COMPANY UPDATE

2025. 11. 17

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼양식품 (003230)

3Q25 review: 기대치를 상회한 매출; 4Q는 수익성 개선까지

- 3Q 매출과 영업익은 컨센서스를 각 7%, 0.5% 상회한 6,320억원, 1,309억원
- 밀양 2공장 가동 효과로 매출이 2Q 대비 14% 상승. 미국 매출은 메인스트림향 납품 증가 이어지며 +63% y-y, +18% q-q 성장. 중국 매출도 +47% q-q 성장
- 폭발적 수요 덕에, 증가된 생산능력이 그대로 매출 성장으로 이어지는 구조 지속. 4Q에는 가격 인상 효과까지 반영되어 수익성 추가 개선 기대.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	1,800,000원 36.4%
현재주가	1,320,000원
시가총액	9.9조원
주식수 (유동주식 비중)	7,533,015주 (54.0%)
52주 최저/최고	512,000원/1,630,000원
60일-평균거래대금	689.9억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼양식품 (%)	-5.5	32.1	149.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-16.1	-13.0	50.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	1,800,000	1,800,000	0.0%
2025E EPS	55,854	57,318	-2.6%
2026E EPS	79,290	80,296	-1.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	1,785,263
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

기대치를 상회한 매출: 3분기 매출과 영업이익은 시장 기대치를 각 7%, 0.5% 상회했다. 이번 분기부터 가동이 시작된 밀양 2공장의 생산능력 증가 효과가 그대로 매출로 이어진 결과였다(당초 설계된 생산능력 증분은 +36% q-q였으나, 주말특근 감소로 실제 생산능력 증분은 매출 증분과 유사한 수준).

증대된 물량은 중요 시장인 미국과 중국으로 우선 배치되었고, 그 결과 중국 매출은 1,846억원(+60% y-y, +47% q-q), 미국 매출은 1,555억원(+62% y-y, +18% q-q)으로 모두 분기 최고 매출액을 경신했다. 특히 미국의 경우, 전분기에 관세 인상을 앞두고 물량을 다수 배치했던 메인스트림 채널향 매출이 또 다시 증가했다는 점이 고무적이다(Target, Kroger, Walmart향 매출 성장). 주류 소비자층의 견고한 수요를 증명한다. 그 외 국내 매출도 1,215억원으로 +24% y-y, +8% q-q로, 침체된 시장 속에서도 높은 성장률을 기록했다.

수익성까지 개선될 4분기: 오는 4분기에는 매출 성장에 이어 수익성 개선까지 기대된다. 이번 분기에는 관세는 인상되었지만 판가 인상은 반영되지 않아, 매출총이익률이 -5%p q-q 감소한 41.3%를 기록했다. 그러나 동사는 미국 판가를 +9% q-q 인상하여 관세 부담을 소비자에 성공적으로 전가시켰고, 그 효과가 4분기에 반영될 예정이다. 4분기 소스 제품군 마케팅비 강화를 감안하더라도, 영업이익률은 22.7% 수준으로 회복할 전망이다(vs 3Q25 20.7%). 투자의견 BUY 유지한다.

삼양식품 3Q25 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비 (%)	3Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	632.0	553.1	14.3	439.0	44.0	592.7	6.6
영업이익	130.9	120.1	9.0	87.3	49.9	130.3	0.5
세전이익	138.0	104.9	31.6	79.5	73.6	131.3	5.1
지배주주순이익	110.2	84.5	30.4	58.9	87.1	104.1	5.9
이익률 (%)							
영업이익	20.7	21.7		19.9		22.0	
세전이익	21.8	19.0		18.1		22.2	
지배주주순이익	17.4	15.3		13.4		17.6	

자료: 삼양식품, FnGuide, 삼성증권

삼성증권

삼양식품 실적 및 전망 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**385.7**	**424.4**	**439.0**	**478.9**	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**662.8**	**1,192.9**	**1,728.0**	**2,376.9**	**3,118.3**	**4,023.0**
국내	96.8	92.3	98.1	104.9	105.0	112.8	121.5	124.8	383.6	392.1	464.1	477.6	489.5
해외	288.9	332.1	340.9	374.0	424.0	440.2	510.5	538.0	809.3	1,335.9	1,912.8	2,640.8	3,533.5
중국	92.7	94.2	115.3	108.9	122.0	125.5	184.6	190.3	n/a	411.1	622.5	732.1	816.9
미국	75.0	97.6	95.7	110.4	132.7	132.2	155.5	176.3	n/a	378.7	596.7	849.2	1,121.2
일본	5.9	6.3	6.2	8.0	7.4	8.8	8.0	9.2	n/a	26.4	33.4	37.1	39.0
인도네시아	3.1	4.1	2.8	3.5	4.6	7.2	6.4	6.7	n/a	13.5	24.9	27.6	31.1
유럽	0.0	0.0	2.7	30.0	24.6	50.3	52.5	53.3	n/a	32.7	180.8	494.7	979.2
기타	112.4	130.0	121.0	143.1	132.7	116.1	103.6	102.2	n/a	506.5	454.6	500.1	546.1
매출총이익	163.5	192.4	191.1	176.1	244.9	255.5	261.2	304.4	416.7	723.2	1,154.8	1,478.8	1,924.5
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	130.9	150.3	147.5	344.6	535.3	758.1	1,013.8
지배주주 순이익	66.5	70.5	58.9	76.1	99.1	84.5	110.2	126.9	126.3	272.0	420.7	597.3	777.0
이익률 (%)													
매출총이익	42.4	45.3	43.5	36.8	46.3	46.2	41.3	45.9	34.9	41.9	48.6	47.4	47.8
영업이익	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	21.7	20.7	22.7	12.4	19.9	22.5	24.3	25.2
지배주주 순이익	17.2	16.6	13.4	15.9	18.7	15.3	17.4	19.1	10.6	15.7	17.7	19.2	19.3
성장률 (%, y-y)													
매출액	**57.1**	**48.7**	**30.9**	**46.6**	**37.1**	**30.3**	**44.0**	**38.4**	**31.2**	**44.9**	**37.5**	**31.2**	**29.0**
국내			-25.6	-0.2	8.4	22.2	23.9	19.0	26.5	2.2	18.4	2.9	2.5
해외	17.6	16.4	67.6	68.7	46.8	32.6	49.8	43.9	33.6	65.1	43.2	38.1	33.8
중국	nm	nm	nm	nm	31.6	33.3	60.1	74.8	nm	nm	51.4	17.6	11.6
미국	nm	nm	nm	nm	76.9	35.4	62.5	59.7	nm	nm	57.6	42.3	32.0
일본	nm	nm	nm	nm	25.4	40.5	28.4	14.7	nm	nm	26.5	11.1	5.2
인도네시아	nm	nm	nm	nm	48.4	75.4	128.6	90.6	nm	nm	84.2	10.9	12.7
유럽	nm	nm	nm	nm	nm	nm	1,844.4	77.8	nm	nm	452.8	173.6	98.0
기타	nm	nm	nm	nm	18.1	-10.7	-14.4	-28.6	nm	nm	-10.3	10.0	9.2
매출총이익	132.4	90.9	63.1	37.2	49.8	32.8	36.7	72.8	65.9	73.5	59.7	28.1	30.1
영업이익	235.8	103.1	101.0	142.4	67.2	34.2	49.9	71.4	63.2	133.6	55.3	41.6	33.7
지배주주 순이익	197.9	102.4	55.9	142.9	49.0	19.8	87.2	66.8	58.2	115.4	54.7	42.0	30.1
성장률 (%, q-q)													
매출액	**18.1**	**10.0**	**3.4**	**9.1**	**10.5**	**4.5**	**14.3**	**4.9**					
국내	-7.8	-4.7	6.2	6.9	0.2	7.4	7.7	2.7					
해외	30.3	15.0	2.6	9.7	13.4	3.8	16.0	5.4					
중국	nm	1.6	22.4	-5.6	12.0	2.9	47.0	3.1					
미국	nm	30.1	-1.9	15.4	20.2	-0.4	17.6	13.4					
일본	nm	6.8	-1.6	29.0	-7.5	19.6	-10.0	15.3					
인도네시아	nm	32.3	-31.7	25.0	31.4	56.3	-11.0	4.3					
유럽	nm	nm	nm	1,011.1	-18.0	104.6	4.3	1.6					
기타	nm	15.7	-6.9	18.3	-7.3	-12.5	-10.8	-1.3					
매출총이익	27.4	17.7	-0.7	-7.9	39.1	4.3	2.3	16.5					
영업이익	121.5	11.7	-2.4	0.4	52.8	-10.4	9.0	14.8					
지배주주 순이익	112.4	6.1	-16.5	29.2	30.3	-14.7	30.3	15.2					

자료: 삼양식품, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,193**	**1,728**	**2,377**	**3,118**	**4,023**
매출원가	776	1,005	1,222	1,640	2,099
매출총이익	**417**	**723**	**1,155**	**1,479**	**1,924**
(매출총이익률, %)	34.9	41.9	48.6	47.4	47.8
판매 및 일반관리비	269	379	493	721	911
영업이익	**148**	**345**	**535**	**758**	**1,014**
(영업이익률, %)	12.4	19.9	22.5	24.3	25.2
영업외손익	**9**	**7**	**14**	**24**	**5**
금융수익	6	10	22	21	8
금융비용	12	29	11	4	5
지분법손익	6	0	0	0	0
기타	10	25	3	7	2
세전이익	**156**	**352**	**549**	**782**	**1,019**
법인세	30	80	129	185	242
(법인세율, %)	19.0	22.9	23.6	23.7	23.8
계속사업이익	127	271	420	597	777
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**127**	**271**	**420**	**597**	**777**
(순이익률, %)	10.6	15.7	17.7	19.1	19.3
지배주주순이익	126	272	421	597	777
비지배주주순이익	0	-1	-1	-0	-0
EBITDA	180	391	707	807	1,114
(EBITDA 이익률, %)	15.1	22.6	29.7	25.9	27.7
EPS (지배주주)	16,761	36,106	55,854	79,290	103,151
EPS (연결기준)	16,805	36,009	55,735	79,236	103,098
수정 EPS (원)*	16,761	36,106	55,854	79,290	103,151

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**497**	**682**	**899**	**1,138**	**1,189**
현금 및 현금등가물	219	335	402	499	340
매출채권	80	137	228	299	419
재고자산	142	148	201	270	345
기타	57	62	68	70	85
비유동자산	**673**	**913**	**1,252**	**1,395**	**1,448**
투자자산	11	16	11	11	12
유형자산	543	748	1,083	1,223	1,273
무형자산	55	58	65	65	66
기타	64	91	94	96	97
자산총계	**1,170**	**1,595**	**2,151**	**2,533**	**2,636**
유동부채	**402**	**492**	**608**	**659**	**720**
매입채무	107	145	177	225	282
단기차입금	76	78	121	122	122
기타 유동부채	220	270	309	313	316
비유동부채	**192**	**274**	**434**	**435**	**435**
사채 및 장기차입금	141	211	373	400	400
기타 비유동부채	51	64	61	35	35
부채총계	**594**	**767**	**1,042**	**1,094**	**1,155**
지배주주지분	**565**	**817**	**1,094**	**1,424**	**1,466**
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,035	1,365	1,407
기타	-6	-2	10	10	10
비지배주주지분	**12**	**11**	**15**	**15**	**15**
자본총계	**577**	**828**	**1,109**	**1,439**	**1,481**
순부채	103	36	213	143	295

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**168**	**358**	**299**	**177**	**309**
당기순이익	127	271	420	597	777
현금유출이없는 비용 및 수익	77	139	171	159	218
유형자산 감가상각비	32	46	45	49	101
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	45	93	126	110	118
영업활동 자산부채 변동	-8	-7	-162	-393	-444
투자활동에서의 현금흐름	**-24**	**-214**	**-413**	**-176**	**-206**
유형자산 증감	-45	-228	-335	-140	-50
장단기금융자산의 증감	-7	4	31	11	17
기타	29	10	-109	-46	-173
재무활동에서의 현금흐름	**-20**	**-35**	**180**	**96**	**-263**
차입금의 증가(감소)	61	42	246	28	1
자본금의 증가(감소)	-0	0	-0	0	0
배당금	-12	-19	-38	-49	-64
기타	-69	-58	-28	117	-200
현금증감	122	116	67	97	-160
기초현금	97	219	335	402	499
기말현금	219	335	402	499	340
Gross cash flow	**204**	**410**	**591**	**756**	**995**
Free cash flow	**123**	**129**	**-36**	**37**	**259**

재무비율 및 주당지표

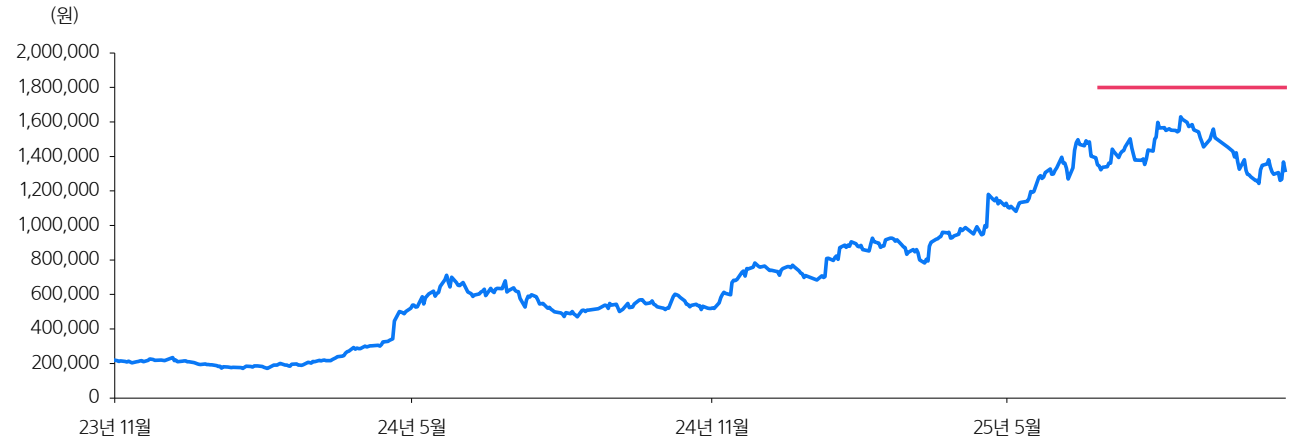
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	31.2	44.9	37.5	31.2	29.0
영업이익	63.2	133.6	55.3	41.6	33.7
순이익	57.7	114.3	54.8	42.2	30.1
수정 EPS**	58.2	115.4	54.7	42.0	30.1
주당지표					
EPS (지배주주)	16,761	36,106	55,854	79,290	103,151
EPS (연결기준)	16,805	36,009	55,735	79,236	103,098
수정 EPS**	16,761	36,106	55,854	79,290	103,151
BPS	75,732	109,524	146,655	190,926	196,530
DPS (보통주)	2,100	3,300	4,000	4,000	8,500
Valuations (배)					
P/E***	12.9	21.2	23.6	16.6	12.8
P/B***	2.9	7.0	9.0	6.9	6.7
EV/EBITDA	9.7	14.9	14.4	12.5	9.2
비율					
ROE (%)	24.8	39.4	44.0	47.4	53.8
ROA (%)	12.1	19.6	22.4	25.5	30.1
ROIC (%)	18.7	34.9	38.0	40.7	47.3
배당성향 (%)	12.4	9.0	7.1	5.0	8.2
배당수익률 (보통주, %)	1.0	0.4	0.3	0.3	0.6
순부채비율 (%)	17.8	4.3	19.2	9.9	19.9
이자보상배율 (배)	12.1	23.9	77.3	189.5	1,013.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 삼양식품, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/7/23
투자의견	BUY
TP (원)	1800000
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA