

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 (상향)	1,750,000원
현재가 (11/14)	1,320,000원

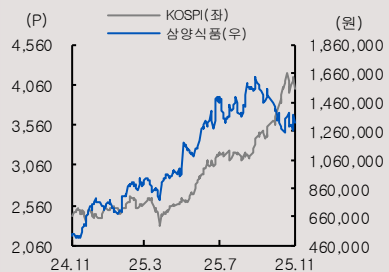
KOSPI (11/14)	4,011.57pt
시가총액	9,944십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,630,000원
최저가	512,000원
60일 일평균거래대금	69십억원
외국인 지분율	18.6%
배당수익률 (2025F)	0.5%

주주구성	
삼양라운드스퀘어 외 6	44.98%
국민연금공단	9.58%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-13%	50%
절대기준	-6%	32%	150%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	1,750,000	1,600,000	▲
EPS(25)	55,455	51,239	▲
EPS(26)	76,506	75,998	▲

삼양식품 추가추이



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 추가 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)

다시 전 고점을 향해

3Q25 영업이익, 시장 기대치에 부합

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 6,320억원(+44.0% yoy), 1,309억원(+49.9% yoy)을 기록했다. 컨센서스(5,927억원/1,303억원) 대비 매출은 7% 상회, 영업이익은 부합했으며, 당사 추정치(6025억원/1217억원) 대비로는 매출과 영업이익 모두 5% 이상 상회하며 양호한 실적을 거뒀다. 관세 부담, 밀양2공장 관련 고정비 증가, 인건비 상승 등 램프업 비용이 있었음에도, 우호적인 환율 흐름과 물류비·광고비 절감 효과가 이를 상쇄하며 영업마진율은 20.7%(+0.8%p yoy)로 개선됐다.

미국과 중국 중심의 수출 호조세

면·스낵 수출은 4,950억원(+48.7% yoy)을 기록하며 고성장을 이어갔다. 지역별로는 미주 매출이 1,550억원(+62.6% yoy)으로 확대됐다. 월마트와 코스트코 외에 타겟, 크로저, HEB 등 주요 유통 채널로의 입점이 늘고, 샘즈클럽 신규 입점 효과도 더해졌다. 중국 매출은 지역 대리상 확대와 간식 채널 강화로 1,846억원(+69.6% yoy)에 달했다. 일본과 인도네시아 역시 각각 80억원(+29.3% yoy), 64억원(+126.3% yoy)으로 견조한 흐름을 보였다. 다만 유럽 법인은 설립 이후 직접 판매 체계 구축을 위한 유통망 일원화 작업 진행으로 525억원(+4.9% qoq)에 그쳤으며, 해당 작업은 내년 초 마무리될 전망이다. 밀양2공장은 총 6개 라인(생산량 기준, 봉지면 60%, 용기면 40%) 중 봉지면 3개 라인과 용기면 1개 라인이 가동 중이며, 월 가동률은 60%를 상회한 것으로 보인다. 봉지면 라인의 생산 안정화가 빠르게 진행되면서 10월 생산량은 9월보다 영업일수가 적었음에도 오히려 증가한 것으로 파악된다.

생산량 확대에도 수요 대비 공급 부족 여전

내년 실적 전망을 상향함에 따라 목표주가를 기존 대비 9.4% 높은 175만원으로 조정한다. 10월 미주 지역에서 라면 및 소스 제품 가격을 평균 10% 인상했으며, 최근 원·달러 환율 강세를 고려하면 관세 부담도 점진적으로 완화될 것으로 기대된다. 글로벌 시장에서 불담볶음면의 강한 인기가 지속되는 가운데, 생산량을 확대했음에도 시장 내 재고율이 여전히 낮은 수준인 점은 긍정적으로 평가된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,485	3,504	4,598
영업이익	148	345	555	785	1,036
세전이익	156	352	531	745	1,018
지배주주순이익	126	272	418	576	781
EPS(원)	16,761	36,106	55,455	76,506	103,741
증가율(%)	58.2	115.4	53.6	38.0	35.6
영업이익률(%)	12.4	20.0	22.3	22.4	22.5
순이익률(%)	10.6	15.7	16.8	16.4	17.0
ROE(%)	24.8	39.4	41.4	39.4	37.4
PER	12.9	21.2	23.8	17.3	12.7
PBR	2.9	7.1	8.3	5.8	4.1
EV/EBITDA	9.6	14.8	15.3	11.4	8.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

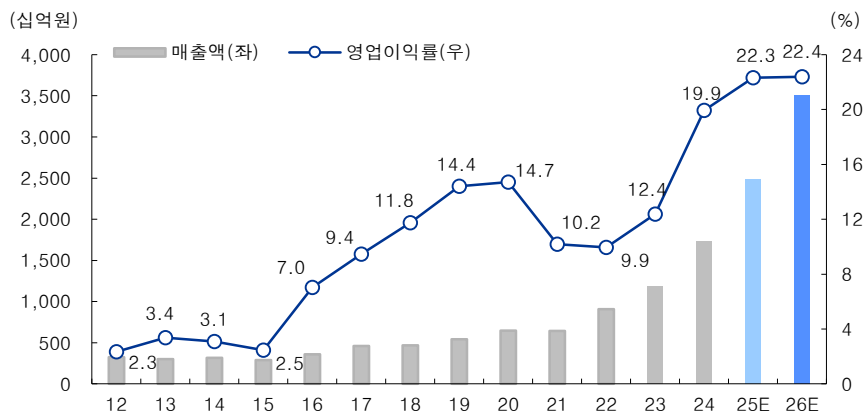
표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	529.0	553.1	632.0	770.7	742.8	747.0	888.2	1,126.5	1,728.0	2,484.8	3,504.5
면스넥	480.6	504.3	578.1	710.6	671.5	675.8	809.2	1,043.5	1,586.6	2,273.6	3,200.0
- 수출	410.4	424.6	495.0	623.7	595.1	591.0	721.6	951.2	1,306.4	1,953.7	2,859.0
- 내수	70.2	79.7	83.1	86.9	76.4	84.7	87.5	92.4	280.2	319.9	341.0
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%	60.9%	40.4%	35.1%	40.5%	46.2%	44.9%	43.8%	41.0%
면스넥	35.6%	29.5%	43.5%	61.6%	39.7%	34.0%	40.0%	46.9%	41.3%	43.3%	40.7%
- 수출	43.5%	31.9%	48.7%	70.5%	45.0%	39.2%	45.8%	52.5%	64.7%	49.5%	46.3%
- 내수	2.4%	17.7%	18.7%	17.7%	8.8%	6.3%	5.3%	6.3%	-14.9%	14.2%	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	489.4	401.9	396.7	517.8	702.9	1,004.8	1,441.9	2,019.2
YoY	27.8%	28.3%	49.6%	61.7%	41.5%	33.3%	39.7%	43.6%	29.5%	43.5%	40.0%
% COGS	53.7	53.8	58.7	63.5	54.1	53.1	58.3	62.4	58.1	58.0	57.6
매출총이익	244.9	255.5	261.2	281.3	340.9	350.3	370.4	423.6	723.2	1,042.9	1,485.2
YoY	49.8%	32.8%	36.7%	59.7%	39.2%	37.1%	41.8%	50.6%	73.5%	44.2%	42.4%
% GPM	46.3	46.2	41.3	36.5	45.9	46.9	41.7	37.6	41.9	42.0	42.4
판매관리비	110.9	135.4	130.3	111.8	162.7	184.5	185.6	167.8	378.6	488.4	700.7
YoY	33.0%	31.5%	25.5%	26.3%	46.6%	36.3%	42.4%	50.2%	40.6%	29.0%	43.5%
% SG&A	21.0	24.5	20.6	14.5	21.9	24.7	20.9	14.9	21.9	19.7	20.0
영업이익	134.0	120.1	130.9	169.6	178.3	165.8	184.7	255.7	344.6	554.5	784.6
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	93.4%	33.1%	38.1%	41.1%	50.8%	133.6%	60.9%	41.5%
% OPM	25.3	21.7	20.7	22.0	24.0	22.2	20.8	22.7	19.9	22.3	22.4

자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, IBK투자증권

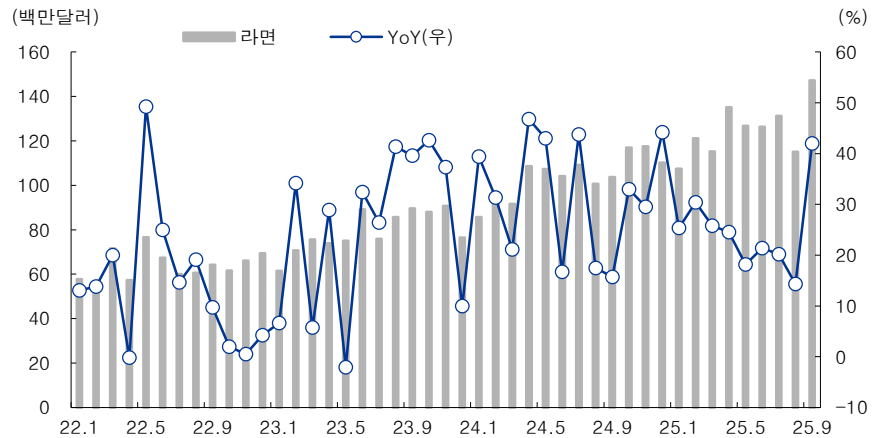
표 2. 삼양식품 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	74,752원	
Target PER	23.4배	과거 4개년(2021-24) 동안 각 년도의 PER 배수 최고치를 평균한 값에 50% 할증
적정주가	1,750,124원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	1,750,000원	기존 1,600,000원 대비 9.4% 상향
현재주가	1,320,000원	(2025.11.14 종가)
상승여력	32.6%	

자료: IBK투자증권

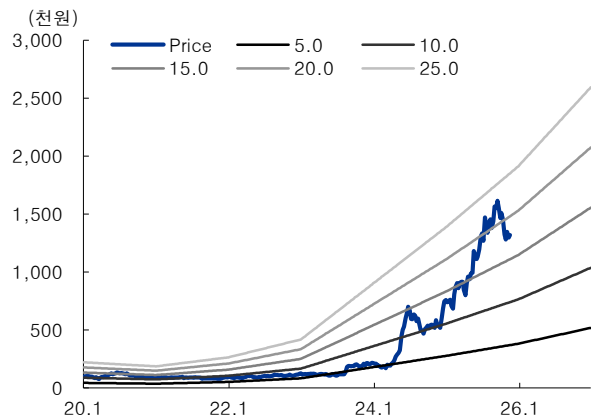
주: 24/07/04부터 각 년도 PER 배수 최고치에 '50% 할증' 하여 Target PER 적용 중

그림 2. 관세청 라면 월간 수출 추이



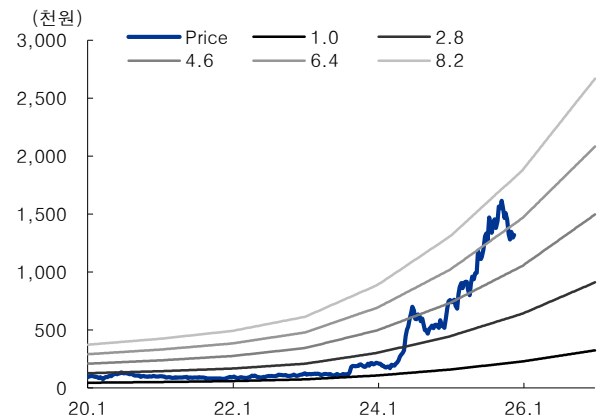
자료: 관세청, IBK투자증권

그림 3. 삼양식품 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisesfn, IBK투자증권

그림 4. 삼양식품 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisesfn, 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	2,485	3,504	4,598
증가율(%)	31.2	44.9	43.8	41.0	31.2
매출원가	776	1,005	1,442	2,019	2,649
매출총이익	417	723	1,043	1,485	1,949
매출총이익률 (%)	35.0	41.8	42.0	42.4	42.4
판매비	269	379	488	701	913
판매비율(%)	22.5	21.9	19.6	20.0	19.9
영업이익	148	345	555	785	1,036
증가율(%)	63.2	133.6	60.9	41.5	32.0
영업이익률(%)	12.4	20.0	22.3	22.4	22.5
순금융손익	-6	-19	-21	-22	-14
이자손익	-7	-5	-12	-9	0
기타	1	-14	-9	-13	-14
기타영업외손익	10	25	-2	-17	-4
중속/관계기업손익	6	0	0	0	0
세전이익	156	352	531	745	1,018
법인세	30	80	114	170	238
법인세율	19.2	22.7	21.5	22.8	23.4
계속사업이익	127	271	417	575	780
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	417	575	780
증가율(%)	57.7	114.3	53.7	38.0	35.6
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	16.8	16.4	17.0
지배주주당기순이익	126	272	418	576	781
기타포괄이익	-2	-1	-3	0	0
총포괄이익	124	271	414	575	780
EBITDA	180	391	657	870	1,107
증가율(%)	55.9	117.4	68.1	32.4	27.3
EBITDA마진율(%)	15.1	22.6	26.4	24.8	24.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	55,455	76,506	103,741
BPS	74,979	108,436	159,556	229,131	325,347
DPS	2,100	3,300	6,000	6,500	9,600
밸류에이션(배)					
PER	12.9	21.2	23.8	17.3	12.7
PBR	2.9	7.1	8.3	5.8	4.1
EV/EBITDA	9.6	14.8	15.3	11.4	8.6
성장성지표(%)					
매출증가율	31.2	44.9	43.8	41.0	31.2
EPS증가율	58.2	115.4	53.6	38.0	35.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.4	0.5	0.5	0.7
ROE	24.8	39.4	41.4	39.4	37.4
ROA	12.1	19.6	22.2	23.6	26.0
ROIC	21.5	40.0	43.9	42.9	45.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.9	92.6	77.7	56.8	33.1
순차입금 비율(%)	16.3	0.8	4.9	-3.8	-16.4
이자보상배율(배)	12.1	23.9	25.2	31.4	43.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	15.9	12.7	9.9	9.5
재고자산회전율	9.4	11.9	15.3	17.4	17.7
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	993	1,391	1,798
현금및현금성자산	219	335	404	487	701
유가증권	22	15	58	96	125
매출채권	80	137	254	451	514
재고자산	142	148	177	225	294
비유동자산	673	913	1,163	1,331	1,476
유형자산	543	748	963	1,068	1,149
무형자산	55	58	76	92	110
투자자산	11	16	21	21	21
자산총계	1,170	1,595	2,156	2,722	3,274
유동부채	402	492	548	601	487
매입채무및기타채무	107	145	154	169	132
단기차입금	76	78	108	113	103
유동성장기부채	91	25	55	72	62
비유동부채	192	274	395	384	327
사채	0	0	50	34	33
장기차입금	141	211	273	262	190
부채총계	594	767	943	985	814
지배주주지분	565	817	1,202	1,726	2,451
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	1,158	1,682	2,407
비지배주주지분	12	11	11	10	9
자본총계	577	828	1,213	1,736	2,460
비이자부채	259	411	421	469	391
총차입금	335	356	522	516	423
순차입금	94	7	60	-66	-403

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	338	461	702
당기순이익	127	271	417	575	780
비현금성 비용 및 수익	77	139	179	124	90
유형자산감가상각비	32	46	115	101	90
무형자산상각비	0	0	-13	-15	-18
운전자본변동	-8	-7	-176	-229	-168
매출채권등의 감소	0	-16	-128	-196	-63
재고자산의 감소	-39	5	-48	-48	-68
매입채무등의 증가	21	-7	22	15	-37
기타 영업현금흐름	-28	-45	-82	-9	0
투자활동 현금흐름	-24	-214	-437	-316	-271
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	-117	-110	-100
재무활동 현금흐름	-20	-35	170	-62	-216
차입금의 증가(감소)	8	-20	196	-11	-72
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-28	-15	-26	-51	-144
기타 및 조정	-2	7	-2	0	-1
현금의 증가	122	116	69	83	214
기초현금	97	219	335	404	487
기말현금	219	335	404	487	701

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								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (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

