삼양식품(003230)

단기 조정은 기회

BUY (유지)

목표주가(12M)	1,800,000원
현재주가(12.29)	1,266,000원

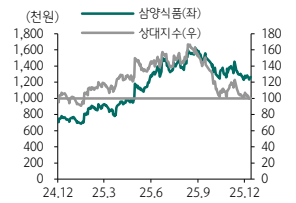
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,220.56
52주 최고/최저(원)	1,630,000/684,000
시가총액(십억원)	9,536.8
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	7,533.0
60일 평균 거래량(천주)	57.6
60일 평균 거래대금(십억원)	77.0
외국인지분율(%)	17.66
주요주주 지분율(%)	
삼양라운드스퀘어 외 6 인	44.98
국민연금공단	9.58

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,378.7	2,988.9
영업이익(십억원)	535.3	708.8
순이익(십억원)	413.5	555.8
EPS(원)	54,786	73,320
BPS(원)	157,978	225,943

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,192.9	1,728.0	2,342.2	2,833.7
영업이익	147.5	344.6	530.3	692.0
세전이익	156.3	351.6	520.4	685.2
순이익	126.3	272.0	402.8	523.5
EPS	16,761	36,106	53,467	69,490
증감율	58.23	115.42	48.08	29.97
PER	12.89	21.19	23.06	17.74
PBR	2.85	7.00	7.73	5.46
EV/EBITDA	9.69	14.87	15.30	11.35
ROE	24.81	39.37	40.04	36.25
BPS	75,884	109,340	159,525	225,714
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

단기 실적 우려로 최근 주가 하락

관세청에 따르면, 10~11월 누계 삼양식품 수출액은 YoY 10.1% 증가한 것으로 추정된다. 11월만 보면, 전년동월대비 7.6% 증가, MoM -2.9% 감소했다. 특히 미주가 YoY -8.9%, MoM -11.6% 감소하면서 단기 실적 우려가 다시 부각되었다. 10월 길었던 명절 연휴 기인한 단기 생산 부침이 불가피 했었을 것이다. 다만, 미국 판매 법인 설립 이후 연결 실적 및 관세청 수출 간 괴리가 커지고 있다는 점도 상기해 볼 필요가 있다. 미국 법인 재고 및 Sell-out 동향이 보다 더 중요해지고 있다. 사측에 의하면 미주 판매는 가격 저항 없이(11월 판가 인상) 유의미한 증가세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 구글 트렌드도 견조하게 유지 중인 만큼, 밀양 2공장 가동률 상승에 따른 글로벌 판매 확대 흐름은 유효하다고 판단한다.

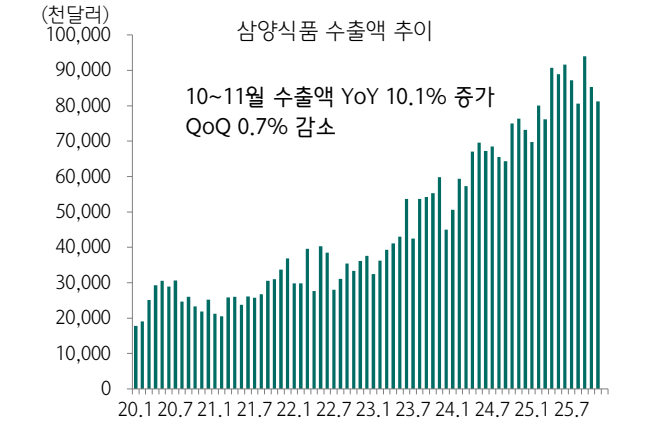
4Q25 Pre: 신제품 마케팅 비용 반영 예상

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,281억원(YoY 31.2%), 1,453억원(YoY 66.3%, OPM 23.1%)으로 추정한다. 수출 QoQ 성장세는 지속될 것으로 전망된다. 국내 매출도 신제품 '우지 라면'이 월 40억원 내외 기여하면서 YoY 증가가 예상된다. 다만, 관련 마케팅 및 글로벌 브랜드 강화 비용이 집행될 것으로 판단된다.

조정을 기회로

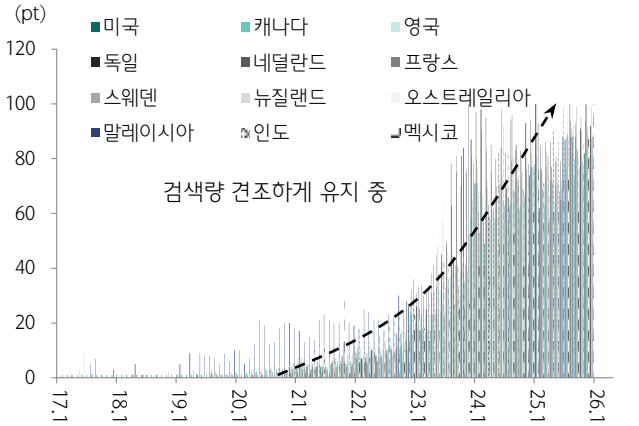
밀양 2공장은 12월부터 용기면 포함한 6개 라인 모두 가동되기 시작한 것으로 파악된다. Capa 확장을 기반으로 2026년 해외 매출액은 각각 YoY 30.1% 증가한 2.5조원에 달할 것으로 추정한다. 상대적으로 ASP가 높은 해외 비중이 확대되면서 고정비 증가를 빠르게 상쇄시킬 것으로 전망한다. 내년 영업마진은 한 단계 더 Level-up 가능할 것으로 추정한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 18배에 거래 중이다. 중장기 방향성 감안시 BUY&Hold 전략을 유지한다.

도표 1. 삼양식품 수출액 추이



자료: 관세청, 하나증권

도표 2. '불닭' 구글트렌드 추이



자료: 구글트렌드, 하나증권

도표 3. 삼양식품 실적 추정

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	24	25F	26F
매출액	**385.7**	**424.4**	**439.0**	**478.9**	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**628.1**	**1,728.0**	**2,342.2**	**2,833.7**
① 국내	79.5	77.7	75.8	81.8	77.6	87.6	92.0	85.9	314.8	343.1	341.0
② 해외	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	510.6	542.1	1,335.9	1,916.8	2,492.7
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	30.3%	44.0%	31.2%	44.9%	35.5%	21.0%
① 국내	-7.6%	-12.6%	-9.7%	-15.8%	-2.4%	12.6%	21.4%	5.0%	-11.6%	9.0%	-0.6%
② 해외	82.9%	75.0%	42.2%	68.6%	46.7%	32.5%	49.8%	45.0%	65.1%	43.5%	30.0%
영업이익	**80.1**	**89.5**	**87.3**	**87.3**	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**145.3**	**344.6**	**530.3**	**692.0**
YoY	235.7%	103.1%	101.0%	141.5%	67.3%	34.2%	49.9%	66.3%	133.6%	53.9%	30.5%
OPM	20.8%	21.1%	19.9%	18.2%	25.3%	21.7%	20.7%	23.1%	19.9%	22.6%	24.4%
세전이익	**84.2**	**92.3**	**79.5**	**95.7**	**135.0**	**104.9**	**138.0**	**142.6**	**351.6**	**520.4**	**685.2**
YoY	222.7%	117.0%	73.7%	128.1%	60.3%	13.6%	73.6%	49.0%	124.9%	48.0%	31.7%
(지배)순이익	**66.5**	**70.5**	**58.9**	**76.1**	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**108.9**	**272.0**	**402.8**	**523.5**
YoY	197.9%	102.4%	55.9%	142.9%	49.0%	19.8%	87.2%	43.2%	115.4%	48.1%	30.0%
NPM	17.2%	16.6%	13.4%	15.9%	18.7%	15.3%	17.4%	17.3%	15.7%	17.2%	18.5%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,192.9**	**1,728.0**	**2,342.2**	**2,833.7**	**3,331.2**
매출원가	776.2	1,004.8	1,249.8	1,473.5	1,715.6
매출총이익	416.7	723.2	1,092.4	1,360.2	1,615.6
판관비	269.2	378.6	562.1	668.1	777.6
영업이익	**147.5**	**344.6**	**530.3**	**692.0**	**838.0**
금융손익	(6.5)	(18.5)	(0.1)	10.3	26.1
종속/관계기업손익	5.5	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.8	25.4	(9.8)	(17.1)	(18.8)
세전이익	**156.3**	**351.6**	**520.4**	**685.2**	**845.3**
법인세	29.7	80.4	117.6	162.3	194.4
계속사업이익	126.6	271.3	402.8	522.9	651.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**126.6**	**271.3**	**402.8**	**522.9**	**651.0**
비지배주주지분 순이익	0.3	(0.7)	0.0	(0.5)	0.0
지배주주순이익	**126.3**	**272.0**	**402.8**	**523.5**	**651.0**
지배주주지분포괄이익	123.9	271.4	403.9	524.5	652.8
NOPAT	119.5	265.8	410.4	528.2	645.3
EBITDA	179.7	390.6	596.6	767.6	923.5
성장성(%)					
매출액증가율	31.23	44.86	35.54	20.98	17.56
NOPAT증가율	67.84	122.43	54.40	28.70	22.17
EBITDA증가율	55.85	117.36	52.74	28.66	20.31
영업이익증가율	63.16	133.63	53.89	30.49	21.10
(지배주주)순익증가율	58.27	115.36	48.09	29.97	24.36
EPS증가율	58.23	115.42	48.08	29.97	24.35
수익성(%)					
매출총이익률	34.93	41.85	46.64	48.00	48.50
EBITDA이익률	15.06	22.60	25.47	27.09	27.72
영업이익률	12.36	19.94	22.64	24.42	25.16
계속사업이익률	10.61	15.70	17.20	18.45	19.54

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**497.3**	**682.1**	**990.0**	**1,510.2**	**2,154.6**
금융자산	241.5	350.4	542.6	970.2	1,520.9
현금성자산	218.7	334.8	521.5	944.7	1,490.9
매출채권	79.8	136.8	185.5	224.4	263.8
재고자산	142.2	148.0	200.6	242.7	285.3
기타유동자산	33.8	46.9	61.3	72.9	84.6
비유동자산	**673.0**	**912.6**	**1,081.2**	**1,157.4**	**1,238.9**
투자자산	10.5	15.8	18.2	20.0	21.9
금융자산	7.3	12.6	13.8	14.8	15.8
유형자산	544.3	749.3	914.2	988.6	1,068.2
무형자산	**55.5**	**57.9**	**57.9**	**57.9**	**57.9**
기타비유동자산	**62.7**	**89.6**	**90.9**	**90.9**	**90.9**
자산총계	**1,170.3**	**1,594.8**	**2,071.2**	**2,667.7**	**3,393.5**
유동부채	**402.0**	**492.4**	**583.4**	**675.9**	**769.6**
금융부채	175.5	132.0	118.0	126.4	135.0
매입채무	106.5	144.7	196.2	237.4	279.0
기타유동부채	120.0	215.7	269.2	312.1	355.6
비유동부채	**191.5**	**274.3**	**281.5**	**287.2**	**293.0**
금융부채	**168.6**	**254.2**	**254.2**	**254.2**	**254.2**
기타비유동부채	22.9	20.1	27.3	33.0	38.8
부채총계	**593.5**	**766.7**	**864.9**	**963.1**	**1,062.6**
지배주주지분	**564.8**	**816.8**	**1,194.9**	**1,693.5**	**2,319.6**
자본금	**37.7**	**37.7**	**37.7**	**37.7**	**37.7**
자본잉여금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본조정	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
기타포괄이익누계액	0.3	4.6	4.6	4.6	4.6
이익잉여금	522.2	769.9	1,148.0	1,646.6	2,272.7
비지배주주지분	**12.0**	**11.2**	**11.2**	**10.7**	**10.7**
자본총계	**576.8**	**828.0**	**1,206.1**	**1,704.2**	**2,330.3**
순금융부채	102.6	35.8	(170.4)	(589.6)	(1,131.7)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	53,467	69,490	86,414
BPS	75,884	109,340	159,525	225,714	308,829
CFPS	27,072	54,487	77,881	99,612	120,075
EBITDAPS	23,851	51,851	79,201	101,900	122,590
SPS	158,358	229,392	310,923	376,170	442,211
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	12.89	21.19	23.06	17.74	14.27
PBR	2.85	7.00	7.73	5.46	3.99
PCFR	7.98	14.04	15.83	12.38	10.27
EV/EBITDA	9.69	14.87	15.30	11.35	8.84
PSR	1.36	3.33	3.97	3.28	2.79
재무비율(%)					
ROE	24.81	39.37	40.04	36.25	32.44
ROA	12.05	19.67	21.97	22.09	21.48
ROIC	17.84	32.51	40.95	46.53	52.72
부채비율	102.90	92.60	71.71	56.52	45.60
순부채비율	17.79	4.32	(14.13)	(34.60)	(48.56)
이자보상배율(배)	12.08	23.91	35.43	46.58	55.16

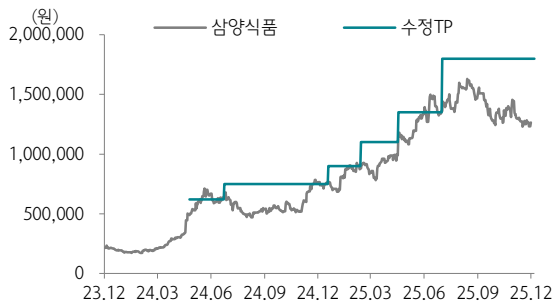
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**168.1**	**357.9**	**462.8**	**583.1**	**705.1**
당기순이익	126.6	271.3	402.8	522.9	651.0
조정	49.3	94.0	66.3	65.2	59.2
감가상각비	32.2	46.0	66.3	75.6	85.5
외환거래손익	1.1	(12.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(5.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	21.5	61.1	0.0	(10.4)	(26.3)
영업활동자산부채변동	(7.8)	(7.4)	(6.3)	(5.0)	(5.1)
투자활동 현금흐름	**(23.7)**	**(214.3)**	**(227.4)**	**(135.5)**	**(134.5)**
투자자산감소(증가)	15.1	6.7	(2.3)	(1.9)	(1.9)
자본증가(감소)	(45.0)	(228.5)	(230.0)	(150.0)	(165.0)
기타	6.2	7.5	4.9	16.4	32.4
재무활동 현금흐름	**40.6**	**12.6**	**(49.2)**	**(26.8)**	**(26.9)**
금융부채증가(감소)	61.0	42.1	(14.0)	8.5	8.6
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.5)	(10.1)	(10.5)	(10.4)	(10.6)
배당지급	(11.9)	(19.4)	(24.7)	(24.9)	(24.9)
현금의 증감	**184.9**	**156.2**	**83.2**	**423.1**	**545.9**
Unlevered CFO	203.9	410.5	586.7	750.4	904.5
Free Cash Flow	123.1	129.5	232.8	433.1	540.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼양식품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.30	BUY	1,800,000		
25.5.16	BUY	1,350,000	-4.86%	10.96%
25.3.13	BUY	1,100,000	-17.15%	-9.18%
25.1.16	BUY	900,000	-8.72%	3.00%
24.7.22	BUY	750,000	-22.02%	4.40%
24.5.22	BUY	620,000	-1.80%	14.84%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 12월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 27일