

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향) 1,670,000원

현재가 (1/16) 1,195,000원

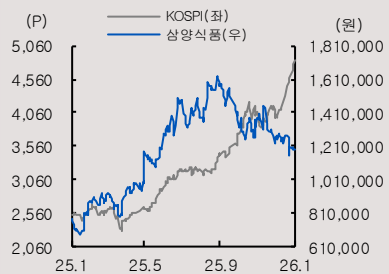
KOSPI (1/16)	4,840.74pt
시가총액	9,002십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,630,000원
최저가	684,000원
60일 일평균거래대금	79십억원
외국인 지분율	17.0%
배당수익률 (2025F)	0.5%

주주구성	
삼양라운드스퀘어 외 6	44.98%
국민연금공단	9.58%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-21%	-47%	-19%
절대기준	-4%	-19%	55%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	1,670,000	1,750,000	▼
EPS(25)	51,466	55,455	▼
EPS(26)	69,424	76,506	▼

삼양식품 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼양식품 (003230)

조정 국면 속 성장 스토리는 여전

4Q25 영업이익, 시장 기대치 약 8% 하회 전망

2025년 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,490억원(+35.5% yoy), 1,343억원(+53.2% yoy)으로, 컨센서스(6,617억원/1,457억원)를 하회할 전망이다. 관세청 기준, 작년 4분기(25년 10~12월) 라면 수출액은 3억 9,583만 달러로 전년 동기 대비 14.8%(yoy) 증가했다. 다만 전년 동기 대비 증가율이 1분기 27.2%, 2분기 21.2%, 3분기 25.5%였던 점을 감안하면 성장세는 다소 둔화된 모습이다. 이는 밀양2공장 가동 이후 생산능력이 확대되면서, 기존 공장의 주말 특근을 중단한 영향으로 생산량이 감소한 데 따른 것으로 판단된다. 여기에 연말 내수 시장 대응 물량을 늘린 점도 수출 증가율 둔화의 원인으로 작용할 전망이다. 우호적인 환율 흐름과 투입 원가 하락에도 불구하고 연말 마케팅 활동 확대와 일회성 비용 발생으로 인해 4분기 실적은 기대치에 다소 못 미칠 것으로 예상된다.

면·스낵 수출은 5,004억원(+36.8% yoy)을 기록할 전망이다. 지역별로는 미국 매출이 타겟, 크로거 입점 확대 효과로 1,755억원(+59% yoy, +13% qoq)까지 성장했을 것으로 예상된다. 중국 매출은 1,532억원(+41% yoy, -17% qoq)으로 전망된다. 지역 대리상 확대와 간식 채널 강화 기조는 유지되었으나 소비 위축 영향으로 광군제 판매량이 기대에 미치지 못하면서 3Q25 대비 감소할 것으로 보인다. 유럽 법인은 유통망 일원화 작업이 지속되며 3Q25와 유사한 520억원 수준의 매출이 예상된다.

단기 실적 조정 반영, 중장기 성장성은 유효

기존 공장 가동률 축소 영향이 당분간 이어질 것으로 예상돼 2026년 EPS 추정치를 9.2% 하향 조정하고, 목표주가는 167만원으로 4.6% 하향한다. 다만 추가 성장에 대한 우려는 여전히 낮다고 판단돼 매수 의견을 유지한다. 불닭볶음면의 글로벌 인기가 견조한 가운데, 2027년 1월 완공 예정인 중국 자싱공장은 이르면 올해 4분기 중 1~2개 라인이 선행 가동을 시작할 가능성도 있어 중국 모멘텀의 가시성은 한층 높아질 전망이다. 중국 공장이 본격 가동될 경우, 국내에서 중국 수출 물량(불닭볶음면 스프와 소스 제외)을 대응할 필요가 없어질 것으로 보이며, 현지 생산을 통해 비용 부담을 낮추고 리드타임을 단축함으로써 중국 내 수익성 개선 효과가 기대된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,363	3,253	4,264
영업이익	148	345	519	715	944
세전이익	156	352	496	677	926
지배주주순이익	126	272	388	523	712
EPS(원)	16,761	36,106	51,466	69,424	94,489
증가율(%)	58.2	115.4	42.5	34.9	36.1
영업이익률(%)	12.4	20.0	22.0	22.0	22.1
순이익률(%)	10.6	15.7	16.4	16.0	16.7
ROE(%)	24.8	39.4	38.9	37.1	36.1
PER	12.9	21.2	23.9	17.2	12.6
PBR	2.9	7.1	7.9	5.5	3.9
EV/EBITDA	9.6	14.8	15.2	11.1	8.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

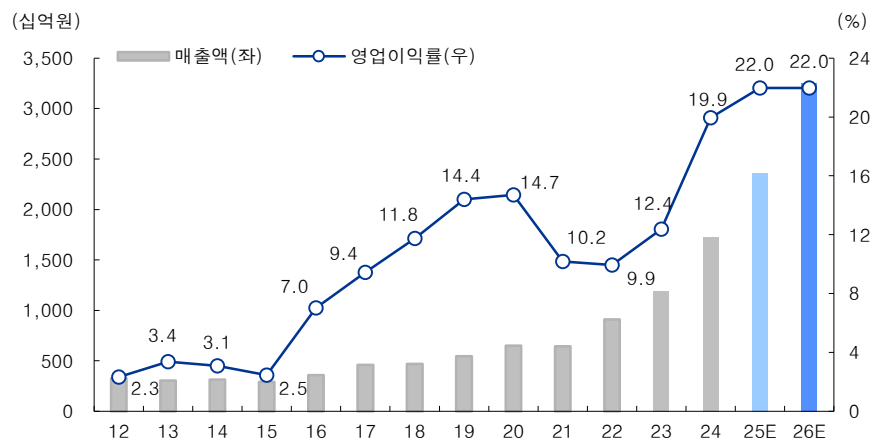
표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	529.0	553.1	632.0	649.0	730.5	734.3	873.3	915.1	1,728.0	2,363.1	3,253.2
면스넥	480.6	504.3	578.1	588.9	659.2	663.0	794.3	832.2	1,586.6	2,151.9	2,948.7
- 수출	410.4	424.6	495.0	500.4	582.8	578.3	706.8	738.1	1,306.4	1,830.4	2,606.0
- 내수	70.2	79.7	83.1	88.4	76.4	84.7	87.5	94.0	280.2	321.5	342.7
기타	61.8	62.7	67.1	73.1	84.3	86.2	93.0	97.9	184.5	264.7	361.5
매출에누리	-13.5	-13.9	-13.2	-13.0	-13.0	-15.0	-14.0	-15.0	-46.3	-53.6	-57.0
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	35.5%	38.1%	32.8%	38.2%	41.0%	44.9%	36.8%	37.7%
면스넥	35.6%	29.5%	43.5%	33.9%	37.1%	31.5%	37.4%	41.3%	41.3%	35.6%	37.0%
- 수출	43.5%	31.9%	48.7%	36.8%	42.0%	36.2%	42.8%	47.5%	64.7%	40.1%	42.4%
- 내수	2.4%	17.7%	18.7%	19.8%	8.8%	6.3%	5.3%	6.3%	-14.9%	14.8%	6.6%
기타	47.6%	46.7%	42.0%	39.0%	36.3%	37.5%	38.6%	34.0%	41.9%	43.5%	36.5%
매출원가	284.1	297.6	370.8	394.6	393.7	389.9	509.2	556.4	1,004.8	1,347.1	1,849.2
YoY	27.8%	28.3%	49.6%	30.3%	38.6%	31.0%	37.3%	41.0%	29.5%	34.1%	37.3%
% COGS	53.7	53.8	58.7	60.8	53.9	53.1	58.3	60.8	58.1	57.0	56.8
매출총이익	244.9	255.5	261.2	254.4	336.8	344.4	364.2	358.7	723.2	1,016.0	1,404.0
YoY	49.8%	32.8%	36.7%	44.4%	37.5%	34.8%	39.4%	41.0%	73.5%	40.5%	38.2%
% GPM	46.3	46.2	41.3	39.2	46.1	46.9	41.7	39.2	41.9	43.0	43.2
판매관리비	110.9	135.4	130.3	120.1	157.1	180.6	182.5	169.3	378.6	496.7	689.5
YoY	33.0%	31.5%	25.5%	35.7%	41.6%	33.4%	40.0%	41.0%	40.6%	31.2%	38.8%
% SG&A	21.0	24.5	20.6	18.5	21.5	24.6	20.9	18.5	21.9	21.0	21.2
영업이익	134.0	120.1	130.9	134.3	179.7	163.7	181.7	189.4	344.6	519.3	714.5
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	53.2%	34.1%	36.3%	38.8%	41.0%	133.6%	50.7%	37.6%
% OPM	25.3	21.7	20.7	20.7	24.6	22.3	20.8	20.7	19.9	22.0	22.0

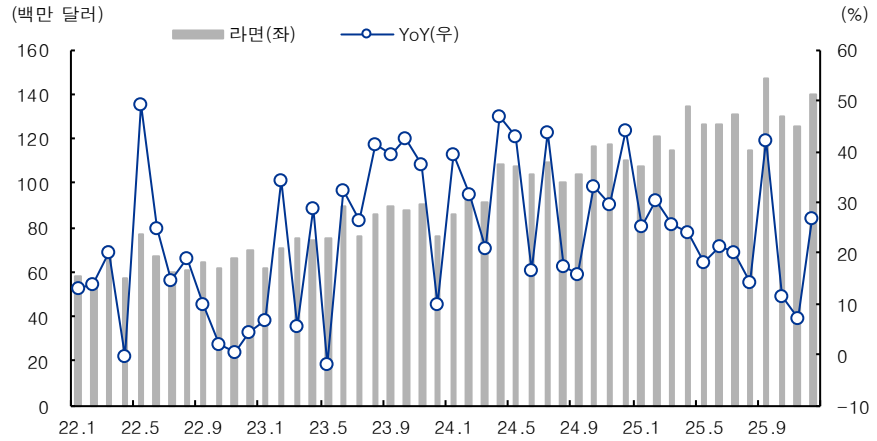
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 2. 관세청 라면 월간 수출 추이



자료: 관세청, IBK투자증권

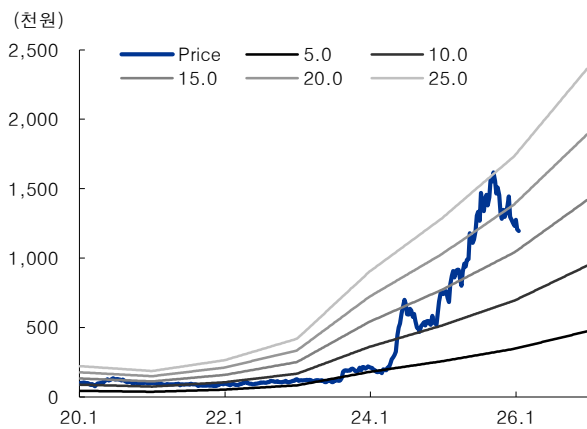
표 2. 삼양식품 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	71,512원	
Target PER	23.4배	4개년(2021-24) 동안 각 년도의 PER 배수 최고치를 평균한 값에 50% 할증
적정주가	1,674,286원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	1,670,000원	기존 1,750,000원 대비 4.6% 하향
현재주가	1,195,000원	(2026.01.16 증가)
상승여력	39.7%	

자료: IBK투자증권

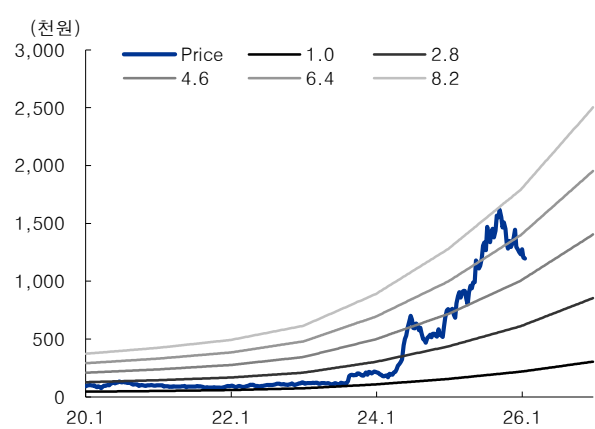
주: 24/07/04부터 각 년도 PER 배수 최고치에 '50% 할증' 하여 Target PER 적용 중

그림 3. 삼양식품 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 4. 삼양식품 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 5. 삼양식품 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 삼양식품, 언론종합, IBK투자증권

삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,363	3,253	4,264
증가율(%)	31.2	44.9	36.8	37.7	31.1
매출원가	776	1,005	1,347	1,849	2,420
매출총이익	417	723	1,016	1,404	1,844
매출총이익률 (%)	35.0	41.8	43.0	43.2	43.2
판매비	269	379	497	690	901
판매비율(%)	22.5	21.9	21.0	21.2	21.1
영업이익	148	345	519	715	944
증가율(%)	63.2	133.6	50.7	37.6	32.1
영업이익률(%)	12.4	20.0	22.0	22.0	22.1
순금융손익	-6	-19	-25	-20	-13
이자손익	-7	-5	-12	-7	1
기타	1	-14	-13	-13	-14
기타영업외손익	10	25	1	-17	-4
중속/관계기업손익	6	0	0	0	0
세전이익	156	352	496	677	926
법인세	30	80	109	155	216
법인세율	19.2	22.7	22.0	22.9	23.3
계속사업이익	127	271	387	522	710
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	387	522	710
증가율(%)	57.7	114.3	42.7	34.9	36.1
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	16.4	16.0	16.7
지배주주당기순이익	126	272	388	523	712
기타포괄이익	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	124	271	387	522	710
EBITDA	180	391	613	797	1,013
증가율(%)	55.9	117.4	56.9	30.0	27.2
EBITDA마진율(%)	15.1	22.6	25.9	24.5	23.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	51,466	69,424	94,489
BPS	74,979	108,436	155,947	218,392	305,282
DPS	2,100	3,300	6,000	6,500	9,600
밸류에이션(배)					
PER	12.9	21.2	23.9	17.2	12.6
PBR	2.9	7.1	7.9	5.5	3.9
EV/EBITDA	9.6	14.8	15.2	11.1	8.4
성장성지표(%)					
매출증가율	31.2	44.9	36.8	37.7	31.1
EPS증가율	58.2	115.4	42.5	34.9	36.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.4	0.5	0.5	0.8
ROE	24.8	39.4	38.9	37.1	36.1
ROA	12.1	19.6	21.2	22.8	25.4
ROIC	21.5	40.0	42.4	43.2	47.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.9	92.6	72.1	52.6	32.4
순차입금 비율(%)	16.3	0.8	1.8	-10.4	-20.5
이자보상배율(배)	12.1	23.9	23.8	28.8	36.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	15.9	17.7	23.6	27.3
재고자산회전율	9.4	11.9	15.9	19.6	20.3
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	877	1,139	1,490
현금및현금성자산	219	335	439	594	818
유가증권	22	15	49	78	101
매출채권	80	137	130	146	166
재고자산	142	148	149	183	237
비유동자산	673	913	1,171	1,394	1,574
유형자산	543	748	977	1,146	1,270
무형자산	55	58	82	97	115
투자자산	11	16	21	21	21
자산총계	1,170	1,595	2,049	2,533	3,064
유동부채	402	492	470	502	441
매입채무및기타채무	107	145	130	137	107
단기차입금	76	78	91	92	119
유동성장기부채	91	25	55	72	62
비유동부채	192	274	388	371	309
사채	0	0	50	34	33
장기차입금	141	211	271	260	188
부채총계	594	767	858	873	750
지배주주지분	565	817	1,175	1,645	2,300
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
자본조정등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	0	5	4	4	4
이익잉여금	522	770	1,128	1,598	2,253
비지배주주지분	12	11	16	15	14
자본총계	577	828	1,191	1,660	2,313
비이자부채	259	411	350	374	307
총차입금	335	356	508	499	443
순차입금	94	7	21	-173	-475

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	444	592	694
당기순이익	127	271	387	522	710
비현금성 비용 및 수익	77	139	206	120	87
유형자산감가상각비	32	46	106	97	88
무형자산상각비	0	0	-12	-15	-18
운전자본변동	-8	-7	-28	-42	-104
매출채권등의 감소	0	-16	1	-17	-20
재고자산의 감소	-39	5	-19	-34	-54
매입채무등의 증가	21	-7	-4	7	-30
기타 영업현금흐름	-28	-45	-121	-8	1
투자활동 현금흐름	-24	-214	-413	-354	-296
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-228	-408	-267	-211
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-5	-9	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	39	0	0
기타	24	19	-35	-87	-85
재무활동 현금흐름	-20	-35	69	-83	-175
차입금의 증가(감소)	8	-20	194	-11	-72
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-28	-15	-125	-72	-103
기타 및 조정	-2	7	4	0	0
현금의 증가	122	116	104	155	223
기초현금	97	219	335	439	594
기말현금	219	335	439	594	818

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

