삼양식품 (003230)

2026.01.16

4Q25 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q25 Preview

삼양식품의 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,465억원 (+35.0% YoY), 1,422억원 (+62.2% YoY)으로 추정한다. 지역별 원활한 해외 수출 흐름이 이어지고 있으며, 관련 이익 또한 확대 기조를 유지중이다. 일부 관세 및 마케팅, 인건비 등 비용반영 이슈가 존재함에도 불구하고 22% 수준의 마진레벨을 시현할 것으로 예상하며, 시장 기대치 또한 제한적 조정에서 마무리될 전망이다.

해외의 경우 중국, 미국 등 주요 지역에서의 성장률이 견조한 흐름을 보일 것으로 판단한다. 현재 밀양2공장에서도 수출이 진행되고 있으며, 월capa 기준 가동률은 60%를 상회한다. 1) 중국은 +53.2% YoY의 성장률이 기대된다. 현재 온·오프라인 커버지역 등을 고려할 때 추가 여력이 여전히 높은 상황으로, 27년 생산공장 가동 이후 전망 또한 긍정적이다. 2) 미국의 경우 +50.2% YoY의 외형 성장이 기대된다. 관세이슈 발생에도 불구, 제품가격 인상 및 환율 상승 효과가 긍정적 요인이다. 미국 대형 리테일의 점포당 매출액이 여전히 견조한 상승 추세라는 점을 고려, 현지 소비둔화 우려가 무색한 성장이 지속될 것으로 예상한다. 3) 최근 유럽 법인은 영국, 이탈리아 등 다지역에 걸친 현지 리테일 진출을 보이고 있으며, 일부 거래선 정리가 이뤄짐에도 불구 성장흐름을 유지할 전망이다.

수익성의 경우 일회성을 포함한 인건비, 마케팅비 등 비용증가 영향 반영으로 시장기대치가 조정되어왔으나, 추가적인 (-)요인은 제한적이라는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 180만원 유지

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

삼양식품 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	646.5	478.9	35.0%	670.5	-3.6%
영업이익	142.2	87.7	62.2%	149.6	-5.0%
영업이익률 %	22.0%	18.3%	3.7%	22.3%	-0.3%
세전이익	150.2	95.7	57.0%	157.5	4.8%
세전이익률 %	23.2%	20.0%	3.3%	23.5%	-0.3%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

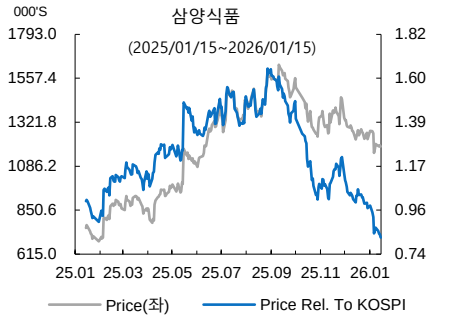
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,800,000원(유지)
종가(2026.01.15)	1,192,000원
상승여력	51.0 %

Stock Indicator	
자본금	38십억원
발행주식수	753만주
시가총액	8,979십억원
외국인지분율	17.0%
52주 주가	684,000~1,630,000원
60일평균거래량	62,014주
60일평균거래대금	80.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-16.1	-20.1	57.9
상대수익률	-20.4	-47.3	-69.3	-34.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,728	2,361	2,951	3,333
영업이익(십억원)	345	527	661	747
순이익(십억원)	272	415	555	625
EPS(원)	36,106	55,139	73,664	82,921
BPS(원)	108,436	160,027	230,143	309,516
PER(배)	21.2	21.6	16.2	14.4
PBR(배)	7.1	7.4	5.2	3.9
ROE(%)	39.4	41.1	37.8	30.7
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	14.7	14.7	11.0	9.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표2. 삼양식품 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**646.5**	**691.4**	**711.5**	**772.6**	**775.6**	**1,728.0**	**2,360.7**	**2,951.1**
수출	424.0	440.2	510.5	536.3	574.7	588.3	642.9	649.4	1,335.9	1,911.0	2,455.2
중국법인	122.0	125.6	184.6	166.8	176.3	175.9	226.4	195.6	411.1	599.0	774.1
미국법인	132.7	132.0	155.6	165.8	172.1	172.1	205.0	204.1	388.7	586.2	753.3
일본법인	7.4	8.7	7.9	9.8	8.5	9.7	9.1	10.8	26.4	33.8	38.1
인니법인	4.6	6.9	6.4	6.5	6.2	7.9	7.4	7.3	13.5	24.4	28.9
유럽법인	24.6	50.1	52.4	58.5	59.0	62.6	65.5	74.3	32.7	185.6	261.5
기타	132.7	116.9	103.5	128.9	152.6	160.1	129.4	157.3	463.5	482.0	599.4
내수	77.6	87.6	92.0	88.4	83.8	89.3	92.9	89.3	314.8	345.5	355.3
기타	27.5	25.3	29.4	21.9	32.9	33.9	36.8	36.9	77.3	104.1	140.5
YoY %	**37.1%**	**30.3%**	**44.0%**	**35.0%**	**30.7%**	**28.6%**	**22.2%**	**20.0%**	**44.9%**	**36.6%**	**25.0%**
수출	46.7%	32.5%	49.8%	43.4%	35.6%	33.6%	25.9%	21.1%	65.1%	43.0%	28.5%
중국법인	31.6%	33.3%	60.1%	53.2%	44.5%	40.0%	22.7%	17.3%	85.8%	45.7%	29.2%
미국법인	56.1%	35.2%	62.6%	50.2%	29.7%	30.3%	31.7%	23.1%	143.2%	50.8%	28.5%
일본법인	25.4%	38.1%	28.2%	22.0%	14.9%	11.4%	14.4%	10.8%	11.4%	28.1%	12.7%
인니법인	48.4%	68.3%	129.5%	85.0%	35.0%	15.0%	15.0%	13.0%	2600.0%	80.7%	18.2%
유럽법인	n/a	n/a	1841.7%	95.0%	140.0%	25.0%	25.0%	27.0%	n/a	467.7%	40.9%
기타	29.7%	-10.1%	-12.4%	14.0%	15.0%	37.0%	25.0%	22.0%	14.7%	4.0%	24.4%
내수	-2.4%	12.6%	21.4%	8.0%	8.0%	2.0%	1.0%	1.0%	-11.6%	9.8%	2.8%
연결 영업이익	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**142.2**	**158.9**	**162.4**	**175.0**	**164.6**	**344.6**	**527.2**	**660.9**
YoY %	**67.2%**	**34.2%**	**49.9%**	**62.2%**	**18.6%**	**35.2%**	**33.7%**	**15.8%**	**133.6%**	**53.0%**	**25.4%**
OPM %	**25.3%**	**21.7%**	**20.7%**	**22.0%**	**23.0%**	**22.8%**	**22.6%**	**21.2%**	**19.9%**	**22.3%**	**22.4%**

자료: 삼양식품, IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	682	1,121	1,689	2,295
현금 및 현금성자산	335	692	1,169	1,716
단기금융자산	16	16	16	16
매출채권	138	165	207	233
재고자산	148	202	253	285
비유동자산	913	1,002	1,033	1,072
유형자산	748	837	867	904
무형자산	58	59	60	61
자산총계	1,595	2,123	2,722	3,367
유동부채	492	594	668	718
매입채무	145	175	178	124
단기차입금	78	100	100	100
유동성장기부채	25	25	25	25
비유동부채	274	314	314	314
사채	-	-	-	-
장기차입금	211	250	250	250
부채총계	767	908	982	1,032
지배주주지분	817	1,205	1,734	2,332
자본금	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11
이익잉여금	770	1,159	1,688	2,287
기타자본항목	-7	-7	-7	-7
비지배주주지분	11	10	7	4
자본총계	828	1,215	1,741	2,336

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,728	2,361	2,951	3,333
증가율(%)	44.9	36.6	25.0	12.9
매출원가	1,005	1,300	1,596	1,797
매출총이익	723	1,061	1,355	1,536
판매비와관리비	379	534	694	789
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	345	527	661	747
증가율(%)	133.6	53.0	25.4	13.0
영업이익률(%)	19.9	22.3	22.4	22.4
이자수익	10	1	4	4
이자비용	14	-	-	-
지분법이익(손실)	0	0	-	-
기타영업외손익	25	-3	20	20
세전계속사업이익	352	528	686	772
법인세비용	80	114	134	151
세전계속이익률(%)	20.3	22.4	23.2	23.2
당기순이익	271	414	552	622
순이익률(%)	15.7	17.5	18.7	18.6
지배주주귀속 순이익	272	415	555	625
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	271	413	552	621
지배주주귀속총포괄이익	271	413	552	621

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	358	500	637	724
당기순이익	271	414	552	622
유형자산감가상각비	46	63	79	89
무형자산상각비	-	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-
투자활동 현금흐름	-214	-184	-154	-134
유형자산의 처분(취득)	-228	-200	-170	-150
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	7	-	-	-
재무활동 현금흐름	-35	18	-46	-46
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	25	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-19	-25	-26	-26
현금및현금성자산의증감	116	358	476	547
기초현금및현금성자산	219	335	692	1,169
기말현금및현금성자산	335	692	1,169	1,716

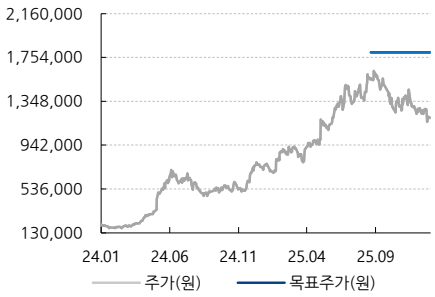
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	36,106	55,139	73,664	82,921
BPS	108,436	160,027	230,143	309,516
CFPS	42,216	63,478	84,082	94,680
DPS	3,300	3,500	3,500	3,500
Valuation(배)				
PER	21.2	21.6	16.2	14.4
PBR	7.1	7.4	5.2	3.9
PCR	18.1	18.8	14.2	12.6
EV/EBITDA	14.7	14.7	11.0	9.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	39.4	41.1	37.8	30.7
EBITDA이익률	22.6	25.0	25.1	25.1
부채비율	92.6	74.7	56.4	44.2
순부채비율	-4.5	-27.4	-46.5	-58.1
매출채권회전율(x)	15.7	15.5	15.9	15.2
재고자산회전율(x)	11.9	13.5	13.0	12.4

자료 : 삼양식품, IM증권 리서치본부

삼양식품 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-09-04	Buy	1,800,000		



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 기관투자가 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-