한화투자증권

2025년 12월 03일
기업분석

삼양식품 (003230)

NDR 후기: 쇼티지 장기화 예상

▶Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,800,000원

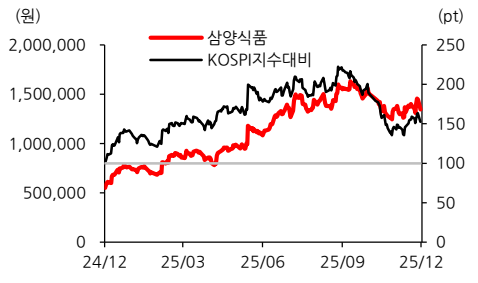
현재 주가(12/2)	1,332,000원
상승여력	▲35.1%
시가총액	100,340억원
발행주식수	7,533천주
52 주 최고가 / 최저가	1,630,000 / 519,000원
90 일 일평균 거래대금	736.53억원
외국인 지분율	18.1%
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7 인)	45.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.6%
윤영희 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.2	-14.1	23.1	141.3
상대수익률(KOSPI)	1.6	-40.0	-24.9	78.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,728	2,374	2,832	3,418
영업이익	345	530	645	785
EBITDA	391	605	749	895
지배주주순이익	272	427	486	596
EPS	36,106	57,265	65,229	79,913
순차입금	36	357	-5	-470
PER	21.2	23.3	20.4	16.7
PBR	7.1	8.2	6.0	4.5
EV/EBITDA	14.8	17.2	13.4	10.7
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.5
ROE	39.4	41.7	33.4	30.5

주가 추이



NDR Key Takeways: 성장 지속 중

11월 21~30일 라면 수출 잠정치는 4,038만 달러(+9% YoY, -36% MoM)로 발표되었다. 전월 대비 부진한 수치로 판단되어 12월 1일 주가는 장중 9.9%까지 하락했다. 10일 단위의 수출 잠정치는 시장 상황에 따라 높은 변동성을 보인다는 점, 10월 초 황금 연휴로 10월 수출 금액의 48%가 10월 21~31일에 집중되어 전월 수치가 높았던 점, 11월 중국 광군제 영향으로 중국향 수출이 10월 말(1,639만 달러: +80% YoY, +31% MoM)에서 11월 초(1,303만 달러: +94% YoY, +66% MoM)에 집중되었던 점을 감안해야 한다. 실제 삼양식품 수출은 견조한 증가세를 보이고 있는 것으로 파악된다. 미국 주요 채널 중 90% 이상의 입점율을 기록 중인 채널은 월마트가 유일하며, 중국 2선 이하 도시의 평균 침투율은 30% 미만으로 파악된다. 또한 글로벌 식음 프랜차이즈 기업과의 콜라보 확대로 불닭(Buldak) 브랜드 인지도 향상 및 소스 실적 기여 확대도 본격화될 것으로 기대한다.

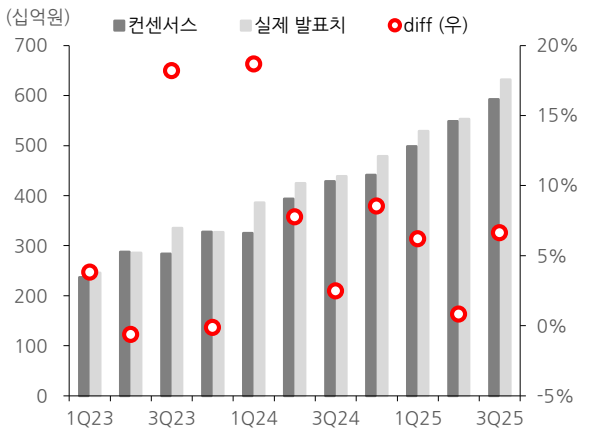
점점 더 늘어날 생산량 그리고 판매량

2026년은 밀양 2공장 가동 효과가 온기 반영 되는 해다. 2026년 삼양식품의 예상 CAPA는 물량 기준 27억식, 금액 기준 2.9조원(ASP 1,100원 가정)이다. 기존 생산 라인 교체 및 생산성 향상, 근무일 확대로 예상 CAPA는 물량 기준 29억식, 금액 기준 3.2조원까지도 확대 가능할 것으로 추정한다. 참고로 2023년 이후 11개 분기 중 7개 분기 매출이 시장 기대치를 5% 이상 상회하는 서프라이즈를 기록했다.

그래도 부족할 생산량 그리고 추가 증설

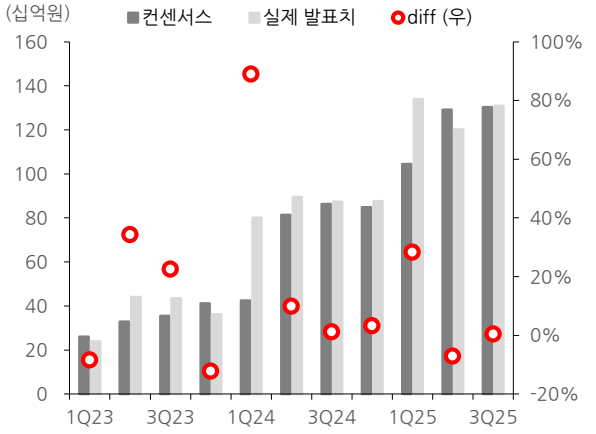
2025년 중국 판매량은 6억식, 향후 연간 판매량 20% 증가 가정 시 2028년은 10억식을 초과(MS 4~5%)할 것으로 추정한다. 2027년 1월에 완공될 중국 신공장은 가동 첫 해부터 전체 라인 2교대 생산 개시, 2028년 이후는 공급 부족 가능성이 높다. 한국도 마찬가지다. 중국 신공장 완공 후 중국 수출분이 중국 공장으로 전부 이관되어도 중국 외 지역에서의 연간 판매량이 20%씩 증가한다면 한국 공장도 2029년부터는 공급 부족 가능성이 높다. 지난 자사주 처분을 추가 증설을 위한 재원 확보 목적으로 보는 근거다. 단기 실적에 대한 우려는 과도하며, 중장기 실적 상향의 여지가 높다.

[그림1] 최근 분기별 매출액 컨센서스와 실제 수치



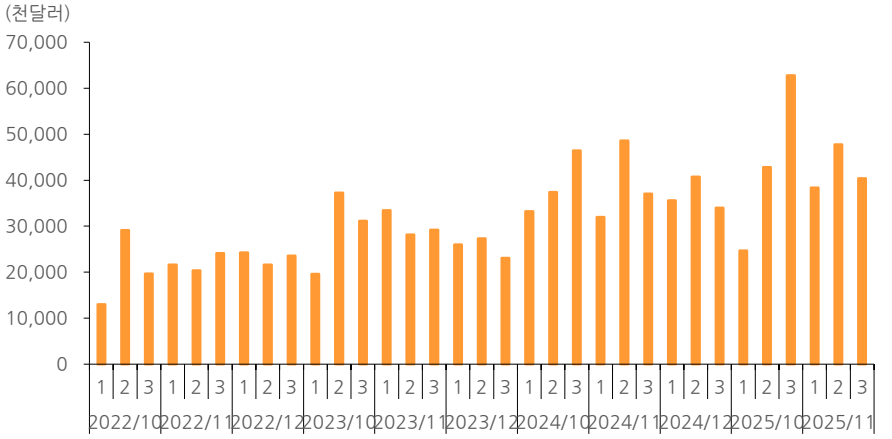
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 최근 분기별 영업이익 컨센서스와 실제 수치



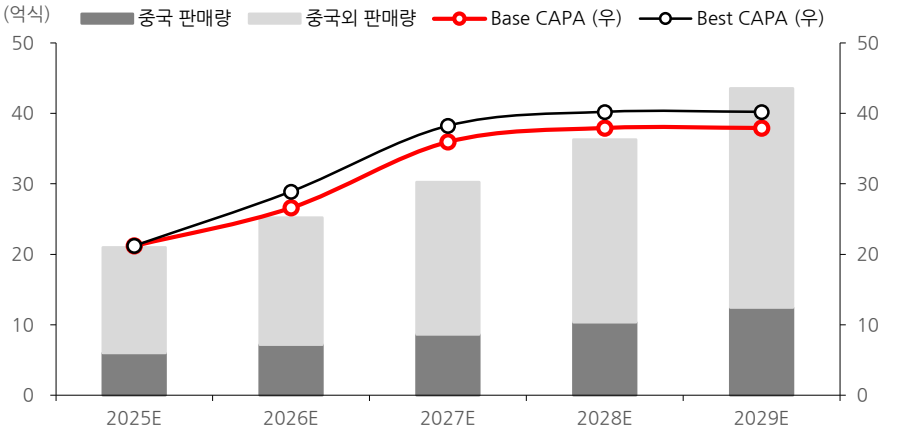
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 전체 라면 수출 10 일 단위 잠정치 추이



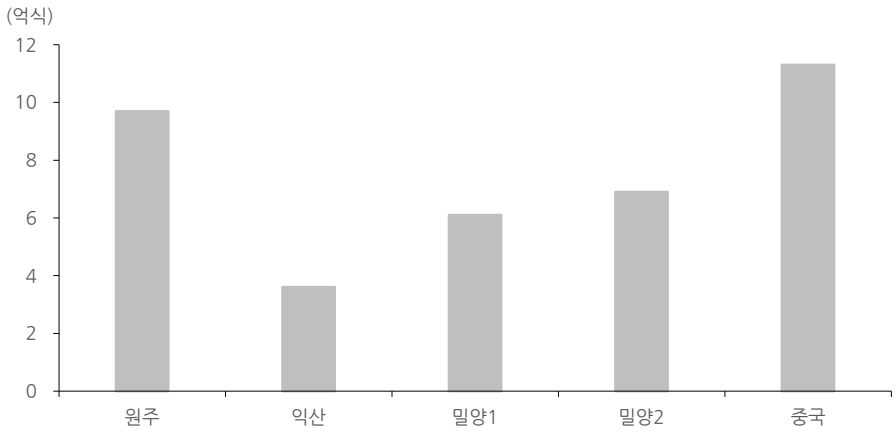
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼양식품 판매량 및 CAPA 추정



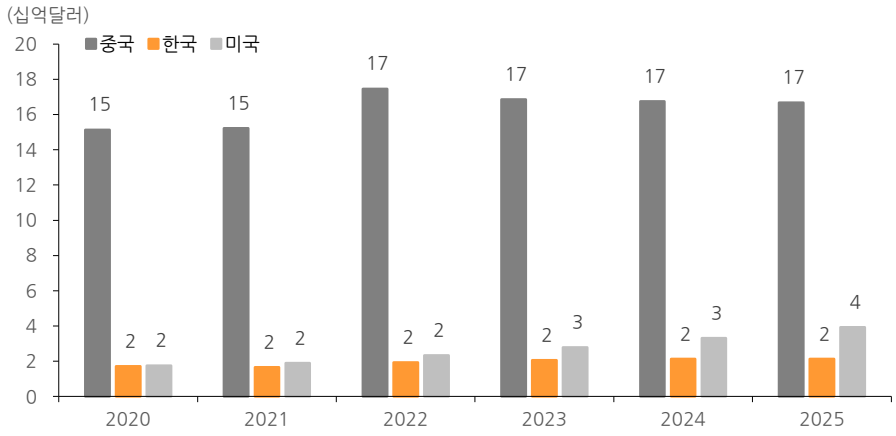
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] 삼양식품 공장별 CAPA(당사 추정 기준 Base CAPA)



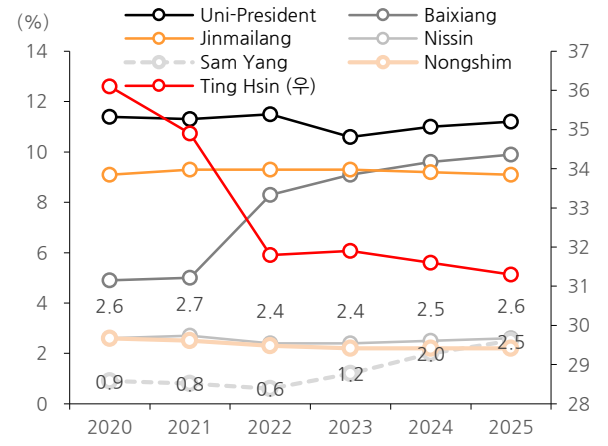
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국, 한국, 미국 Instant Noodles 시장 규모



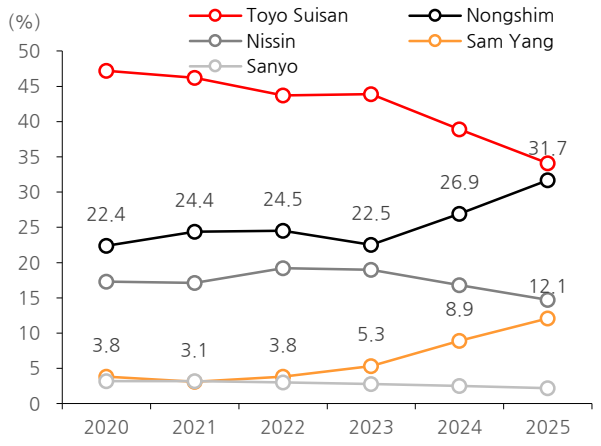
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 중국 Instant Noodles 시장 점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 미국 Instant Noodles 시장 점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 삼양식품 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	529	553	632	660	673	695	721	744	1,728	2,374	2,832
내수	105	113	121	110	121	131	135	115	392	449	503
면/스낵	70	80	83	76	72	82	86	78	280	309	318
일반식품	21	22	22	22	21	23	27	23	77	86	95
기타	14	12	17	12	28	26	22	13	35	54	89
해외	424	440	511	550	551	564	586	629	1,336	1,924	2,330
미주	133	132	156	160	160	172	190	198	380	580	719
중국	122	126	185	185	197	214	219	227	415	617	858
그외	169	183	170	205	194	177	177	204	540	727	752
YoY	*37.1*	*30.3*	*44.0*	*37.8*	*27.2*	*25.7*	*14.0*	*12.7*	*44.9*	*37.4*	*19.3*
내수	*8.5*	*22.3*	*23.8*	*4.8*	*15.5*	*16.4*	*11.1*	*4.3*	*2.2*	*14.6*	*11.8*
면/스낵	*2.4*	*17.7*	*18.7*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*-14.9*	*10.3*	*3.0*
일반식품	*5.5*	*11.1*	*30.2*	*5.0*	*4.4*	*8.9*	*24.1*	*4.0*	*-7.5*	*12.2*	*10.4*
해외	*46.7*	*32.5*	*49.8*	*47.0*	*30.1*	*28.0*	*14.7*	*14.4*	*65.1*	*44.0*	*21.1*
미주	*77.0*	*35.2*	*59.4*	*45.6*	*20.7*	*30.3*	*21.9*	*23.4*	*136.4*	*52.6*	*24.0*
중국	*30.7*	*32.3*	*56.1*	*69.7*	*61.6*	*70.6*	*18.7*	*23.1*	*87.7*	*48.5*	*39.1*
그외	*40.3*	*30.8*	*36.3*	*32.1*	*14.7*	*-2.9*	*3.9*	*-0.4*	*26.5*	*34.6*	*3.5*
매출액 비중											
내수	*19.9*	*20.4*	*19.2*	*16.7*	*18.0*	*18.9*	*18.7*	*15.4*	*22.7*	*18.9*	*17.7*
면/스낵	*13.3*	*14.4*	*13.2*	*11.5*	*10.8*	*11.8*	*11.9*	*10.5*	*16.2*	*13.0*	*11.2*
일반식품	*3.9*	*3.9*	*3.4*	*3.4*	*3.2*	*3.4*	*3.7*	*3.1*	*4.4*	*3.6*	*3.4*
해외	*80.1*	*79.6*	*80.8*	*83.3*	*82.0*	*81.1*	*81.3*	*84.6*	*77.3*	*81.1*	*82.3*
미주	*25.1*	*23.9*	*24.6*	*24.3*	*23.8*	*24.7*	*26.3*	*26.6*	*22.0*	*24.4*	*25.4*
중국	*23.1*	*22.7*	*29.2*	*28.0*	*29.3*	*30.8*	*30.4*	*30.6*	*24.0*	*26.0*	*30.3*
그외	*32.0*	*33.0*	*27.0*	*31.1*	*28.8*	*25.5*	*24.6*	*27.4*	*31.3*	*30.6*	*26.6*
영업이익	134	120	131	145	155	156	159	175	345	530	645
YoY	*67.2*	*34.2*	*49.9*	*66.0*	*15.9*	*29.7*	*21.4*	*20.0*	*133.6*	*54.0*	*21.5*
영업이익률	*25.3*	*21.7*	*20.7*	*22.1*	*23.1*	*22.4*	*22.0*	*23.5*	*19.9*	*22.3*	*22.8*

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,374	2,832	3,418
매출총이익	417	723	1,038	1,295	1,571
영업이익	148	345	530	645	785
EBITDA	180	391	605	749	895
순이자손익	-7	-5	4	-25	-22
외화관련손익	2	27	12	16	11
지분법손익	11	0	0	0	0
세전계속사업손익	156	352	546	632	774
당기순이익	127	271	426	486	596
지배주주순이익	126	272	427	486	596
증가율(%)					
매출액	31.2	44.9	37.4	19.3	20.7
영업이익	63.2	133.6	54.0	21.5	21.8
EBITDA	53.6	117.4	55.0	23.7	19.4
순이익	57.7	114.3	57.1	14.2	22.5
이익률(%)					
매출총이익률	34.9	41.9	43.7	45.7	46.0
영업이익률	12.4	19.9	22.3	22.8	23.0
EBITDA 이익률	15.1	22.6	25.5	26.5	26.2
세전이익률	13.1	20.3	23.0	22.3	22.6
순이익률	10.6	15.7	17.9	17.2	17.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497	682	692	1,090	1,656
현금성자산	241	350	224	570	1,019
매출채권	81	138	163	184	232
재고자산	142	148	223	251	317
비유동자산	673	913	1,561	1,641	1,716
투자자산	73	105	105	109	112
유형자산	543	748	1,392	1,467	1,538
무형자산	55	58	64	65	66
자산총계	1,170	1,595	2,253	2,732	3,372
유동부채	402	492	630	667	759
매입채무	175	246	330	372	469
유동성이자부채	176	132	225	217	209
비유동부채	192	274	381	374	367
비유동이자부채	169	254	355	347	339
부채총계	594	767	1,011	1,042	1,127
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,184	1,632	2,187
자본조정	-6	-2	-2	-2	-2
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	577	828	1,242	1,690	2,245

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	168	358	482	585	690
당기순이익	127	271	426	486	596
자산상각비	32	46	75	104	110
운전자본증감	-8	-7	-22	-7	-17
매출채권 감소(증가)	0	-16	-37	-21	-48
재고자산 감소(증가)	-39	5	-93	-28	-65
매입채무 증가(감소)	21	-7	131	42	97
투자현금흐름	-24	-214	-730	-184	-185
유형자산처분(취득)	-45	-228	-715	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-6	-1	-1
투자자산 감소(증가)	14	8	-12	0	0
재무현금흐름	-20	-35	142	-54	-57
차입금의 증가(감소)	4	-3	161	-16	-16
자본의 증가(감소)	-12	-19	-25	-38	-41
배당금의 지급	-12	-19	-25	-38	-41
총현금흐름	204	410	573	592	707
(-)운전자본증가(감소)	-41	-58	92	7	17
(-)설비투자	45	228	715	180	180
(+)자산매각	-3	-5	-6	-1	-1
Free Cash Flow	196	235	-239	404	509
(-)기타투자	38	54	-73	3	4
잉여현금	159	181	-166	400	506
NOPLAT	119	266	414	496	604
(+) Dep	32	46	75	104	110
(-)운전자본투자	-41	-58	92	7	17
(-)Capex	45	228	715	180	180
OpFCF	147	141	-318	413	517

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

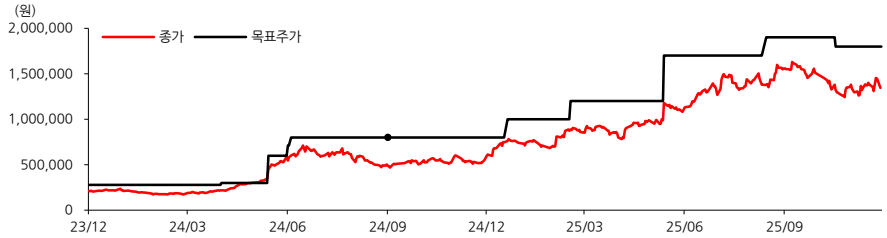
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	16,761	36,106	57,265	65,229	79,913
BPS	74,979	108,436	163,317	222,849	296,522
DPS	2,100	3,300	5,100	5,500	6,400
CFPS	27,072	54,487	76,124	78,593	93,832
ROA(%)	12.1	19.7	22.2	19.5	19.5
ROE(%)	24.8	39.4	41.7	33.4	30.5
ROIC(%)	18.6	35.0	34.1	30.6	35.4
Multiples(x,%)					
PER	12.9	21.2	23.3	20.4	16.7
PBR	2.9	7.1	8.2	6.0	4.5
PSR	1.4	3.3	4.2	3.5	2.9
PCR	8.0	14.0	17.5	16.9	14.2
EV/EBITDA	9.6	14.8	17.2	13.4	10.7
배당수익률	1.0	0.4	0.4	0.4	0.5
안정성(%)					
부채비율	102.9	92.6	81.5	61.6	50.2
Net debt/Equity	17.8	4.3	28.7	-0.3	-20.9
Net debt/EBITDA	57.1	9.2	58.9	-0.7	-52.5
유동비율	123.7	138.5	109.8	163.4	218.1
이자보상배율(배)	12.1	23.9	n/a	18.8	25.2
자산구조(%)					
투하자본	68.0	65.1	82.7	71.0	60.8
현금+투자자산	32.0	34.9	17.3	29.0	39.2
자본구조(%)					
차입금	37.4	31.8	31.9	25.0	19.6
자기자본	62.6	68.2	68.1	75.0	80.4

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 12 월 03 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼양식품 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	300,000
일 시	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.17	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	600,000	600,000	710,000	800,000
일 시	2024.06.28	2024.11.01	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2024.12.23	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.06	2025.02.19	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.03.28	2025.04.02	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.18	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2025.09.26	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.17	2025.11.20	2025.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,900,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2025.12.03					
투자의견	Buy					
목표가격	1,800,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.04	Buy	300,000	-7.05	14.50
2024.05.17	Buy	600,000	-14.28	-2.17
2024.06.04	Buy	710,000	-20.70	-18.17
2024.06.07	Buy	800,000	-27.79	-6.25
2024.12.23	Buy	1,000,000	-23.82	-11.40
2025.02.19	Buy	1,200,000	-24.64	-16.75
2025.05.16	Buy	1,700,000	-22.97	-11.65
2025.08.18	Buy	1,900,000	-21.13	-14.21
2025.10.21	Buy	1,800,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%