

Company Update

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	1,600,000원
현재가 (10/20)	1,381,000원

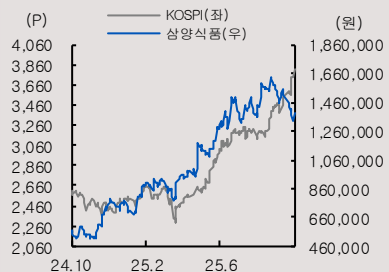
KOSPI (10/20)	3,814.69pt
시가총액	10,403십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,630,000원
최저가	512,000원
60일 일평균거래대금	63십억원
외국인 지분율	18.3%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성	
삼양라운드스퀘어 외 6	44.98%
국민연금공단	9.58%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-20%	-6%	72%
절대기준	-11%	44%	152%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	1,600,000	1,600,000	-
EPS(25)	51,239	51,664	▼
EPS(26)	75,998	76,476	▼

삼양식품 주가추이



본 조식분석자료는 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)

## 관세부담 완화 전망

### 3Q25 영업이익, 시장 기대치 약 10% 하회 전망

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 6,025억원(+37.2% yoy), 1,217억원(+39.4% yoy)으로 컨센서스(6,005억원 / 1,356억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 하회할 전망이다. 수출 호조세와 우호적인 환율 효과는 긍정적이나, 평균판매단가가 상대적으로 낮은 중국 수출 비중이 높아짐에 따라 수익성이 기대 수준에는 다소 미치지 못할 것으로 보인다.

### 중국 중심의 수출 호조세

면·스낵 수출은 5,474억원(+35.9% yoy)을 기록할 전망이다. 3분기 라면 수출 총액(관세청 기준)은 3억 9,342만 달러로 25.5%(yoy) 늘었다. 지역별로 미국은 관세 영향으로 5,338만 달러(-7.0% yoy)로 줄었지만, 중국은 1억 2,118만 달러(+80.9% yoy)로 대폭 확대됐다. 동기간 원·달러 환율은 1,385원(+1.9% yoy), 원·위안화 환율은 194원(+2.3% yoy)으로 상승했다.

밀양2공장은 총 6개 라인(생산량 기준, 봉지면 60%+용기면 40%) 중 봉지면 라인 3개가 현재 가동 중이며, 월 가동률은 50%를 넘어선 것으로 보인다. 중국 수출 비중 확대는 미국 관세 비용 부담에 따른 대체 효과 외에도, 2027년 1분기 가동 예정인 중국 공장 설립에 맞춰 영업망을 확장하고 2선 도시 침투를 강화하는 전략적 의도도 반영된 것으로 해석된다. 현재 중국 내 2선 도시 침투율은 약 50% 수준에 그친다. 한편, 3분기 유럽 수출은 소폭 증가에 그칠 전망이다. 유럽 법인 설립 이후 직접 판매망 구축 과정에서 기존 벤더 기반 매출 공백이 발생했기 때문이다. 유통망 일원화 작업은 늦어도 내년 초에는 마무리될 것으로 예상된다.

### 미국 제품 가격 인상으로 관세 부담 완화 전망

미국 수출에 대한 관세율은 라면 15%, 소스는 21%로 반영 중이다. 이와 관련해 4분기 중 미국 전 채널의 라면과 소스에 대해 10% 내외의 소비자가격 인상을 단행할 전망이다. 관세 부담이 완화되는 가운데 미국향 수출 성장 기대감은 여전히 유효하다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,435	3,417	4,483
영업이익	148	345	539	766	1,016
세전이익	156	352	499	740	987
지배주주순이익	126	272	386	572	758
EPS(원)	16,761	36,106	51,239	75,998	100,600
증가율(%)	58.2	115.4	41.9	48.3	32.4
영업이익률(%)	12.4	20.0	22.1	22.4	22.7
순이익률(%)	10.6	15.7	15.8	16.7	16.9
ROE(%)	24.8	39.4	38.9	40.0	37.1
PER	12.9	21.2	25.9	17.4	13.2
PBR	2.9	7.1	8.5	5.9	4.2
EV/EBITDA	9.6	14.8	15.8	11.7	8.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

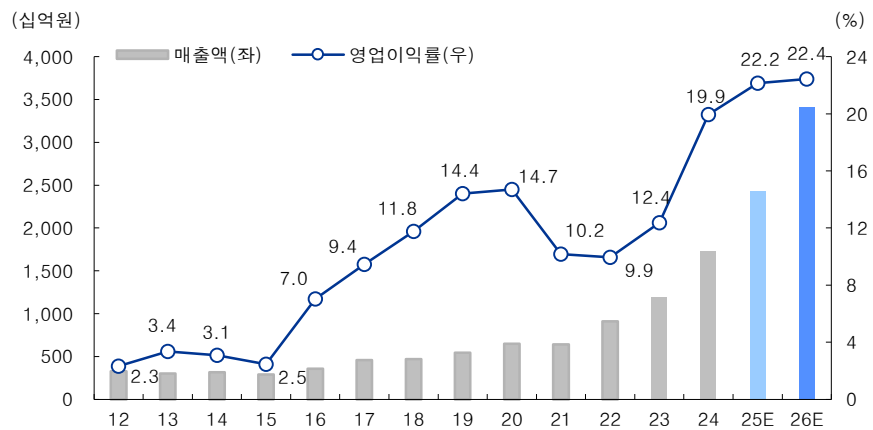
표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>529.0</b>	<b>553.1</b>	<b>602.5</b>	<b>750.9</b>	<b>722.9</b>	<b>742.7</b>	<b>849.3</b>	<b>1,101.9</b>	<b>1,728.0</b>	<b>2,435.5</b>	<b>3,416.8</b>
면스넥	480.6	504.3	547.4	690.8	651.6	671.5	770.2	1,019.0	1,586.6	2,223.1	3,112.4
- 수출	410.4	424.6	471.2	609.1	578.7	586.8	687.0	928.9	1,306.4	1,915.3	2,781.4
- 내수	70.2	79.7	76.1	81.7	72.9	84.7	83.2	90.1	280.2	307.8	331.0
기타	61.8	62.7	67.1	73.1	84.3	86.2	93.0	97.9	184.5	264.8	361.5
매출에누리	-13.5	-13.9	-12.0	-13.0	-13.0	-15.0	-14.0	-15.0	-46.3	-52.4	-57.0
<b>YoY</b>	<b>37.1%</b>	<b>30.3%</b>	<b>37.2%</b>	<b>56.8%</b>	<b>36.6%</b>	<b>34.3%</b>	<b>41.0%</b>	<b>46.7%</b>	<b>44.9%</b>	<b>40.9%</b>	<b>40.3%</b>
면스넥	35.6%	29.5%	35.9%	57.1%	35.6%	33.2%	40.7%	47.5%	41.3%	40.1%	40.0%
- 수출	43.5%	31.9%	41.6%	66.5%	41.0%	38.2%	45.8%	52.5%	64.7%	46.6%	45.2%
- 내수	2.4%	17.7%	8.7%	10.7%	3.8%	6.3%	9.3%	10.3%	-14.9%	9.9%	7.5%
기타	47.6%	46.7%	42.0%	39.0%	36.3%	37.5%	38.6%	34.0%	41.9%	43.5%	36.5%
<b>매출원가</b>	<b>284.1</b>	<b>297.6</b>	<b>335.0</b>	<b>407.0</b>	<b>391.1</b>	<b>394.4</b>	<b>467.9</b>	<b>590.6</b>	<b>1,004.8</b>	<b>1,323.7</b>	<b>1,844.1</b>
YoY	27.8%	28.3%	35.2%	34.4%	37.7%	32.5%	39.7%	45.1%	29.5%	31.7%	39.3%
% COGS	53.7	53.8	55.6	54.2	54.1	53.1	55.1	53.6	58.1	54.3	54.0
<b>매출총이익</b>	<b>244.9</b>	<b>255.5</b>	<b>267.5</b>	<b>343.9</b>	<b>331.8</b>	<b>348.3</b>	<b>381.3</b>	<b>511.3</b>	<b>723.2</b>	<b>1,111.8</b>	<b>1,572.8</b>
YoY	49.8%	32.8%	39.9%	95.3%	35.5%	36.4%	42.6%	48.7%	73.5%	53.7%	41.5%
% GPM	46.3	46.2	44.4	45.8	45.9	46.9	44.9	46.4	41.9	45.7	46.0
<b>판매관리비</b>	<b>110.9</b>	<b>135.4</b>	<b>145.8</b>	<b>180.2</b>	<b>158.3</b>	<b>183.5</b>	<b>204.7</b>	<b>260.1</b>	<b>378.6</b>	<b>572.3</b>	<b>806.5</b>
YoY	33.0%	31.5%	40.4%	103.8%	42.7%	35.5%	40.4%	44.3%	40.6%	51.2%	40.9%
% SG&A	21.0	24.5	24.2	24.0	21.9	24.7	24.1	23.6	21.9	23.5	23.6
<b>영업이익</b>	<b>134.0</b>	<b>120.1</b>	<b>121.7</b>	<b>163.7</b>	<b>173.5</b>	<b>164.9</b>	<b>176.6</b>	<b>251.2</b>	<b>344.6</b>	<b>539.5</b>	<b>766.3</b>
YoY	67.2%	34.2%	39.4%	86.7%	29.5%	37.3%	45.2%	53.5%	133.6%	56.6%	42.0%
<b>% OPM</b>	<b>25.3</b>	<b>21.7</b>	<b>20.2</b>	<b>21.8</b>	<b>24.0</b>	<b>22.2</b>	<b>20.8</b>	<b>22.8</b>	<b>19.9</b>	<b>22.2</b>	<b>22.4</b>

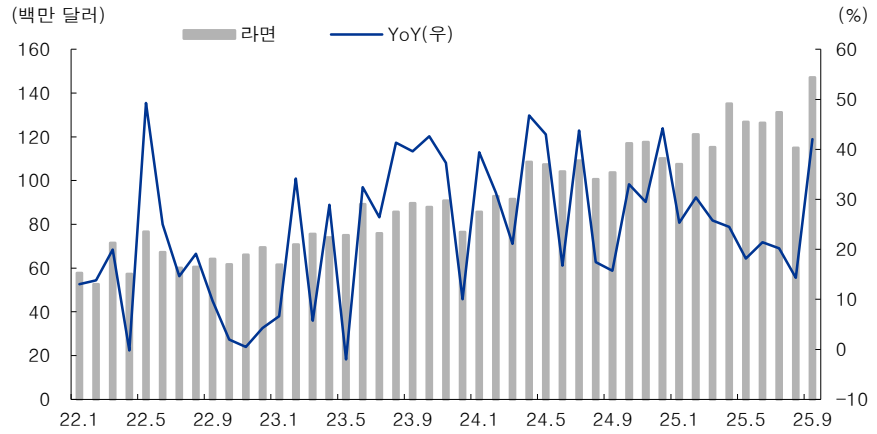
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



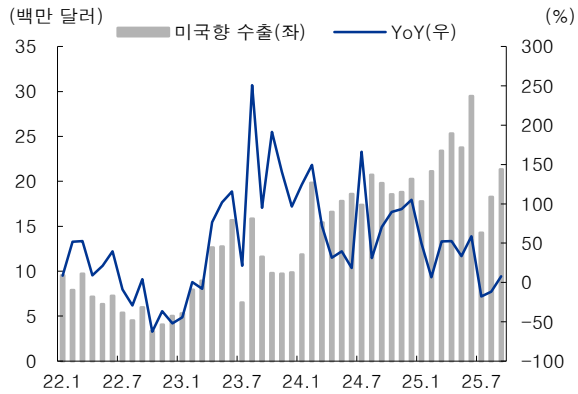
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 2. 월별 라면 총 수출 추이(관세청 기준)



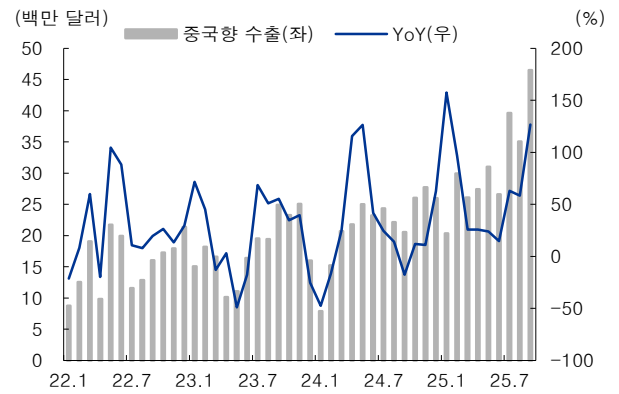
자료: 관세청, IBK투자증권

그림 3. 월별 미국향 라면 수출 추이(관세청 기준)



자료: 관세청, IBK투자증권

그림 4. 월별 중국향 라면 수출 추이(관세청 기준)



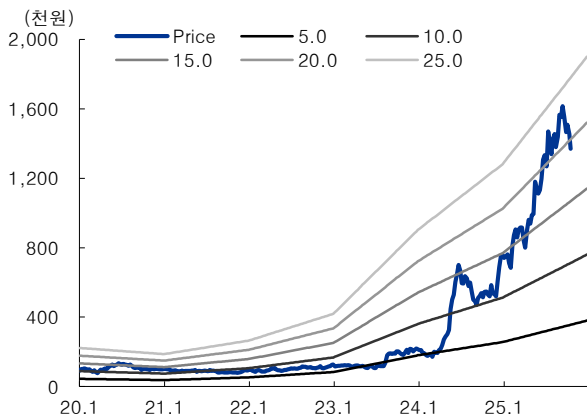
자료: 관세청, IBK투자증권

그림 5. 삼양식품 주가 추이 및 이벤트 정리



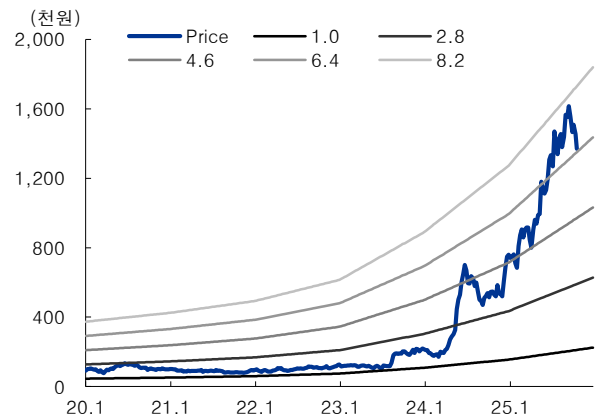
자료: 삼양식품, 국내연론, IBK투자증권

그림 6. 삼양식품 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 7. 삼양식품 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,435	3,417	4,483
증가율(%)	31.2	44.9	40.9	40.3	31.2
매출원가	776	1,005	1,324	1,844	2,414
매출총이익	417	723	1,112	1,573	2,068
매출총이익률 (%)	35.0	41.8	45.7	46.0	46.1
판매비	269	379	572	806	1,052
판매비율(%)	22.5	21.9	23.5	23.6	23.5
영업이익	148	345	539	766	1,016
증가율(%)	63.2	133.6	56.6	42.0	32.6
영업이익률(%)	12.4	20.0	22.1	22.4	22.7
순금융손익	-6	-19	-22	-23	-15
이자손익	-7	-5	-12	-10	-1
기타	1	-14	-10	-13	-14
기타영업외손익	10	25	-19	-3	-14
중속/관계기업손익	6	0	0	0	0
세전이익	156	352	499	740	987
법인세	30	80	114	169	230
법인세율	19.2	22.7	22.8	22.8	23.3
계속사업이익	127	271	385	571	756
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	385	571	756
증가율(%)	57.7	114.3	42.0	48.3	32.4
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	15.8	16.7	16.9
지배주주당기순이익	126	272	386	572	758
기타포괄이익	-2	-1	-3	0	0
총포괄이익	124	271	383	571	756
EBITDA	180	391	640	849	1,084
증가율(%)	55.9	117.4	63.8	32.7	27.7
EBITDA마진율(%)	15.1	22.6	26.3	24.8	24.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	51,239	75,998	100,600
BPS	74,979	108,436	155,339	224,407	317,482
DPS	2,100	3,300	6,000	6,500	9,600
밸류에이션(배)					
PER	12.9	21.2	25.9	17.4	13.2
PBR	2.9	7.1	8.5	5.9	4.2
EV/EBITDA	9.6	14.8	15.8	11.7	8.9
성장성지표(%)					
매출증가율	31.2	44.9	40.9	40.3	31.2
EPS증가율	58.2	115.4	41.9	48.3	32.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.4	0.4	0.5	0.7
ROE	24.8	39.4	38.9	40.0	37.1
ROA	12.1	19.6	20.8	23.9	25.7
ROIC	21.5	40.0	40.3	42.4	44.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.9	92.6	78.6	57.2	33.5
순차입금 비율(%)	16.3	0.8	8.8	-2.1	-14.6
이자보상배율(배)	12.1	23.9	24.6	30.9	42.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	15.9	12.2	9.7	9.5
재고자산회전율	9.4	11.9	15.2	17.4	17.7
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	948	1,341	1,724
현금및현금성자산	219	335	358	456	650
유가증권	22	15	56	94	122
매출채권	80	137	263	441	502
재고자산	142	148	173	220	287
비유동자산	673	913	1,162	1,332	1,480
유형자산	543	748	963	1,068	1,149
무형자산	55	58	78	96	119
투자자산	11	16	21	21	21
자산총계	1,170	1,595	2,110	2,673	3,204
유동부채	402	492	535	589	478
매입채무및기타채무	107	145	150	165	129
단기차입금	76	78	105	110	100
유동성장기부채	91	25	55	72	62
비유동부채	192	274	394	383	326
사채	0	0	50	34	33
장기차입금	141	211	273	262	190
부채총계	594	767	929	973	804
지배주주지분	565	817	1,170	1,690	2,392
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
자본조정등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	0	5	2	2	2
이익잉여금	522	770	1,126	1,646	2,348
비지배주주지분	12	11	11	10	9
자본총계	577	828	1,181	1,701	2,400
비이자부채	259	411	410	459	383
총차입금	335	356	519	514	421
순차입금	94	7	104	-36	-351

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	313	460	688
당기순이익	127	271	385	571	756
비현금성 비용 및 수익	77	139	194	108	97
유형자산감가상각비	32	46	115	101	90
무형자산상각비	0	0	-15	-18	-22
운전자본변동	-8	-7	-184	-210	-164
매출채권등의 감소	0	-16	-137	-178	-62
재고자산의 감소	-39	5	-43	-48	-67
매입채무등의 증가	21	-7	18	15	-36
기타 영업현금흐름	-28	-45	-82	-9	-1
투자활동 현금흐름	-24	-214	-431	-315	-269
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-228	-326	-206	-171
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-5	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	11	0	0
기타	24	19	-111	-109	-98
재무활동 현금흐름	-20	-35	143	-47	-225
차입금의 증가(감소)	8	-20	196	-11	-72
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-28	-15	-53	-36	-153
기타 및 조정	-2	7	-1	0	0
현금의 증가	122	116	24	98	194
기초현금	97	219	335	358	456
기말현금	219	335	358	456	650

**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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

