COMPANY UPDATE

2026. 1. 30

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼양식품 (003230)

'26년 북미/유럽 비중 상향 예상, 전략적 선택의 기로

- 4Q 매출과 영업익은 당사 추정치에 부합한 6,377억원, 1,390억원(OP 1% 하회)
- 밀양 2공장 가동률 상승, 미국 가격 인상, 환율 상승 효과로 GPM +5.3%p q-q
- 기대 이상의 초과수요가 지속 중인 서구권 시장 집중도를 높이는 방향으로 전략 재고 중. '26년 미국/유럽 비중 상승, 캐나다/멕시코 진출로 수익성 추가 상승 예상

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	1,800,000원 48%
현재주가	1,216,000원
시가총액	9.2조원
주식수 (유동주식 비중)	7,533,015주 (55.0%)
52주 최저/최고	684,000원/1,630,000원
60일-평균거래대금	788.7억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼양식품 (%)	-3.9	-10.7	71.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-22.4	-44.8	-16.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	1,800,000	1,800,000	0.0%
2025E EPS	51,568	53,284	-3.2%
2026E EPS	75,307	77,159	-2.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	1,824,118
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

미국/유럽이 두드러진 4Q25 실적: 4Q 매출과 영업이익은 전년 대비 각 33%, 59% 성장한 6,377억원, 1,390억원을 기록하며 당사 추정치에 부합했다. 1) 미국은 전년 대비 59% 성장한 매출 1,750억원을 기록하며 최대 매출처로 부상했다(매출 비중 27% 도달). 판가 인상(3Q25에 전분기 대비 9% 인상했었음)이 수요에 전혀 영향을 주지 않았음을 증명했다. 판가 인상과 더불어 달러 가치 상승까지 더해져, 미국 매출 비중 증가가 수익성 개선에도 기여했다. 기대 이상의 폭발적 수요 덕에, 미국 재고는 +5% y-y 성장하는데 그쳤고 재고회전기일이 크게 하락했다. 2) 중국 매출은 전년 대비 36% 성장한 1,482억원을 기록하여 추정치를 소폭 하회했는데, 거래선 정비(수십개 벤더 중 일부에 대해 조정)로 매출 손실이 있었을 뿐 아니라 매출의 약 20%를 차지하는 이커머스 매출의 광군제 성과가 다소 아쉬웠다. 3) 유럽 법인 매출은 전년 대비 87% 성장한 559억원을 기록, 현지 침투를 꾸준히 높여나가고 있다.

기대 이상의 서구권에 더 집중할 가능성: 동사는 현재 '26년 지역 전략을 재정비 중인 것으로 파악되는데, 초과수요를 지속적으로 보여주는 서구권 시장의 집중도를 높일 가능성이 크다고 판단한다. 1Q27에 중국 공장이 가동되기 전까지는 다소 제한적인 국내 공장 물량의 지역적 배분이 전략적으로 중요한데, 수익성 개선 효과가 큰 미국에서 재고 소진 속도가 기대 이상으로 빠르기 때문이다. 1Q26에는 중국에 재고를 추가로 보내는 대신 미국으로의 재고 배분을 우선시할 가능성이 높으며, 올해 중으로 인근 국가인 캐나다/멕시코까지 저변을 넓힐 예정이다. 중국은 거래선 정비가 완료되고 영업일수도 정상화되는 2Q25부터 매출 회복이 예상되며, 2선 도시 및 간식점 위주로 확장이 이뤄진다. 내수는 4Q25 수준의 매출이 올해 유지될 것으로 판단한다.

음식료 업종 top pick 유지: 올해 중 3교대 생산 및 추가 증설 관련 내용이 확정되면 추정치 추가 상향이 예상되며, 서구권을 우선순위에 두면서 수익성 확장 여력도 충분하다. 2026E P/E도 16배(당사 추정치)으로 매력적이다. 업종 최선호주 유지한다.

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	637.7	33.2	0.9	-2.0	-2.3
영업이익	139.0	58.6	6.2	-1.4	-2.7
세전이익	138.7	45.0	0.5	-5.0	-6.0
순이익	94.5	24.8	-14.1	-12.0	-18.5
이익률 (%)					
영업이익	21.8				
세전이익	21.8				
순이익	14.8				

자료: 삼양식품, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	21.2	23.9	16.1
P/B	7.0	7.6	6.3
EV/EBITDA	14.9	16.4	12.0
Div yield (%)	0.4	0.3	0.3
EPS 증가율 (%)	115.4	42.8	46.0
ROE (%)	39.4	38.1	42.4
주당지표 (원)			
EPS	36,106	51,568	75,307
BVPS	109,524	162,482	192,522
DPS	3,300	4,000	4,000

삼양식품: 실적 및 전망 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**385.7**	**424.4**	**439.0**	**478.9**	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**637.6**	**687.7**	**726.9**	**805.9**	**820.7**	**1,192.9**	**1,728.0**	**2,351.7**	**3,041.2**	**4,118.1**
내수	96.8	92.3	98.1	104.9	105.0	112.8	121.5	123.5	122.9	124.1	125.1	126.0	383.6	392.1	462.8	498.1	510.5
해외	288.9	332.1	340.9	374.0	424.0	440.2	510.5	514.1	564.9	602.8	680.7	694.7	809.3	1,335.9	1,888.9	2,543.1	3,607.6
중국	92.7	94.2	115.3	108.9	122.0	125.5	184.6	148.2	154.1	173.6	218.6	191.6	n/a	411.1	580.3	737.8	1,088.9
미국	75.0	97.6	95.7	110.4	132.7	132.2	155.5	175.0	197.3	205.1	221.7	249.7	n/a	378.7	595.4	873.7	1,214.4
일본	5.9	6.3	6.2	8.0	7.4	8.8	8.0	9.8	8.1	9.4	8.5	10.6	n/a	26.4	34.0	36.6	40.2
인도네시아	3.1	4.1	2.8	3.5	4.6	7.2	6.4	5.7	6.5	8.0	7.2	6.4	n/a	13.5	23.9	28.1	31.0
유럽	0.0	0.0	2.7	30.0	24.6	50.3	52.5	55.9	69.6	85.0	114.2	109.9	n/a	32.7	183.3	378.7	718.2
기타	112.4	130.0	121.0	143.1	132.7	116.1	103.6	119.5	129.3	121.7	110.5	126.7	n/a	506.5	471.9	488.2	514.7
매출총이익	163.5	192.4	191.1	176.1	244.9	255.5	261.2	297.2	323.2	355.7	378.2	393.3	416.7	723.2	1,058.8	1,450.5	1,970.0
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	130.9	139.0	158.2	177.4	188.5	194.5	147.5	344.6	523.9	718.6	1,037.8
지배주주 순이익	66.5	70.5	58.9	76.1	99.1	84.5	110.2	94.6	124.2	139.5	151.8	151.7	126.3	272.0	388.5	567.3	795.3
이익률 (%)																	
매출총이익	42.4	45.3	43.5	36.8	46.3	46.2	41.3	46.6	47.0	48.9	46.9	47.9	34.9	41.9	45.0	47.7	47.8
영업이익	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	21.7	20.7	21.8	23.0	24.4	23.4	23.7	12.4	19.9	22.3	23.6	25.2
지배주주 순이익	17.2	16.6	13.4	15.9	18.7	15.3	17.4	14.8	18.1	19.2	18.8	18.5	10.6	15.7	16.5	18.7	19.3
성장률 (%, y-y)																	
매출액	**57.1**	**48.7**	**30.9**	**46.6**	**37.1**	**30.3**	**44.0**	**33.2**	**30.0**	**31.4**	**27.5**	**28.7**	**31.2**	**44.9**	**36.1**	**29.3**	**35.4**
내수	nm	nm	-25.6	-0.2	8.4	22.2	23.9	17.8	17.0	10.0	3.0	2.0	26.5	2.2	18.0	7.6	2.5
해외	nm	nm	67.6	68.7	46.8	32.6	49.8	37.5	33.2	36.9	33.3	35.1	33.6	65.1	41.4	34.6	41.9
중국	nm	nm	nm	nm	31.6	33.3	60.1	36.1	26.3	38.3	18.4	29.3	nm	nm	41.2	27.1	47.6
미국	nm	nm	nm	nm	76.9	35.4	62.5	58.5	48.6	55.1	42.6	42.7	nm	nm	57.2	46.7	39.0
일본	nm	nm	nm	nm	25.4	40.5	28.4	22.5	9.7	6.8	6.6	8.0	nm	nm	28.8	7.7	9.8
인도네시아	nm	nm	nm	nm	48.4	75.4	128.6	62.9	41.0	11.3	12.3	12.0	nm	nm	77.0	17.4	10.4
유럽	nm	nm	nm	nm	nm	nm	1,844.4	86.3	182.9	68.9	117.6	96.6	nm	nm	460.6	106.6	89.6
기타	nm	nm	nm	nm	18.1	-10.7	-14.4	-16.5	-2.5	4.8	6.7	6.0	nm	nm	-6.8	3.4	5.4
매출총이익	132.4	90.9	63.1	37.2	49.8	32.8	36.7	68.7	32.0	39.2	44.8	32.4	65.9	73.5	46.4	37.0	35.8
영업이익	235.8	103.1	101.0	142.4	67.2	34.2	49.9	58.5	18.1	47.7	44.0	39.9	63.2	133.6	52.1	37.2	44.4
지배주주 순이익	197.9	102.4	55.9	142.9	49.0	19.8	87.2	24.4	25.3	65.1	37.8	60.3	58.2	115.4	42.8	46.0	40.2
성장률 (%, q-q)																	
매출액	**18.1**	**10.0**	**3.4**	**9.1**	**10.5**	**4.5**	**14.3**	**0.9**	**7.9**	**5.7**	**10.9**	**1.8**					
내수	-7.8	-4.7	6.2	6.9	0.2	7.4	7.7	1.6	-0.5	1.0	0.8	0.7					
해외	30.3	15.0	2.6	9.7	13.4	3.8	16.0	0.7	9.9	6.7	12.9	2.1					
중국	nm	1.6	22.4	-5.6	12.0	2.9	47.0	-19.7	4.0	12.7	25.9	-12.4					
미국	nm	30.1	-1.9	15.4	20.2	-0.4	17.6	12.5	12.7	4.0	8.1	12.6					
일본	nm	6.8	-1.6	29.0	-7.5	19.6	-10.0	23.1	-17.2	16.4	-10.2	24.7					
인도네시아	nm	32.3	-31.7	25.0	31.4	56.3	-11.0	-10.9	13.8	23.4	-10.2	-11.2					
유럽	nm	nm	nm	1,011.1	-18.0	104.6	4.3	6.5	24.5	22.2	34.4	-3.8					
기타	nm	15.7	-6.9	18.3	-7.3	-12.5	-10.8	15.4	8.2	-5.9	-9.2	14.6					
매출총이익	27.4	17.7	-0.7	-7.9	39.1	4.3	2.3	13.8	8.8	10.0	6.3	4.0					
영업이익	121.5	11.7	-2.4	0.4	52.8	-10.4	9.0	6.2	13.9	12.1	6.3	3.1					
지배주주 순이익	112.4	6.1	-16.5	29.2	30.3	-14.7	30.3	-14.1	31.3	12.3	8.8	-0.1					

자료: 삼양식품, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,193**	**1,728**	**2,352**	**3,041**	**4,118**
매출원가	776	1,005	1,293	1,591	2,148
매출총이익	**417**	**723**	**1,059**	**1,450**	**1,970**
(매출총이익률, %)	34.9	41.9	45.0	47.7	47.8
판매 및 일반관리비	269	379	535	732	932
영업이익	**148**	**345**	**524**	**719**	**1,038**
(영업이익률, %)	12.4	19.9	22.3	23.6	25.2
영업외손익	**9**	**7**	**-7**	**24**	**5**
금융수익	6	10	17	21	8
금융비용	12	29	11	4	5
지분법손익	6	0	0	0	0
기타	10	25	-14	7	2
세전이익	**156**	**352**	**517**	**743**	**1,043**
법인세	30	80	129	176	248
(법인세율, %)	19.0	22.9	25.0	23.7	23.8
계속사업이익	127	271	388	567	795
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**127**	**271**	**388**	**567**	**795**
(순이익률, %)	10.6	15.7	16.5	18.6	19.3
지배주주순이익	126	272	388	567	795
비지배주주순이익	0	-1	-1	-0	-0
EBITDA	180	391	581	779	1,141
(EBITDA 이익률, %)	15.1	22.6	24.7	25.6	27.7
EPS (지배주주)	16,761	36,106	51,568	75,307	105,570
EPS (연결기준)	16,805	36,009	51,449	75,254	105,517
수정 EPS (원)*	16,761	36,106	51,568	75,307	105,570

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**497**	**682**	**852**	**1,069**	**1,347**
현금 및 현금등가물	219	335	379	445	480
매출채권	80	137	226	292	429
재고자산	142	148	188	261	353
기타	57	62	60	70	85
비유동자산	**673**	**913**	**1,341**	**1,484**	**1,536**
투자자산	11	16	11	11	12
유형자산	543	748	1,083	1,223	1,273
무형자산	55	58	65	65	66
기타	64	91	183	185	186
자산총계	**1,170**	**1,595**	**2,193**	**2,552**	**2,884**
유동부채	**402**	**492**	**618**	**652**	**727**
매입채무	107	145	188	218	288
단기차입금	76	78	121	122	122
기타 유동부채	220	270	309	313	316
비유동부채	**192**	**274**	**434**	**435**	**435**
사채 및 장기차입금	141	211	373	400	400
기타 비유동부채	51	64	61	35	35
부채총계	**594**	**767**	**925**	**1,087**	**1,162**
지배주주지분	**565**	**817**	**1,224**	**1,450**	**1,707**
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,165	1,392	1,648
기타	-6	-2	10	10	10
비지배주주지분	**12**	**11**	**44**	**15**	**15**
자본총계	**577**	**828**	**1,268**	**1,465**	**1,722**
순부채	103	36	231	197	154

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**168**	**358**	**310**	**147**	**304**
당기순이익	127	271	388	567	795
현금유출입이없는 비용 및 수익	77	139	183	170	221
유형자산 감가상각비	32	46	57	60	103
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	45	93	126	110	118
영업활동 자산부채 변동	-8	-7	-132	-415	-464
투자활동에서의 현금흐름	**-24**	**-214**	**-413**	**-176**	**-206**
유형자산 증감	-45	-228	-335	-140	-50
장단기금융자산의 증감	-7	4	31	11	17
기타	29	10	-109	-46	-173
재무활동에서의 현금흐름	**-20**	**-35**	**147**	**96**	**-63**
차입금의 증가(감소)	61	42	246	28	1
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	-12	-19	-45	-49	-64
기타	-69	-58	-54	117	0
현금증감	122	116	44	66	35
기초현금	97	219	335	379	445
기말현금	219	335	379	445	480
Gross cash flow	**204**	**410**	**570**	**737**	**1,016**
Free cash flow	**123**	**129**	**-25**	**7**	**254**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	31.2	44.9	36.1	29.3	35.4
영업이익	63.2	133.6	52.1	37.2	44.4
순이익	57.7	114.3	42.9	46.3	40.2
수정 EPS**	58.2	115.4	42.8	46.0	40.2
주당지표					
EPS (지배주주)	16,761	36,106	51,568	75,307	105,570
EPS (연결기준)	16,805	36,009	51,449	75,254	105,517
수정 EPS**	16,761	36,106	51,568	75,307	105,570
BPS	75,732	109,524	162,482	192,522	226,590
DPS (보통주)	2,100	3,300	4,000	4,000	8,500
Valuations (배)					
P/E***	12.9	21.2	23.9	16.1	11.5
P/B***	2.9	7.0	7.6	6.3	5.4
EV/EBITDA	9.7	14.9	16.4	12.0	8.2
비율					
ROE (%)	24.8	39.4	38.1	42.4	50.4
ROA (%)	12.1	19.6	20.5	23.9	29.2
ROIC (%)	18.7	34.9	35.7	36.9	45.9
배당성향 (%)	12.4	9.0	7.7	5.3	8.1
배당수익률 (보통주, %)	1.0	0.4	0.3	0.3	0.7
순부채비율 (%)	17.8	4.3	18.2	13.4	9.0
이자보상배율 (배)	12.1	23.9	20.9	27.5	39.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 삼양식품, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/7/23
투자의견	BUY
TP (원)	1800000
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA