

2025. 5. 16



▲ 음식료/유통

Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **1,300,000 원****현재주가 (5.15)** **991,000 원****상승여력** **31.2%**

KOSPI 2,621.36pt

시가총액 74,652억원

발행주식수 753만주

유동주식비율 54.02%

외국인비중 17.89%

52주 최고/최저가 999,000원/335,500원

평균거래대금 478.0억원

주요주주(%)

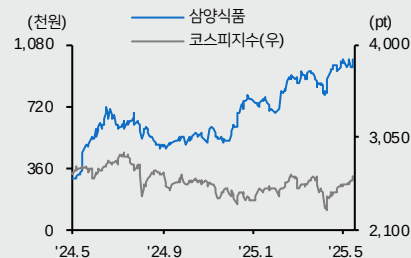
삼양라운드스퀘어 외 6 인 44.98

국민연금공단 8.41

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 7.4 84.5 195.4

상대주가 1.5 70.1 207.7

주가그래프**삼양식품** 003230**1Q25 Review: 거침없다**

- ✓ 1Q25 Review: 서프라이즈로 시작하는 25년 첫실적
- ✓ 영업이익은 컨센서스 1,045억원 대비 28.2% 상회
- ✓ 전지역 고성장에 더해진 환율 효과
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 130만원으로 18.1% 상향

1Q25 Review: 서프라이즈로 시작하는 25년 첫실적

1Q25 매출액은 5,290억 원으로 전년 대비 37.1% 성장했으며, 영업이익은 1,340억 원으로 전년 대비 67.2% 증가했다. 영업이익은 컨센서스(1,045억 원)를 28.2% 상회하며 실적 서프라이즈를 기록했다. 국내 매출을 일부 축소하고 해외 시장의 초과 수요에 적극 대응한 전략이 주효했으며, 여기에 환율 효과도 더해지면서 매출의 고성장이 이어졌다.

전지역 고성장에 더해진 환율 효과

지역별 성과는 미국 1,327억 원(+20.2% QoQ, +77.0% YoY), 중국 1,220억 원(+12.0% QoQ, +31.6% YoY), 인도네시아 46억 원(+30.0% QoQ, +50.3% YoY), 유럽 246억 원(-18.0% QoQ)을 기록했다. 전반적으로 지역별 성장세가 이어지는 가운데, 환율 환경에서 원맥 등 주요 원재료 투입 가격이 고정되며 원가율이 개선됐다. 판매비 측면에서는 광고선전비가 감소했고, 인건비 증가는 영업이익의 고성장에 따른 선제적인 총당금 설정에 기인한다. 개선된 수익성은 2분기 코첼라 관련 광고비 증가를 감안하더라도 유지될 것으로 전망된다. 글로벌 초과 수요가 지속되는 환경에서 2분기에는 관세 우려가 해소되고, 3분기 이후에는 밀양 2공장 가동률 상승 기대감이 더해지며 긍정적인 흐름이 이어질 것으로 보인다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가는 130만원으로 18.1% 상향

투자의견 Buy를 유지하며 적정주가는 130만원으로 18.1% 상향한다. 실적 추정치 상향을 반영한 25E EPS에 Target PER 25배를 적용하였다. 주력 제품을 중심으로 추가 성장 잠재력을 보유한 기업의 적정배수로서 25배는 과거 오뚜기, 농심, 크라운해태, 하이트진로 등의 기업사례를 고려했을 때 무리하지 않다는 판단이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,192.9	147.5	126.3	16,761	57.7	74,980	12.9	2.9	9.7	24.8	102.9
2024	1,728.0	344.6	272.0	36,106	114.3	108,436	21.2	7.1	14.9	39.4	92.6
2025E	2,272.6	541.9	401.2	53,263	47.9	158,674	18.6	6.2	12.4	39.9	73.9
2026E	2,753.9	658.4	493.4	65,496	23.0	221,229	15.1	4.5	9.7	34.5	58.3
2027E	3,225.8	771.2	578.9	76,848	17.3	295,192	12.9	3.4	7.6	29.8	47.8

표1 삼양식품 1Q25 실적 Review

(십억원)	1Q25	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	529.0	385.8	37.1	478.9	10.5	478.2	10.6	498.2	6.2
영업이익	134.0	80.1	67.2	87.7	52.8	104.1	28.7	104.5	28.3
세전이익	135.0	84.2	60.3	95.7	41.1	106.5	26.7	105.4	28.1
순이익	99.1	66.5	48.9	75.7	30.7	80.7	22.6	80.9	22.5
영업이익률(%)	25.3	20.8		18.3		21.7		21.0	
순이익률(%)	18.7	17.2		15.8		16.9		16.2	

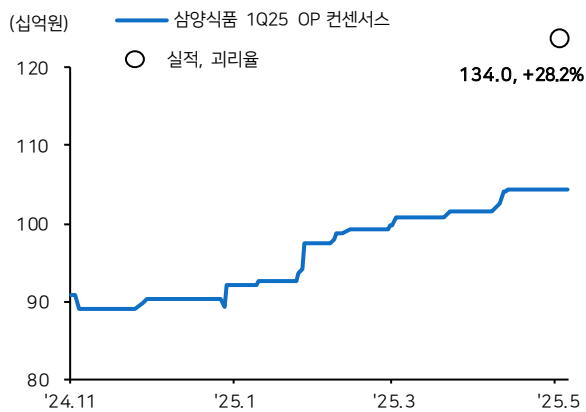
자료: 삼양식품, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼양식품 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,272.6	1,728.0	31.5	2,109.2	7.7	2,225.7	2.1
영업이익	541.9	344.6	57.3	452.3	19.8	459.9	17.8
세전이익	533.5	351.6	51.7	451.3	18.2	463.7	15.1
지배주주 순이익	401.1	271.3	47.9	342.1	17.2	357.1	12.3
영업이익률(%)	23.8	19.9		21.4		8.6	
순이익률(%)	17.6	15.7		16.2		7.6	

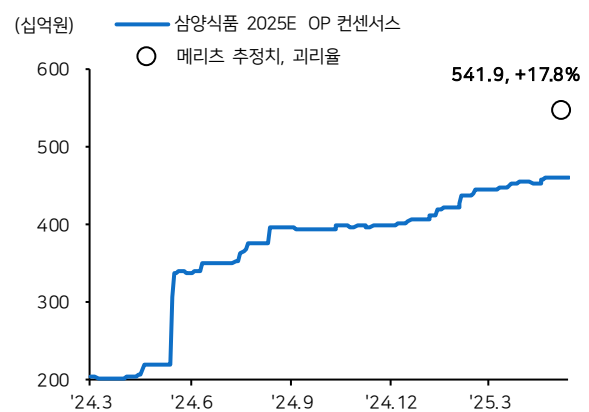
자료: 삼양식품, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25 영업이익 컨센서스 +28.2% 상회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기 및 연간 실적 Snapshot

(억원, %)	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	5,290	5,236	5,915	6,285	6,558	6,729	6,908	7,343	22,726	27,539	32,258
면스낵류	4,806	4,868	5,533	5,867	6,045	6,339	6,505	6,899	21,074	25,788	30,400
수출면스낵류	4,104	4,184	4,825	5,121	5,336	5,649	5,790	6,146	18,235	22,920	27,504
내수면스낵류	702	684	708	746	709	691	715	753	2,839	2,868	2,896
(% YoY)	37.1	23.4	34.7	31.2	24.0	28.5	16.8	16.8	31.5	21.2	17.1
면류	35.6	25.0	37.3	33.5	25.8	30.2	17.6	17.6	32.8	22.4	17.9
수출면류	43.5	30.0	45.0	40.0	30.0	35.0	20.0	20.0	39.6	25.7	20.0
내수면류	2.4	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.3	1.0	1.0
영업이익	1,340	1,261	1,354	1,465	1,596	1,553	1,650	1,785	5,419	6,584	7,712
(% YoY)	67.2	40.9	55.1	67.1	19.1	23.2	21.9	21.9	57.3	21.5	17.1
OPM	25.3	24.1	22.9	23.3	24.3	23.1	23.9	24.3	23.8	23.9	23.9
당기순이익(지배)	991	930	1,039	1,052	1,224	1,152	1,264	1,295	4,012	4,934	5,789
(% YoY)	49.0	31.9	76.5	38.3	23.5	23.8	21.6	23.1	47.5	23.0	17.3
이익률	18.7	17.8	17.6	16.7	18.7	17.1	18.3	17.6	17.7	17.9	17.9

자료: 삼양식품, 메리츠증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,192.9	1,728.0	2,272.6	2,753.9	3,225.8
매출액증가율(%)	31.2	44.9	31.5	21.2	17.1
매출원가	776.2	1,004.8	1,301.6	1,574.3	1,844.2
매출총이익	416.7	723.2	971.0	1,179.6	1,381.6
판매관리비	269.2	378.7	429.1	521.2	610.4
영업이익	147.5	344.6	541.9	658.4	771.2
영업이익률(%)	12.4	19.9	23.8	23.9	23.9
금융손익	-6.5	-18.5	-6.6	-6.6	-6.6
종속/관계기업손익	5.5	0.2	-0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	9.8	25.4	-1.7	-1.0	-1.0
세전계속사업이익	156.3	351.6	533.5	650.9	763.7
법인세비용	29.7	80.4	132.5	157.5	184.8
당기순이익	126.6	271.3	401.1	493.4	578.9
지배주주지분 순이익	126.3	272.0	401.2	493.4	578.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	168.1	357.9	448.2	491.1	530.6
당기순이익(손실)	126.6	271.3	401.1	493.4	578.9
유형자산상각비	32.2	46.0	33.5	31.9	33.4
무형자산상각비	0.0	0.0	-4.3	-5.1	-6.1
운전자본의 증감	-7.8	-7.4	15.3	10.8	12.9
투자활동 현금흐름	-23.7	-214.3	30.4	76.7	80.0
유형자산의증가(CAPEX)	-45.0	-228.5	-15.0	-15.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	3.4	-5.3	-2.1	-1.5	-1.8
재무활동 현금흐름	-20.1	-34.9	-75.3	-79.8	-94.1
차입금의 증감	61.0	42.1	4.3	1.6	-12.1
자본의 증가	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	121.8	116.1	403.3	488.0	516.5
기초현금	96.9	218.7	334.8	738.2	1,226.2
기말현금	218.7	334.8	738.2	1,226.2	1,742.6

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497.3	682.1	1,194.0	1,758.8	2,367.1
현금및현금성자산	218.7	334.8	738.2	1,226.2	1,742.6
매출채권	79.9	136.8	179.6	209.9	246.0
재고자산	142.2	148.0	194.3	227.0	266.1
비유동자산	673.0	912.6	900.4	890.2	924.7
유형자산	543.0	748.1	729.5	712.7	739.3
무형자산	55.5	57.9	62.1	67.2	73.4
투자자산	10.5	15.8	17.9	19.3	21.1
자산총계	1,170.3	1,594.8	2,094.4	2,649.0	3,291.7
유동부채	402.0	492.4	609.3	690.6	773.8
매입채무	106.5	144.8	190.0	222.0	260.2
단기차입금	75.5	77.6	72.6	67.6	47.6
유동성장기부채	91.3	24.6	24.6	24.6	24.6
비유동부채	191.5	274.3	280.6	285.1	290.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	140.7	210.6	210.6	210.6	210.6
부채총계	593.5	766.8	890.0	975.7	1,064.2
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
기타포괄이익누계액	0.3	4.6	4.6	4.6	4.6
이익잉여금	522.2	769.9	1,148.4	1,619.6	2,176.8
비지배주주지분	12.0	11.2	9.2	6.7	3.9
자본총계	576.8	828.0	1,204.5	1,673.3	2,227.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	158,358	229,392	301,681	365,575	428,221
EPS(지배주주)	16,761	36,106	53,263	65,496	76,848
CFPS	27,072	54,487	75,064	84,675	93,257
EBITDAPS	23,851	51,851	75,827	90,951	105,995
BPS	74,980	108,436	158,674	221,229	295,192
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300
배당수익률(%)	1.0	0.4	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	12.9	21.2	18.6	15.1	12.9
PCR	8.0	14.0	13.2	11.7	10.6
PSR	1.4	3.3	3.3	2.7	2.3
PBR	2.9	7.1	6.2	4.5	3.4
EBITDA(십억원)	179.7	390.6	571.2	685.1	798.5
EV/EBITDA	9.7	14.9	12.4	9.7	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	24.8	39.4	39.9	34.5	29.8
EBITDA 이익률	15.1	22.6	25.1	24.9	24.8
부채비율	102.9	92.6	73.9	58.3	47.8
금융비용부담률	1.0	0.8	2.4	2.1	1.8
이자보상배율(x)	12.1	23.9	9.9	11.6	13.4
매출채권회전율(x)	14.6	15.9	14.4	14.1	14.2
재고자산회전율(x)	9.4	11.9	13.3	13.1	13.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼양식품 (003230) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.31	산업브리프	Buy	140,000	김정욱	42.9	285.0	
2024.05.30	기업분석	Buy	600,000	김정욱	7.6	54.5	
2025.03.24	기업분석	Buy	1,100,000	김정욱	-17.3	-9.2	
2025.05.16	기업브리프	Buy	1,300,000	김정욱	-	-	