

삼양식품(주)의 장기신용등급 A+/Stable로 상향조정

정진원 기업평가본부 선임연구원 02-2014-6249 jvchung@nicerating.com
 이수민 기업평가본부 기업평가3실장 02-2014-6213 sumlee@nicerating.com

2025.04.07.

SUMMARY

삼양식품(주)의 장기신용등급을 A+/Stable로 상향조정

- NICE신용평가(주)는 2025년 4월 7일 삼양식품(주)의 장기신용등급을 A/Positive에서 A+/Stable로 상향 조정하였다.

기업	직전등급		현재등급	
	장기신용등급	단기신용등급	장기신용등급	단기신용등급
삼양식품(주)	A/Positive	-	A+/Stable	-

삼양식품(주) 등급조정 핵심 논거

- 수출 지역 다각화 및 해외 판매 확대를 바탕으로 외형이 성장할 전망이다.** 회사는 미국, 중국, 동남아시아, 유럽, 중동 등 다양한 지역에서 수출 규모가 증가함(연결기준 해외 매출 2019년 2,728억원 → 2024년 1.34조원, 연평균 37.4% 성장)에 따라 내수 시장의 성장 둔화를 극복하고 외형이 확대되는 추세이다(연결기준 매출 2019년 5,436억원 → 2024년 1.73조원, 연평균 26.0% 성장). 향후 높은 해외 수요에 대응하기 위한 밀양 2공장(2025년 하반기 상업생산 시작), 중국 공장(2027년 준공 예정)의 CAPA 확대를 바탕으로 회사의 매출은 중단기적으로 증가할 전망이다.
- 불닭볶음면 등 주력 제품의 경쟁력을 바탕으로 우수한 수익성을 지속할 전망이다.** 주력 제품인 '불닭볶음면'의 경우 견조한 수요와 제품경쟁력을 바탕으로 우수한 수익성을 유지할 전망이다. 또한, 글로벌 경기 침체 및 주요 생산국 수확량 확대에 따라 소맥 등 주요 원재료 가격이 안정화되어 있는 상황으로, 중단기적으로 회사의 원가부담은 현 수준을 유지할 전망이다. 한편, 수출 확대에 따른 수출제비용 및 운반비 부담, 미국 관세 적용(수출물량 전량 국내 생산), 환율 및 원재료 가격의 높은 변동성 등으로 인해 수익성이 변동될 수 있으나 수출 확대에 따른 규모의 경제 효과와 안정화된 원재료 가격 등을 바탕으로 우수한 수익성을 유지할 수 있을 것으로 예상된다(EBITDA/매출액 2022년~2024년 평균 17.9%, 2024년 22.6%).
- 밀양2공장, 중국 공장 등 투자부담에도 EBITDA 창출규모 확대를 바탕으로 우수한 재무안정성 수준을 유지할 전망이다.** 향후 밀양2공장 등 국내 공장 관련 설비투자(2025년~2027년 약 3,000억원 내외 규모), 중국 공장 설비투자(동기간 약 2,000억원 내외 규모) 등으로 투자 부담이 존재하는 상황이다. 다만, 외형 성장 및 우수한 EBITDA 창출력을 바탕으로 각종 자금 소요에 안정적으로 대응할 수 있을 것으로 예상되어 우수한 재무안정성 수준을 유지할 전망이다.

삼양식품(주) 주요 모니터링 및 등급변동 검토 요인

- 향후 주력 제품의 경쟁력 유지 및 강화, 제품 포트폴리오 다각화 등을 통해 우수한 현금창출력 및 재무구조를 유지하는 지 여부를 중점적으로 검토할 계획이다.
- 미국 관세 이슈 등에 따른 글로벌 불확실성 확대, 환율의 높은 변동성 등이 신용도 상의 부담요인이나 우수한 제품경쟁력 및 수익성 등에 기반해 현 수준의 재무지표를 유지할 수 있을 것으로 전망된다.
- 상기 요인들을 반영할 수 있도록 금번 평가부터 연결 기준 부채비율 및 순차입금/EBITDA 지표를 등급변동 검토 요인으로 고려하여 아래와 같이 변경하였다.

등급변동 검토 요인

구 분	등급변동 검토 요인
상향조정 검 토	<ul style="list-style-type: none"> ■ 제품 포트폴리오 다각화, 경쟁지위 상승 등을 통해 사업기반이 강화되는 가운데, ■ 연결 기준 부채비율 50% 미만 수준이 장기간 지속될 전망인 경우
하향조정 검 토	<ul style="list-style-type: none"> ■ 주력제품 경쟁력 약화, 대규모 투자 등으로 수익성 및 재무구조가 저하되는 가운데, ■ 연결 기준 순차입금/EBITDA 1.5배 이상 수준이 장기간 지속될 전망인 경우

주: 등급 변동 검토는 상기 요인·지표가 절대적인 것은 아니며 기타 요인을 종합적으로 고려하여 수행됨.

목차

I. 삼양식품(주)의 장기신용등급을 A+/Stable 로 상향조정	4
II. 삼양식품(주) 등급조정 핵심 논거	4
1. 수출 지역 다각화 및 해외 판매 확대를 통해 외형 성장 전망	4
2. 주력 제품의 높은 경쟁력을 바탕으로 우수한 수익성 지속 전망	5
3. 국내외 증설 등 투자부담에도 EBITDA 창출규모 확대를 바탕으로 우수한 재무안정성 수준 유지 전망	6
III. 삼양식품(주) 주요 모니터링 및 등급변동 검토 요인	7

I. 삼양식품(주)의 장기신용등급을 A+/Stable 로 상향조정

NICE신용평가(주)는 2025년 4월 7일 삼양식품(주)의 장기신용등급을 A/Positive에서 A+/Stable로 상향 조정하였다.

표1. 신용등급 평가

기업	직전등급		현재등급	
	장기신용등급	단기신용등급	장기신용등급	단기신용등급
삼양식품(주)	A/Positive	-	A+/Stable	-

II. 삼양식품(주) 등급조정 핵심 논거

1. 수출 지역 다각화 및 해외 판매 확대를 통해 외형 성장 전망

회사는 미국, 중국, 동남아시아, 유럽, 중동 등 다양한 지역에서 수출 규모가 증가함(연결기준 해외 매출 2019년 2,728억원 → 2024년 1.34조원, 연평균 37.4% 성장)에 따라 내수 시장의 성장 둔화를 극복하고 외형이 확대되는 추세이다(연결기준 매출 2019년 5,436억원 → 2024년 1.73조원, 연평균 26.0% 성장). 향후 높은 해외 수요에 대응하기 위한 밀양 2공장(2025년 하반기 상업생산 시작), 중국 공장(2027년 준공 예정)의 CAPA 확대를 바탕으로 회사의 매출은 중단기적으로 증가할 전망이다.

표2. 삼양식품(주) 품목군별 매출액 구성 및 추이(연결기준)

단위: 억원

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
내수	면/스낵	2,469	2,553	2,403	2,526	3,291	2,802
	유제품	214	205	166	71	34	26
	조미소재	163	173	130	172	220	172
	냉동	-	-	-	268	443	466
	기타	83	82	102	362	133	103
	에누리 등	-235	-245	-276	-384	-560	-421
소계	2,708	2,782	2,534	3,033	3,836	3,921	
해외	면/스낵	2,689	3,608	3,857	6,027	7,934	13,064
	유제품	1	1	0	6	1	0
	조미소재	30	83	84	119	161	259
	냉동	-	-	-	12	22	42
	기타	21	26	26	6	11	3
	에누리 등	-13	-15	-81	-113	-37	-9
소계	2,728	3,703	3,886	6,057	8,093	13,359	
기타	용역매출	8	9	4	12	155	647
	기타매출	5	5	5	6	119	126
합계	5,436	6,485	6,420	9,090	11,929	17,280	

주: 2021년부터 집계기준의 변경으로 인해 유제품을 제외한 품목 중 제품매출 형태가 아닌 상품 매출의 경우 '기타' 항목으로 공시되며, 면류와 스낵류의 매출액이 합계액으로 공시됨

자료: 회사 공시자료

2. 주력 제품의 높은 경쟁력을 바탕으로 우수한 수익성 지속 전망

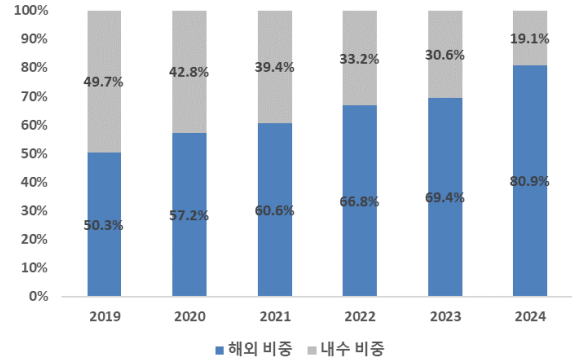
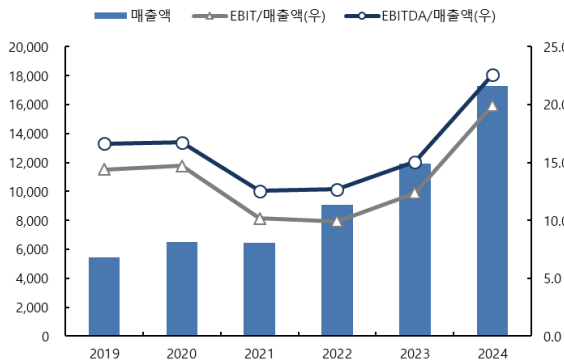
국내 라면 시장은 물가 안정 등의 이유로 판가 인상이 제약되어 있으나 주요 제품(최근 3년 평균 별도기준 매출 중 70.6%)인 ‘불닭볶음면’은 해외 시장 초과수요 구조로 인해 해외 판가에 국내 판가 대비 프리미엄이 포함되어 있는 등 회사의 해외 매출 수익성은 내수 수익성보다 우수하다. 이러한 구조로 인해 회사는 수출 확대에 따라 전사 수익성이 개선되는 추세를 보이고 있다. 향후에도 회사는 ‘불닭볶음면’의 견조한 수요와 제품경쟁력을 바탕으로 우수한 수익성을 유지할 전망이다.

또한, 2021년 이후 러시아·우크라이나 전쟁 등으로 급상승하였던 소맥 등 주요 원재료 가격이 2022년 하반기 이후 글로벌 경기 침체 및 주요 생산국 수확량 확대에 따라 안정화되어 있는 상황으로, 중단기적으로 회사의 원가부담은 현 수준을 유지할 전망이다. 한편, 수출 확대에 따른 수출제비용 및 운반비 부담, 미국 관세 적용(수출물량 전량 국내 생산), 환율 및 원재료 가격의 높은 변동성 등으로 인해 수익성이 변동될 수 있으나 수출 확대에 따른 규모의 경제 효과와 안정화된 원재료 가격 등을 바탕으로 우수한 수익성을 유지할 수 있을 것으로 예상된다(EBITDA/매출액 2022년~2024년 평균 17.9%, 2024년 22.6%).

| 그림 | 삼양식품(주) 매출 및 수익성 추이

단위: 억원, %

| 그림 | 삼양식품(주) 해외 매출 비중 추이



자료: 회사 공시자료

주: 해외 비중은 용역, 기타 매출을 제외한 매출 중 비중을 의미
 자료: 회사 공시자료

3. 국내외 증설 등 투자부담에도 EBITDA 창출규모 확대를 바탕으로 우수한 재무안정성 수준 유지 전망

회사는 주요 원재료 가격 상승에 따라 EBITDA 창출력이 다소 저하되었던 2021년~2022년에 증가하는 해외 수요에 대응하기 위한 밀양 신공장 투자(2020년~2022년 약 2,300억원)를 수행하여 해당 기간에 잉여현금 창출이 일시적으로 제약되어 외부 차입이 증가하여 2022년말 순차입금의존도는 15.9%, 부채비율은 103.4%로 재무안정성이 악화되었다.

2023년 이후, 회사는 해외 매출 증대 및 원재료 가격 안정화에 따른 EBITDA 창출력 개선을 바탕으로 약 1,100~1,200억원 수준의 잉여현금흐름을 창출하였으며 2024년말 순차입금의존도는 1.5%, 부채비율은 92.6%로 재무안정성이 개선되며 우수한 수준을 시현하였다.

향후 밀양2공장 등 국내 공장 관련 설비투자(2025년~2027년 약 3,000억원 내외 규모), 중국 공장 설비투자(동기간 약 2,000억원 내외 규모) 등으로 회사는 투자 부담이 존재하는 상황이다. 또한, 진행이 확정되지 않았으나 신사옥 및 삼양라운드힐 보유 토지 개발 관련 투자도 추가적으로 발생할 수 있다. 동 투자 부담 등으로 인해 회사의 잉여현금흐름 창출이 일시적으로 제약될 수 있으나 신규 설비 생산 효율화 및 해외사업 확장을 통한 회사의 EBITDA 창출규모 증가로 상기 자금 소요에 안정적으로 대응할 수 있을 것으로 예상되며 우수한 재무안정성 수준을 유지할 것으로 전망된다.

표3. 삼양식품(주) 현금흐름 추이(연결 기준)

단위: 억원%

구 분	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBITDA	904	1,086	806	1,153	1,797	3,906
이자지급	-13	-12	-17	-64	-113	-123
운전자금 증감	-105	-69	32	-738	-181	-179
영업활동현금흐름	524	807	573	446	1,608	3,558
CAPEX	-139	-661	-1,410	-790	-483	-2,333
잉여현금흐름	386	147	-838	-344	1,124	1,225

자료: 회사 공시자료

표4. 삼양식품(주) 재무안정성 추이(연결 기준)

단위: 억원, %

구 분	'19.12	'20.12	'21.12	'22.12	'23.12	'24.12
자산	4,704	5,562	7,531	9,249	11,703	15,948
부채	1,827	2,089	3,574	4,702	5,935	7,667
총차입금	628	723	2,072	2,807	3,415	3,729
순차입금	-346	-415	420	1,472	1,005	234
리스부채	16	12	39	77	340	601
부채비율(%)	63.5	60.2	90.3	103.4	102.9	92.6
차입금의존도(%)	13.3	13.0	27.5	30.4	29.2	23.4
순차입금의존도(%)	-7.4	-7.5	5.6	15.9	8.6	1.5

주: 총차입금 및 순차입금은 리스부채 포함 기준

자료: 회사 공시자료

Ⅲ. 삼양식품(주) 주요 모니터링 및 등급변동 검토 요인

향후 주력 제품의 경쟁력 유지 및 강화, 제품 포트폴리오 다각화 등을 통해 우수한 현금창출력 및 재무구조를 유지하는지 여부를 중점적으로 검토할 계획이다. 미국 관세 이슈 등에 따른 글로벌 불확실성 확대, 환율의 높은 변동성 등이 신용도 상의 부담요인이나 우수한 제품경쟁력 및 수익성 등에 기반해 현 수준의 재무지표를 유지할 수 있을 것으로 전망된다. 상기 요인들을 반영할 수 있도록 금번 평가부터 연결 기준 부채비율 및 순차입금/EBITDA 지표를 등급변동 검토 요인으로 고려하여 아래와 같이 변경하였다.

표 5. 등급변동 검토요인

구분	등급변동 검토 요인
상향조정 검 토	<ul style="list-style-type: none"> 제품 포트폴리오 다각화, 경쟁지위 상승 등을 통해 사업기반이 강화되는 가운데, 연결 기준 부채비율 50% 미만 수준이 장기간 지속될 전망이다
하향조정 검 토	<ul style="list-style-type: none"> 주력제품 경쟁력 약화, 대규모 투자 등으로 수익성 및 재무구조가 저하되는 가운데, 연결 기준 순차입금/EBITDA 1.5배 이상 수준이 장기간 지속될 전망이다

주: 등급 변동 검토는 상기 요인·지표가 절대적인 것은 아니며 기타 요인을 종합적으로 고려하여 수행됨.

관련참고자료

[삼양식품\(주\) 기업상세정보 \(기업개요 / 평정요지 / 재무부표\)](#)

〈유의사항〉

NICE신용평가(주)가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가(주) 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가(주)가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 '발간물')는 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가(주)는 신용위험을 미래의 채무 불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가(주)의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결정에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대한 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가(주)는 신용등급 결정에 활용하고 발간물에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 회사 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출 자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다든 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가(주)는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가(주)는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가(주)는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가(주)에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 사전 서면동의의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.