삼양식품 (003230)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

4Q25 Review: 펀더멘털 이상 무

BUY **TP 1,800,000원**

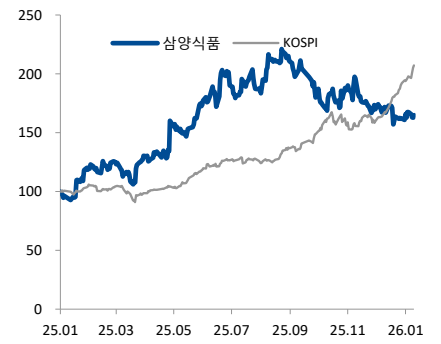
현재주가 (1/29)	1,216,000원
상승여력	48.0%
시가총액	9,160십억원
발행주식수	7,533천주
자본금/액면가	38십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	1,630,000원/684,000원
일평균 거래대금 (60일)	79십억원
외국인 지분율	16.75%
주요주주 지분율 삼양라운드스퀘어 외 6인	44.98%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.9	-2.3	-10.7
상대주가(%p)	-22.4	-23.6	-44.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	55,271	71,210	1,800,000
After	51,570	70,967	1,800,000
Consensus	54,137	71,382	
Cons. 차이	-4.7%	-0.6%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼양식품 4Q25 연결 기준 매출액은 6,377억원(+33.2%yoy), 영업이익은 1,390억원(+58.5%yoy, OPM 21.8%)으로 시장 컨센서스 소폭 하회하는 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 법인별 매출액**: [미국] 매출 1,750억(+36%yoy, +13%qoq), 가격 인상에도 불구 견조한 수요 지속. 여전히 메인스트림 채널 내 클럽 채널 중심 입점율 확대되고 있으며, 특히, 당분기 특히 멕시코/캐나다향 물량 출고가 증가한 점이 고무적(4Q25 채널 비중 메인스트림 61.9%, 에스닉 20.2%, 캐나다/멕시코 16.5%), [중국] 매출 1,481억원(+59%yoy, -20%qoq) 시현. 광군제 물량 3Q25 선출고 영향으로 매출 QoQ 역성장 기록. 1Q26 춘절 물량 반영 및 2,3선 도시 침투율 지속 확대되며 회복 전망, [유럽] 매출 559억원 시현. 유럽 법인 거래선 정비 후 영국을 중심 메인스트림 채널 입점 확대하며 성장 가속화 전망
- **2) 수익성**: 4Q25 이익 시장 기대치 대비 소폭 하회. 당분기 광고 선전비 292억원(vs. 3Q25 169억원)으로, 국내 우지 라면 관련 50억원, 중국 틱톡 마케팅비 50억원 등이 반영, 홈플러스 관련 일회성 대손 충당금 19억 발생에 따라 판관비 QoQ 증가한 것이 원인
- 밀양 2공장 현재 봉지면 3개 라인(2교대) + 용기면 2개 라인(1교대), 용기면 1개 라인(2교대) 가동 중. 기존 라인들은 생산 라인 효율화 지속. 26년 상반기 밀양 2공장 풀가동 목표. 해외 확장 가속화 및 믹스 개선에 따른 성장 모멘텀 여전히 유효

주가전망 및 Valuation

- 삼양식품에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 1,800,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 71,655원에(직전 EPS 71,904원) Target Multiple 25배(글로벌 Peer 해외 확장기 3년 평균 P/E, 직전 Valuation과 동일) 적용하여 산정. 여전히 상반기 밀양 2공장 풀가동 및 지속적인 생산 효율 개선 반영한 연간 실적 가시성은 충분하며, Peer 대비 독보적인 성장 속도, 견조한 수요 감안시 성장 스토리 여전히 유효하다고 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,193	148	126	180	16,761	58.2	12.9	2.9	9.5	24.8	1.0
2024	1,728	345	272	391	36,106	115.4	21.2	7.1	14.8	39.4	0.4
2025F	2,352	524	388	586	51,570	42.8	23.9	7.9	15.7	39.0	0.3
2026F	2,960	682	535	752	70,967	37.6	17.1	5.5	12.1	37.4	0.3
2027F	3,346	784	597	855	79,224	11.6	15.3	4.1	10.1	30.4	0.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼양식품 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	71,655	- 삼양식품 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	25	- 글로벌 Peer 해외 확장기 3년 P/E 평균 적용
적정 주가(원)	1,798,553	
목표주가(원)	**1,800,000**	
전일 종가(원)	1,216,000	- 2026.01.29 종가
상승여력(%)	48.0	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**637.7**	**689.7**	**732.7**	**764.8**	**773.0**	**1,728.0**	**2,351.8**	**2,960.1**
YoY(%)	*37.1%*	*30.3%*	*44.0%*	*33.2%*	*30.4%*	*32.5%*	*21.0%*	*21.2%*	*44.9%*	*36.1%*	*25.9%*
1. 해외	424.0	440.2	510.5	522.0	574.8	613.0	638.0	651.8	1,335.9	1,896.6	2,477.6
YoY(%)	*47%*	*33%*	*50%*	*40%*	*36%*	*39%*	*25%*	*25%*	*65.1%*	*42.0%*	*30.6%*
2. 국내	105.0	112.9	121.5	115.7	114.8	119.7	126.8	121.2	392.1	455.2	482.5
YoY(%)	*9%*	*22%*	*24%*	*10%*	*9%*	*6%*	*4%*	*5%*	*2.2%*	*16.1%*	*6.0%*
영업이익	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**139.0**	**161.4**	**163.4**	**173.6**	**184.0**	**344.6**	**523.9**	**682.3**
OPM(%)	*25.3%*	*21.7%*	*20.7%*	*21.8%*	*23.4%*	*22.3%*	*22.7%*	*23.8%*	*19.9%*	*22.3%*	*23.1%*
YoY(%)	*67.2%*	*34.2%*	*49.9%*	*58.5%*	*20.5%*	*36.1%*	*32.6%*	*32.4%*	*133.6%*	*52.1%*	*30.2%*
세전이익	**135.0**	**104.9**	**138.0**	**138.7**	**168.4**	**168.4**	**172.6**	**190.8**	**352.3**	**516.5**	**700.1**
세전이익(%)	*25.5%*	*19.0%*	*21.8%*	*21.7%*	*24.4%*	*23.0%*	*22.6%*	*24.7%*	*20.4%*	*22.0%*	*23.7%*
YoY(%)	*60.3%*	*13.7%*	*73.6%*	*44.0%*	*24.7%*	*60.6%*	*25.1%*	*37.6%*	*125.3%*	*46.6%*	*35.6%*
지배주주순이익	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**94.6**	**126.5**	**127.8**	**137.8**	**142.6**	**272.3**	**387.5**	**534.6**
순이익(%)	*18.7%*	*15.3%*	*17.4%*	*14.8%*	*18.3%*	*17.4%*	*18.0%*	*18.4%*	*15.8%*	*16.5%*	*18.1%*
%YoY	*49.1%*	*19.8%*	*87.2%*	*23.9%*	*27.6%*	*51.1%*	*25.0%*	*50.7%*	*115.7%*	*42.3%*	*37.9%*

자료: 삼양식품, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,352	2,960	3,346
증가율 (%)	31.2	44.8	36.1	25.9	13.0
매출원가	776	1,005	1,293	1,609	1,811
매출원가율 (%)	65.0	58.2	55.0	54.4	54.1
매출총이익	417	723	1,059	1,351	1,535
매출이익률 (%)	35.0	41.8	45.0	45.6	45.9
증가율 (%)	66.1	73.4	46.5	27.6	13.6
판매관리비	269	379	535	669	750
판관비율(%)	22.5	21.9	22.7	22.6	22.4
EBITDA	180	391	586	752	855
EBITDA 이익률 (%)	15.1	22.6	24.9	25.4	25.6
증가율 (%)	56.5	117.2	49.9	28.3	13.7
영업이익	148	345	524	682	784
영업이익률 (%)	12.4	20.0	22.3	23.0	23.4
증가율 (%)	64.4	133.1	51.9	30.2	15.0
영업외손익	4	6	-8	18	-1
금융수익	6	10	19	20	16
금융비용	12	29	23	27	33
기타영업외손익	10	25	-4	25	16
종속/관계기업관련손익	6	0	0	0	0
세전계속사업이익	156	352	517	700	784
세전계속사업이익률	13.1	20.4	22.0	23.6	23.4
증가율 (%)	52.9	125.6	46.9	35.4	12.0
법인세비용	30	80	129	166	188
계속사업이익	127	271	388	534	596
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	388	534	596
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	16.5	18.0	17.8
증가율 (%)	58.8	113.4	43.2	37.6	11.6
지배주주지분 순이익	126	272	388	535	597
비지배주주지분 순이익	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	-2	-1	-0	0	0
총포괄이익	124	271	388	534	596

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,046	1,596	2,155
현금성자산	219	335	550	1,002	1,498
단기투자자산	23	16	17	21	23
매출채권	80	137	182	221	246
재고자산	142	148	197	239	266
기타유동자산	34	47	62	76	84
비유동자산	673	913	1,257	1,339	1,430
유형자산	543	748	1,042	1,137	1,238
무형자산	55	58	61	46	34
투자자산	11	16	26	28	29
기타비유동자산	64	91	128	128	129
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,170	1,595	2,303	2,935	3,584
유동부채	402	492	706	817	889
단기차입금	76	78	122	122	122
매입채무	107	145	193	234	260
유동성장기부채	91	25	65	65	65
기타유동부채	128	244	326	396	442
비유동부채	192	274	405	423	435
사채	0	0	50	50	50
장기차입금	141	211	271	271	271
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	51	63	84	102	114
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	594	767	1,112	1,240	1,324
지배주주지분	565	817	1,175	1,680	2,247
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	0	5	4	4	4
이익잉여금	522	770	1,129	1,633	2,200
비지배주주지분	12	11	16	15	14
자본총계	577	828	1,191	1,695	2,261

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	168	358	490	627	672
당기순이익	127	271	388	534	596
유형자산 상각비	32	46	53	55	59
무형자산 상각비	0	0	9	15	11
외환손익	1	-13	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-8	-7	46	26	17
기타	16	61	-5	-3	-11
투자활동으로인한현금흐름	-24	-214	-422	-134	-133
투자자산의 감소(증가)	3	-5	-10	-2	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-228	-421	-150	-160
기타	18	19	9	18	28
재무활동으로인한현금흐름	-20	-35	148	-41	-43
차입금의 증가(감소)	-10	70	60	0	0
사채의증가(감소)	-75	0	50	0	0
자본의 증가	-0	0	0	0	0
배당금	-12	-19	-30	-30	-30
기타	77	-86	68	-11	-13
기타현금흐름	-3	7	-2	0	0
현금의증가(감소)	122	116	215	452	496
기초현금	97	219	335	550	1,002
기말현금	219	335	550	1,002	1,498

(단위:원, 배, %)

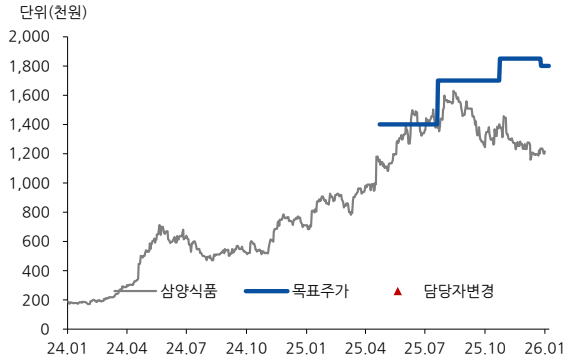
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	16,805	36,009	51,446	70,865	79,109
EPS(지배순이익 기준)	16,761	36,106	51,570	70,967	79,224
BPS(자본총계 기준)	76,568	109,921	158,137	225,001	300,110
BPS(지배지분 기준)	74,979	108,436	156,051	223,018	298,242
DPS	2,100	3,300	4,000	4,000	4,000
P/E(당기순이익 기준)	12.9	21.2	23.9	17.2	15.4
P/E(지배순이익 기준)	12.9	21.2	23.9	17.1	15.3
P/B(자본총계 기준)	2.8	7.0	7.8	5.4	4.1
P/B(지배지분 기준)	2.9	7.1	7.9	5.5	4.1
EV/EBITDA(Reported)	9.5	14.8	15.7	12.1	10.1
배당수익률	1.0	0.4	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	57.7	114.3	42.9	37.7	11.6
EPS(지배순이익 기준)	58.2	115.4	42.8	37.6	11.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	24.5	38.6	38.4	37.0	30.1
ROE(지배순이익 기준)	24.8	39.4	39.0	37.4	30.4
ROA	12.1	19.6	19.9	20.4	18.3
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.6	93.3	73.2	58.6
순차입금비율	13.0	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	12.1	23.9	28.7	35.9	42.2

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.05.21	BUY	1,400,000	-5.73	7.29
2025.08.18	BUY	1,700,000	-15.57	-4.12
2025.11.21	BUY	1,850,000	-31.44	-21.30
2026.01.23	BUY	1,800,000	-32.82	-32.17
2026.01.30	BUY	1,800,000		

▶ 최근 2년간 삼양식품 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.