EARNINGS REVIEW

17 Nov. 2025

이다연

음식료 I dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

삼양식품 (003230)

또 다시 강한 수요 입증

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	1,800,000	1,800,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/14)	1,320,000원
예상 주가상승률	36.4%
시가총액	99,436억원
비중(KOSPI내)	0.30%
발행주식수	7,533천주
52주 최저가 / 최고가	512,000 - 1,630,000원
3개월 일평균거래대금	695억원
외국인 지분율	18.5%
주요주주지분율(%)	
삼양라운드스퀘어 (외 7인)	45.0
국민연금공단 (외 1인)	9.6
자사주신탁 (외 1인)	1.0

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	21.2	24.7	18.4
PBR(배)	7.6	8.8	6.0
EV/EBITDA(배)	14.8	16.4	11.6
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(5.5)	32.1	149.5	72.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(18.1)	(19.8)	83.7	5.4

Issue

3Q25 Review

Pitch

매출액 기준 컨센서스 상회. 수요는 여전히 견조. 업종 최선호주 의견 유지

Rationale

- 3Q25 연결 매출액 6,320억원 (YoY +44.0%, QoQ +14.3%), 영업이익 1,309억원 (YoY +49.9%, QoQ +9.0%, OPM 20.7%)으로 컨센서스와 당사 추정치 대비 매출액은 상회, 영업이익은 부합
- [매출액] 내수는 YoY +23.8% 성장해 2분기와 유사한 흐름 (연결 매출액 대비 비중 19.2%), 수출은 YoY +49.9%, QoQ +16.0%으로 견조한 성장세 지속. 밀양2공장 봉지면 라인(3개) 2교대 가동에 따라 중국 물량 대응 확대되며 중국 법인 매출액은 YoY +60.0%, QoQ +46.1% 기록. 미국 법인은 2분기 선적한 재고가 원활하게 소진되며 YoY +63.9%, QoQ +18.3% 성장. 유럽은 거래선 정비 작업에 따라 법인 기준 매출액 QoQ +4.9% (+25억원) 증가
- [해외 판매 현황] 중국은 간식점, 온라인 중심 큰 폭의 성장 지속 중이며, 1선 도시는 100% 침투 완료, 2선 도시 침투율이 2Q25 50%→ 3Q25 60%로 확대. 미국은 Mainstream 비중이 2Q25 59%→ 3Q25 64%로 확대되었으며, 이는 주요 채널의 점포당 매출 증가 및 반복구매 증가에 의함. 재고 증가 속도보다 매출액 증가 속도가 더 빨라 재고는 즉각적으로 소진되고 있으며, 주요 지역에서 공급 대비 초과 수요 현상 지속 중
- [밀양2공장 업데이트] 봉지면 3개 라인 2교대, 용기면 1개 라인 1교대 가동 중. 교대수는 9월과 유사하나 추가 인력 투입과 생산효율 향상으로 10월 생산량은 MoM 증가. 연말까지 봉지면 라인 위주 생산효율 증대를 우선할 계획
- [영업이익] 밀양2공장 노무비/감가상각비 증가, 상호관세 영향으로 원가율은 QoQ +4.9%p 상승, 판관비율은 3분기 대규모 프로모션 부재로 QoQ -1%p 하락. 4분기 GPM은 QoQ 개선을 전망하는데, 이는 1) 10월 진행한 미국 가격 인상 (출고가 평균 +8%), 2) 달러 강세, 3) 밀양2공장 생산효율 증가에 따름. 4분기 광고선전비는 2분기와 유사한 수준 집행 전망
- [투자의견] 또 다시 강한 수요 확인. 미국 채널 침투율 확대 및 점포당 매출 증가 여력, 중국 2-3선 도시 침투 확대 여력도 충분. 밀양2공장 생산량 증가에 따른 성장세 지속 전망하며, 적정주가 180만원과 업종 최선호주 의견 유지

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(A)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	632.0	592.4	6.7	592.1	6.7	439.0	44.0	553.1	14.3
영업이익	130.9	131.8	(0.7)	130.1	0.6	87.3	49.9	120.1	9.0
지배주주순이익	109.7	96.6	13.5	98.6	11.3	58.9	86.4	84.5	29.8
OPM	20.7	22.3	(1.5)	22.0	(1.3)	19.9	0.8	21.7	(1.0)
NIM	17.4	16.3	1.0	16.7	0.7	13.4	3.9	15.3	2.1

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 삼양식품 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03
매출액	592.4	640.6	704.5	762.6	632.0	642.2	706.6	764.9	6.7	0.2	0.3	0.3
영업이익	131.8	146.0	169.3	156.5	130.9	142.0	166.1	172.1	(0.7)	(2.7)	(1.9)	10.0
영업이익률	22.3	22.8	24.0	20.5	20.7	22.1	23.5	22.5	(1.5)	(0.7)	(0.5)	2.0
EBITDA	160.2	175.9	200.9	190.1	159.4	172.0	197.9	205.8	(0.5)	(2.2)	(1.5)	8.3
EBITDA이익률	27.0	27.5	28.5	24.9	25.2	26.8	28.0	26.9	(1.8)	(0.7)	(0.5)	2.0
지배순이익	96.6	112.8	130.3	114.9	109.7	109.8	127.8	126.7	13.5	(2.7)	(1.9)	10.3

Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 삼양식품 P/E Valuation

구분		비고
EPS(원)	72,779	'26년 기준
적정P/E(배)	25	수출 소비주 성장 구간 Valuation 대비 낮은 수준 적용
적정주가(원)	1,800,000	
종가(원)	1,320,000	
상승여력	36.4%	

Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

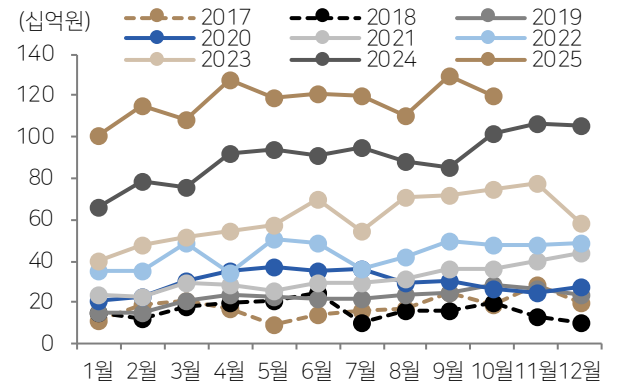
Fig. 3: 삼양식품의 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	386	424	439	479	529	553	632	642	1,728	2,356	3,104
내수	97	92	98	105	105	113	121	121	392	460	469
수출	289	332	341	374	424	440	511	521	1,336	1,896	2,635
YoY(%)	*57.1*	*48.7*	*30.9*	*46.6*	*37.1*	*30.3*	*44.0*	*34.1*	*44.9*	*36.4*	*31.7*
내수	*10.4*	*-3.3*	*2.8*	*-0.1*	*8.5*	*22.3*	*23.8*	*15.0*	*2.2*	*17.3*	*2.0*
수출	*83.0*	*74.9*	*42.2*	*68.6*	*46.7*	*32.5*	*49.8*	*39.5*	*65.1*	*41.9*	*39.0*
QoQ(%)	*18.1*	*10.0*	*3.4*	*9.1*	*10.5*	*4.5*	*14.3*	*1.6*	-	-	-
내수	*-7.9*	*-4.6*	*6.3*	*7.0*	*0.1*	*7.5*	*7.6*	*-0.6*	-	-	-
수출	*30.3*	*14.9*	*2.6*	*9.7*	*13.4*	*3.8*	*16.0*	*2.1*	-	-	-
영업이익	80	89	87	88	134	120	131	142	345	527	710
YoY(%)	*235.8*	*103.1*	*101.0*	*142.4*	*67.2*	*34.2*	*49.9*	*62.0*	*133.6*	*52.9*	*34.8*
QoQ(%)	*121.5*	*11.7*	*-2.4*	*0.4*	*52.8*	*-10.4*	*9.0*	*8.5*	-	-	-
OPM(%)	*20.8*	*21.1*	*19.9*	*18.3*	*25.3*	*21.7*	*20.7*	*22.1*	*19.9*	*22.4*	*22.9*
순이익	66	70	59	76	99	84	110	110	271	403	543
YoY(%)	*49.0*	*19.2*	*87.2*	*44.7*	*29.3*	*51.1*	*27.6*	*33.5*	*115.4*	*48.4*	*34.5*
NIM(%)	*18.7*	*15.2*	*17.4*	*17.1*	*18.1*	*16.6*	*17.5*	*17.7*	*15.7*	*17.1*	*17.5*

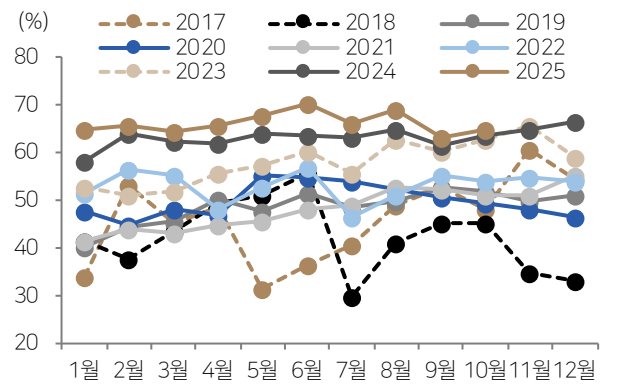
Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

Fig. 4: 삼양식품 추정 라면 수출액 (to 전체 국가)



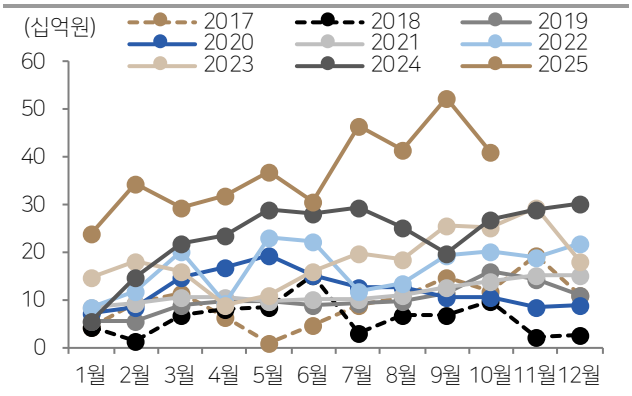
Source: 관세청, 다올투자증권 / Note: 월평균 원달러 환율 적용

Fig. 5: 라면 수출액 내 삼양식품 비중 추정



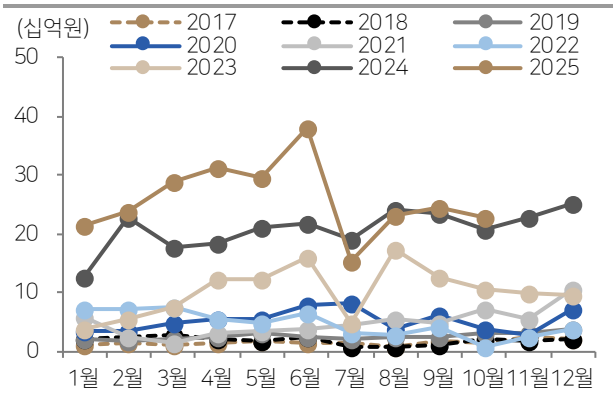
Source: 관세청, 다올투자증권 / Note: 월평균 원달러 환율 적용

Fig. 6: 삼양식품 추정 라면 수출액 (to 중국)



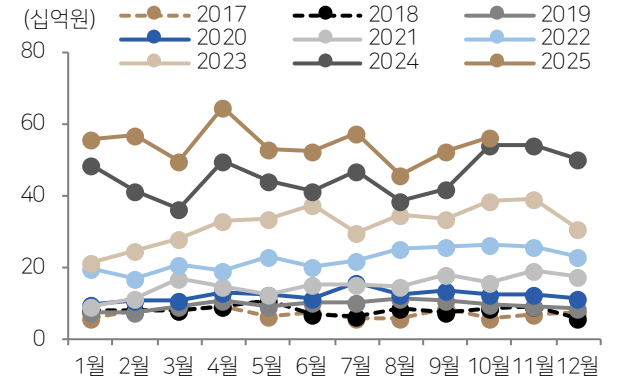
Source: 관세청, 다올투자증권 / Note: 월평균 원달러 환율 적용

Fig. 7: 삼양식품 추정 라면 수출액 (to 미국)



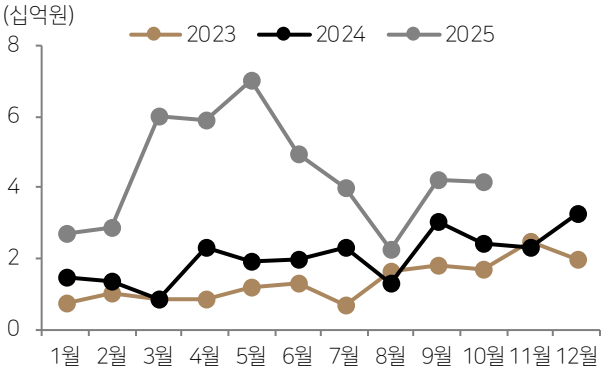
Source: 관세청, 다올투자증권 / Note: 월평균 원달러 환율 적용

Fig. 8: 삼양식품 추정 라면 수출액 (to 미국/중국 외 국가)



Source: 관세청, 다올투자증권 / Note: 월평균 원달러 환율 적용

Fig. 9: 삼양식품 추정 소스 수출액



Source: 관세청, 다올투자증권 / Note: 월평균 원달러 환율 적용

Fig. 10: 삼양식품 월별 수출액 확정치

	2025년									
(억원)	25.01월	25.02월	25.03월	25.04월	25.05월	25.06월	25.07월	25.08월	25.09월	25.10월
월별 수출액	1,010	1,149	1,082	1,272	1,199	1,217	1,187	1,104	1,293	1,201
YoY(%)	*52.0*	*45.9*	*42.1*	*38.8*	*27.5*	*32.3*	*25.6*	*25.0*	*51.9*	*18.6*
MoM(%)	*18.7*	*13.7*	*-5.9*	*17.7*	*-5.7*	*1.5*	*-2.5*	*-7.0*	*17.2*	*-7.1*
1. 지역별										
미주	245	265	316	333	309	422	184	249	267	266
미국	215	239	290	312	296	380	152	230	245	229
캐나다	30	26	26	21	13	42	32	18	22	37
동아시아	267	376	328	352	406	343	497	435	544	444
중국	240	343	295	319	368	307	467	414	523	413
그 외	28	33	33	33	38	36	30	21	21	31
동남아	214	215	162	225	200	175	214	172	209	219
말레이시아	58	43	56	75	44	39	63	55	53	56
태국	37	70	25	38	41	30	46	23	24	30
그 외	118	102	81	113	114	106	105	94	132	133
유럽	141	162	154	194	144	140	140	112	116	114
네덜란드	70	95	106	127	85	62	56	60	71	53
영국	27	20	18	18	9	31	40	26	27	21
그 외	44	47	30	49	50	46	44	26	19	40
CIS	39	33	31	53	56	54	41	41	41	55
러시아	28	21	13	45	38	35	39	32	24	53
그 외	11	12	18	8	17	19	2	9	17	2
태평양	25	33	19	32	22	14	13	13	24	23
호주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
그 외	25	33	19	32	22	14	13	13	24	23
중동	54	55	55	61	35	42	58	37	46	49
아랍에미리트	30	28	24	23	16	20	26	17	27	16
그 외	24	26	31	38	20	22	32	20	20	33
중남미	23	3	12	14	23	21	30	34	31	28
멕시코	23	2	10	11	20	15	26	28	23	23
그 외	1	1	3	4	3	7	4	6	8	5
아프리카	2	8	4	9	5	5	10	11	14	5
2. 공장별										
원주시	446	540	504	569	530	556	470	431	479	496
밀양시	370	409	383	464	418	443	471	474	568	511
익산시	143	154	143	162	180	152	184	132	173	119
성북구	52	46	52	77	71	66	61	66	74	75
* 월평균환율	1,452	1,445	1,458	1,441	1,391	1,365	1,378	1,389	1,393	1,423
YoY(%)	*9.5*	*8.5*	*9.5*	*5.3*	*1.8*	*-1.0*	*-0.3*	*2.8*	*4.7*	*4.4*

Source: Trass, 다올투자증권

삼양식품 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497.3	682.1	938.9	1,265.8	1,572.5
현금성자산	241.5	350.4	499.0	709.6	873.1
매출채권	81.4	138.4	175.9	227.6	291.4
재고자산	142.2	148.0	218.2	282.3	361.3
비유동자산	673.0	912.6	1,341.5	1,648.6	2,015.8
투자자산	73.2	105.5	105.6	109.9	114.4
유형자산	543.0	748.0	1,171.6	1,473.4	1,835.0
무형자산	55.5	57.9	64.2	65.3	66.4
자산총계	1,170.3	1,594.8	2,280.4	2,914.4	3,588.2
유동부채	402.0	492.4	686.5	792.7	921.2
매입채무	175.3	246.1	323.7	418.8	536.1
유동성이자부채	175.5	132.0	247.3	257.3	267.3
비유동부채	191.5	274.3	385.3	396.3	407.4
비유동이자부채	168.6	254.2	359.2	369.2	379.2
부채총계	593.5	766.7	1,071.8	1,189.1	1,328.6
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
이익잉여금	522.2	769.9	1,159.8	1,676.5	2,210.7
자본조정	(6.5)	(2.2)	(11.6)	(11.6)	(11.6)
자기주식	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
자본총계	576.8	828.0	1,208.6	1,725.3	2,259.6
투하자본	668.3	850.2	1,295.0	1,620.2	2,010.1
순차입금	102.6	35.8	107.5	(83.1)	(226.6)
ROA	12.1	19.6	20.8	20.9	17.2
ROE	24.9	39.3	40.0	37.3	28.3
ROIC	18.6	35.0	37.8	37.0	32.6

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,192.9	1,728.0	2,356.3	3,104.3	3,766.4
증가율 (Y-Y,%)	31.2	44.9	36.4	31.7	21.3
영업이익	147.5	344.6	527.0	710.4	787.9
증가율 (Y-Y,%)	63.2	133.6	52.9	34.8	10.9
EBITDA	179.7	390.6	613.1	849.4	961.1
영업외손익	8.8	7.1	(2.3)	4.0	(40.5)
순이자수익	(6.8)	(4.5)	(11.8)	(12.3)	(50.8)
외화관련손익	1.8	27.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	10.6	0.2	0.4	0.5	0.5
세전계속사업손익	156.3	351.6	524.7	714.3	747.4
당기순이익	126.6	271.3	403.2	542.9	560.6
지배기업당기순이익	126.3	272.0	403.2	541.3	558.9
증가율 (Y-Y,%)	57.7	114.3	48.6	34.7	3.3
NOPLAT	119.5	265.8	404.9	539.9	591.0
(+) Dep	32.2	46.0	86.2	139.0	173.2
(-) 운전자본투자	(40.6)	(58.0)	29.4	20.0	24.8
(-) Capex	45.0	228.5	505.9	440.8	534.8
OpFCF	147.2	141.4	(44.1)	218.1	204.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	22.5	39.1	37.4	37.5	29.7
영업이익증가율(3Yr)	15.7	74.0	80.0	68.9	31.7
EBITDA증가율(3Yr)	18.3	69.2	73.7	67.8	35.0
순이익증가율(3Yr)	23.0	68.5	71.3	62.5	27.4
영업이익률(%)	12.4	19.9	22.4	22.9	20.9
EBITDA마진(%)	15.1	22.6	26.0	27.4	25.5
순이익률 (%)	10.6	15.7	17.1	17.5	14.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	168.1	357.9	522.4	660.9	707.9
당기순이익	126.6	271.3	403.2	542.9	560.6
자산상각비	32.2	46.0	86.2	139.0	173.2
운전자본증감	(7.8)	(7.4)	40.8	(20.0)	(24.8)
매출채권감소(증가)	0.2	(15.6)	(50.0)	(51.7)	(63.8)
재고자산감소(증가)	(38.9)	4.6	(88.5)	(64.1)	(79.1)
매입채무증가(감소)	20.7	(6.9)	124.9	95.1	117.3
투자현금	(23.7)	(214.3)	(521.1)	(445.7)	(539.9)
단기투자자산감소	13.8	7.7	(12.1)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.3)	(0.4)
설비투자	(45.0)	(228.5)	(505.9)	(440.8)	(534.8)
유무형자산감소	(3.3)	(4.9)	(5.6)	(1.1)	(1.1)
재무현금	(20.1)	(34.9)	167.8	(4.6)	(4.6)
차입금증가	3.9	(3.2)	187.3	20.0	20.0
자본증가	(11.9)	(19.4)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
배당금지급	11.9	19.4	24.6	24.6	24.6
현금 증감	121.8	116.1	163.4	210.6	163.4
총현금흐름(Gross CF)	203.9	410.5	551.4	680.8	732.7
(-) 운전자본증가(감소)	(40.6)	(58.0)	29.4	20.0	24.8
(-) 설비투자	45.0	228.5	505.9	440.8	534.8
(+) 자산매각	(3.3)	(4.9)	(5.6)	(1.1)	(1.1)
Free Cash Flow	172.4	188.8	71.0	215.2	168.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4
잉여현금	172.4	188.8	71.0	214.9	167.7

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	16,761	36,106	53,522	71,856	74,191
BPS	67,617	100,754	150,419	218,865	289,646
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300
Multiples(x,%)					
PER	12.9	21.2	24.7	18.4	17.8
PBR	3.2	7.6	8.8	6.0	4.6
EV/ EBITDA	9.6	14.8	16.4	11.6	10.1
배당수익율	1.0	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	8.0	14.0	18.0	14.6	13.6
PSR	1.4	3.3	4.2	3.2	2.6
재무건전성 (%)					
부채비율	102.9	92.6	88.7	68.9	58.8
Net debt/Equity	17.8	4.3	8.9	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	57.1	9.2	17.5	n/a	n/a
유동비율	123.7	138.5	136.8	159.7	170.7
이자보상배율	21.7	76.0	44.6	57.8	15.5
이자비용/매출액	1.0	0.8	0.6	0.8	1.7
자산구조					
투하자본(%)	68.0	65.1	68.2	66.4	67.1
현금+투자자산(%)	32.0	34.9	31.8	33.6	32.9
자본구조					
차입금(%)	37.4	31.8	33.4	26.6	22.2
자기자본(%)	62.6	68.2	66.6	73.4	77.8

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~+15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

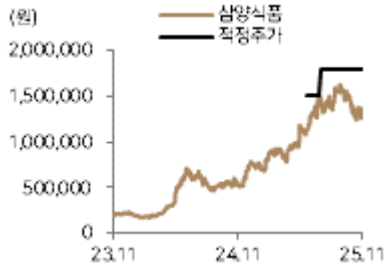
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼양식품 (003230)



일자	커버리지	2025.06.09	2025.07.15	2025.10.23	2025.11.17
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		1,500,000원	1,800,000원	1,800,000원	1,800,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.09	1,500,000원	1,318,538	1,498,000	-12.1	-0.13
2025.07.15	1,800,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 14일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가