	-214	9	9	10
투자자산	22	-2	0	0	0
유형자산	-45	-228	0	0	0
기타	-1	16	9	9	10
재무활동 현금흐름	-20	-35	116	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	25	25	25	25
장기차입금	8	-20	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-25	-25
기타	-17	-20	116	-20	-20
현금의 증감	122	116	607	621	813
기초 현금	97	219	335	942	1,563
기말 현금	219	335	942	1,563	2,376
NOPLAT	119	266	436	581	764
FCF	99	76	473	618	807

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,318	1,957	2,770
현금및현금성자산	219	335	942	1,563	2,376
매출채권 및 기타채권	81	138	152	161	161
재고자산	142	148	163	171	171
기타유동자산	55	61	62	62	62
비유동자산	673	913	872	836	803
유형자산	543	748	707	671	639
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타금융자산	7	13	13	13	13
기타비유동자산	119	149	149	149	149
자산총계	1,170	1,595	2,190	2,793	3,574
유동부채	402	492	643	651	651
매입채무 및 기타채무	175	246	261	269	269
차입금	76	78	78	78	78
유동성채무	91	25	161	161	161
기타유동부채	60	144	144	144	144
비유동부채	192	274	299	324	349
차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	25	49	74
기타비유동부채	51	64	64	64	64
부채총계	594	767	942	975	999
지배자분	565	817	1,231	1,794	2,540
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,184	1,747	2,493
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배자분	12	11	17	25	35
자본총계	577	828	1,248	1,818	2,574
총차입금	335	356	517	542	567

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	58,301	77,939	102,260
PER	12.9	21.2	23.4	17.5	13.3
BPS	74,979	108,436	163,469	238,141	337,134
PBR	2.9	7.1	8.3	5.7	4.0
EBITDAPS	23,851	51,851	81,439	106,144	137,584
EV/EBITDA	9.6	14.8	16.0	11.6	8.2
SPS	158,358	229,392	316,153	405,622	527,309
PSR	1.4	3.3	4.3	3.4	2.6
CFPS	13,117	10,090	62,839	82,102	107,121
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.2	44.9	37.8	28.3	30.0
영업이익 증가율	63.2	133.6	66.2	33.3	31.6
순이익 증가율	57.7	114.3	61.9	33.7	31.2
수익성					
ROIC	19.8	37.8	57.1	78.8	108.0
ROA	12.1	19.7	23.2	23.6	24.2
ROE	24.8	39.4	42.9	38.8	35.6
안정성					
부채비율	102.9	92.6	75.5	53.6	38.8
순차입금비율	28.7	22.3	23.6	19.4	15.9
이자보상배율	12.1	23.9	27.4	34.8	43.8

삼양식품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.20	매수	710,000	(15.02)	0.28					
2024.08.16	매수	710,000	(19.90)	0.28					
2024.10.28	매수	710,000	(20.16)	0.28					
2024.11.15	매수	710,000	(17.03)	10.28					
2025.01.15	매수	970,000	(25.81)	(20.62)					
2025.02.06	매수	970,000	(12.78)	(0.93)					
2025.04.20	매수	1,020,000	(5.63)	(2.06)					
2025.05.16	매수	1,330,000	(15.14)	(12.86)					
2025.06.02	매수	1,330,000	(8.45)	4.89					
2025.07.04	매수	1,570,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급]

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하