

삼양식품 (003230)

불확실성 해소

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,800,000원

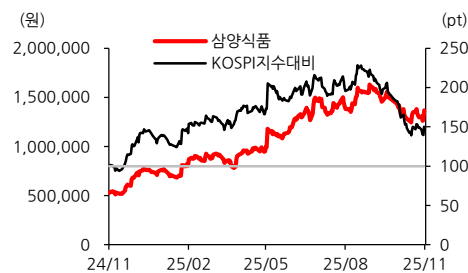
현재 주가(11/14)	1,320,000원
상승여력	▲36.4%
시가총액	99,436억원
발행주식수	7,533천주
52 주 최고가 / 최저가	1,630,000 / 512,000원
90 일 일평균 거래대금	695.5억원
외국인 지분율	18.6%
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7 인)	45.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.6%
자사주신탁 (외 1 인)	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.5	-4.3	32.1	149.5
상대수익률(KOSPI)	-18.1	-28.7	-19.8	83.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,728	2,374	2,832	3,418
영업이익	345	530	645	785
EBITDA	391	605	749	895
지배주주순이익	272	427	486	596
EPS	36,106	57,265	65,229	79,913
순차입금	36	357	-5	-470
PER	21.2	23.1	20.2	16.5
PBR	7.1	8.1	5.9	4.5
EV/EBITDA	14.8	17.0	13.3	10.6
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.5
ROE	39.4	41.7	33.4	30.5

주가 추이



기대치에 부합한 3분기

2025년 3분기 삼양식품의 연결 매출액은 6,320억원(+44.0% YoY, +14.3% QoQ), 영업이익은 1,309억원(+75.2% YoY, +17.3% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(1,303억원)에 부합했다. **[미국]** 관세 등 비용 상승과 고물가에 따른 소비 둔화에도 불구하고 제품 차별화에 기반한 경쟁우위가 유지되며 미국 매출은 견조한 성장세(+59% YoY)를 보였다. 특히 Mainstream 중심의 입점 확대로 전분기 대비 3%p 비중이 확대되었다. **[중국]** 국물 없는 라면인 볶음면 수요 확대와 간식점 출점 증가, 1~2선 도시 중심의 커버리지 확대로 중국 매출도 고성장(+56% YoY)했다. 이에 미·중 법인의 합산 매출 비중은 +4.6%p YoY, +7.2%p QoQ 확대되었다.

4분기에도 사상 최대 실적 경신 예상

4분기 매출액은 6,597억원(+37.8% YoY), 영업이익은 1,455억원(+66.0% YoY)으로 또 다시 분기 최대치를 경신할 전망이다. 미국에서의 평균 9% 가격 인상 효과 순차적으로 반영될 예정이다. 경쟁사 역시 유사 시점에 가격 인상을 단행했기 때문에 이번 가격 인상에 따른 가격 저항은 제한적일 것으로 판단한다. 오히려 고물가 시대에 봉지당 약 2달러 수준의 라면이 식사 대용식으로 주목받기 좋은 환경이다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,800,000원 유지

미국 관세 부과와 조업일수 차이로 월별 수출 데이터의 변동성이 확대되고 있으며, 연결 법인 비중 확대에 따른 재고 사이클 변화로 단기 실적 예측의 가시성이 낮아지고 있다. 다만 '불닭(Buldak)' 브랜드 수요는 견조하며 여전히 생산이 수요를 못 따라가고 있는 상황이다. 생산능력은 단계적으로 확대되고 있다. 3Q25 밀양 2공장 본가동 개시, 4Q25 봉지면 전체 라인 2교대 생산 운기 반영, 1Q26 용기면 전체 라인 1교대 생산 운기 반영이 예정되어 있다. 기존 공장의 비가동 시간 축소, 생산 재배치, 자동화 확대, 외주 생산 활용 등을 통한 생산량 증가는 향후 추가 성장으로 이어질 전망이다.

[표1] 삼양식품 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	529	553	632	660	673	695	721	744	1,728	2,374	2,832
내수	105	113	121	110	121	131	135	115	392	449	503
면/스낵	70	80	83	76	72	82	86	78	280	309	318
일반식품	21	22	22	22	21	23	27	23	77	86	95
기타	14	12	17	12	28	26	22	13	35	54	89
해외	424	440	511	550	551	564	586	629	1,336	1,924	2,330
미주	133	132	156	160	160	172	190	198	380	580	719
중국	122	126	185	185	197	214	219	227	415	617	858
그외	169	183	170	205	194	177	177	204	540	727	752
YoY	37.1	30.3	44.0	37.8	27.2	25.7	14.0	12.7	44.9	37.4	19.3
내수	8.5	22.3	23.8	4.8	15.5	16.4	11.1	4.3	2.2	14.6	11.8
면/스낵	2.4	17.7	18.7	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-14.9	10.3	3.0
일반식품	5.5	11.1	30.2	5.0	4.4	8.9	24.1	4.0	-7.5	12.2	10.4
해외	46.7	32.5	49.8	47.0	30.1	28.0	14.7	14.4	65.1	44.0	21.1
미주	77.0	35.2	59.4	45.6	20.7	30.3	21.9	23.4	136.4	52.6	24.0
중국	30.7	32.3	56.1	69.7	61.6	70.6	18.7	23.1	87.7	48.5	39.1
그외	40.3	30.8	36.3	32.1	14.7	-2.9	3.9	-0.4	26.5	34.6	3.5
매출액 비중											
내수	19.9	20.4	19.2	16.7	18.0	18.9	18.7	15.4	22.7	18.9	17.7
면/스낵	13.3	14.4	13.2	11.5	10.8	11.8	11.9	10.5	16.2	13.0	11.2
일반식품	3.9	3.9	3.4	3.4	3.2	3.4	3.7	3.1	4.4	3.6	3.4
해외	80.1	79.6	80.8	83.3	82.0	81.1	81.3	84.6	77.3	81.1	82.3
미주	25.1	23.9	24.6	24.3	23.8	24.7	26.3	26.6	22.0	24.4	25.4
중국	23.1	22.7	29.2	28.0	29.3	30.8	30.4	30.6	24.0	26.0	30.3
그외	32.0	33.0	27.0	31.1	28.8	25.5	24.6	27.4	31.3	30.6	26.6
영업이익	134	120	131	145	155	156	159	175	345	530	645
YoY	67.2	34.2	49.9	66.0	15.9	29.7	21.4	20.0	133.6	54.0	21.5
영업이익률	25.3	21.7	20.7	22.1	23.1	22.4	22.0	23.5	19.9	22.3	22.8

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,374	2,832	3,418
매출총이익	417	723	1,038	1,295	1,571
영업이익	148	345	530	645	785
EBITDA	180	391	605	749	895
순이자손익	-7	-5	4	-25	-22
외화관련손익	2	27	12	16	11
지분법손익	11	0	0	0	0
세전계속사업손익	156	352	546	632	774
당기순이익	127	271	426	486	596
지배주주순이익	126	272	427	486	596
증가율(%)					
매출액	31.2	44.9	37.4	19.3	20.7
영업이익	63.2	133.6	54.0	21.5	21.8
EBITDA	53.6	117.4	55.0	23.7	19.4
순이익	57.7	114.3	57.1	14.2	22.5
이익률(%)					
매출총이익률	34.9	41.9	43.7	45.7	46.0
영업이익률	12.4	19.9	22.3	22.8	23.0
EBITDA 이익률	15.1	22.6	25.5	26.5	26.2
세전이익률	13.1	20.3	23.0	22.3	22.6
순이익률	10.6	15.7	17.9	17.2	17.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	168	358	482	585	690
당기순이익	127	271	426	486	596
자산상각비	32	46	75	104	110
운전자본증감	-8	-7	-22	-7	-17
매출채권 감소(증가)	0	-16	-37	-21	-48
재고자산 감소(증가)	-39	5	-93	-28	-65
매입채무 증가(감소)	21	-7	131	42	97
투자현금흐름	-24	-214	-730	-184	-185
유형자산처분(취득)	-45	-228	-715	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-6	-1	-1
투자자산 감소(증가)	14	8	-12	0	0
재무현금흐름	-20	-35	142	-54	-57
차입금의 증가(감소)	4	-3	161	-16	-16
자본의 증가(감소)	-12	-19	-25	-38	-41
배당금의 지급	-12	-19	-25	-38	-41
총현금흐름	204	410	573	592	707
(-)운전자본증감(감소)	-41	-58	92	7	17
(-)설비투자	45	228	715	180	180
(+)자산매각	-3	-5	-6	-1	-1
Free Cash Flow	196	235	-239	404	509
(-)기타투자	38	54	-73	3	4
잉여현금	159	181	-166	400	506
NOPLAT	119	266	414	496	604
(+) Dep	32	46	75	104	110
(-)운전자본투자	-41	-58	92	7	17
(-)Capex	45	228	715	180	180
OpFCF	147	141	-318	413	517

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497	682	692	1,090	1,656
현금성자산	241	350	224	570	1,019
매출채권	81	138	163	184	232
재고자산	142	148	223	251	317
비유동자산	673	913	1,561	1,641	1,716
투자자산	73	105	105	109	112
유형자산	543	748	1,392	1,467	1,538
무형자산	55	58	64	65	66
자산총계	1,170	1,595	2,253	2,732	3,372
유동부채	402	492	630	667	759
매입채무	175	246	330	372	469
유동성이자부채	176	132	225	217	209
비유동부채	192	274	381	374	367
비유동이자부채	169	254	355	347	339
부채총계	594	767	1,011	1,042	1,127
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,184	1,632	2,187
자본조정	-6	-2	-2	-2	-2
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	577	828	1,242	1,690	2,245

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	16,761	36,106	57,265	65,229	79,913
BPS	74,979	108,436	163,317	222,849	296,522
DPS	2,100	3,300	5,100	5,500	6,400
CFPS	27,072	54,487	76,124	78,593	93,832
ROA(%)	12.1	19.7	22.2	19.5	19.5
ROE(%)	24.8	39.4	41.7	33.4	30.5
ROIC(%)	18.6	35.0	34.1	30.6	35.4
Multiples(x, %)					
PER	12.9	21.2	23.1	20.2	16.5
PBR	2.9	7.1	8.1	5.9	4.5
PSR	1.4	3.3	4.2	3.5	2.9
PCR	8.0	14.0	17.3	16.8	14.1
EV/EBITDA	9.6	14.8	17.0	13.3	10.6
배당수익률	1.0	0.4	0.4	0.4	0.5
안정성(%)					
부채비율	102.9	92.6	81.5	61.6	50.2
Net debt/Equity	17.8	4.3	28.7	-0.3	-20.9
Net debt/EBITDA	57.1	9.2	58.9	-0.7	-52.5
유동비율	123.7	138.5	109.8	163.4	218.1
이자보상배율(배)	12.1	23.9	n/a	18.8	25.2
자산구조(%)					
투하자본	68.0	65.1	82.7	71.0	60.8
현금+투자자산	32.0	34.9	17.3	29.0	39.2
자본구조(%)					
차입금	37.4	31.8	31.9	25.0	19.6
자기자본	62.6	68.2	68.1	75.0	80.4

[Compliance Notice]

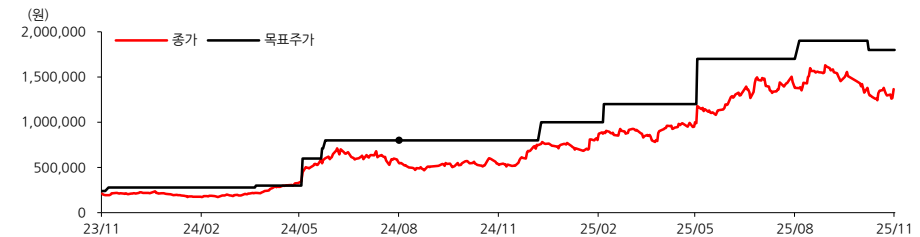
(공표일: 2025년 11월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼양식품 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.11.20	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.17	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	300,000	300,000	300,000	600,000	600,000
일 시	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.28	2024.11.01	2024.11.04	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	710,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
일 시	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.02	2025.04.21	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.18	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.20	Buy	280,000	-28.49	-16.25
2024.04.04	Buy	300,000	-7.05	14.50
2024.05.17	Buy	600,000	-14.28	-2.17
2024.06.04	Buy	710,000	-20.70	-18.17
2024.06.07	Buy	800,000	-27.79	-6.25
2024.12.23	Buy	1,000,000	-23.82	-11.40
2025.02.19	Buy	1,200,000	-24.64	-16.75
2025.05.16	Buy	1,700,000	-22.97	-11.65
2025.08.18	Buy	1,900,000	-21.13	-14.21
2025.10.21	Buy	1,800,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%