

삼양식품 (003230)

여기서 또 고성장 시현이 가능하다

3Q25 Review

삼양식품의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,320억원 (+44.0% YoY), 1,309억원 (+49.9% YoY)를 시현했다. 지역별 원활한 해외수출이 여전히 두드러지며, 특히 주요국가 중심의 기대치를 상회하는 성장률이 부각된다. 일부 미국 관세 및 일부 비용반영 이슈가 원가상승에 영향을 미쳤음에도 불구하고 21% 수준의 마진레벨을 시현하는 등 시장 기대치 수준의 영업이익이 가능했다. 4Q25 현재 밀양2공장 생산량이 추가 증가함에 따라 비용 상쇄 이상의 원가 효율관련 기대 또한 유효한 시점이다.

해외의 경우 중국 및 미국 중심의 고성장이 유의미했으며, 수출액 성장률은 49.8% YoY를 기록했다. 현재 밀양2공장에서도 수출이 진행되고 있으며, 월 capa 기준 가동률은 50%를 상회한다. 1) 3Q25 중국 성장률은 +60.1% YoY 수준이다. 현재 온오프라인 모두 확장흐름이 이어지고 있으며, 커버지역 확대 또한 유의미하다. 2) 미국의 경우 외형성장은 +62.6% YoY를 기록했다. 관세이슈가 발생에도 불구하고, 제품가격 인상 및 환율 상승 효과가 유효했다. 대형 리테일의 점포당 매출액이 여전히 견조한 상승 추세라는 점을 고려, 현지 소비둔화 우려가 무색한 성장이 지속될 것으로 예상된다. 2) 현재 유럽법인 (3Q25 매출액 524억원)은 영국, 이탈리아 등 다지역에 걸친 현지 리테일 진출을 보이고 있으며, 베이스를 고려시 고성장세가 이어질 전망이다.

국내의 경우 기저효과에 신제품을 포함한 매출 증가세가 더해져 +21.4% YoY의 외형 성장률을 시현했다.

투자의견 BUY, 목표주가 180만원 유지

매 분기 글로벌 경기둔화 영향이 무색한 확장 흐름을 시현하고 있다. 주력 지역인 중국, 북미에 유럽 등 다변화된 성장세와 더불어 외형성장에 맞춘 레버리지 효과는 글로벌 경쟁사 중 가장 높은 수준의 영업이익률로 이어지고 있다. 과거대비 외형확대에 따라 일부 비용이 발생함에도 불구하고 동종업체대비 상단에 위치하는 마진레벨로 충분히 커버가 가능하다는 점은 여타업체의 수요둔화를 고려한 수동적 대응과 달리 주체적 전략 집행이 가능한, 돋보이는 시장지위를 의미한다. 이익레벨과 관련한 단기 눈높이 조정은 글로벌 각 지역향 물동량 증가로 우려를 불식시킬 것으로 예상하며, 단기 수출 흐름을 고려할 때 성장세와 같은 궤에서의 견조한 주가 상승을 기대할 수 있다는 판단이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,800,000원(유지)
종가(2025.11.14)	1,320,000원
상승여력	36.4%

Stock Indicator

자본금	38십억원
발행주식수	753만주
시가총액	9,944십억원
외국인지분율	18.6%
52주 주가	512,000~1,630,000원
60일평균거래량	48,554주
60일평균거래대금	69.0십억원

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

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,728	2,357	2,876	3,263
영업이익(십억원)	345	525	667	767
순이익(십억원)	272	414	560	640
EPS(원)	36,106	54,907	74,332	85,018
BPS(원)	108,436	159,795	230,579	312,050
PER(배)	21.2	24.0	17.8	15.5
PBR(배)	7.1	8.3	5.7	4.2
ROE(%)	39.4	40.9	38.1	31.3
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	14.7	16.4	12.3	10.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. 삼양식품 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	385.8	424.4	439.0	478.9	529.0	553.1	632.0	643.4	1,728.0	2,357.5	2,876.3
수출	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	510.5	518.6	1,335.9	1,893.3	2,374.4
중국법인	92.7	94.2	115.3	108.9	122.0	125.6	184.6	160.5	411.1	592.7	729.8
미국법인	85.0	97.6	95.7	110.4	132.7	132.0	155.6	156.5	388.7	576.8	720.9
일본법인	5.9	6.3	6.2	8.0	7.4	8.7	7.9	9.4	26.4	33.5	36.1
인니법인	3.1	4.1	2.8	3.5	4.6	6.9	6.4	6.3	13.5	24.2	28.7
유럽법인	0.0	0.0	2.7	30.0	24.6	50.1	52.4	57.0	32.7	184.1	259.6
기타	102.3	129.9	118.2	113.1	132.7	116.9	103.5	128.9	463.5	482.0	599.4
내수	79.5	77.7	75.8	81.8	77.6	87.6	92.0	94.1	314.8	351.3	365.0
기타	17.3	14.5	22.3	23.1	27.5	25.3	29.4	30.6	77.3	112.9	137.0
YoY %	57.1%	48.7%	30.9%	46.5%	37.1%	30.3%	44.0%	34.4%	44.9%	36.4%	22.0%
수출	83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	32.5%	49.8%	38.7%	65.1%	41.7%	25.4%
중국법인	184.4%	151.2%	39.9%	58.3%	31.6%	33.3%	60.1%	47.4%	85.8%	44.2%	23.1%
미국법인	266.4%	136.9%	93.3%	140.5%	56.1%	35.2%	62.6%	41.7%	143.2%	48.4%	25.0%
일본법인	-4.8%	5.0%	8.8%	37.9%	25.4%	38.1%	28.2%	18.0%	11.4%	26.9%	7.7%
인니법인	n/a	n/a	n/a	600.0%	48.4%	68.3%	129.5%	80.0%	n/a	79.4%	18.3%
유럽법인	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1841.7%	90.0%	n/a	463.1%	41.0%
기타	6.6%	23.5%	15.7%	12.3%	29.7%	-10.1%	-12.4%	14.0%	14.7%	4.0%	24.4%
내수	-7.6%	-12.6%	-9.8%	-15.8%	-2.4%	12.6%	21.4%	15.0%	-11.6%	11.6%	3.9%
기타	961.0%	123.5%	94.4%	195.2%	58.7%	74.2%	32.0%	32.5%	181.6%	46.1%	21.3%
연결 영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	130.9	140.0	344.6	525.0	667.1
YoY %	235.8%	103.1%	101.1%	142.3%	67.2%	34.2%	49.9%	59.8%	133.6%	52.4%	27.1%
OPM %	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	19.9%	22.3%	23.2%

자료: 삼양식품, iM증권 리서치본부

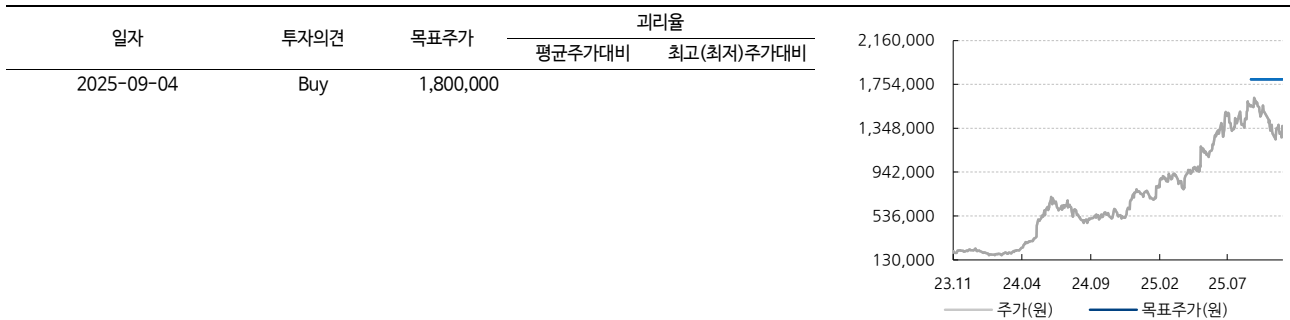
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	682	1,119	1,679	2,301	매출액	1,728	2,357	2,876	3,263
현금 및 현금성자산	335	691	1,170	1,732	증가율(%)	44.9	36.4	22.0	13.4
단기금융자산	16	16	16	16	매출원가	1,005	1,300	1,550	1,759
매출채권	138	165	201	228	매출총이익	723	1,058	1,326	1,504
재고자산	148	202	246	279	판매비와관리비	379	533	659	737
비유동자산	913	1,002	1,035	1,076	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	748	837	869	908	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	58	59	60	61	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,595	2,121	2,714	3,377	영업이익	345	525	667	767
유동부채	492	594	657	709	증가율(%)	133.6	52.4	27.1	14.9
매입채무	145	175	167	114	영업이익률(%)	19.9	22.3	23.2	23.5
단기차입금	78	100	100	100	이자수익	10	1	4	4
유동성장기부채	25	25	25	25	이자비용	14	-	-	-
비유동부채	274	314	314	314	지분법이익(손실)	0	0	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	25	-6	20	20
장기차입금	211	250	250	250	세전계속사업이익	352	526	692	792
부채총계	767	908	970	1,022	법인세비용	80	114	135	154
자배주주지분	817	1,204	1,737	2,351	세전계속이익률(%)	20.3	22.3	24.1	24.3
자본금	38	38	38	38	당기순이익	271	412	557	637
자본잉여금	11	11	11	11	순이익률(%)	15.7	17.5	19.4	19.5
이익잉여금	770	1,157	1,691	2,306	지배주주귀속 순이익	272	414	560	640
기타자본항목	-7	-7	-7	-7	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	11	10	7	4	총포괄이익	271	412	557	637
자본총계	828	1,214	1,744	2,354	지배주주귀속총포괄이익	271	412	557	637

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	358	499	640	739	주당지표 (원)				
당기순이익	271	412	557	637	EPS	36,106	54,907	74,332	85,018
유형자산감가상각비	46	63	77	87	BPS	108,436	159,795	230,579	312,050
무형자산감각비	-	0	0	0	CFPS	42,216	63,235	84,486	96,529
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-	DPS	3,300	3,500	3,500	3,500
투자활동 현금흐름	-214	-184	-154	-134	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-228	-200	-170	-150	PER	21.2	24.0	17.8	15.5
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	7.1	8.3	5.7	4.2
금융상품의 증감	7	-	-	-	PCR	18.1	20.9	15.6	13.7
재무활동 현금흐름	-35	18	-46	-46	EV/EBITDA	14.7	16.4	12.3	10.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	25	-	-	-	ROE	39.4	40.9	38.1	31.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	22.6	24.9	25.9	26.2
배당금지급	-19	-25	-26	-26	부채비율	92.6	74.8	55.6	43.4
현금및현금성자산의증감	116	356	479	562	순부채비율	-4.5	-27.3	-46.5	-58.3
기초현금및현금성자산	219	335	691	1,170	매출채권회전율(x)	15.7	15.5	15.7	15.2
기말현금및현금성자산	335	691	1,170	1,732	재고자산회전율(x)	11.9	13.5	12.8	12.4

자료 : 삼양식품, iM증권 리서치본부

삼양식품 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%