EARNINGS PREVIEW

12 Jan. 2026

이다연 음식료 | dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

삼양식품 (003230)

주가 회복의 실마리 네 가지

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	1,800,000	1,800,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (1/9)	1,206,000원
예상 주가상승률	49.3%
시가총액	90,848억원
비중(KOSPI내)	0.24%
발행주식수	7,533천주
52주 최저가 / 최고가	684,000 - 1,630,000원
3개월 일평균거래대금	804억원
외국인 지분율	17.1%
주요주주지분율(%)	
삼양라운드스퀘어 (외 7인)	45.0
국민연금공단 (외 1인)	9.6
윤영희 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	21.2	22.1	17.4
PBR(배)	7.6	8.0	5.6
EV/EBITDA(배)	14.8	14.8	11.1
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(7.5)	(18.5)	63.0	(2.0)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(18.2)	(64.8)	(18.9)	(10.9)

Issue

4Q25 Preview

Pitch

매출액과 영업이익 모두 컨센서스 부합 전망. 투자의견, 적정주가 유지

Rationale

- 4Q25 매출액 6,759억원 (YoY +41.2%, QoQ +7.0), 영업이익 1,485억원 (OPM 22.0%, YoY +69.4%, QoQ +13.4%) 추정
- 미국법인 매출액 사상 최고치 경신 전망. 10월 진행된 가격인상에도 불구 판매량이 감소하지 않는 양호한 셀아웃 흐름 확인. 미국은 최근 안전 재고 레벨을 낮춰가며 출고 중임을 고려 시 수요는 견조하다고 판단, 미국법인 매출액도 더욱 확대 전망. 중국법인 매출액은 QoQ Flat 추정
- 영업이익은 1) 미국 가격인상 (8%), 2) 수출단가 하향 조정 (약 10%), 3) 밀양2공장 가동률 상승, 4) 우호적인 환율 (분기 평균 원달러 환율 QoQ +4.6%)을 바탕으로 QoQ 증익 기조를 이어갈 전망. 마케팅비 (250억원 추정) 외에는 비용 단 특이사항 없음
- 밀양2공장 가동 효과가 시장 기대치만큼의 수출액 증가로 이어지지 않은 것도 사실이나, 밀양2공장의 '25년 연간 생산물량은 CAPA(7.2억개) 대비 20%에 불과. 동사는 1Q26까지 전 라인 2교대 가동 목표로, 램프업 효과 및 잠재적인 추가 생산량 증대 이벤트에 따른 수출액 반등 기대
- 중국 내 불닭볶음면 유형 제품의 수요는 지속 증가 추세. 해당 유형 제품 내에서도 불닭의 가격은 가장 높게 형성되어 있어 오리지널의 브랜드력은 훼손되지 않았음. 이에 '26년 진행될 중국 영업망 개척 효과와 더불어, 중국 공장 생산량은 그대로 판매량으로 이어질 수 있다고 판단
- 적정주가는 '26년 EPS에 적정 P/E 25배(유지)를 적용해 도출. 최근 주가 급락으로 현재 주가는 '26년 추정치 기준 P/E 17배까지 하락. 동시에 구글 트렌드 지표는 '26년 1월 11일 기준 100 (최고값) 기록. 해당 지표를 주가 선행 지표라 가정하면, 현재 주가는 충분히 매력적인 레벨. 이에 더해 1) 밀양2공장 램프업 효과의 수출액 반영 및 잠재적인 생산량 증대 이벤트 등장 가능성, 2) 미국법인 매출액 QoQ 증가 지속, 3) 소스 관련 글로벌 프랜차이즈 콜라보 등장 가능성 고려 시, 분할 매수 전략 유효

4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09 (A)	QoQ
매출액	675.9	642.2	5.3	668.5	1.1	478.9	41.2	632.0	7.0
영업이익	148.5	142.0	4.6	149.2	(0.5)	87.7	69.4	130.9	13.4
지배주주순이익	117.7	109.8	7.2	116.2	1.3	76.1	54.8	109.7	7.3
OPM	22.0	22.1	(0.1)	22.3	(0.4)	18.3	3.7	20.7	1.3
NIM	17.4	17.1	0.3	17.4	0.0	15.9	1.5	17.4	0.1

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 삼양식품 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	642.2	706.6	764.9	802.0	675.9	702.2	759.0	801.2	5.3	(0.6)	(0.8)	(0.1)
영업이익	142.0	166.1	172.1	185.3	148.5	165.6	176.7	178.0	4.6	(0.3)	2.7	(3.9)
영업이익률	22.1	23.5	22.5	23.1	22.0	23.6	23.3	22.2	(0.1)	0.1	0.8	(0.9)
EBITDA	172.0	197.9	205.8	221.0	178.7	197.5	210.5	213.8	3.9	(0.2)	2.3	(3.2)
EBITDA이익률	26.8	28.0	26.9	27.6	26.4	28.1	27.7	26.7	(0.4)	0.1	0.8	(0.9)
당기순이익	109.8	127.8	126.7	140.2	117.7	129.2	131.9	136.5	7.2	1.0	4.1	(2.6)

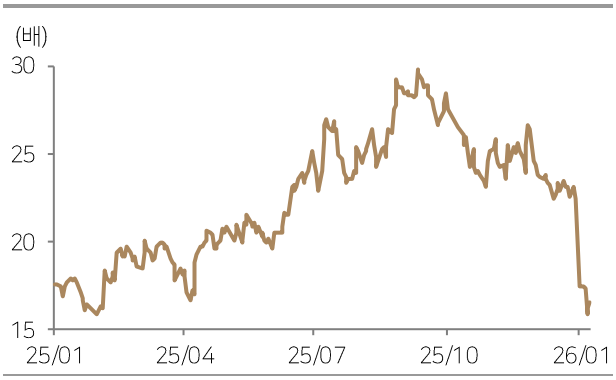
Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 삼양식품 적정주가 도출

구분		비고
EPS(원)	70,910	'26E 기준
적정P/E(배)	25	적정배수 유지
적정주가(원)	1,800,000	적정주가 유지
종가(원)	1,206,000	
상승여력	49.3%	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 3: 삼양식품 '26년 P/E Band



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: 삼양식품의 실적 추이 및 전망

(십억원)

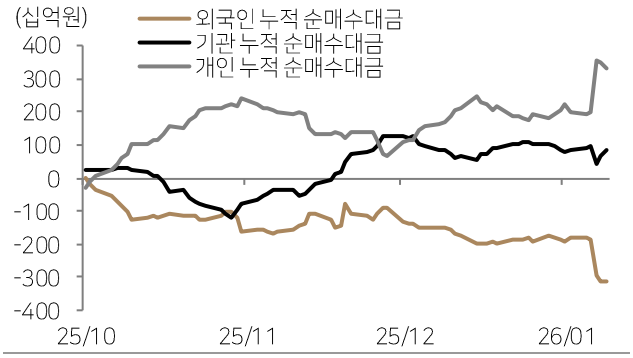
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	529	553	632	676	702	759	801	827	1,728	2,390	3,090
내수	105	113	121	126	107	115	124	128	392	465	475
수출	424	440	511	550	595	644	677	699	1,336	1,925	2,615
YoY(%)	*37.1*	*30.3*	*44.0*	*41.2*	*32.7*	*37.2*	*26.8*	*22.4*	*44.9*	*38.3*	*29.3*
내수	*8.5*	*22.3*	*23.8*	*20.0*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*2.2*	*18.7*	*2.0*
수출	*46.7*	*32.5*	*49.8*	*47.1*	*40.4*	*46.3*	*32.7*	*27.1*	*65.1*	*44.1*	*35.9*
QoQ(%)	*10.5*	*4.5*	*14.3*	*7.0*	*3.9*	*8.1*	*5.6*	*3.3*	-	-	-
내수	*0.1*	*7.5*	*7.6*	*3.7*	*-14.9*	*7.5*	*7.6*	*3.7*	-	-	-
수출	*13.4*	*3.8*	*16.0*	*7.7*	*8.2*	*8.2*	*5.2*	*3.2*	-	-	-
영업이익	134	120	131	148	166	177	178	154	345	533	675
YoY(%)	*67.2*	*34.2*	*49.9*	*69.4*	*23.6*	*47.1*	*36.0*	*4.0*	*133.6*	*54.8*	*26.5*
QoQ(%)	*52.8*	*-10.4*	*9.0*	*13.4*	*11.5*	*6.7*	*0.8*	*-13.3*	-	-	-
OPM(%)	*25.3*	*21.7*	*20.7*	*22.0*	*23.6*	*23.3*	*22.2*	*18.7*	*19.9*	*22.3*	*21.8*
순이익	99	84	110	118	130	132	137	124	271	411	523
YoY(%)	*30.7*	*57.3*	*24.2*	*4.9*	*-14.6*	*-11.8*	*26.6*	*36.7*	*115.4*	*51.3*	*27.0*
NIM(%)	*18.4*	*17.4*	*17.1*	*15.0*	*13.1*	*12.6*	*16.4*	*14.6*	*15.7*	*17.2*	*16.9*

Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

1. 최근 주가 하락 사유

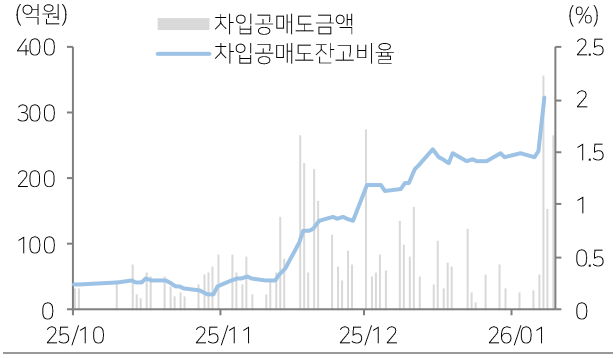
최근 외국인 차입공매도 증가로 삼양식품 주가 급락이 나타났다. 밀양2공장 가동 효과가 시장 기대치만큼의 수출액 증가로 이어지지 않았던 점도 투자 심리에 영향을 미쳤다.

Fig. 5: 삼양식품 주체별 수급 추이



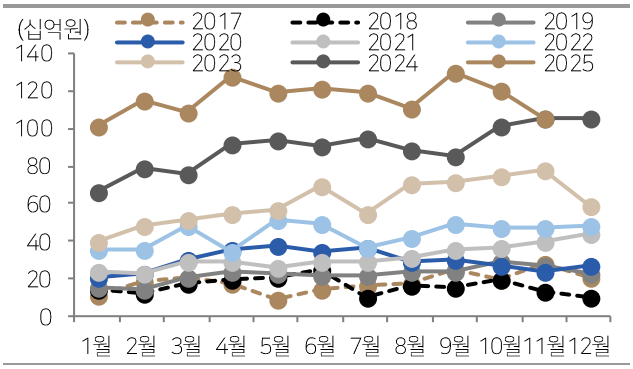
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 6: 삼양식품 차입공매도금액 및 잔고비율 추이



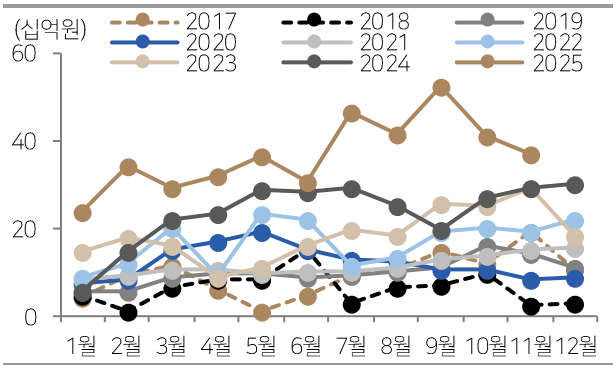
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 7: 삼양식품 추정 관세청 수출액 to 전체 국가



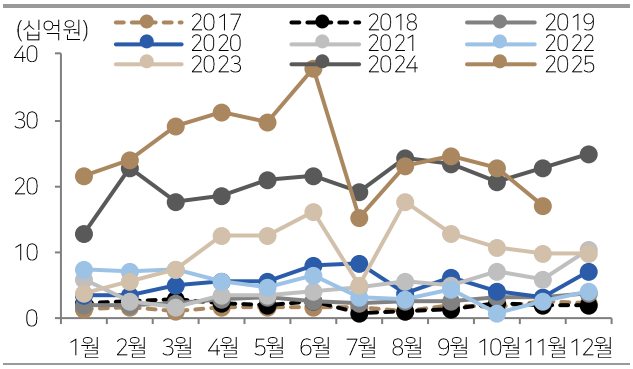
Source: Trass, 다올투자증권

Fig. 8: 삼양식품 추정 관세청 수출액 to 중국



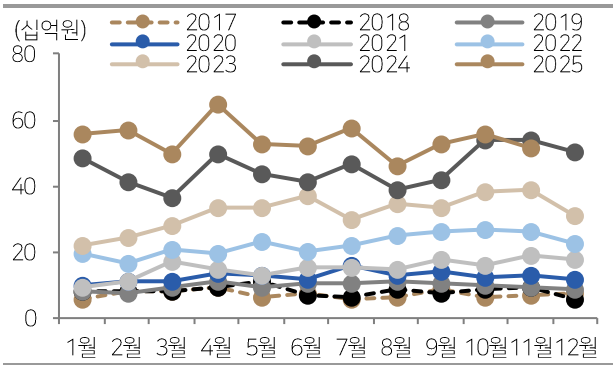
Source: Trass, 다올투자증권

Fig. 9: 삼양식품 추정 관세청 수출액 to 미국



Source: Trass, 다올투자증권

Fig. 10: 삼양식품 추정 관세청 수출액 to 중국/미국 외 국가



Source: Trass, 다올투자증권

2. 주가 회복의 트리거 네 가지

주가 회복의 트리거는 1) 구글 트렌드 반등, 2) 생산량 및 수출액 증가, 3) 미국법인 매출액 증가, 4) 소스 관련 프랜차이즈 콜라보 확대가 될 수 있다.

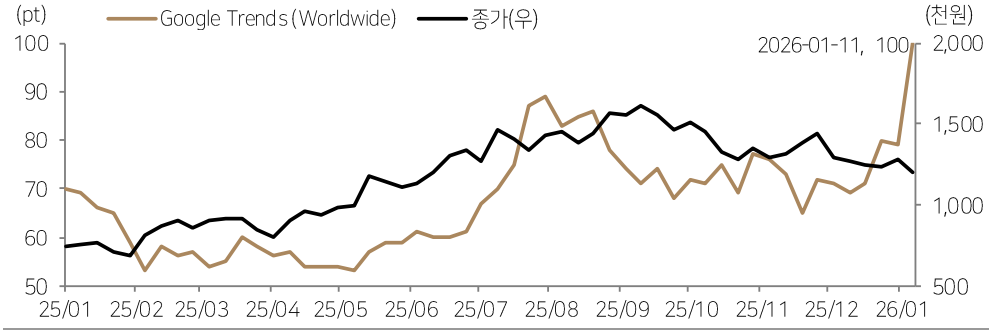
1) 구글 트렌드 반등

'Buldak'의 구글 트렌드는 '26년 1월 11일 기준 100 (최고값)을 기록했다. 미국에서의 우호적인 셀아웃 흐름과 더불어 '25년 12월 집행한 마케팅비 영향으로 판단한다. 구글 트렌드 지표를 선행지표라 가정하면, 현재 주가는 매력적인 구간이다.

2) 생산량 및 수출액 증가

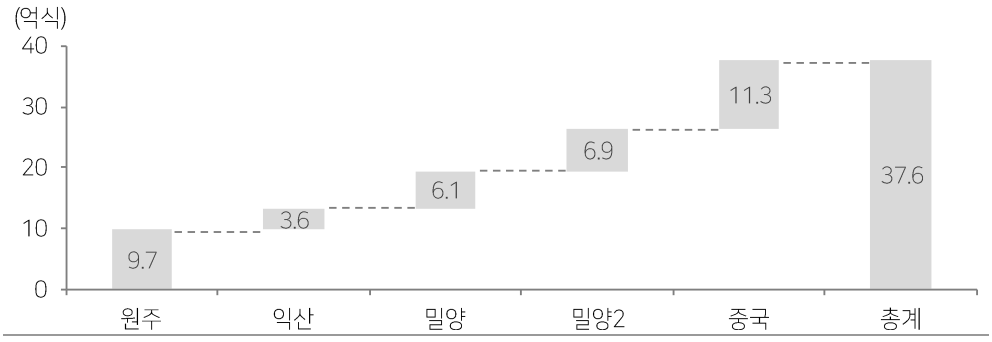
밀양2공장은 '25년 10월 기준 4개 라인 가동 (봉지면 3개 2교대, 용기면 1개 1교대), 12월 기준 6개 라인 가동 (봉지면 3개 2교대, 용기면 3개 1교대) 됐다. 그럼에도 '25년 생산량은 CAPA 대비 20%에 불과하다. 현재 봉지면 라인 3개는 인력을 추가 투입하며 생산량을 끌어올리고 있고, 용기면 라인 3개는 1Q26 중 2교대 가동이 목표다. 이에 추가적인 램프업에 따라 '26년 생산량 증가는 더 가파르게 나타날 전망이다. 밀양2공장 램프업 효과 외에도, 동사는 원주공장 내 스낵 라인을 라면 라인으로 교체할 계획을 갖고 있으며, 가동 시간 조정 (현재 평일 2교대 20시간) 등을 통해 추가적인 생산량 증대가 가능할 수 있다.

Fig. 11: 'Buldak' Google Trends



Note: 100이 최고값 / Source: Google Trends, 다올투자증권

Fig. 12: 삼양식품 CAPA



Source: 삼양식품, 다올투자증권

3) 미국법인 매출액 증가

미국법인 매출액은 계속해서 사상 최고치를 경신할 전망이다. [4Q25] 동사는 미국법인으로 매월 약 300억원에 달하는 물량 (별도→해외법인 공급가액 기준)을 출고하고 있고, 10월 미국 가격인상에도 불구하고 판매량이 감소하지 않는 양호한 셀아웃 흐름이 확인되고 있다. 최근 미국법인은 안전재고 레벨을 낮춰가며 출고를 진행하고 있어, 법인 인식 매출액은 더욱 확대될 전망이다. [1Q26] 관세청 수출데이터에 따르면 11월 삼양식품의 미국향 수출액은 전월대비 감소했으나, 삼양식품 내부 집계 기준으로는 전월 대비 증가했다 (달러 기준 MoM +10%). 또한 12월 미국 라면 수출액은 345억원 (MoM +38.9%, YoY +19.6%)으로 반등이 나타났다. 선적 후 법인 매출액 인식까지의 시차를 고려할 시, 11-12월 선적된 물량은 1분기 미국법인 실적에 반영되며 전분기 대비 법인 매출액 증가를 이끌 전망이다. [2Q26] 춘절 (2/17-3/3) 물량 출고가 끝난 2-3월에는 중국 수출이 감소하고, 미국향 물량이 증가할 전망이다. 2-3월에 걸쳐 증가한 미국향 수출액은 2Q26 미국법인 실적에 반영되기 때문에, 2분기 미국법인 실적은 다시 한 번 사상 최고치를 경신할 것이다.

4) 소스 관련 프랜차이즈 콜라보

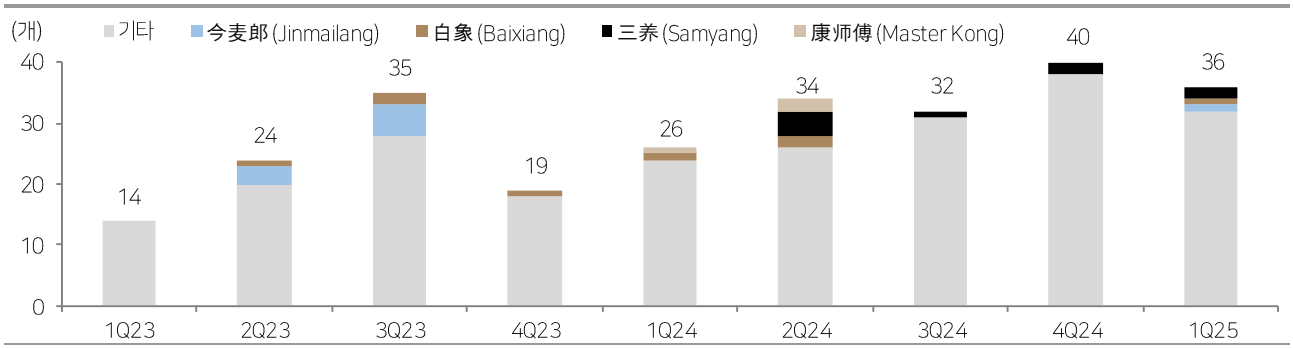
동사는 '25년 미국 최대 중식 프랜차이즈 판다익스프레스, 필리핀 최대 외식 브랜드 졸리비와 소스 관련 콜라보를 진행했다. 최근에는 중국 KFC와의 콜라보 발표도 있었다. 불닭볶음면의 브랜드력을 고려하면 프랜차이즈와도 윈윈 구조이기 때문에, 대형 외식 브랜드와의 콜라보가 추가로 등장할 수 있다고 판단하며, 이는 추가적인 주가 트리거로 작용 가능할 전망이다.

3. 하반기 중국 수출을 늘린 건 맞는 선택이었다

'24년 동사는 늘어나는 미국 수요에 대응하기 위해 미국 메인스트림을 우선으로 하는 물량 배치 전략을 펼쳤고, 이에 중국 내 초과 수요 대응에 어려움이 있었다. 수요는 있는데 공급이 부족하니 현지 기업들의 미투 제품 출시가 빗발쳤다. 실제로 '24년 중국 내 출시된 불닭볶음면 유형 신제품은 분기별 최소 26개에서 4Q24에는 40개에 달했고 (Fig 13), 중국 라면 시장 내 불닭볶음면 유형 제품의 점유율은 2Q23 5%에서 3Q24에는 6%를 돌파했다 (Fig 14). 이에 '25년 8월 미국 상호관세 부과 후 10월 미국 가격 인상 직전까지 중국향 수출을 확대한 것은 합리적인 선택이었다.

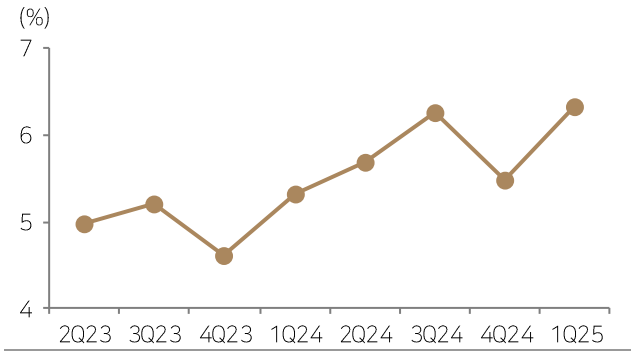
수요 대비 공급 부족으로 중국 내 미투 제품들이 다수 등장했으나, 불닭의 브랜드력은 여전히 견고하다. 1Q25 기준 불닭볶음면 유형 제품의 가격을 살펴보면 (Fig 15), 삼양식품 약 5위안, Master Kong 약 3.2위안, Baixiang 약 2.8위안에 형성되어 있다. 이에 오리지널 제품으로서의 브랜드력은 훼손되지 않았다고 판단하며, '26년 진행될 영업망 개척 효과와 더불어 중국 공장 생산량은 그대로 판매량으로 이어질 수 있다고 판단한다.

Fig. 13: 중국 내 불닭볶음면 유형 제품 신제품 출시 수량



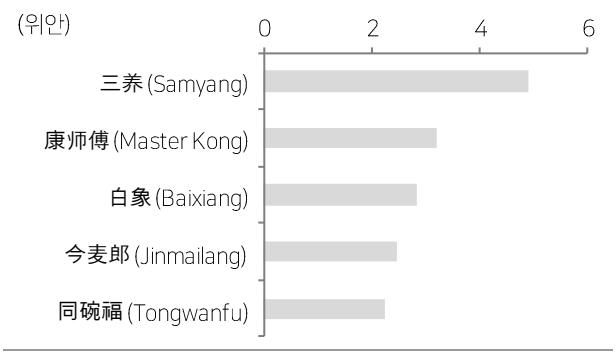
Source: 马上赢, 다올투자증권

Fig. 14: 중국 내 불닭볶음면 유형 제품의 라면 시장 점유율



Source: 马上赢, 다올투자증권

Fig. 15: 중국 내 불닭볶음면 유형 제품의 가격 (1Q25)



Source: 马上赢, 다올투자증권

4. 수요 훽 : 경쟁사의 제품 전략, 매출에누리 비중 모두 우호적인 수요를 뒷받침

1) 글로벌 경쟁사들의 매운 볶음면 출시 봇물

경쟁사들의 제품 전략 변화에서도 불닭에 대한 견조한 수요를 확인할 수 있다. 먼저 Nissin의 경우, 최근 여러 국가에서 매운 볶음면 카테고리를 확장하고 있다. Nissin의 주력 제품은 'Cup Noodle' (국물면)인데, 최근 해당 브랜드 내 Stir Fry (볶음면) 제품을 출시하는 한편, 'Hot& Spicy'라는 볶음면 전문 브랜드를 출시하기도 했다. 또한 Nissin이 '23년 하반기 출시한 신규 브랜드 'Geki' (일본어로 '극한'을 의미)는 패키징에 'Korean Cheese Taste'임을 명시하고 있어, 불닭볶음면을 직접적으로 대응하기 위한 제품으로 확인된다. 태국 현지 기업인 'Kopeg Food' 역시 불닭 컨셉의 'Mafia Ramen'을 현지에서 판매 중으로, 경쟁사들의 잇단 매운 볶음면 제품 출시 움직임은 불닭의 글로벌 존재감 확대를 시사한다.

2) 여전히 낮은 매출에누리 비중

음식료품 제조회사가 유통채널에서 진행하는 할인 행사 비용은 통상 제조회사의 매출에누리 항목으로 반영돼 총매출에서 차감된다. 이에 순매출 (총매출-매출에누리) 대비 매출에누리의 비중을 살펴보면, 각 제조회사의 유통채널 협상력, 가격전가력, 브랜드력을 확인할 수 있다. 삼양식품의 연결 매출액 대비 매출에누리 비중은 3Q25누적 2.5%로, 1Q24를 기점으로 점차 낮아져 3Q25에는 가장 낮은 2.1%를 기록했으며, 이는 업종 평균을 크게 하회하는 수치다.

Fig. 16: Nissin 'Geki' 브랜드의 Korean Chicken Flavor 라면

Source: Nissin, 다올투자증권

Fig. 17: Nissin 'Geki' 브랜드의 Korean Kimchi Flavor 라면

Source: Nissin, 다올투자증권

Fig. 18: 인도네시아 발리 M마트 내 Nissin의 Geki 용기면

Source: 다올투자증권

Fig. 19: 인도네시아 발리 M마트 내 Nissin Geki 용기면

Source: 다올투자증권

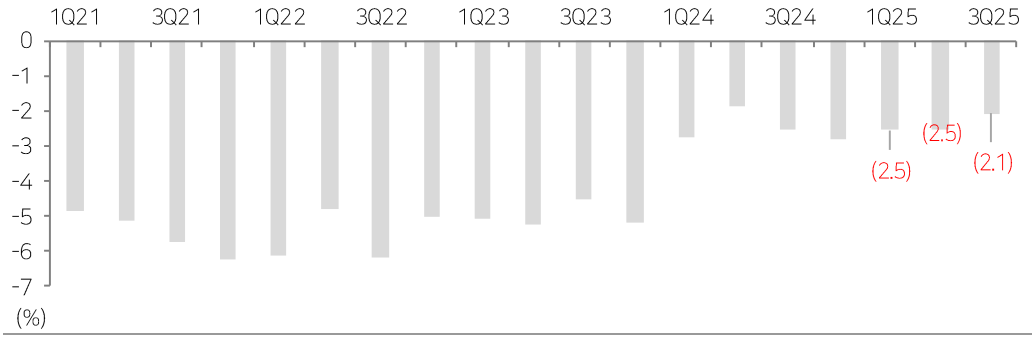
Fig. 20: Kopeg Food (태국 현지 기업)의 BAMEE MAFIA 라면

Source: Kopeg Food, 다올투자증권

Fig. 21: 태국 편의점 내 BAMEE MAFIA 라면

Source: 다올투자증권

Fig. 22: 삼양식품 연결 매출액 대비 매출에누리 비중



Source: Dart, 다올투자증권

SUSTINVEST

삼양식품

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	5천억이상	2025 상반기	음식료담배
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	83.6	302/1295	10/49

연도별 성과

2023	AA
2024	AA
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	KT&G	동원산업
5천억이상	하림	신라교역
5천억미만	크라운제과	마니커

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		76.7	47.2	25%	▲
	혁신 활동	78.0	48.5	중	▲
	생산 공정	75.8	45.3	상	▲
	공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		87.0	55.7	35%	▲
	인적자원 관리	77.9	54.2	중	▲
	공급망 관리	90.5	53.2	중	▲
	고객 관리	93.5	67.1	중	▲
	사회공헌 및 지역사회	94.7	53.4	하	▲
G(지배구조)		50.7	55.7	40%	▼
	주주의 권리	56.4	51.6	중	▲
	정보의 투명성	48.6	62.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	47.5	56.8	중	▼
	이사의 보수	95.3	72.4	하	▲
	관계사 위험	32.5	60.7	하	▼
	ESG경영 인프라	85.2	53.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (1개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	13.1%	27.0%	35.6%
2023	12.4%	19.2%	72.6%
2024	9.1%	22.6%	255.2%

삼양식품 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497.3	682.1	959.2	1,249.4	1,585.3
현금성자산	241.5	350.4	498.6	695.4	827.9
매출채권	81.4	138.4	185.2	226.7	317.3
재고자산	142.2	148.0	229.6	281.1	393.5
비유동자산	673.0	912.6	1,346.1	1,650.9	2,047.7
투자자산	73.2	105.5	105.6	109.9	114.4
유형자산	543.0	748.0	1,176.3	1,475.7	1,867.0
무형자산	55.5	57.9	64.2	65.3	66.4
자산총계	1,170.3	1,594.8	2,305.3	2,900.3	3,633.0
유동부채	402.0	492.4	703.5	791.0	968.9
매입채무	175.3	246.1	340.8	417.1	583.9
유동성이자부채	175.5	132.0	247.3	257.3	267.3
비유동부채	191.5	274.3	385.3	396.3	407.4
비유동이자부채	168.6	254.2	359.2	369.2	379.2
부채총계	593.5	766.7	1,088.8	1,187.3	1,376.4
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
이익잉여금	522.2	769.9	1,167.7	1,664.2	2,207.8
자본조정	(6.5)	(2.2)	(11.6)	(11.6)	(11.6)
자기주식	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
자본총계	576.8	828.0	1,216.6	1,713.0	2,256.7
투하자본	668.3	850.2	1,303.4	1,622.1	2,052.5
순차입금	102.6	35.8	107.9	(68.9)	(181.3)
ROA	12.1	19.6	21.1	20.1	17.4
ROE	24.9	39.3	40.7	36.0	28.9
ROIC	18.6	35.0	38.3	35.5	32.7

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,192.9	1,728.0	2,390.1	3,089.7	3,986.4
증가율 (Y-Y,%)	31.2	44.9	38.3	29.3	29.0
영업이익	147.5	344.6	533.5	674.7	780.7
증가율 (Y-Y,%)	63.2	133.6	54.8	26.5	15.7
EBITDA	179.7	390.6	619.8	814.1	955.5
영업외손익	8.8	7.1	(2.3)	4.0	(40.5)
순이자수익	(6.8)	(4.5)	(11.8)	(12.3)	(50.8)
외화관련손익	1.8	27.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	10.6	0.2	0.4	0.5	0.5
세전계속사업손익	156.3	351.6	531.2	678.7	740.2
당기순이익	126.6	271.3	411.2	522.6	570.0
지배기업당기순이익	126.3	272.0	411.1	521.1	568.3
증가율 (Y-Y,%)	57.7	114.3	51.6	27.1	9.1
NOPLAT	119.5	265.8	412.9	519.6	601.2
(+) Dep	32.2	46.0	86.3	139.3	174.8
(-) 운전자본투자	(40.6)	(58.0)	33.1	15.9	35.6
(-) Capex	45.0	228.5	510.7	438.7	566.1
OpFCF	147.2	141.4	(44.6)	204.3	174.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	22.5	39.1	38.0	37.3	32.1
영업이익증가율(3Yr)	15.7	74.0	80.7	66.0	31.3
EBITDA증가율(3Yr)	18.3	69.2	74.3	65.5	34.7
순이익증가율(3Yr)	23.0	68.5	72.4	60.4	28.1
영업이익률(%)	12.4	19.9	22.3	21.8	19.6
EBITDA마진(%)	15.1	22.6	25.9	26.3	24.0
순이익률(%)	10.6	15.7	17.2	16.9	14.3

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	168.1	357.9	526.8	645.0	708.1
당기순이익	126.6	271.3	411.2	522.6	570.0
자산상각비	32.2	46.0	86.3	139.3	174.8
운전자본증감	(7.8)	(7.4)	37.1	(15.9)	(35.6)
매출채권감소(증가)	0.2	(15.6)	(59.2)	(41.5)	(90.7)
재고자산감소(증가)	(38.9)	4.6	(100.0)	(51.4)	(112.4)
매입채무증가(감소)	20.7	(6.9)	141.9	76.3	166.8
투자현금	(23.7)	(214.3)	(525.9)	(443.6)	(571.1)
단기투자자산감소	13.8	7.7	(12.1)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.3)	(0.4)
설비투자	(45.0)	(228.5)	(510.7)	(438.7)	(566.1)
유무형자산감소	(3.3)	(4.9)	(5.6)	(1.1)	(1.1)
재무현금	(20.1)	(34.9)	167.8	(4.6)	(4.6)
차입금증가	3.9	(3.2)	187.3	20.0	20.0
자본증가	(11.9)	(19.4)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
배당금지급	11.9	19.4	24.6	24.6	24.6
현금 증감	121.8	116.1	163.0	196.8	132.4
총현금흐름(Gross CF)	203.9	410.5	559.4	660.9	743.7
(-) 운전자본증가(감소)	(40.6)	(58.0)	33.1	15.9	35.6
(-) 설비투자	45.0	228.5	510.7	438.7	566.1
(+) 자산매각	(3.3)	(4.9)	(5.6)	(1.1)	(1.1)
Free Cash Flow	172.4	188.8	70.6	201.4	137.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4
잉여현금	172.4	188.8	70.6	201.1	136.6

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	16,761	36,106	54,574	69,171	75,438
BPS	67,617	100,754	151,472	217,232	289,259
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300
Multiples(x,%)					
PER	12.9	21.2	22.1	17.4	16.0
PBR	3.2	7.6	8.0	5.6	4.2
EV/ EBITDA	9.6	14.8	14.8	11.1	9.3
배당수익율	1.0	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	8.0	14.0	16.2	13.7	12.2
PSR	1.4	3.3	3.8	2.9	2.3
재무건전성 (%)					
부채비율	102.9	92.6	89.5	69.3	61.0
Net debt/Equity	17.8	4.3	8.9	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	57.1	9.2	17.4	n/a	n/a
유동비율	123.7	138.5	136.3	158.0	163.6
이자보상배율	21.7	76.0	45.1	54.9	15.4
이자비용/매출액	1.0	0.8	0.6	0.8	1.6
자산구조					
투하자본(%)	68.0	65.1	68.3	66.8	68.5
현금+투자자산(%)	32.0	34.9	31.7	33.2	31.5
자본구조					
차입금(%)	37.4	31.8	33.3	26.8	22.3
자기자본(%)	62.6	68.2	66.7	73.2	77.7

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

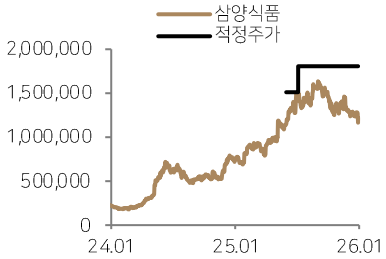
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼양식품 (003230)



일자	커버리지	2025.06.09	2025.07.15	2025.10.23	2025.11.17	2025.11.21	2026.01.12
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		1,500,000원	1,800,000원	1,800,000원	1,800,000원	1,800,000원	1,800,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.09	1,500,000원	1,318,538원	1,498,000원	-12.1	-0.13
2025.07.15	1,800,000원	1,389,808원	1,630,000원	-22.79	-9.44

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 01월 9일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가