

삼양식품 (003230)

Earnings Preview

Company Analysis | 음식료 | 2025. 10. 29

우호적인 영업환경 지속

3Q25 Preview: 매출 및 영업이익 컨센서스 하회 예상

삼양식품의 3Q25 연결 매출액은 5,770억원(+31.4% YoY), 영업이익은 1,264억원(+44.7% YoY, OPM 21.9%) 예상. 2분에 지연되었던 미국향 수출액은 정상적으로 3분기 인식. 다만, 미국 판매법인의 선제적 재고 축적으로 실제로 인식되는 매출액은 예상했던 수준을 하회할 것으로 보임. 탑라인 감소로 인해 영업이익 역시 예상치 하회를 전망. 2분기에 이어 마케팅 및 인건비 부담이 존재했기 때문에 영업이익률은 전분기 수준과 비슷할 전망. 컨센서스를 하회하는 실적은 다소 아쉽지만 미국 내 수요는 여전히 견조한 상황으로 판단

밀양 2공장의 경우 총 6개 라인 중 봉지면 3개 라인 2교대 가동 중. 용기면의 경우 1개 라인 주간 생산에 돌입. 중국 내 봉지면 수요가 크기 때문에 생산 물량은 현재 중국 향 중심으로 대응. 이는 일시적으로 믹스에 따른 ASP 성장 둔화의 원인이 될 수 있으나, 향후 밀양 2공장의 가동률이 올라오면서 정상화 될 전망

유럽의 경우 판매법인 설립 이후 거래선 재정비 작업이 지속되며 전 분기 수준의 매출액 예상. 소스의 경우 제품 라벨링 교체 작업으로 3분기 수출액 일시적 감소 전망. 현재 소스 부문의 마케팅 강화 기조가 이어지고 있기 때문에 향후 소스 Capa 증설에 따른 성장 모멘텀은 지속될 듯

투자의견 및 목표주가 유지

삼양식품에 대해 매수의견 및 목표주가 175만원 유지. 실적 추정치는 소폭 하향했으나, 미국과 중국 내 우호적인 영업 환경은 지속. 이를 고려했을 때 최근 주가 하락으로 인해 동사의 밸류에이션 매력은 크다고 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,249	2,695	3,054
영업이익	148	344	511	633	724
순이익	58	115	48	27	14
EPS (원)	16,931	36,469	54,094	68,471	77,799
증감률 (%)	58	115	48	27	14
PER (x)	12.8	34.5	23.3	18.4	16.2
PBR (x)	2.9	11.6	8.4	6.0	4.6
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.7	23.5	23.7
EBITDA 마진 (%)	15.1	22.6	25.5	27.0	27.3
ROE (%)	24.8	39.4	41.4	37.7	31.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,750,000 원
현재주가	1,261,000 원
상승여력	38.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (10/28)	4,010.41 pt
시가총액	94,991 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	1,630,000 / 512,000 원
90 일 일평균거래대금	635.27 억원
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(25.12E)	0.4%
BPS(25.12E)	150,584 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -32.4%
	6개월 -24.5%
	12개월 88.1%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7인 45.0%
	국민연금공단 외 1인 9.6%
	자사주신탁 외 1인 1.0%

Stock Price

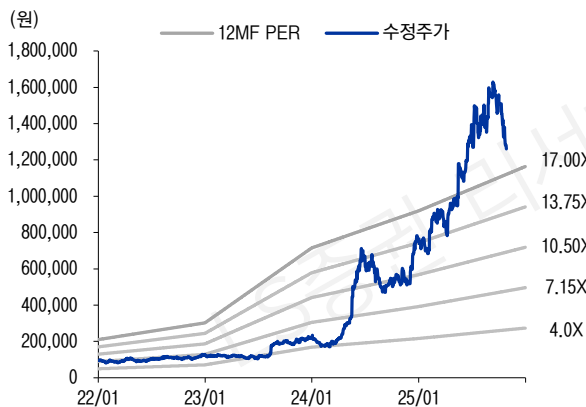


표1 삼양식품 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	385.8	424.4	439.0	478.9	529.0	553.1	577.0	589.9	1,728.0	2,248.9	2,694.8
내수	96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	112.9	112.8	112.3	392.1	443.1	474.1
수출	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	464.2	477.6	1,335.9	1,805.9	2,220.7
미국법인	75.0	97.7	97.6	112.7	135.3	135.2	150.3	155.5	382.9	576.2	703.0
중국법인	93.4	95.0	118.3	112.6	125.9	129.6	147.8	152.0	419.2	555.3	677.5
일본법인	5.9	6.3	6.2	8.0	7.4	8.7	8.9	9.2	26.3	34.2	41.1
인니법인	3.1	4.1	2.8	3.5	4.6	6.9	4.4	5.0	13.5	20.9	25.4
유럽법인	0.0	0.0	2.7	30.0	24.6	50.1	50.7	50.9	32.6	176.2	282.0
기타	111.7	129.1	113.4	107.1	126.2	109.8	102.0	105.0	461.4	443.0	491.7
Sales Growth (%)	57.1	48.7	30.9	46.5	37.1	30.3	31.4	23.2	44.9	30.1	19.8
내수	10.4	-3.3	2.8	-0.1	8.5	22.3	15.0	7.0	2.2	13.0	7.0
수출	83.0	74.9	42.2	68.6	46.7	32.5	36.2	27.7	65.1	35.2	23.0
미국법인	222.5	137.1	96.2	141.5	80.5	38.4	54.0	38.0	138.1	50.5	22.0
중국법인	186.2	153.0	43.5	63.8	34.9	36.5	25.0	35.0	89.4	32.5	22.0
일본법인	-5.0	5.6	8.8	37.4	27.0	37.3	45.0	15.0	11.4	30.0	20.0
인니법인					50.3	69.2	55.0	40.0		54.3	22.0
유럽법인							1,800.0	70.0		440.3	60.0
기타	16.5	22.7	11.2	6.6	12.9	-15.0	-10.0	-2.0	14.3	-4.0	11.0
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	126.4	130.4	344.2	510.8	633.4
%YoY	235.8	103.1	101.1	142.4	67.2	34.2	44.7	48.7	133.4	48.4	24.0
영업이익률 (%)	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	21.7	21.9	22.1	19.9	22.7	23.5
지배순이익	66.5	70.5	58.9	76.1	99.1	84.5	108.9	110.9	272.0	403.4	510.7
%YoY	197.9	102.4	55.9	142.9	49.0	19.8	84.9	45.8	115.4	48.3	26.6
순이익률 (%)	17.2	16.6	13.4	15.9	18.7	15.3	18.9	18.8	15.7	17.9	19.0

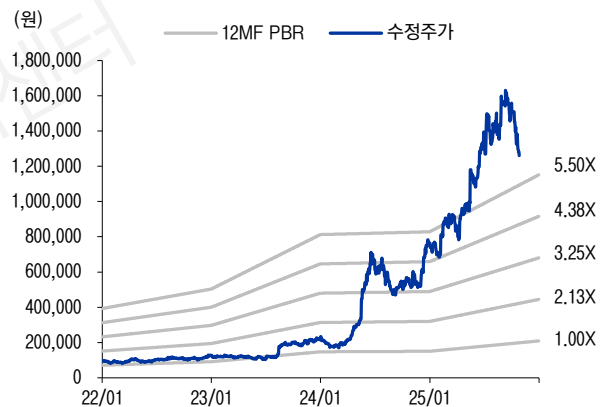
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

그림1 삼양식품 12MF P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림2 삼양식품 12MF P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497	682	1,024	1,509	1,873
현금 및 현금성자산	219	311	601	1,035	1,375
매출채권 및 기타채권	81	138	169	191	211
재고자산	142	148	169	189	189
기타유동자산	55	84	86	94	98
비유동자산	673	913	1,057	1,213	1,397
관계기업투자등	75	107	115	128	134
유형자산	543	748	878	1,020	1,195
무형자산	55	58	63	65	67
자산총계	1,170	1,595	2,081	2,722	3,269
유동부채	402	492	609	758	784
매입채무 및 기타채무	175	246	277	300	305
단기금융부채	176	132	191	283	289
기타유동부채	51	114	142	175	189
비유동부채	192	274	324	371	407
장기금융부채	169	254	298	343	377
기타비유동부채	23	20	26	28	31
부채총계	594	767	933	1,129	1,192
지배주주지분	565	817	1,134	1,577	2,059
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	522	770	1,087	1,530	2,012
비지배주주지분(연결)	12	11	14	17	19
자본총계	577	828	1,148	1,593	2,077

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,249	2,695	3,054
매출원가	776	1,005	1,230	1,466	1,655
매출총이익	417	723	1,019	1,229	1,399
판매비 및 관리비	269	379	508	596	675
영업이익	148	344	511	633	724
(EBITDA)	180	390	573	728	835
금융손익	-6	-19	5	4	8
이자비용	12	29	15	17	17
관계기업등 투자손익	6	1	2	3	3
기타영업외손익	10	25	-0	11	6
세전계속사업이익	156	352	518	651	741
계속사업법인세비용	30	80	115	140	159
계속사업이익	127	272	403	511	581
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	272	403	511	581
지배주주	126	272	403	511	580
총포괄이익	124	272	402	511	575
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	45.3	45.6	45.8
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.7	23.5	23.7
EBITDA 마진률 (%)	15.1	22.6	25.5	27.0	27.3
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	17.9	19.0	19.0
ROA (%)	12.1	19.7	22.0	21.3	19.4
ROE (%)	24.8	39.4	41.4	37.7	31.9
ROIC (%)	20.9	37.6	39.7	42.2	45.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	168	358	410	545	645
당기순이익(손실)	127	272	403	511	581
비현금수익비용가감	77	139	103	144	164
유형자산감가상각비	32	46	62	94	111
금융손익	6	15	-5	-4	-8
기타현금수익비용	39	78	46	54	61
영업활동 자산부채변동	-8	-7	-37	-40	-21
매출채권 감소(증가)	0	-16	-30	-23	-19
재고자산 감소(증가)	-39	5	-21	-20	-1
매입채무 증가(감소)	21	-7	30	23	6
기타자산, 부채변동	10	11	-17	-20	-7
투자활동 현금흐름	-24	-214	-152	-146	-170
유형자산처분(취득)	-45	-228	-130	-141	-175
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-5	-2	-3
투자자산 감소(증가)	-8	9	-21	-5	5
기타투자활동	33	10	5	2	3
재무활동 현금흐름	-20	-35	28	31	-139
차입금의 증가(감소)	44	46	92	92	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-16	-25	-35	-41
기타재무활동	-53	-65	-40	-26	-105
현금의 증가	122	116	289	435	339
기초현금	74	195	311	601	1,035
기말현금	195	311	601	1,035	1,375

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.8	34.5	23.3	18.4	16.2
P/B	2.9	11.6	8.4	6.0	4.6
EV/EBITDA	9.6	24.5	16.3	12.4	10.5
P/CF	9.3	23.1	18.7	14.5	12.7
배당수익률 (%)	1.0	0.3	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	31.2	44.9	30.1	19.8	13.3
영업이익	63.2	133.4	48.4	24.0	14.3
세전이익	53.3	125.4	47.0	25.7	13.7
당기순이익	57.7	115.1	47.9	26.9	13.7
EPS	58.3	115.4	48.3	26.6	13.6
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.6	81.3	70.9	57.4
유동비율	123.7	138.5	168.2	199.2	238.8
순차입금/자기자본(x)	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	12.1	11.9	34.4	36.8	42.9
총차입금 (십억원)	307.5	312.8	394.1	521.5	544.1
순차입금 (십억원)	102.6	59.2	-148.9	-450.7	-745.1
주당지표 (원)					
EPS	16,931	36,469	54,094	68,471	77,799
BPS	74,979	108,436	150,584	209,291	273,264
CFPS	27,069	54,623	67,202	86,956	98,983
DPS	2,100	3,300	4,700	5,500	5,500

삼양식품 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
2,000,000			2023.11.27	Buy	270,000	12.0	-21.8	
1,500,000			2024.05.03	Buy	350,000	-1.9	-8.8	
1,000,000			2024.05.17	Buy	450,000	58.2	33.7	
500,000			2024.07.26	Buy	800,000	-20.3	-33.1	
0			2024.10.04	커버리지 제외				
			2025.02.24	신규	박성호			
			2025.02.24	Buy	1,100,000	-9.2	-17.7	
			2025.05.16	Buy	1,250,000	19.8	1.7	
			2025.07.21	Buy	1,750,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2025. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)