

음식료

삼양식품 003230

진짜 대단하다.

Nov 17, 2025

BUY

유지

3Q25 Review: 진짜 대단하다.

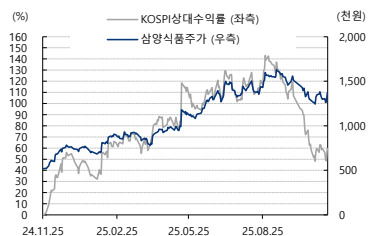
TP1,860,000 원

유지

Company Data

현재가(11/14)	1,320,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,630,000 원
52 주 최저가(보통주)	512,000 원
KOSPI (11/14)	4,011.57p
KOSDAQ (11/14)	897.90p
자본금	377 억원
시가총액	99,436 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.2 만주
평균거래대금(60 일)	811 억원
외국인지분(보통주)	18.61%
주요주주	
삼양푸드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금공단	9.58%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.3	44.0	152.4
상대주가	-17.7	-9.9	46.3

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6.3천억원(YoY 44%, QoQ 14%), 1,303억원 (YoY 50%, OPM 20.7%) 시현. 매출액이 컨센서스 대비 +7% 상회했는데, 이는 중국/미국 판매 호조가 주효했음.

해외 매출액은 5.1천억원 (YoY 50%)을 시현. 중국 매출액은 1,846억원(YoY 70%, QoQ 47%)으로 중국은 2선 도시 침투율 확대 및 간식점, 온라인 채널 판매 호조 영향. 밀양 2공장 가동 물량은 대부분 중국향으로 배정된 것으로 파악되며, 중국향 수출 증가에도 재고 증가 속도 대비 판매 속도가 월등히 빠른 상황임. 4분기도 초과 수요 지속 전망. 미국 매출액은 1,555억원(YoY 63%, QoQ 18%) 시현. 채널별 비중은 메인스트림 64.9%, 에스닉 24.7%을 기록했는데, 메인스트림 매출은 QoQ 약 +30% 증가하며 견조한 흐름을 지속 중. 미국은 기존 월마트/타깃/크로거 채널에서 점당 매출이 QoQ 증가 중이며, 6월 입점한 샘스클럽 매출도 온기 반영되며 긍정적. 관세 대응을 위해 9~10월 미국 내 가격 인상을 단행했으나, 가격 저항은 제한적인 것으로 파악됨. 유럽 매출액 525억원(QoQ 5%) 시현. 유럽은영국/이탈리아/네덜란드/프랑스 중심으로 견조했음. 일본 매출액 80억원(YoY 29%, QoQ -7%), 인니 매출액 64억원(YoY 126%, QoQ -7%) 시현. 매출원가율은 YoY +2.2%p, QoQ +4.9%p 증가. 관세 영향이 절반, 나머지는 밀양 2공장 가동에 따른 노무비, 감가비 증가 등의 영향으로 추산. 판관비율은 YoY -3.0%p, QoQ -3.9%p 감소했는데, 매출 레버리지 효과와 광고 선전비, 물류비 QoQ 감소 등의 영향으로 파악됨. 현재 밀양 2공장은 봉지면 3개라인(2교대) + 용기면 1개라인(1교대)으로 가동 중임.

투자의견 BUY 및 목표주가 186만원 유지

3분기 실적은 중국/미국 모두에서 탄탄한 수요를 재확인한 분기였음. 중국은 재고 증가 속도 대비 판매 속도가 훨씬 빠르고, 미국은 가격 인상에도 불구하고 가격 저항이 사실상 없는 상황임. 미국은 10월 매출/판매량 모두 MoM 증가 추세로 파악됨. 4분기부터는 가격 인상 효과와 가동률 상승 효과가 반영되며 OPM 개선이 보다 뚜렷할 것으로 전망함. 최근 주가는 단기 고점 대비 -19% 하락했는데, 견조한 펀더멘털 감안시 매수 전략 유효.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,192.9	1,728.0	2,447.9	3,129.3	4,068.0
YoY(%)	31.2	44.9	41.7	27.8	30.0
영업이익(십억원)	147.5	344.6	564.9	786.7	1,034.9
OP 마진(%)	12.4	19.9	23.1	25.1	25.4
순이익(십억원)	126.6	271.3	443.7	627.8	824.0
EPS(원)	16,761	36,106	58,897	83,345	109,381
YoY(%)	58.2	115.4	63.1	41.5	31.2
PER(배)	12.9	21.2	23.2	16.4	12.5
PCR(배)	8.0	14.0	16.8	12.6	9.9
PBR(배)	2.9	7.1	8.3	5.6	3.9
EV/EBITDA(배)	9.6	14.8	16.3	11.2	7.9
ROE(%)	24.8	39.4	43.2	40.8	36.8



[화학/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 삼양식품 3Q25 Re

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	3Q24	YoY%	Consen	Diff%	2Q25	QoQ%
매출액	632.0	439.0	44.0	592.7	6.6	553.1	14.3
영업이익	130.9	87.3	49.9	130.3	0.5	120.1	9.0
세전이익	138.0	79.5	73.6	131.3	5.1	104.9	31.6
(지배)순이익	110.2	58.9	87.2	104.1	5.8	84.5	30.3
OPM%	20.7	19.9		22.0		21.7	
NPM%	17.4	13.4		17.6		15.3	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	23	24	25F	26F
매출액	529.0	553.1	632.0	733.8	750.2	772.8	796.1	810.1	1,192.9	1,728.0	2,447.9	3,129.3
1. 국내	105.0	112.9	121.5	120.9	108.2	116.3	125.1	124.6	383.6	392.1	460.4	474.2
2. 해외	424.0	440.2	510.5	612.9	642.0	656.5	671.0	685.6	809.3	1,335.9	1,987.6	2,655.1
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	53.2%	41.8%	39.7%	26.0%	10.4%	31.2%	44.9%	41.7%	27.8%
1. 국내	8.5%	22.3%	24.1%	15.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	26.5%	2.2%	17.4%	3.0%
2. 해외	46.7%	32.5%	49.7%	64.0%	51.4%	49.2%	31.4%	11.9%	33.6%	65.1%	48.8%	33.6%
영업이익	134.0	120.1	130.3	180.5	190.6	189.8	203.9	202.4	147.5	344.6	564.9	786.7
YoY	67.2%	34.2%	49.3%	105.9%	42.3%	58.1%	56.5%	12.1%	63.2%	133.6%	64.0%	39.3%
OPM	25.3%	21.7%	20.6%	24.6%	25.4%	24.6%	25.6%	25.0%	12.4%	19.9%	23.1%	25.1%
세전이익	135.0	104.9	138.0	188.9	192.6	191.8	205.9	204.4	156.3	351.6	566.8	794.7
YoY	60.3%	13.6%	73.6%	97.5%	42.7%	82.9%	49.2%	8.2%	53.3%	124.9%	61.2%	40.2%
지배순이익	99.1	84.5	110.2	150.6	152.2	151.5	162.7	161.5	126.6	272.0	443.7	627.8
YoY	49.0%	19.8%	87.2%	98.0%	53.5%	79.2%	47.7%	7.2%	57.7%	114.9%	63.1%	41.5%
NPM	18.7%	15.3%	17.4%	20.5%	20.3%	19.6%	20.4%	19.9%	10.6%	15.7%	18.1%	20.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,448	3,129	4,068
매출원가	776	1,005	1,420	1,815	1,815
매출총이익	417	723	1,028	1,314	2,253
매출총이익률 (%)	35	42	42	42	55
판매비와관리비	269	379	463	528	1,218
영업이익	148	345	565	787	1,035
영업이익률 (%)	12	20	23	25	25
EBITDA	180	391	606	823	1,067
EBITDA Margin (%)	15	23	25	26	26
영업외손익	9	7	2	8	8
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	6	10	28	46	70
금융비용	-12	-29	-35	-36	-37
기타	10	25	10	-2	-25
법인세비용차감전순이익	156	352	567	795	1,043
법인세비용	30	80	123	167	219
계속사업순이익	127	271	444	628	824
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	444	628	824
당기순이익률 (%)	11	16	18	20	20
비지배자분순이익	0	-1	0	0	0
지배자분순이익	126	272	444	628	824
지배순이익률 (%)	11	16	18	20	20
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	124	271	443	627	823
비지배자분포괄이익	0	-1	-1	-2	-2
지배자분포괄이익	124	271	444	629	825

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	492	676	877
당기순이익	127	271	444	628	824
비현금항목의 가감	77	139	168	190	215
감가상각비	32	46	41	36	32
외환손익	1	-13	-15	-15	-15
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	106	142	169	197
자산부채의 증감	-8	-7	-3	1	11
기타현금흐름	-28	-45	-117	-143	-172
투자활동 현금흐름	-24	-214	9	9	10
투자자산	22	-2	0	0	0
유형자산	-45	-228	0	0	0
기타	-1	16	9	9	10
재무활동 현금흐름	-20	-35	116	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	25	25	25	25
장기차입금	8	-20	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-25	-25
기타	-17	-20	116	-20	-20
현금의 증감	122	116	612	662	867
기초 현금	97	219	335	946	1,609
기말 현금	219	335	946	1,609	2,476
NOPLAT	119	266	442	622	818
FCF	99	76	480	659	860

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,323	2,003	2,871
현금및현금성자산	219	335	946	1,609	2,476
매출채권 및 기타채권	81	138	152	161	161
재고자산	142	148	163	171	171
기타유동자산	55	61	62	62	62
비유동자산	673	913	872	836	803
유형자산	543	748	707	671	639
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타금융자산	7	13	13	13	13
기타비유동자산	119	149	149	149	149
자산총계	1,170	1,595	2,195	2,839	3,674
유동부채	402	492	643	651	651
매입채무 및 기타채무	175	246	261	269	269
차입금	76	78	78	78	78
유동성채무	91	25	161	161	161
기타유동부채	60	144	144	144	144
비유동부채	192	274	299	324	349
차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	25	49	74
기타비유동부채	51	64	64	64	64
부채총계	594	767	942	975	999
지배자분	565	817	1,236	1,839	2,638
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,189	1,792	2,592
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배자분	12	11	17	25	36
자본총계	577	828	1,253	1,864	2,675
총차입금	335	356	517	542	567

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

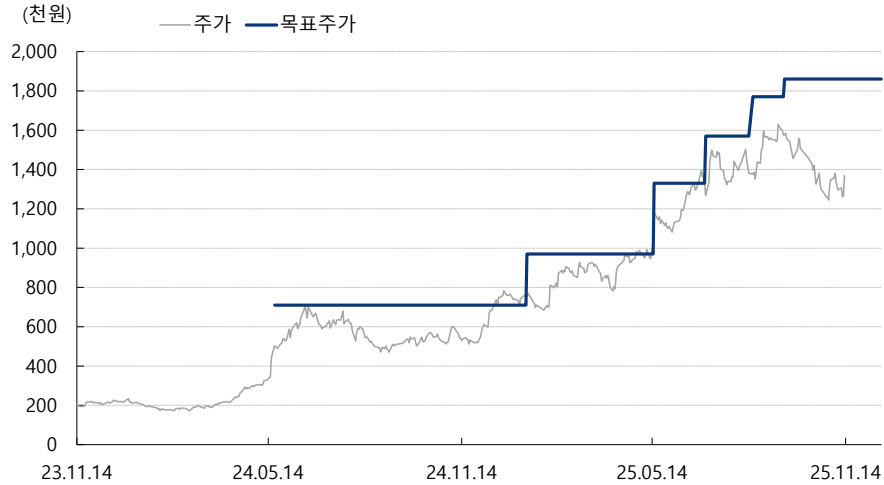
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	58,897	83,345	109,381
PER	12.9	21.2	23.2	16.4	12.5
BPS	74,979	108,436	164,065	244,143	350,257
PBR	2.9	7.1	8.3	5.6	3.9
EBITDAPS	23,851	51,851	80,414	109,243	141,651
EV/EBITDA	9.6	14.8	16.3	11.2	7.9
SPS	158,358	229,392	324,961	415,405	540,027
PSR	1.4	3.3	4.2	3.3	2.5
CFPS	13,117	10,090	63,664	87,490	114,201
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.2	44.9	41.7	27.8	30.0
영업이익 증가율	63.2	133.6	64.0	39.3	31.6
순이익 증가율	57.7	114.3	63.6	41.5	31.2
수익성					
ROIC	19.8	37.8	57.9	84.3	115.6
ROA	12.1	19.7	23.4	24.9	25.3
ROE	24.8	39.4	43.2	40.8	36.8
안정성					
부채비율	102.9	92.6	75.2	52.3	37.4
순차입금비율	28.7	22.3	23.6	19.1	15.4
이자보상배율	12.1	23.9	27.0	35.9	45.2

삼양식품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.20	매수	710,000	(15.02)	0.28	2025.09.17	매수	1,860,000	(13.87)	(7.91)
2024.08.16	매수	710,000	(19.90)	0.28	2025.10.28	매수	1,860,000	(25.36)	(14.78)
2024.10.28	매수	710,000	(20.16)	0.28	2025.11.15	매수	1,860,000		
2024.11.15	매수	710,000	(17.03)	10.28					
2025.01.15	매수	970,000	(25.81)	(20.62)					
2025.02.06	매수	970,000	(12.78)	(0.93)					
2025.04.20	매수	1,020,000	(5.63)	(2.06)					
2025.05.16	매수	1,330,000	(15.14)	(12.86)					
2025.06.02	매수	1,330,000	(8.45)	4.89					
2025.07.04	매수	1,570,000	(9.76)	(4.33)					
2025.08.18	매수	1,770,000	(13.87)	(7.91)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하