

삼양식품 (003230)

여전히 불타오르는 불닭 인기

3Q25 Review: 만들자마자 팔렸다

삼양식품의 3Q25 연결 매출은 6,320억원(YoY +44.0%, QoQ +14.3%), 영업이익은 1,309억원(YoY +49.9%, OPM 20.7%)으로, 매출은 컨센서스 및 당사 추정치를 상회했고 영업이익은 부합했다. 미국 관세(매출의 약 2%) 비용이 반영되었으나, 이는 4분기 가격 인상으로 대부분 상쇄될 전망이다. 이를 제외하면 실질 OPM은 23% 수준으로, 고마진 기초가 유지되고 있다.

핵심은 밀양2공장 가동으로 생산량이 확대된 3분기에 완제품 재고가 오히려 감소했다는 점이다. 3Q25 해외 매출은 QoQ +16.0% 증가한 반면, 완제품 재고는 7% 감소했다. 이는 밀양2공장 가동으로 공급능력이 확충된 상황에서도 판매 속도가 생산을 상회한 결과로, 불닭 볶음면을 중심으로 한 글로벌 수요가 구조적으로 확대되고 있음을 보여준다. 특히 2Q25에는 해외 매출이 +3.8% 증가에 그쳤지만 재고가 +43% 늘었는데, 3분기 들어 신규 생산분이 판매로 즉시 전환되며 수요 흡수력이 공급확대 속도를 넘어서는 구간으로 진입했다. 결국 삼양식품은 단순한 CAPA 증설 단계에서 벗어나 판매 효율과 실수요 기반의 질적 성장 국면으로 진입했다고 평가된다.

미국법인 매출은 1,555억원(YoY +62.5%, QoQ +17.8%)을 기록했다. 메인스트림 채널 비중이 증가하며, 월마트·타겟 등 주요 유통망 내 점유율이 확대되었고, 6월 입점한 샘스클럽의 매출이 3분기부터 온기 반영되었다. 중국법인 매출은 1,846억원(YoY +60.1%, QoQ +47.0%)으로 급증하며, 해외 매출 성장에 크게 기여했다. 2선 도시 침투를 확대와 함께 공급된 물량이 시장에 즉시 소진되는 중이다. 유럽법인은 525억원(QoQ +4.8%)으로 법인 일원화 전환 과정에서 일시적 물량 조정에도 불구하고 안정적 성장세를 유지했다.

4Q25 수익성 레벨업, 목표주가 200만원으로 상향

4분기부터는 미국 가격 인상 효과와 밀양2공장 가동을 상승이 본격적으로 반영될 전망이다. 현재 봉지면 3개 라인 2교대, 용기면 1개 라인은 1교대로 가동 중이며, 매출은 QoQ 약 +200억원 수준의 추가 성장이 가능할 것으로 예상된다. 2025년 매출액 2조 3,653억원(YoY +36.9%), 영업이익 5,334억원(YoY +54.8%, OPM 22.6%)을 전망한다.

생산 확대로 공급 여력이 커졌음에도 제품 재고가 축소된 것은, 글로벌 불닭 수요가 공급을 상회하고 있음을 보여주는 구조적 신호다. 단순한 외형 성장 단계를 넘어, 판매 효율과 수익성이 함께 개선되는 구간에 진입한 것으로 판단된다. 현재 주가는 26F PER 17배 수준으로, 불닭 브랜드의 글로벌 확산 속도와 실적 모멘텀을 감안할 때 최근 조정 폭은 과도하다고 판단한다. 26년 EPS 상향 조정을 반영해 목표주가를 2,000,000원으로 상향한다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 2,000,000원 (U)

직전 목표주가 1,780,000원

현재주가 (11/14) 1,320,000원

상승여력 52%

시가총액	99,436억원
총발행주식수	7,533,015주
60일 평균 거래대금	690억원
60일 평균 거래량	48,554주
52주 고/저	1,630,000원 / 512,000원
외인지분율	18.55%
배당수익률	0.43%
주요주주	삼양라운즈스퀘어 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.5)	(4.3)	149.5
상대	(16.1)	(23.1)	50.5
절대 (달러환산)	(7.2)	(9.3)	140.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	632	44.0	14.3	593	6.6
영업이익	131	49.9	9.0	130	0.5
세전계속사업이익	137	72.8	31.0	131	4.7
지배순이익	110	87.1	30.3	104	5.8
영업이익률 (%)	20.7	+0.8 %pt	-1.0 %pt	22.0	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	17.4	+4.0 %pt	+2.1 %pt	17.6	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액		1,193	1,728	2,365	2,987
영업이익		148	345	533	750
지배순이익		126	272	413	572
PER		8.8	12.3	24.1	17.4
PBR		2.0	4.1	8.2	5.6
EV/EBITDA		6.8	8.7	16.6	11.5
ROE		24.8	39.4	40.8	38.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼양식품 3Q25 Review

(단위: 십억원)

	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	632.0	439.0	44.0%	553.1	14.3%	601.1	5.1%
영업이익	130.9	87.3	49.9%	120.1	9.0%	133.9	-2.3%
당기순이익(지배)	110.2	58.9	87.2%	84.5	30.3%	115.9	-5.0%
영업이익률	20.7%	19.9%	+0.8%p	21.7%	-1.0%p	22.3%	-1.6%p
당기순이익률	17.4%	13.4%	+4.0%p	18.7%	-1.3%p	19.3%	-1.9%p

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 삼양식품 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	666.4	2,349.6	2,959.7	651.2	2,365.3	2,987.3	-2.3%	0.7%	0.9%
영업이익	146.6	534.6	737.4	148.5	533.4	750.5	1.3%	-0.2%	1.8%
영업이익률	22.0%	22.8%	24.9%	22.8%	22.6%	25.1%	0.8%p	-0.2%p	0.2%p
당기순이익(지배)	122.0	421.6	544.0	118.7	412.6	571.5	-2.7%	-2.1%	5.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	553.1	632.0	651.2	1,728.0	2,365.3	2,987.3
내수		96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	112.9	121.5	125.4	392.1	464.8	498.5
	면스낵	68.6	67.7	70.1	73.8	70.2	79.7	83.1	80.5	280.2	313.6	330.9
	소스 등 일반식	19.4	19.4	16.7	21.2	20.5	21.6	21.7	22.3	76.8	86.1	90.4
	기타	17.3	14.6	22.3	23.1	27.5	25.3	29.4	35.8	77.3	118.1	129.9
	매출 예누리	-8.6	-9.4	-11.0	-13.2	-13.2	-13.7	-12.8	-13.3	-42.1	-53.0	-52.7
수출		289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	510.5	525.8	1,335.9	1,900.4	2,488.8
	면스낵	286.0	321.9	332.8	365.8	410.4	424.6	495.0	512.1	1,306.4	1,842.1	2,369.1
	소스 등 일반식	5.1	8.8	8.3	8.2	13.8	15.8	15.9	14.0	30.4	59.5	121.4
	매출 예누리	-2.2	1.5	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.9	-1.2	-1.6
% YoY		55.2%	48.7%	30.9%	46.1%	37.1%	30.3%	44.0%	36.0%	45.0%	36.9%	26.3%
내수		6.8%	-3.3%	2.8%	-1.0%	8.5%	22.3%	23.8%	19.5%	1.2%	18.5%	7.2%
	면스낵	-12.9%	-16.4%	-11.6%	-18.1%	2.4%	17.7%	18.7%	9.1%	-14.9%	11.9%	5.5%
	소스 등 일반식품	-10.2%	-12.9%	-12.6%	-11.3%	5.5%	11.1%	30.2%	5.0%	-11.7%	12.2%	5.0%
	기타	959.0%	123.5%	94.5%	195.4%	58.8%	74.2%	32.0%	55.0%	181.7%	52.8%	10.0%
수출		83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	32.5%	49.8%	40.6%	65.1%	42.3%	31.0%
	면스낵	84.7%	72.5%	41.9%	68.3%	43.5%	31.9%	48.7%	40.0%	64.7%	41.0%	28.6%
	소스 등 일반식품	25.4%	117.2%	36.2%	52.3%	169.5%	80.1%	92.8%	70.0%	55.1%	95.9%	103.9%
% 매출비중												
내수		25.1%	21.7%	22.3%	21.9%	19.9%	20.4%	19.2%	19.3%	22.7%	19.7%	16.7%
	면스낵	17.8%	15.9%	16.0%	15.4%	13.3%	14.4%	13.2%	12.4%	16.2%	13.3%	11.1%
	소스 등 일반식품	5.0%	4.6%	3.8%	4.4%	3.9%	3.9%	3.4%	3.4%	4.4%	3.6%	3.0%
	기타	4.5%	3.4%	5.1%	4.8%	5.2%	4.6%	4.7%	5.5%	4.5%	5.0%	4.3%
수출		74.9%	78.3%	77.7%	78.1%	80.1%	79.6%	80.8%	80.7%	77.3%	80.3%	83.3%
	면스낵	74.1%	75.8%	75.8%	76.4%	77.6%	76.8%	78.3%	78.7%	75.6%	77.9%	79.3%
	소스 등 일반식품	5.3%	9.5%	8.4%	7.8%	13.2%	14.0%	13.1%	11.1%	7.7%	12.8%	24.4%
영업이익		80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	130.9	148.5	344.6	533.4	750.5
% YoY		235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	34.2%	49.9%	69.3%	133.6%	54.8%	40.7%
% 영업이익률		20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	21.7%	20.7%	22.8%	19.9%	22.6%	25.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

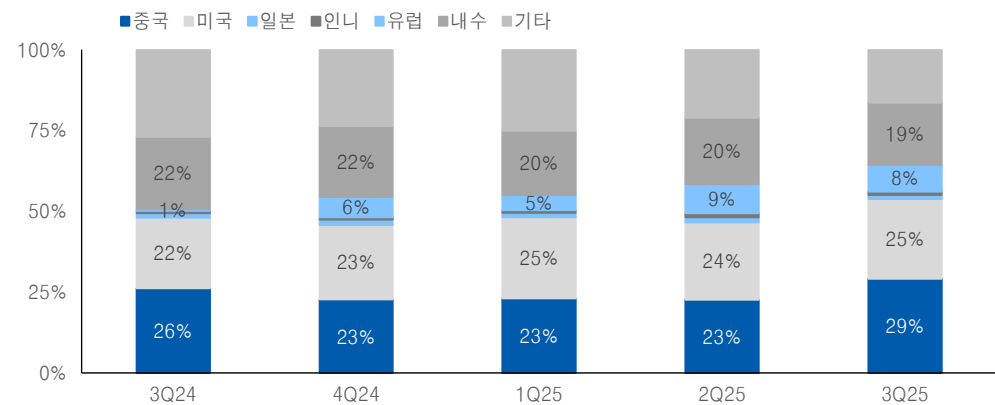
Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 JPY)

		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		9,943.6	2,569.9	1,547.0	827.9	1,013.0
매출액	2024	1,728	3,438.7	3,539	733	489
	2025F	2,365	3,512	3,628	777	508
	2026F	2,987	3,576	3,725	797	528
영업이익	2024	345	163	222	61	67
	2025F	533	203	241	64	75
	2026F	750	223	248	76	75
영업이익률	2024	19.9%	4.7%	6.3%	8.3%	13.6%
	2025F	22.6%	5.8%	6.6%	8.3%	14.9%
	2026F	25.1%	6.2%	6.7%	9.6%	14.3%
당기순이익(지배)	2024	272	157	160	54	56
	2025F	413	191	166	55	63
	2026F	572	201	176	54	62
PER	2024	12.3	14.5	11.6	16.5	15.5
	2025F	24.1	13.4	9.3	15.0	16.1
	2026F	17.4	12.8	8.8	15.4	16.3

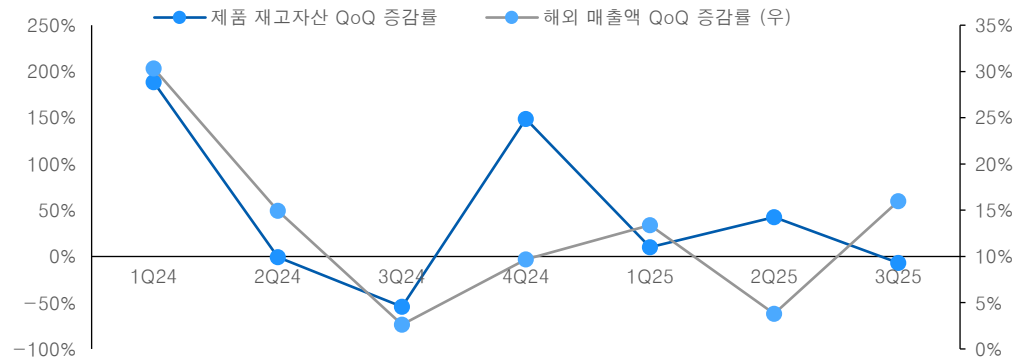
자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 지역별 매출 비중



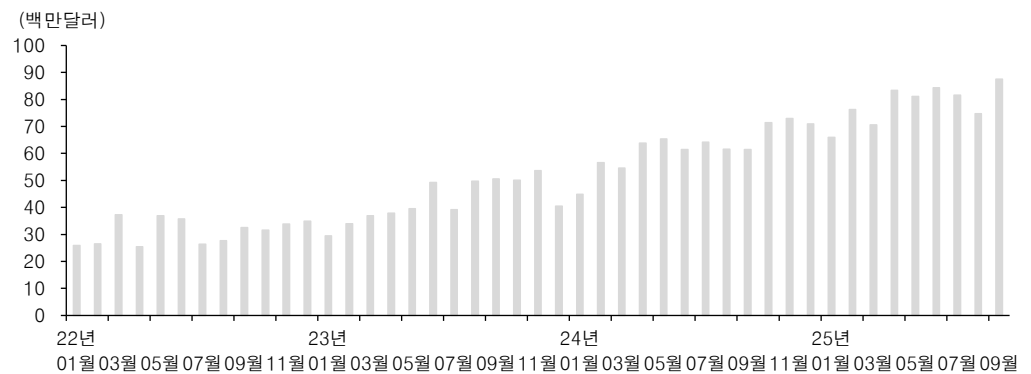
자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 분기별 재고자산 및 해외 매출액 증감률 추이



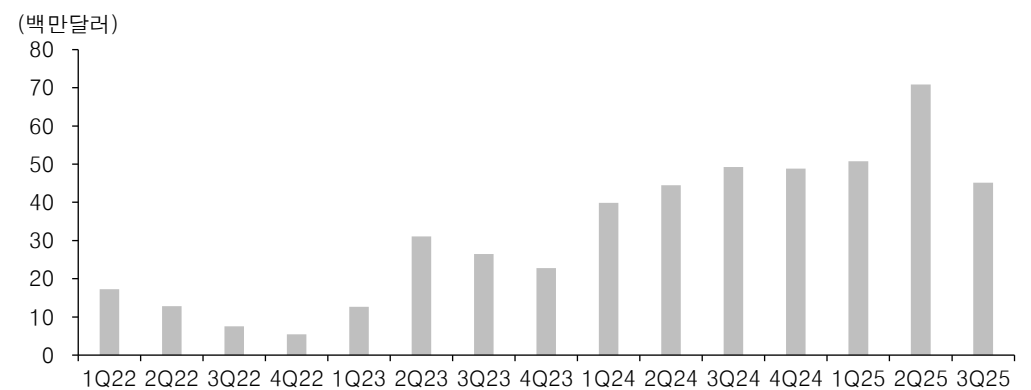
자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 라면 수출데이터



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 분기별 미국향 라면 수출데이터



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,365	2,987	3,511
매출원가	776	1,005	1,311	1,579	1,809
매출총이익	417	723	1,055	1,408	1,703
판매비	269	379	521	657	753
영업이익	148	345	533	750	950
EBITDA	180	391	585	806	1,021
영업외손익	9	7	0	-15	-8
외환관련손익	2	27	15	10	0
이자손익	-7	-5	1	13	30
관계기업관련손익	6	0	0	0	-5
기타	8	-16	-16	-38	-33
법인세비용차감전순이익	156	352	534	735	942
법인세비용	30	80	122	165	212
계속사업순이익	127	271	411	570	730
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	411	570	730
지배지분순이익	126	272	413	572	732
포괄순이익	124	271	411	569	729
지배지분포괄이익	124	271	412	571	731

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	432	588	770
당기순이익	127	271	411	570	730
감가상각비	32	46	52	55	71
외환손익	1	-13	-15	-10	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	5
자산부채의 증감	-8	-7	-41	-40	-32
기타현금흐름	16	61	25	13	-4
투자활동 현금흐름	-24	-214	-170	-177	-190
투자자산	22	-2	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-228	-180	-480	-200
유형자산 감소	0	0	0	300	0
기타현금흐름	-1	16	12	6	12
재무활동 현금흐름	-20	-35	-74	-75	-77
단기차입금	33	23	11	11	9
사채 및 장기차입금	28	19	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-25	-25
기타현금흐름	-69	-58	-61	-61	-62
연결범위변동 등 기타	-3	7	105	99	80
현금의 증감	122	116	293	435	583
기초 현금	97	219	335	627	1,063
기말 현금	219	335	627	1,063	1,645
NOPLAT	148	345	533	750	950
FCF	123	129	252	108	570

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

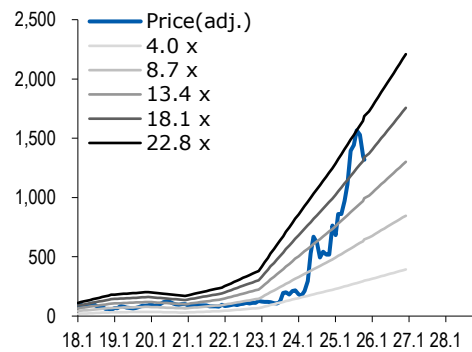
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,103	1,663	2,351
현금및현금성자산	219	335	627	1,063	1,645
매출채권 및 기타채권	81	138	189	239	281
재고자산	142	148	203	256	301
비유동자산	673	913	1,030	1,162	1,303
유형자산	543	748	876	1,001	1,130
관계기업 등 자본관련 자산	3	3	4	6	7
기타투자자산	7	13	14	15	16
자산총계	1,170	1,595	2,132	2,825	3,654
유동부채	402	492	636	777	895
매입채무 및 기타채무	175	246	337	426	500
단기차입금	76	78	78	78	78
유동성장기부채	91	25	25	25	25
비유동부채	192	274	282	289	295
장기차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	0	0	0
부채총계	594	767	918	1,066	1,190
지배지분	565	817	1,204	1,750	2,457
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,158	1,705	2,412
비지배지분	12	11	10	9	7
자본총계	577	828	1,214	1,759	2,463
순차입금	103	36	-252	-682	-1,260
총차입금	344	386	397	408	417

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	54,764	75,867	97,128
BPS	75,732	109,524	161,455	234,700	329,420
EBITDAPS	23,851	51,851	77,717	106,943	135,554
SPS	158,358	229,392	313,987	396,564	466,142
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300
PER	8.8	12.3	24.1	17.4	13.6
PBR	2.0	4.1	8.2	5.6	4.0
EV/EBITDA	6.8	8.7	16.6	11.5	8.5
PSR	0.9	1.9	4.2	3.3	2.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	31.2	44.9	36.9	26.3	17.5
영업이익 증가율 (%)	63.2	133.6	54.8	40.7	26.6
지배순이익 증가율 (%)	58.2	115.4	51.7	38.5	28.0
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	44.6	47.1	48.5
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.6	25.1	27.1
지배순이익률 (%)	10.6	15.7	17.4	19.1	20.8
EBITDA 마진 (%)	15.1	22.6	24.8	27.0	29.1
ROIC	19.8	37.8	50.1	61.8	69.4
ROA	12.1	19.7	22.1	23.1	22.6
ROE	24.8	39.4	40.8	38.7	34.8
부채비율 (%)	102.9	92.6	75.6	60.6	48.3
순차입금/자기자본 (%)	18.2	4.4	-20.9	-38.9	-51.3
영업이익/금융비용 (배)	12.1	23.9	34.5	47.2	58.4

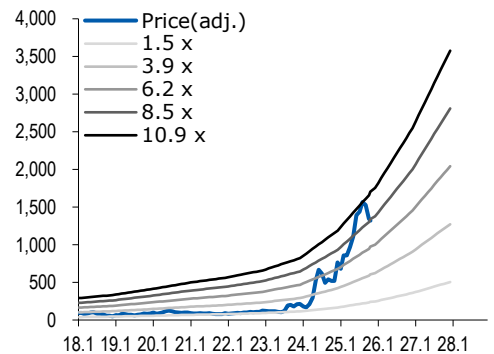
P/E band chart

(천원)

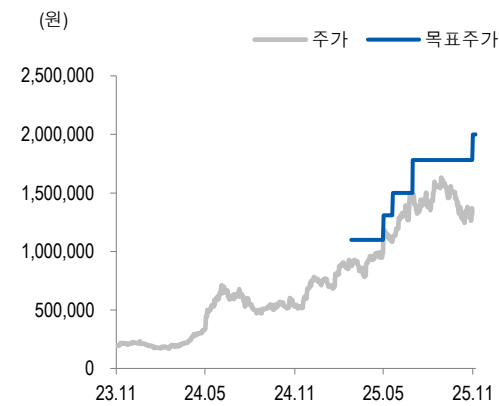


P/B band chart

(천원)



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-17	BUY	2,000,000	1년		
2025-07-15	BUY	1,780,000	1년	-19.64	-8.43
2025-06-04	BUY	1,500,000	1년	-12.56	-0.13
2025-05-16	BUY	1,310,000	1년	-14.17	-11.53
2025-03-11	BUY	1,100,000	1년	-17.28	-9.18
담당자변경					
2023-11-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.