DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

삼양식품 003230

다시 찾아온 저점 매수 기회

4Q25Pre: 광고 비용 증가에도 해외 매출 고성장으로 수익성 개선

삼양식품의 4Q25 실적은 연결 매출액 6,531억원(+36% YoY), 영업이익 1,414억원(+61% YoY, OPM 21.6%)으로 시장기대치(OP 1,493억원)에 부합할 것으로 전망한다. 당분기 1)해외 매출은 5,325억원(+42% YoY)으로 추정하는데 미국(가격 인상 및 판매량 증가), 중국(전략적 수출 집중), 유럽(영국 등 신규 진출 확대) 법인이 성장을 견인한 것으로 파악된다. 25년 10-11월 삼양식품으로 추정되는 라면 수출 금액은 1.7억 달러(+10% YoY)를 기록했는데 중국 중심으로 수출이 증가한 반면 12월은 전체 수출 물량이 더욱 확대된데다 미국, 유럽 등으로 수출이 증가한 것으로 파악된다. 2)국내 매출은 1,206억원(+15% YoY)으로 11월 출시한 '삼양1963'라면의 성과와 함께 견조한 실적을 시현할 것이다. 수익성 측면에서는 불닭 브랜드 및 신제품 광고비용 증가 부담이 있으나 해외 매출 비중 확대와 미국 가격 인상으로 관세 부담 상쇄, 환율 효과가 긍정적으로 작용해 OPM 21.7%로 +3.4%p YoY, +1%p QoQ 개선될 것으로 전망한다.

26년 해외 중심 고성장 이어지며 업종 내 차별화된 실적 지속 전망

삼양식품의 26년 실적은 연결 매출액 3조원(+25% YoY), 영업이익 6,930억원(+34% YoY, OPM 23.4%)으로 업종 내 차별적인 실적 성장을 이어갈 전망이다. 25년 6월 가동을 시작한 밀양 2공장은 26년 전체 라인 가동 및 온기 실적 반영이 기대되고 기존 공장 효율화로 분기가 지날수록 공급물량은 더욱 가파르게 확대될 전망이다. 동사의 CAPA는 수량 기준 24년(19.4억식/년)→26년(26.3억식/년) +36% 증가했고 27년(37.6억식/년)으로 중국 공장 완공되며 +43% 증가할 예정이다. 또한 미국 가격인상 효과, 유럽 지역 커버리지 확대, 중국 간식점 등 성장 채널 확대가 맞물리며 주요 법인 성장이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 190만원 유지. 음식료 업종 최선호주

삼양식품의 목표주가는 26년 EPS에 목표배수 25배를 적용했다. 최근 동사의 주가는 수출 성장률 둔화, 차익 실현, 컨센서스 하회 우려로 과도하게 하락했으나 26년에도 보여줄 실적 성장을 감안하면 추가 매수 기회라고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,728	2,367	2,964
영업이익	90	148	345	526	693
영업이익률(%)	9.9	12.4	19.9	22.2	23.4
세전이익	102	156	352	526	705
지배주주지분순이익	80	126	272	412	551
EPS(원)	10,593	16,761	36,106	54,720	73,184
증감률(%)	41.6	58.2	115.4	51.6	33.7
ROE(%)	18.9	24.8	39.4	41.0	38.0
PER(배)	12.0	12.9	21.2	21.5	16.1
PBR(배)	2.1	2.9	7.1	7.4	5.2
EV/EBITDA(배)	9.8	9.6	14.8	15.4	11.4

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.01.09

매수(유지)

목표주가(유지)	1,900,000원
현재주가(01/08)	1,179,000원
상승여력	61.2%

Stock Data

KOSPI	4,552.4pt
시가총액(보통주)	8,881십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	61천주
60일 평균거래대금	80,190백만원
외국인 지분율	16.8%
52주 최고가	1,665,000원
52주 최저가	667,000원
주요주주	
삼양라운드스퀘어(외 7인)	45.0%
국민연금공단(외 1인)	9.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.7	-18.3
3M	-21.9	-50.1
6M	-17.9	-64.0

주가차트

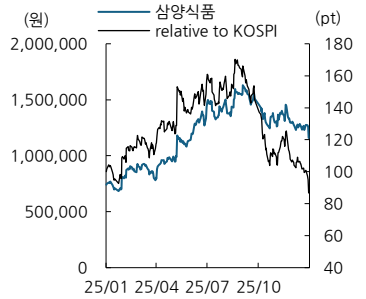


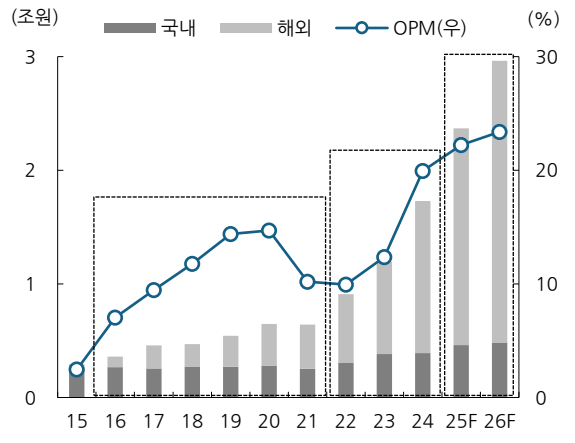
표1 삼양식품 실적테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	529.0	553.1	632.0	653.1	695.4	732.1	754.8	781.7	1,192.9	1,728.0	2,367.2	2,964.0
YoY	*37.1%*	*30.3%*	*44.0%*	*36.4%*	*31.5%*	*32.4%*	*19.4%*	*19.7%*	*31.2%*	*44.9%*	*37.0%*	*25.2%*
1. 해외	424.0	440.2	510.5	532.5	587.6	611.6	628.6	652.9	809.3	1,335.9	1,907.2	2,480.7
YoY	*46.7%*	*32.5%*	*49.8%*	*42.4%*	*38.6%*	*39.0%*	*23.1%*	*22.6%*	*33.6%*	*65.1%*	*42.8%*	*30.1%*
1)미국	135.3	135.2	160.0	177.3	191.6	198.6	205.0	227.5	160.8	382.9	607.8	822.7
YoY	*80.5%*	*38.4%*	*63.9%*	*57.4%*	*41.6%*	*46.9%*	*28.1%*	*28.3%*	*158.1%*	*138.1%*	*58.8%*	*35.4%*
2)중국	125.9	129.6	189.3	180.2	207.7	194.4	227.1	216.2	221.3	419.2	624.9	845.4
YoY	*34.9%*	*36.5%*	*60.0%*	*60.0%*	*65.0%*	*50.0%*	*20.0%*	*20.0%*		*89.4%*	*49.1%*	*35.3%*
3)일본	7.4	8.7	8.0	9.6	8.9	10.4	9.6	11.5	23.6	26.3	33.6	40.4
YoY	*27.0%*	*37.3%*	*29.3%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*		*11.4%*	*27.9%*	*20.0%*
4)인도네시아	4.6	6.9	6.4	8.8	6.0	9.0	8.3	11.5	0.5	13.5	26.8	34.8
YoY	*50.3%*	*69.2%*	*126.3%*	*150.0%*	*30.0%*	*30.0%*	*30.0%*	*30.0%*		*2610.7%*	*98.0%*	*30.0%*
5)유럽	24.6	50.1	52.5	68.9	61.4	70.1	73.5	89.6		32.6	196.0	294.6
YoY			*1867.5%*	*130.0%*	*150.0%*	*40.0%*	*40.0%*	*30.0%*		*흑전*	*500.9%*	*50.3%*
6)기타	126.2	109.8	94.4	87.7	112.0	129.2	105.1	96.6	403.1	461.4	418.1	442.9
YoY	*12.9%*	*-15.0%*	*-16.7%*	*-18.1%*	*-11.3%*	*17.7%*	*11.3%*	*10.1%*	*-25.8%*	*14.5%*	*-9.4%*	*5.9%*
2. 내수	105.0	112.9	121.5	120.6	107.8	120.5	126.2	128.8	383.6	392.1	460.0	483.3
YoY	*8.5%*	*22.3%*	*23.8%*	*14.9%*	*2.6%*	*6.7%*	*3.9%*	*6.8%*	*26.5%*	*2.2%*	*17.3%*	*5.1%*
매출총이익	244.9	255.5	261.2	298.1	329.3	338.4	342.1	361.3	416.7	723.2	1,059.7	1,371.1
YoY	*49.8%*	*32.8%*	*36.7%*	*69.3%*	*34.4%*	*32.5%*	*30.9%*	*21.2%*	*65.9%*	*73.5%*	*46.5%*	*29.4%*
매출총이익률	*46.3%*	*46.2%*	*41.3%*	*45.6%*	*47.3%*	*46.2%*	*45.3%*	*46.2%*	*34.9%*	*41.9%*	*44.8%*	*46.3%*
영업이익	134.0	120.1	130.9	141.4	169.3	170.0	176.0	177.6	147.5	344.6	526.3	693.0
YoY	*67.2%*	*34.2%*	*49.9%*	*61.3%*	*26.4%*	*41.6%*	*34.5%*	*25.6%*	*63.2%*	*133.6%*	*52.8%*	*31.7%*
영업이익률	*25.3%*	*21.7%*	*20.7%*	*21.6%*	*24.3%*	*23.2%*	*23.3%*	*22.7%*	*12.4%*	*19.9%*	*22.2%*	*23.4%*
순이익	99.0	84.1	110.0	118.4	134.8	135.3	140.0	141.2	126.6	271.3	411.4	551.3
YoY	*48.9%*	*19.5%*	*87.3%*	*56.4%*	*36.2%*	*61.0%*	*27.2%*	*19.3%*	*57.7%*	*114.3%*	*51.7%*	*34.0%*
순이익률	*18.7%*	*15.2%*	*17.4%*	*18.1%*	*19.4%*	*18.5%*	*18.5%*	*18.1%*	*10.6%*	*15.7%*	*17.4%*	*18.6%*

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

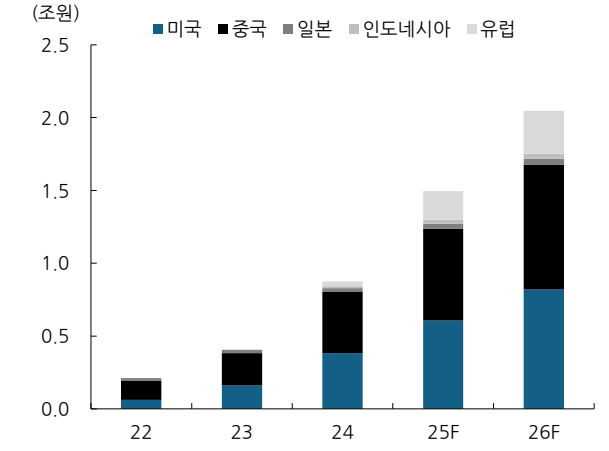
주: 법인별 매출에서 지역 매출은 각 지역의 판매법인 실적으로 실제 해당 지역에서 발생한 매출과 차이 존재

그림1 삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



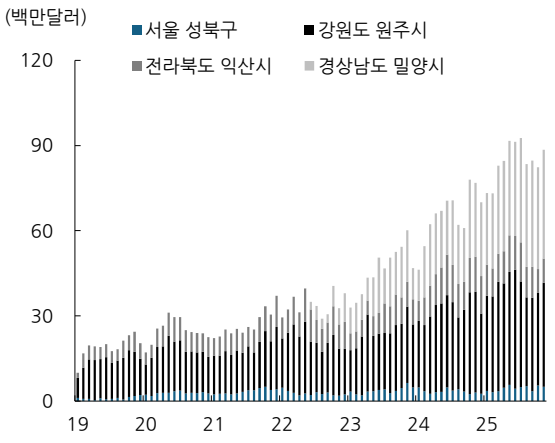
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 삼양식품 해외 법인 실적 추이 및 전망



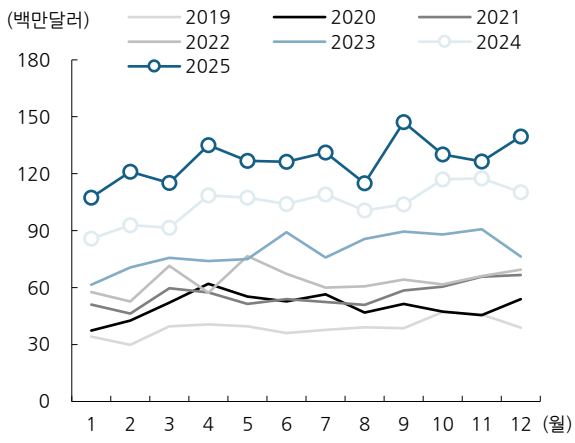
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 삼양식품 추정 라면 수출 실적 추이(~25년 11월)



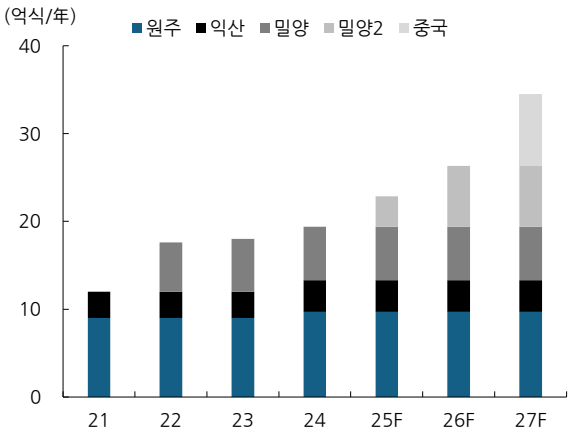
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림4 전체 라면 수출 금액 추이(~25년 12월, 잠정치)



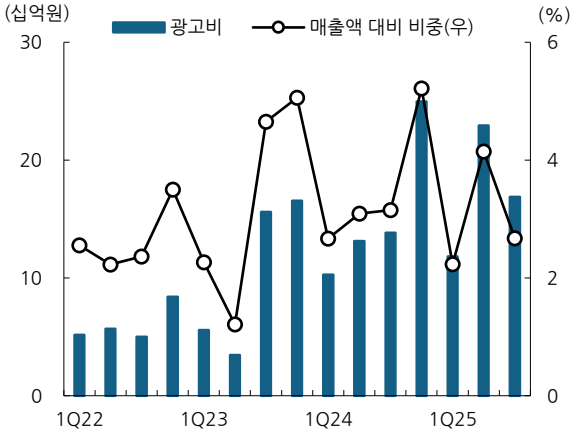
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

그림5 삼양식품 라면 CAPA 추이 및 전망



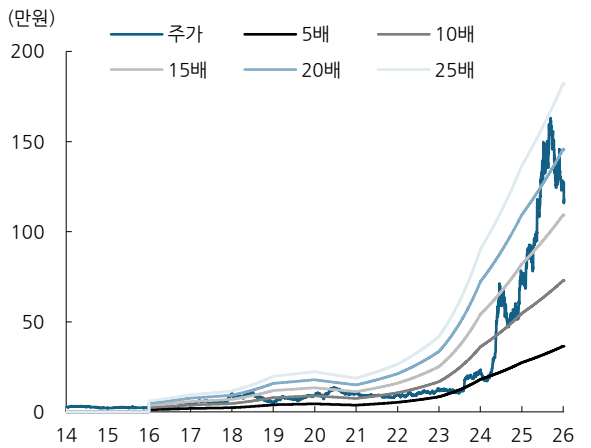
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 삼양식품 분기별 광고비 추이 및 매출액 대비 비중



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림7 삼양식품 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림8 삼양식품 목표주가 산출

PER Valuation	
2026F EPS (원)	73,184
2025F EPS	54,720
2026F EPS	73,184
Target PER (배)	25
삼양식품 Historical PER(24~25)	28
음식료 Target PER	12
목표주가 (원)	1,900,000
현재주가 (원)	1,179,000
상승여력	61.2%

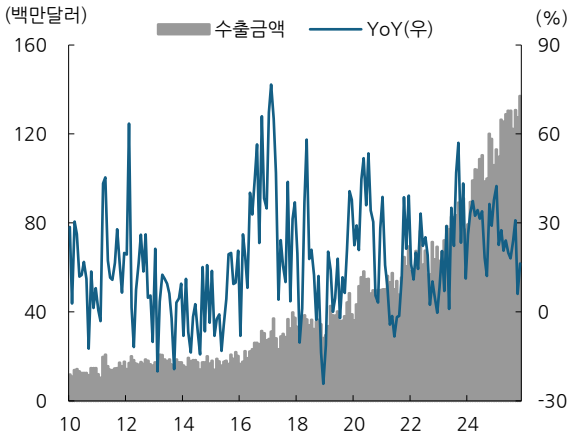
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 현재주가는 2026.01.08 종가

표2 라면 수출 실적 추이

구분	라면 수출										삼양식품 추정	
	금액(천달러)					YoY(%)					수출 금액	수출 YoY(%)
	전체	중국	미국	동남아6	기타	전체	중국	미국	동남아6	기타		
2020	598,526	149,437	78,819	107,769	262,501	29.0	20.5	48.9	9.7	39.2	299,049	30.2
2021	668,677	149,927	82,085	119,831	316,834	11.7	0.3	4.1	11.2	20.7	325,381	8.8
2022	765,012	186,842	78,012	132,660	367,498	14.4	24.6	-5.0	10.7	16.0	408,725	25.6
2023	951,868	216,776	125,971	154,677	454,444	24.4	16.0	61.5	16.6	23.7	553,852	35.5
2024	**1,237,363**	**259,485**	**210,919**	**185,731**	**581,228**	**30.0**	**19.7**	**67.4**	**20.1**	**27.9**	**785,378**	**41.8**
1Q22	181,192	37,527	28,044	33,100	82,521	15.9	7.4	30.7	28.2	11.3	98,388	40.3
2Q22	198,662	51,785	21,300	30,873	94,704	23.6	55.3	26.9	19.6	11.7	105,968	44.4
3Q22	180,954	38,185	14,364	35,797	92,608	15.3	9.7	-21.3	10.6	29.5	93,054	15.1
4Q22	204,204	59,345	14,304	32,890	97,665	4.9	26.7	-44.1	-8.2	13.1	111,315	10.2
1Q23	202,167	49,636	19,733	32,531	100,267	11.6	32.3	-29.6	-1.7	21.5	105,126	6.8
2Q23	238,553	37,675	42,942	44,345	113,591	20.1	-27.2	101.6	43.6	19.9	137,553	29.8
3Q23	254,939	63,364	33,049	41,183	117,343	40.9	65.9	130.1	15.0	26.7	149,790	61.0
4Q23	256,209	66,101	30,247	36,618	123,243	25.5	11.4	111.5	11.3	26.2	161,383	45.0
1Q24	267,923	41,240	45,272	47,250	134,161	32.5	-16.9	129.4	45.2	33.8	163,139	55.2
2Q24	316,684	69,464	53,896	42,914	150,410	32.8	84.4	25.5	-3.2	32.4	203,693	48.1
3Q24	308,977	69,124	52,352	47,739	139,762	21.2	9.1	58.4	15.9	19.1	193,672	29.3
4Q24	343,779	79,657	59,399	47,828	156,895	34.2	20.5	96.4	30.6	27.3	224,874	39.3
1Q25	349,106	76,025	63,467	51,943	157,671	30.3	84.3	40.2	9.9	17.5	229,456	40.7
2Q25	384,889	83,895	78,502	50,989	171,503	21.5	20.8	45.7	18.8	14.0	267,571	31.4
3Q25	**383,531**	**118,548**	**54,402**	**54,333**	**156,248**	**24.1**	**71.5**	**3.9**	**13.8**	**11.8**	**260,916**	**34.7**
25/01	113,068	20,532	20,388	18,557	53,591	42.4	149.8	102.5	29.1	14.7	73,303	58.4
25/02	109,691	26,714	19,386	15,142	48,449	22.6	96.4	13.2	-1.3	11.7	73,185	34.2
25/03	126,347	28,779	23,693	18,244	55,631	27.5	48.2	31.1	4.0	26.3	82,968	33.1
25/04	125,576	27,441	22,949	17,640	57,546	20.6	13.4	30.4	10.1	24.4	84,581	28.0
25/05	128,876	28,396	27,522	16,029	56,929	24.1	20.6	65.2	14.5	14.7	91,664	36.7
25/06	130,437	28,058	28,031	17,320	57,028	19.9	29.2	42.8	34.4	4.6	91,326	29.4
25/07	130,502	38,242	16,560	17,888	57,812	18.1	42.2	-7.0	17.2	14.4	92,639	31.0
25/08	122,254	37,014	20,049	18,785	46,406	24.0	80.4	11.1	23.6	3.6	83,531	34.7
25/09	130,758	43,292	17,793	17,660	52,013	30.9	99.4	7.8	2.2	17.1	84,746	39.0
25/10	127,433	35,120	19,316	16,986	56,011	6.1	39.9	-14.6	2.2	0.5	82,319	5.6
25/11	**137,016**	**40,189**	**19,700**	**17,847**	**59,280**	**16.4**	**51.3**	**2.7**	**2.8**	**8.5**	**88,470**	**15.1**

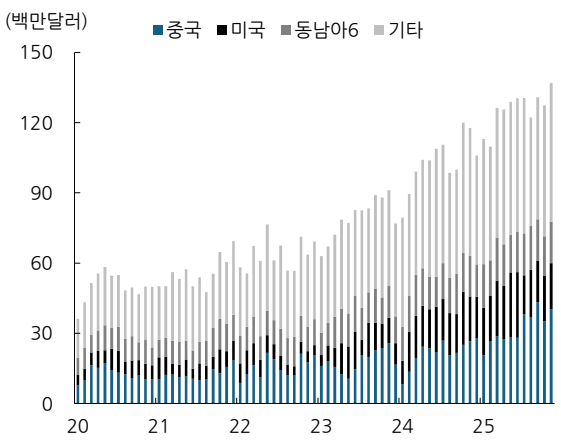
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정, 주1: 삼양식품 추정 금액은 서울 성북구, 강원도 원주시, 전라북도 익산시, 경상남도 밀양시에서의 라면 수출 금액 단순 합산
주2: 동남아6는 태국, 말레이시아, 인도네시아, 필리핀, 베트남, 싱가포르 지역의 합산

그림9 월별 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림10 국가별 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

재무상태표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	354	497	682	836	971
현금 및 현금성자산	97	219	335	332	387
매출채권 및 기타채권	86	81	138	162	194
재고자산	110	142	148	218	260
기타	61	55	61	125	130
비유동자산	571	673	911	1,326	1,762
관계기업투자등	12	10	12	21	22
유형자산	475	543	748	1,109	1,520
무형자산	54	55	58	69	88
자산총계	925	1,170	1,594	2,162	2,734
유동부채	225	402	492	564	623
매입채무 및 기타채무	141	175	246	284	340
단기금융부채	52	176	132	206	206
기타유동부채	32	51	114	74	77
비유동부채	245	192	274	388	389
장기금융부채	231	169	254	363	363
기타비유동부채	14	23	20	25	26
부채총계	470	594	767	951	1,011
지배주주지분	453	565	817	1,195	1,706
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	770	1,152	1,664
비지배주주지분(연결)	2	12	11	16	16
자본총계	455	577	828	1,211	1,722

손익계산서 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,728	2,367	2,964
매출원가	658	776	1,005	1,307	1,593
매출총이익	251	417	723	1,060	1,371
판매비 및 관리비	161	269	379	533	678
영업이익	90	148	345	526	693
(EBITDA)	115	180	391	591	796
금융손익	-3	-5	23	3	12
이자비용	5	12	14	0	0
관계기업등 투자손익	2	11	0	0	1
기타영업외손익	12	3	-16	-3	0
세전계속사업이익	102	156	352	526	705
계속사업법인세비용	22	30	80	115	154
계속사업이익	80	127	271	411	551
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	271	411	551
지배주주	80	126	272	412	551
총포괄이익	80	126	271	411	551
매출총이익률 (%)	27.6	34.9	41.9	44.8	46.3
영업이익률 (%)	9.9	12.4	19.9	22.2	23.4
EBITDA마진률 (%)	12.7	15.1	22.6	25.0	26.9
당기순이익률 (%)	8.8	10.6	15.7	17.4	18.6
ROA (%)	9.5	12.1	19.7	22.0	22.5
ROE (%)	18.9	24.8	39.4	41.0	38.0
ROIC (%)	13.2	18.6	35.0	36.3	33.0

현금흐름표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	358	385	634
당기순이익(손실)	80	127	467	411	551
비현금수익비용가감	27	77	139	-1	104
유형자산감가상각비	25	32	46	59	98
무형자산상각비	0	0	0	5	5
기타현금수익비용	2	45	67	-66	-1
영업활동 자산부채변동	-63	-8	-7	-25	-20
매출채권 감소(증가)	-25	0	-16	-30	-32
재고자산 감소(증가)	-64	-39	5	-88	-43
매입채무 증가(감소)	15	21	-7	30	56
기타자산, 부채변동	10	10	11	62	-2
투자활동 현금	-100	-24	-214	-539	-540
유형자산처분(취득)	-87	-45	-228	-493	-509
무형자산 감소(증가)	8	-3	-5	-13	-24
투자자산 감소(증가)	10	14	8	1	-1
기타투자활동	-30	11	11	-35	-5
재무활동 현금	37	-20	-35	151	-40
차입금의 증가(감소)	68	4	-3	181	0
자본의 증가(감소)	-20	-12	-27	-30	-40
배당금의 지급	14	12	27	30	40
기타재무활동	-10	-12	-5	0	0
현금의 증가	-18	122	116	-3	55
기초현금	114	97	219	335	332
기말현금	97	219	335	332	387
NOPLAT	71	119	266	411	542
FCF	-56	172	384	-154	95

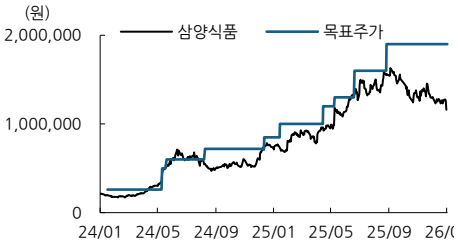
주요투자지표 (원, 배)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	12.0	12.9	21.2	21.5	16.1
P/B	2.1	2.9	7.1	7.4	5.2
P/S	1.1	1.4	3.3	3.8	3.0
EV/EBITDA	9.8	9.6	14.8	15.4	11.4
P/CF	8.9	8.0	9.5	21.6	13.6
배당수익률 (%)	1.1	1.0	0.4	0.4	0.5
성장성 (%)					
매출액	41.6	31.2	44.9	37.0	25.2
영업이익	38.3	63.2	133.6	52.8	31.7
세전이익	41.4	53.3	124.9	49.7	34.0
당기순이익	41.7	57.7	114.3	51.7	34.0
EPS	41.6	58.2	115.4	51.6	33.7
안정성 (%)					
부채비율	103.4	102.9	92.6	78.6	58.7
유동비율	157.1	123.7	138.5	148.4	156.0
순차입금/자기자본(x)	37.8	17.8	4.3	18.7	9.9
영업이익/금융비용(x)	18.9	12.1	23.9	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	283	344	386	569	569
순차입금 (십억원)	172	103	36	226	171
주당지표(원)					
EPS	10,593	16,761	36,106	54,720	73,184
BPS	60,129	74,979	108,436	158,647	226,532
SPS	120,674	158,358	229,392	314,248	393,464
CFPS	14,246	27,072	80,448	54,534	86,926
DPS	1,400	2,100	3,300	4,800	5,800

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-23	매수	260,000	-14.8	32.1
2024-05-17	매수	500,000	-2.3	0.4
2024-05-27	매수	600,000	1.8	18.7
2024-08-16	매수	720,000	-23.8	2.2
2024-11-15	매수	720,000	-17.6	2.2
2024-12-19	매수	850,000	-11.6	-7.9
2025-01-21	매수	1,000,000	-14.8	-3.9
2025-02-06	매수	1,000,000	-12.5	-3.9
2025-04-22	매수	1,200,000	-19.8	-16.8
2025-05-07	매수	1,200,000	-19.0	-16.8
2025-05-16	매수	1,300,000	-8.4	2.2
2025-06-27	매수	1,600,000	-11.2	-0.2
2025-08-18	매수	1,600,000	-8.0	-0.2
2025-09-03	매수	1,900,000	-27.7	-14.2
2025-11-04	매수	1,900,000	-31.2	-23.4
2025-11-17	매수	1,900,000	-31.3	-23.4
2026-01-09	매수	1,900,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
97.4%	2.0%	0.7%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.