삼양식품 (003230)

Earnings Review | Company Analysis | 음식료 | 2025. 11. 17

매출액 서프라이즈

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

3Q25 Review: 매출액 서프라이즈

삼양식품의 3Q25 연결 매출액은 6,320억원(+44.0% YoY), 영업이익은 1,309억원(+49.9% YoY, OPM 20.7%)으로 낮아진 컨센서스에 부합. 매출액은 예상치를 상회했지만 마진은 다소 아쉬운 수준.

당분기 매출 성장은 미국 법인과 중국 법인이 모두 견인. 미국 법인의 경우 전분기에서 이연되어 재고로 쌓였던 물량의 빠른 회전으로 예상보다 높은 매출로 이어진 것으로 판단. 중국 법인은 밀양 신공장의 가동이 본격화되면서 중국 내 재고 부족 및 높은 봉지면 수요에 대한 대응이 원활하게 이루어졌던 영향으로 파악.

기타 지역의 고성장이 지속됨. 일본과 인니법인의 매출액은 QoQ로 소폭 감소했지만 여전히 전년대비 큰 폭의 성장세가 이어짐. 유럽의 경우 거래선 조정 작업의 영향으로 매출 공백이 일부 발생했음에도 전분기에 이어 500억원 이상의 분기 매출 달성

영업이익은 전분기 대비 108억원 증가했지만 마진은 전분기 대비 1%p 감소. 밀양 신공장 가동에 따른 고정비 부담 및 미국의 상호관세 영향이 일부 존재했을 것으로 예상되며, 국내와 중국 매출 비중이 다소 증가한 탓에 ASP 상승 효과를 누리지 못했기 때문으로 추정. 최근 금 가격 상승 및 신규 인력 채용에 따른 인건비 증가 역시 부담 요인으로 작용

투자의견 및 목표주가 유지

삼양식품에 대해 매수의견 및 목표주가 175만원 유지. 당분기 마진은 다소 아쉬우나 여전히 견조한 글로벌 수요를 재확인. 밀양 신공장의 가동율이 상승하면서 글로벌 매출 고성장은 지속될 것. 4분기 통상 인건비 및 마케팅비 부담이 존재하지만 10월부터 본격화될 미국 내 가격 인상 효과 및 고환율 수혜로 상쇄가 가능할 전망

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,351	2,803	3,208
영업이익	148	344	521	628	715
순이익	58	115	49	23	13
EPS (원)	16,931	36,469	54,482	66,876	75,655
증감률 (%)	58	115	49	23	13
PER (x)	12.8	36.2	24.2	19.7	17.4
PBR (x)	2.9	12.2	8.7	6.4	4.9
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.2	22.4	22.3
EBITDA 마진 (%)	15.1	22.6	24.9	25.3	25.3
ROE (%)	24.8	39.4	41.5	36.9	31.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,750,000 원
현재주가	1,320,000 원
상승여력	32.6%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/14)	4,011.57 pt
시가총액	99,436 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	1,630,000 / 512,000
90 일 일평균거래대금	695.5 억원
외국인 지분율	18.5%
배당수익률(25.12E)	0.4%
BPS(25.12E)	151,750 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -18.1%
	6 개월 -19.8%
	12 개월 83.7%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7 인 45.0%
	국민연금공단 외 1 인 9.6%
	자사주신탁 외 1 인 1.0%

Stock Price

표1 농심 3Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	컨센서스	컨센대비	당사추정치	추정치대비
매출액	632.0	439.0	44.0	553.1	14.3	592.7	6.6	577.0	9.5
영업이익	130.9	87.3	49.9	120.1	9.0	130.3	0.5	126.4	3.6
영업이익률(%)	20.7	19.9	0.8	21.7	-1.0	22.0	-1.3	21.9	-1.2
순이익	110.0	58.9	86.9	84.5	30.1	104.1	5.7	108.9	1.0
순이익률(%)	17.4	13.4	4.0	15.3	2.1	17.6	-0.2	18.9	-1.5

자료: LS증권 리서치센터

표2 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**	**632.0**	**637.1**	**1,728.0**	**2,351.2**	**2,803.5**
내수	96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	112.9	121.5	118.6	392.1	458.0	480.9
수출	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	510.5	518.5	1,335.9	1,893.2	2,322.6
미국법인	75.0	97.7	97.6	112.7	135.3	135.2	160.0	166.7	382.9	597.2	722.6
중국법인	93.4	95.0	118.3	112.6	125.9	129.6	189.3	191.4	419.2	636.2	795.2
일본법인	5.9	6.3	6.2	8.0	7.4	8.7	8.0	9.2	26.3	33.2	39.9
인니법인	3.1	4.1	2.8	3.5	4.6	6.9	6.4	6.2	13.5	24.1	28.5
유럽법인			2.7	30.0	24.6	50.1	52.5	53.9	32.6	181.0	289.7
기타	111.7	129.1	113.4	107.1	126.2	109.8	94.4	91.1	461.4	421.4	446.7
Sales Growth (%)	***57.1***	***48.7***	***30.9***	***46.5***	***37.1***	***30.3***	***44.0***	***33.1***	***44.9***	***36.1***	***19.2***
내수	*10.4*	*-3.3*	*2.8*	*-0.1*	*8.5*	*22.3*	*23.8*	*13.0*	*2.2*	*16.8*	*5.0*
수출	*83.0*	*74.9*	*42.2*	*68.6*	*46.7*	*32.5*	*49.8*	*38.7*	*65.1*	*41.7*	*22.7*
미국법인	*222.5*	*137.1*	*96.2*	*141.5*	*80.5*	*38.4*	*63.9*	*48.0*	*138.1*	*56.0*	*21.0*
중국법인	*186.2*	*153.0*	*43.5*	*63.8*	*34.9*	*36.5*	*60.0*	*70.0*	*89.4*	*51.8*	*25.0*
일본법인	*-5.0*	*5.6*	*8.8*	*37.4*	*27.0*	*37.3*	*29.3*	*15.0*	*11.4*	*26.3*	*20.0*
인니법인					*50.3*	*69.2*	*126.3*	*75.0*		*78.4*	*18.0*
유럽법인							*1,867.5*	*80.0*		*455.0*	*60.0*
기타	*16.5*	*22.7*	*11.2*	*6.6*	*12.9*	*-15.0*	*-16.7*	*-15.0*	*14.3*	*-8.7*	*6.0*
영업이익	**80.1**	**89.5**	**87.3**	**87.7**	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**136.3**	**344.2**	**521.3**	**628.0**
%YoY	*235.8*	*103.1*	*101.1*	*142.4*	*67.2*	*34.2*	*49.9*	*55.5*	*133.4*	*51.4*	*20.5*
영업이익률 (%)	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	21.7	20.7	21.4	19.9	22.2	22.4
지배순이익	**66.5**	**70.5**	**58.9**	**76.1**	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**112.5**	**272.0**	**406.3**	**498.8**
%YoY	*197.9*	*102.4*	*55.9*	*142.9*	*49.0*	*19.8*	*87.2*	*47.9*	*115.4*	*49.4*	*22.7*
순이익률 (%)	17.2	16.6	13.4	15.9	18.7	15.3	17.4	17.7	15.7	17.3	17.8

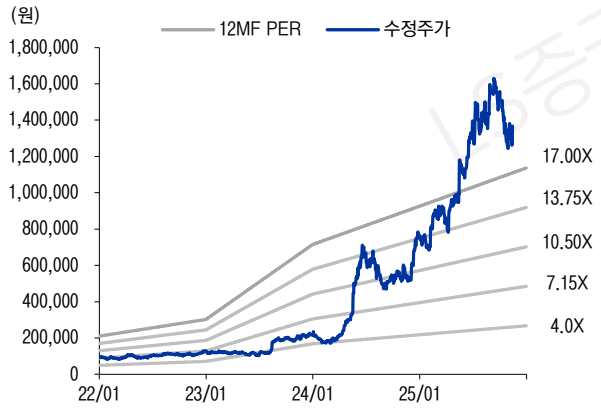
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

표3 삼양식품 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	*증감율(%, %p)*	변경 전	변경 후	*증감율(%, %p)*
매출액	2,249	2,351	*4.6*	2,695	2,803	*4.0*
영업이익	511	521	*2.1*	633	628	*-0.9*
영업이익률 (%)	22.7	22.2	*-0.5*	23.5	22.4	*-1.1*
순이익	403	406	*0.7*	511	499	*-2.3*
순이익률 (%)	17.9	17.3	*-0.7*	19.0	17.8	*-1.2*

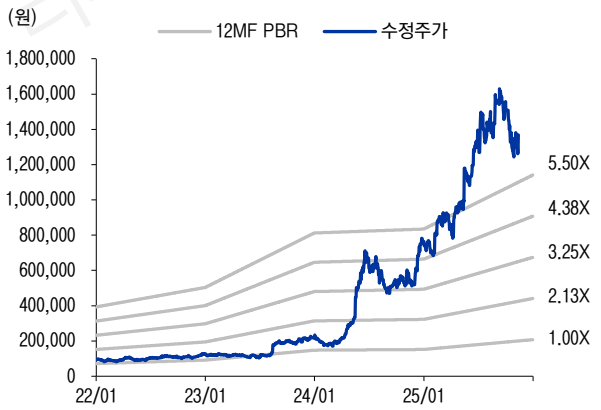
자료: LS증권 리서치센터

그림1 삼양식품 12MF P/E Band



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 삼양식품 12MF P/B Band



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497	682	1,072	1,545	1,910
현금 및 현금성자산	219	311	629	1,052	1,387
매출채권 및 기타채권	81	138	176	199	221
재고자산	142	148	176	196	199
기타유동자산	55	84	90	98	103
비유동자산	673	913	1,069	1,204	1,370
관계기업투자등	75	107	121	133	141
유형자산	543	748	883	1,003	1,158
무형자산	55	58	66	67	71
자산총계	1,170	1,595	2,141	2,749	3,280
유동부채	402	492	639	785	821
매입채무 및 기타재무	175	246	289	312	321
단기금융부채	176	132	202	291	301
기타유동부채	51	114	148	182	199
비유동부채	192	274	345	384	425
장기금융부채	169	254	318	355	393
기타비유동부채	23	20	28	29	32
부채총계	594	767	985	1,170	1,246
지배주주지분	565	817	1,143	1,563	2,015
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	522	770	1,096	1,516	1,968
비지배주주지분(연결)	12	11	14	17	19
자본총계	577	828	1,157	1,579	2,034

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,351	2,803	3,208
매출원가	776	1,005	1,320	1,576	1,800
매출총이익	417	723	1,031	1,228	1,408
판매비 및 관리비	269	379	510	600	693
영업이익	148	344	521	628	715
(EBITDA)	180	390	585	709	812
금융손익	-6	-19	-2	-0	5
이자비용	12	29	15	17	18
관계기업등 투자손익	6	1	2	3	3
기타영업외손익	10	25	-1	6	-3
세전계속사업이익	156	352	520	636	720
계속사업법인세비용	30	80	115	137	155
계속사업이익	127	272	406	499	565
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	272	406	499	565
지배주주	126	272	406	499	564
총포괄이익	124	272	406	499	559
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	43.9	43.8	43.9
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.2	22.4	22.3
EBITDA 마진률 (%)	15.1	22.6	24.9	25.3	25.3
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	17.3	17.8	17.6
ROA (%)	12.1	19.7	21.8	20.4	18.7
ROE (%)	24.8	39.4	41.5	36.9	31.5
ROIC (%)	20.9	37.6	40.6	42.1	45.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	168	358	414	523	613
당기순이익(손실)	127	272	406	499	565
비현금수익비용가감	77	139	114	137	155
유형자산감가상각비	32	46	64	81	96
금융손익	6	15	2	0	-5
기타현금수익비용	39	78	48	56	64
영업활동 자산부채변동	-8	-7	-44	-40	-24
매출채권 감소(증가)	0	-16	-38	-23	-22
재고자산 감소(증가)	-39	5	-28	-20	-3
매입채무 증가(감소)	21	-7	43	23	9
기타자산, 부채변동	10	11	-21	-20	-9
투자활동 현금흐름	-24	-214	-157	-126	-150
유형자산처분(취득)	-45	-228	-134	-121	-155
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-8	-1	-3
투자자산 감소(증가)	-8	9	-23	-5	5
기타투자활동	33	10	8	1	3
재무활동 현금흐름	-20	-35	59	21	-131
차입금의 증가(감소)	63	38	108	89	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-16	-25	-35	-41
기타재무활동	-73	-57	-24	-34	-100
현금의 증가	122	116	318	422	336
기초현금	74	195	311	629	1,052
기말현금	195	311	629	1,052	1,387

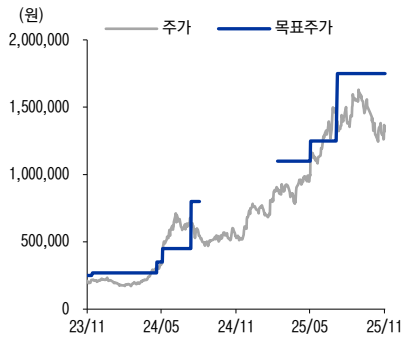
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.8	36.2	24.2	19.7	17.4
P/B	2.9	12.2	8.7	6.4	4.9
EV/EBITDA	9.6	26.6	17.4	13.9	11.8
P/CF	9.3	24.2	19.1	15.6	13.8
배당수익률 (%)	1.0	0.3	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	31.2	44.9	36.1	19.2	14.4
영업이익	63.2	133.4	51.4	20.5	13.9
세전이익	53.3	125.4	47.7	22.3	13.2
당기순이익	57.7	115.1	48.9	23.1	13.2
EPS	58.3	115.4	49.4	22.7	13.1
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.6	85.1	74.1	61.3
유동비율	123.7	138.5	167.7	196.7	232.6
순차입금/자기자본(x)	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	12.1	11.9	33.9	36.5	40.7
총차입금 (십억원)	307.5	312.8	417.7	537.7	566.4
순차입금 (십억원)	102.6	59.2	-148.2	-448.2	-731.1
주당지표 (원)					
EPS	16,931	36,469	54,482	66,876	75,655
BPS	74,979	108,436	151,750	207,431	267,437
CFPS	27,069	54,623	68,982	84,471	95,694
DPS	2,100	3,300	4,700	5,500	5,500

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼양식품 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.11.27	Buy	270,000	12.0		-21.8
2024.05.03	Buy	350,000	-1.9		-8.8
2024.05.17	Buy	450,000	58.2		33.7
2024.07.26	Buy	800,000	-20.3		-33.1
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			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

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