삼양식품(003230)

3Q25 Review: 여전히 부족한 공급

#미국 #문제 #없음

매수	목표주가	2,000,000원

강은지
eunji.kang@koreainvestment.com

사상 최대 매출액 경신

- 매출액 6,320억원(+44.0% YoY, +14.3% QoQ), 영업이익 1,309억원(+49.9% YoY, +9.0% QoQ)으로 매출액이 컨센서스를 6.6% 상회하며 사상 최대 매출액 경신. 영업이익은 컨센서스 1,303억원에 부합
- 영업이익률은 20.7%(+0.8%p YoY, -1.0%p QoQ)를 기록하며 전분기 대비 소폭 하락. 미국 관세 부담이 가장 큰 요인으로 파악되며 10월부터 미국 시장 내 가격 인상을 진행했기에 관세 영향은 점진적으로 상쇄 가능할 것
- 수출 데이터에 대한 우려에도 불구하고 미국 법인 매출액은 1,596억원(+63.6% YoY, +17.8% QoQ)을 기록. 미국 관세 정책 불확실성에 대응하기 위해 상반기 동안 재고를 미리 확보해 뒀기 때문. 미국 내 수요는 여전히 견조한 것으로 파악됨. 가격 인상에도 불구하고 메인스트림 점포당 매출액은 지속 증가 중이며 미국 법인 재고도 전분기 대비 감소했음
- 중국 법인 매출액은 1,893억원(+60.0% YoY, 46.1% QoQ)을 기록. 중국 또한 수익성이 높은 국가로 중국 법인의 매출 증가가 관세 부담을 일부 상쇄했을 것으로 추정

음식료 업종 내 최선호주로 유지

- 삼양식품에 대해 투자의견 매수와 목표주가 200만원(12MF PER 75,374원, Target PER 26.0배)을 유지하며 음식료 업종 내 최선호주로 추천
- 밀양 2공장 가동이 시작됐음에도 불구하고 여전히 공급이 부족한 상황이 지속되고 있음. 불닭볶음면의 수요는 견조한 상황이며 미국 가격 인상을 통해 관세 부담 상쇄되며 수익성도 반등할 전망
- 밀양 2공장 가동 안정화, 2027년 중국 공장 가동을 통해 해외 매출액 비중이 증가하며 음식료 업종 내 가장 뚜렷한 해외 사업 성장성과 높은 수익성이 더욱 강조될 것

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	439.0	478.9	529.0	553.1	632.0	14.3	44.0	592.7
영업이익	87.3	87.7	134.0	120.1	130.9	9.0	49.9	130.3
영업이익률(%)	19.9	18.3	25.3	21.7	20.7			22.0
세전이익	79.5	95.7	135.0	104.9	138.6	32.1	74.3	131.3
순이익	58.9	76.1	99.1	84.5	110.2	30.4	87.1	104.1

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,193	1,728	2,394	3,154	3,950
영업이익 (십억원)	148	345	535	730	947
순이익 (십억원)	126	272	409	584	771
증가율(%)	58.2	115.4	50.4	42.8	31.9
EBITDA (십억원)	180	391	585	794	1,023
PER(x)	12.8	21.0	24.1	16.9	12.8
EV/EBITDA(x)	9.7	14.9	16.8	11.7	8.5
PBR(x)	2.8	7.0	8.3	5.7	4.0
DY(%)	1.0	0.4	0.4	0.4	0.4

Stock Data

KOSPI(11/14)		4,012
주가(11/14)		1,320,000
시가총액(십억원)		9,944
52주 최고/최저가(원)		1,630,000/512,000
유동주식비율/외국인지분율(%)		54.0/18.5
주요주주(%)	삼양리운드스퀘어 외 6 인	45.0
	국민연금공단	9.6

주가추이

자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,193**	**1,728**	**2,394**	**3,154**	**3,950**
매출원가	776	1,005	1,320	1,706	2,121
매출총이익	417	723	1,074	1,448	1,829
판매관리비	269	379	539	717	882
영업이익	**148**	**345**	**535**	**730**	**947**
영업이익률(%)	*12.4*	*19.9*	*22.3*	*23.2*	*24.0*
EBITDA	180	391	585	794	1,023
EBITDA Margin(%)	*15.1*	*22.6*	*24.5*	*25.2*	*25.9*
영업외수익	8	7	(11)	11	30
금융수익	6	10	14	25	43
금융비용	12	29	15	14	13
기타영업외손익	10	25	(10)	0	0
관계기업관련손익	6	0	0	0	0
세전계속사업이익	**156**	**352**	**524**	**741**	**977**
법인세비용	30	80	116	156	206
연결당기순이익	127	271	408	584	771
지배주주지분순이익	**126**	**272**	**409**	**584**	**771**
지배주주순이익률(%)	*10.6*	*15.7*	*17.1*	*18.5*	*19.5*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	31.2	44.9	38.5	31.8	25.2
영업이익 증가율	63.2	133.6	55.2	36.6	29.7
지배주주순이익 증가율	58.2	115.4	50.4	42.8	31.9
EPS 증가율	58.7	115.4	50.4	42.8	31.9
EBITDA 증가율	55.9	117.4	49.9	35.6	28.9

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**1,170**	**1,595**	**2,045**	**2,810**	**3,772**
유동자산	497	682	970	1,568	2,359
현금성자산	219	335	491	946	1,580
매출채권및기타채권	81	138	203	268	336
재고자산	142	148	192	243	304
비유동자산	673	913	1,075	1,241	1,413
투자자산	11	16	22	29	36
유형자산	543	748	848	958	1,058
무형자산	55	58	79	88	111
부채총계	**594**	**767**	**844**	**1,063**	**1,295**
유동부채	402	492	560	774	1,001
매입채무및기타채무	175	246	304	391	490
단기차입금및단기사채	76	78	68	58	43
유동성장기부채	91	25	37	27	20
비유동부채	192	274	284	289	294
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	169	255	248	241	234
자본총계	**577**	**828**	**1,201**	**1,747**	**2,476**
지배주주지분	565	817	1,191	1,736	2,466
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
기타자본	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
이익잉여금	522	770	1,144	1,689	2,419
비지배주주지분	**12**	**11**	**10**	**10**	**10**
순차입금	103	36	(132)	(622)	(1,293)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**168**	**358**	**409**	**752**	**952**
당기순이익	127	271	408	584	771
유형자산감가상각비	32	46	51	63	76
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(8)	(7)	(49)	104	105
기타	17	48	(1)	1	0
투자활동현금흐름	**(24)**	**(214)**	**(213)**	**(230)**	**(248)**
유형자산투자	(45)	(228)	(151)	(173)	(176)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	14	8	(6)	(7)	(7)
무형자산순증	(3)	(5)	(21)	(9)	(22)
기타	10	11	(35)	(41)	(43)
재무활동현금흐름	**(20)**	**(35)**	**(40)**	**(67)**	**(71)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	4	(3)	(6)	(28)	(30)
배당금지급	(12)	(19)	(25)	(35)	(39)
기타	(12)	(13)	(9)	(4)	(2)
기타현금흐름	(3)	7	0	0	0
현금의증가	**122**	**116**	**156**	**455**	**634**
FCF	96	109	217	528	696

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,929	36,468	54,843	78,334	103,342
BPS	75,884	109,340	158,985	231,392	328,262
DPS	2,100	3,300	4,700	5,200	5,500
수익성(%)					
ROA	12.1	19.6	22.4	24.1	23.4
ROE	24.8	39.4	40.7	39.9	36.7
배당수익률	1.0	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향	12.4	9.0	8.6	6.6	5.3
안정성					
부채비율(x)	102.9	92.6	70.3	60.9	52.3
차입금/자본총계비율(%)	59.7	46.6	31.6	20.2	13.0
이자보상배율(x)	12.1	23.9	35.3	50.5	71.2
순차입금/EBITDA(x)	0.6	0.1	(0.2)	(0.8)	(1.3)
Valuation(x)					
PER	12.8	21.0	24.1	16.9	12.8
최고	13.8	21.9	30.4	21.3	16.1
최저	6.1	4.6	12.2	8.5	6.5
PBR	2.8	7.0	8.3	5.7	4.0
최고	3.1	7.3	10.5	7.2	5.1
최저	1.4	1.5	4.2	2.9	2.0
PSR	1.4	3.3	4.2	3.2	2.5
EV/EBITDA	9.7	14.9	16.8	11.7	8.5

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 삼양식품 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼양식품 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

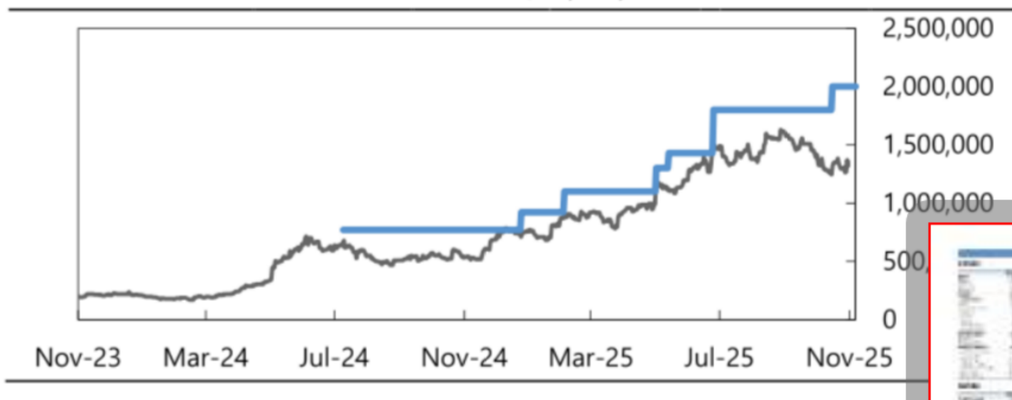
■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼양식품 (003230)	2024.05.17	NR	-	-	-
	2024.07.23	매수	770,000원	-25.3	1.7
	2025.01.08	매수	920,000원	-17.1	-3.7
	2025.02.18	매수	1,100,000원	-17.8	-9.2
	2025.05.16	매수	1,300,000원	-12.4	-10.8
	2025.05.28	매수	1,430,000원	-12.1	0.4
	2025.07.09	매수	1,800,000원	-19.5	-9.4
	2025.10.30	매수	2,000,000원	-	-