EARNINGS PREVIEW

7 Apr. 2026

**이다연** 음식료 | dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

# 삼양식품 (003230)

## 수출액, 수익성, 수요 삼박자

# BUY

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | 유지 |
| 적정주가 | 1,700,000 | 1,700,000 | 유지 |
| Earnings | | | |

| Stock Information | |
|---|---|
| 현재가 (4/6) | 1,208,000원 |
| 예상 주가상승률 | 40.7% |
| 시가총액 | 90,999억원 |
| 비중(KOSPI내) | 0.21% |
| 발행주식수 | 7,533천주 |
| 52주 최저가 / 최고가 | 782,000 - 1,630,000원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 753억원 |
| 외국인 지분율 | 14.8% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 삼양라운드스퀘어 (외 7인) | 45.0 |
| 국민연금공단 (외 1인) | 10.2 |
| 윤영희 (외 1인) | 0.0 |

| Valuation wide | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|
| PER(배) | 23.8 | 17.9 | 16.2 |
| PBR(배) | 7.8 | 5.7 | 4.3 |
| EV/EBITDA(배) | 16.0 | 11.8 | 9.7 |
| 배당수익률(%) | 0.3 | 0.4 | 0.4 |

| Performance | 1M | 6M | 12M | YTD |
|---|---|---|---|---|
| 주가상승률 (%) | 14.2 | (19.9) | 51.0 | (1.9) |
| KOSPI 대비 상대수익률 (%) | 16.6 | (73.5) | (70.1) | (31.2) |

### Issue

1Q26E Preview

### Pitch

4월 수출액 MoM 반등 기대, 1Q26E OPM 24.2%의 고마진 예상. 대내외 불확실성 속 강력한 브랜드력을 바탕으로 한 Q 성장이 특히 더 돋보일 것

### Rationale

- 1Q26E 매출액 6,806억원 (YoY +28.6%, QoQ +6.7%), 영업이익 1,650억원 (YoY +23.2%, QoQ +18.5%, OPM 24.2%)으로 시장 기대치 부합 예상
- [매출액] 내수 매출액 QoQ -2%, 수출 매출액 QoQ +8.9% 추정. 중국 법인 매출액은 QoQ Flat 추정하며, 3월부터 중국향 수출데이터 MoM 반등 나타나며 수요 정상화 흐름 관찰. 미국 법인은 전년 말 법인 내 재고 부족이 멕시코/캐나다 출고에 영향을 미쳐 매출액 QoQ +8% 추정. 유럽 법인 매출액은 600억원 예상 (4Q25 559억원)
- [영업이익] **1Q26E OPM 24.2% 추정.** 1) 생산량 증가에 따른 레버리지 효과로 4Q25에 이어 1Q26에도 원가율 개선이 기대되고 (QoQ -0.6%p 추정), 2) 마케팅 비용 집행이 적었고 (190억원 추정), 3) '25년 10월 중 진행한 미국 법인 판가 인상 (약 10%) 효과가 온기 반영되기 때문
- [생산] 동사는 4월 내로 익산/원주 공장 내 각각 1개 라인을 원형면 (삼양라면 등)→ 사각면 (불닭볶음면 등)으로 교체할 예정. 밀양 2공장의 용기면 라인은 2개가 2교대, 1개가 1교대 가동 중이며, 교대수 증가 및 라인 교체와 함께 생산량 확대 기대. 이에 힘입어 **4월 라면 수출액도 중국/미국 위주 MoM 반등 가능할 것**
- [관세] 상호관세는 '26년 2월 1일부터 10% 적용 중 (기존 15%). 관세율 인하에도 미국 판가 인하는 없음
- [투자의견] 3월에 이어 4월에도 라면 수출액 MoM 반등이 기대되며, 1Q26 영업이익률은 24.2%의 고마진 기록 예상. 또한 지정학적 리스크로 인한 원가 상승 압력, 물가 안정 기조 등 **불확실성이 내재된 환경 속에서는 강력한 브랜드력을 바탕으로 Q 성장을 이뤄내는 기업에 특히나 주목할 필요 있음.** 적정주가 170만원 유지

1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

| | 변경 후 | 변경 전 | | 시장 컨센서스 | | 전년 동기 | | 전분기 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026.03(E) | 2026.03(E) | vs Chg | 2026.03(E) | vs Con | 2025.03(A) | YoY | 2025.12 (A) | QoQ |
| 매출액 | 680.6 | 648.9 | 4.9 | 678.7 | 0.3 | 529.0 | 28.6 | 637.7 | 6.7 |
| 영업이익 | 165.0 | 155.2 | 6.4 | 161.4 | 2.2 | 134.0 | 23.2 | 139.2 | 18.5 |
| 지배주주순이익 | 136.0 | 122.3 | 11.2 | 124.5 | 9.2 | 99.1 | 37.2 | 95.6 | 42.3 |
| OPM | 24.2% | 23.9% | 0.3 | 23.8% | 2.4 | 25.3% | (1.1) | 21.8% | 2.4 |
| NIM | 20.0% | 18.8% | 1.1 | 18.1% | 5.0 | 18.7% | 1.2 | 15.0% | 5.0 |

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

*Fig. 1:* 삼양식품 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

| | 변경 전 | | | | 변경 후 | | | | 차이 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026.03 | 2026.06 | 2026.09 | 2026.12 | 2026.03 | 2026.06 | 2026.09 | 2026.12 | 2026.03 | 2026.06 | 2026.09 | 2026.12 |
| 매출액 | 648.9 | 705.1 | 755.2 | 777.8 | 680.6 | 711.9 | 733.0 | 754.8 | 4.9 | 1.0 | (2.9) | (2.9) |
| 영업이익 | 155.2 | 171.3 | 177.2 | 153.1 | 165.0 | 153.7 | 167.2 | 155.8 | 6.4 | (10.3) | (5.6) | 1.8 |
| 영업이익률 | 23.9 | 24.3 | 23.5 | 19.7 | 24.2 | 21.6 | 22.8 | 20.6 | 0.3 | (2.7) | (0.6) | 1.0 |
| EBITDA | 185.1 | 203.0 | 210.7 | 188.6 | 195.4 | 185.9 | 201.3 | 191.7 | 5.6 | (8.4) | (4.5) | 1.7 |
| EBITDA이익률 | 28.5 | 28.8 | 27.9 | 24.2 | 28.7 | 26.1 | 27.5 | 25.4 | 0.2 | (2.7) | (0.4) | 1.2 |
| 당기순이익 | 122.3 | 129.7 | 138.5 | 124.4 | 136.0 | 114.2 | 132.9 | 124.0 | 11.2 | (11.9) | (4.1) | (0.3) |

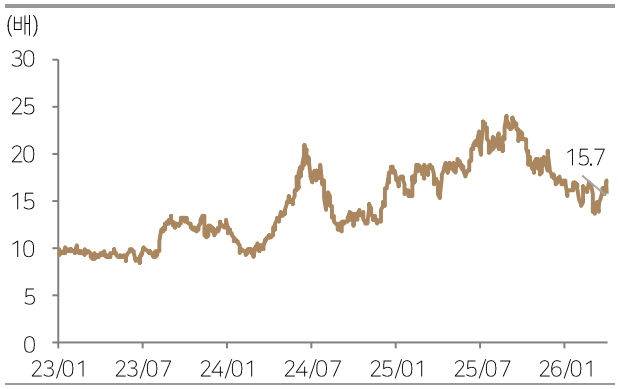
Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

*Fig. 2:* 삼양식품 적정주가 도출

| 구분 | | 비고 |
|---|---|---|
| EPS(원) | 67,320 | '26E 기준 |
| 적정P/E(배) | 25 | 적정배수 유지 |
| 적정주가(원) | 1,700,000 | 적정주가 유지 |
| 종가(원) | 1,208,000 | |
| 상승여력 | 40.7% | |

Source: 다올투자증권 추정

*Fig. 3:* 삼양식품 12M Fwd. P/E




Source: Quantiwise, 다올투자증권

*Fig. 4:* 삼양식품의 실적 추이 및 전망

(십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 529 | 553 | 632 | 638 | 681 | 712 | 733 | 755 | 2,352 | 2,880 | 3,507 |
| 내수 | 105 | 113 | 121 | 129 | 126 | 128 | 131 | 134 | 468 | 519 | 524 |
| 수출 | 424 | 440 | 511 | 509 | 555 | 583 | 602 | 621 | 1,884 | 2,361 | 2,983 |
| *YoY(%)* | *37.1* | *30.3* | *44.0* | *33.2* | *28.6* | *28.7* | *16.0* | *18.4* | *36.1* | *22.5* | *21.8* |
| *내수* | *8.5* | *22.3* | *23.8* | *22.5* | *19.9* | *13.8* | *7.9* | *4.0* | *19.3* | *11.0* | *11.0* |
| *수출* | *46.7* | *32.5* | *49.8* | *36.2* | *30.8* | *32.5* | *17.9* | *22.0* | *41.0* | *25.3* | *26.3* |
| *QoQ(%)* | *10.5* | *4.5* | *14.3* | *0.9* | *6.7* | *4.6* | *3.0* | *3.0* | - | - | - |
| *내수* | *0.1* | *7.5* | *7.6* | *5.8* | *-2.0* | *2.0* | *2.0* | *2.0* | - | - | - |
| *수출* | *13.4* | *3.8* | *16.0* | *-0.3* | *8.9* | *5.2* | *3.2* | *3.2* | - | - | - |
| 영업이익 | 134 | 120 | 131 | 139 | 165 | 154 | 167 | 156 | 524 | 642 | 760 |
| *YoY(%)* | *67.2* | *34.2* | *49.9* | *58.8* | *23.2* | *28.0* | *27.8* | *11.9* | *52.1* | *22.4* | *18.4* |
| *QoQ(%)* | *52.8* | *-10.4* | *9.0* | *6.4* | *18.5* | *-6.9* | *8.8* | *-6.9* | - | - | - |
| *OPM(%)* | *25.3* | *21.7* | *20.7* | *21.8* | *24.2* | *21.6* | *22.8* | *20.6* | *22.3* | *22.3* | *21.7* |
| 지배순이익 | 99 | 85 | 110 | 96 | 136 | 114 | 133 | 124 | 389 | 507 | 563 |
| *YoY(%)* | *49.0* | *19.8* | *87.2* | *25.7* | *37.1* | *35.0* | *20.6* | *29.7* | *43.2* | *30.2* | *11.0* |
| *NIM(%)* | *18.7* | *15.3* | *17.4* | *15.0* | *20.0* | *16.0* | *18.1* | *16.4* | *16.6* | *17.6* | *16.0* |

Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

## 수요 췍 : 경쟁사의 제품 전략, 매출에누리 비중 모두 우호적인 수요를 뒷받침

1) 글로벌 경쟁사들의 매운 볶음면 출시 봇물

경쟁사들의 제품 전략 변화에서 불닭에 대한 견조한 수요를 확인할 수 있다. 먼저 Nissin의 경우, 최근 여러 국가에서 매운 볶음면 카테고리를 확장하고 있다. Nissin의 주력 제품은 'Cup Noodle' (국물면)인데, 최근 해당 브랜드 내 Stir Fry 제품을 출시하는 한편, 'Hot&Spicy'라는 신규 브랜드로 매운 국물면 시장에 진출하기도 했다. 또한 Nissin이 '23년 하반기 출시한 신규 브랜드 'Geki' (일본어로 '극한'을 의미)는 패키징에 'Korean Cheese Taste'임을 명시하고 있어, 불닭볶음면을 직접적으로 대응하기 위한 제품으로 확인된다. 태국 현지 기업인 'Kopeg Food' 역시 불닭 컨셉의 'Mafia Ramen'을 현지에서 판매 중으로, 경쟁사들의 잇단 매운 볶음면 제품 출시 움직임은 불닭의 글로벌 존재감 확대를 시사한다.

*Fig. 5:* Nissin 'Geki' 브랜드의 Korean Chicken Flavor 라면

Source: Nissin, 다올투자증권

*Fig. 6:* Nissin 'Geki' 브랜드의 Korean Kimchi Flavor 라면

Source: Nissin, 다올투자증권

*Fig. 7:* 인도네시아 발리 M마트 내 Nissin의 Geki 용기면

Source: 다올투자증권

*Fig. 8:* 인도네시아 발리 M마트 내 Nissin Geki 용기면

Source: 다올투자증권

*Fig. 9:* Kopeg Food (태국 현지 기업)의 BAMEE MAFIA 라면

Source: Kopeg Food, 다올투자증권

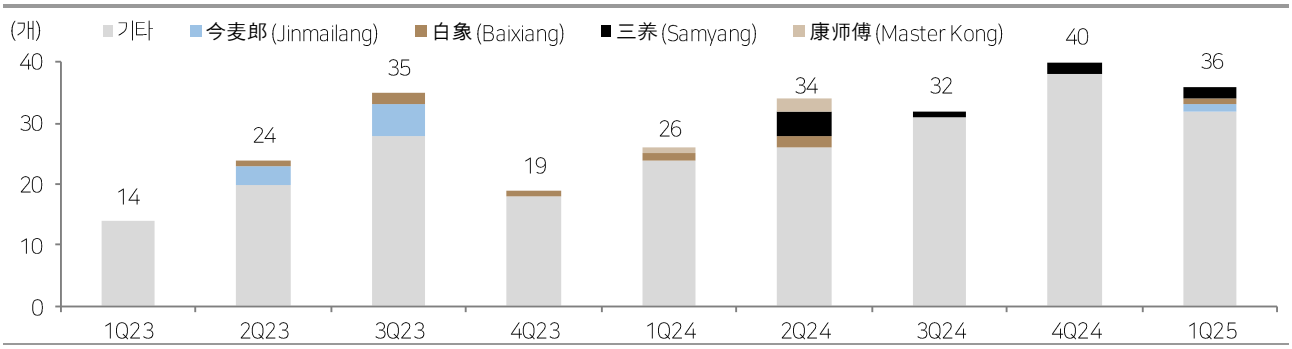
*Fig. 10:* 태국 편의점 내 BAMEE MAFIA 라면

Source: 다올투자증권

2) 중국 미투 제품에도 오리지널로서의 브랜드력은 견고

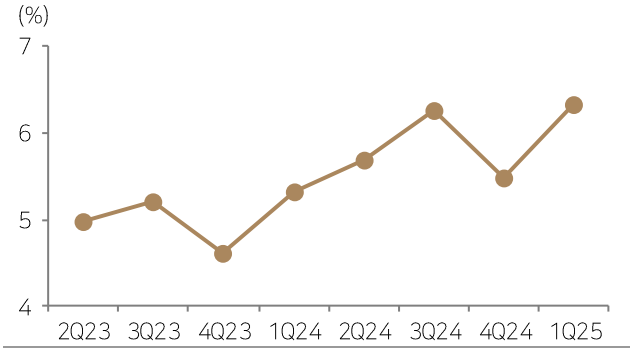
중국 내 불닭볶음면 수요 대비 공급 부족으로 미투 제품들이 다수 등장했으나 (Fig 11~12), 불닭의 브랜드력은 여전히 견고하다. 1Q25 기준 불닭볶음면 유형 제품의 가격을 살펴보면 (Fig 13), 삼양식품 약 5위안, Master Kong 약 3.2위안, Baixiang 약 2.8위안에 형성되어 있다. 이에 오리지널 제품으로서의 브랜드력은 훼손되지 않았다고 판단하며, '26년 진행될 영업망 개척 효과와 더불어 중국 공장 생산량은 그대로 판매량으로 이어질 수 있다고 판단한다.

*Fig. 11:* 중국 내 불닭볶음면 유형 제품 신제품 출시 수량



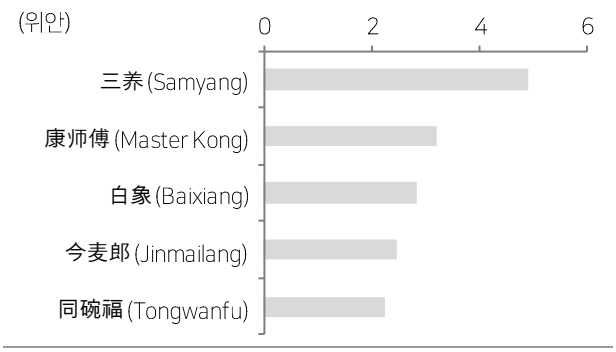

Source: 马上赢, 다올투자증권

*Fig. 12:* 중국 내 불닭볶음면 유형 제품의 라면 시장 점유율




Source: 马上赢, 다올투자증권

*Fig. 13:* 중국 내 불닭볶음면 유형 제품의 가격 (1Q25)

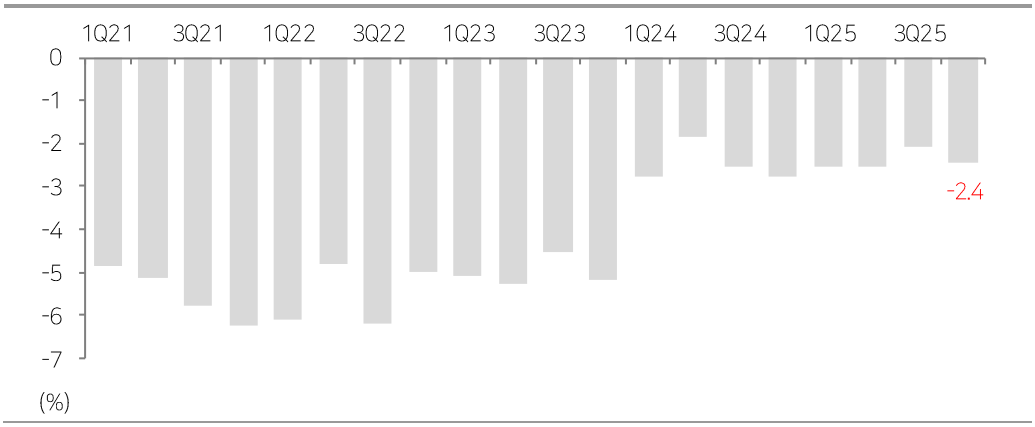



Source: 马上赢, 다올투자증권

3) 여전히 낮은 매출에누리 비중

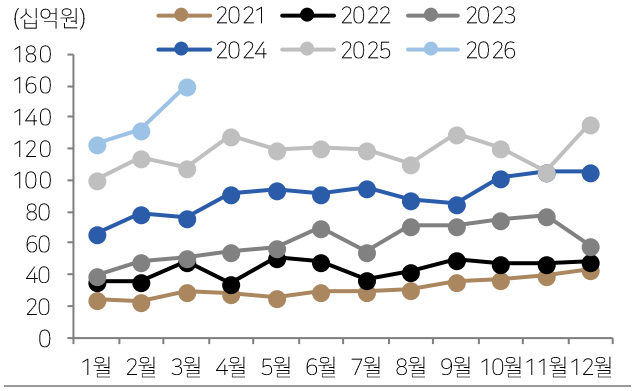
음식료품 제조회사가 유통채널에서 진행하는 할인 행사 비용은 통상 제조회사의 매출에누리 항목으로 반영돼 총매출에서 차감된다. 이에 순매출 (총매출-매출에누리) 대비 매출에누리의 비중을 살펴보면, 각 제조회사의 유통채널 협상력, 가격전가력, 브랜드력을 확인할 수 있다. 삼양식품의 연결 매출액 대비 매출에누리 비중은 4Q25 2.4%로, 1Q24를 기점으로 점차 낮아져 왔으며, 이는 업종 평균을 크게 하회하는 수치다.

*Fig. 14:* 삼양식품 연결 매출액 대비 매출에누리 비중



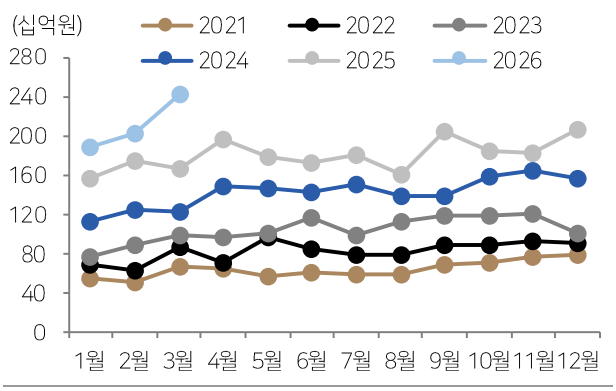

Source: Dart, 다올투자증권

*Fig. 15:* 삼양식품 추정 관세청 수출액 to 전체 국가



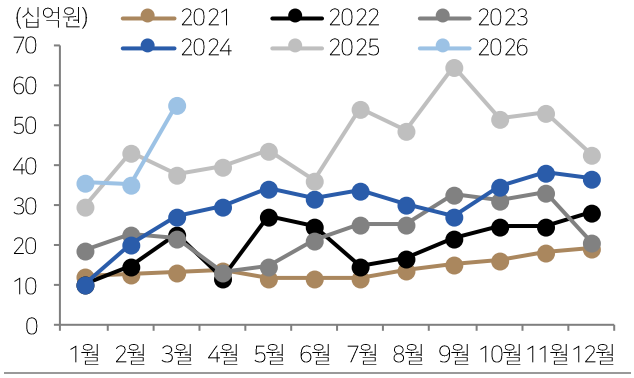

Source: Trass, 다올투자증권

*Fig. 16:* 라면 전체 수출액 to 전체 국가



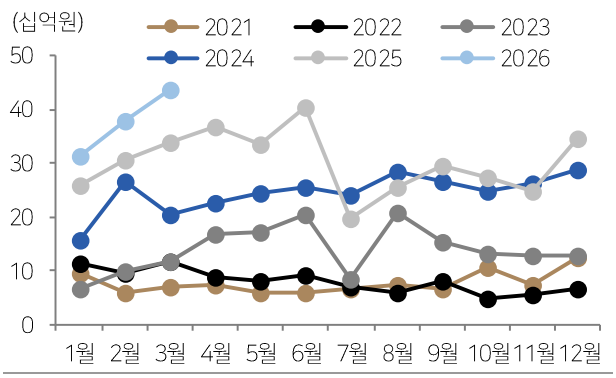

Source: Trass, 다올투자증권

*Fig. 17:* 라면 전체 수출액 to 중국



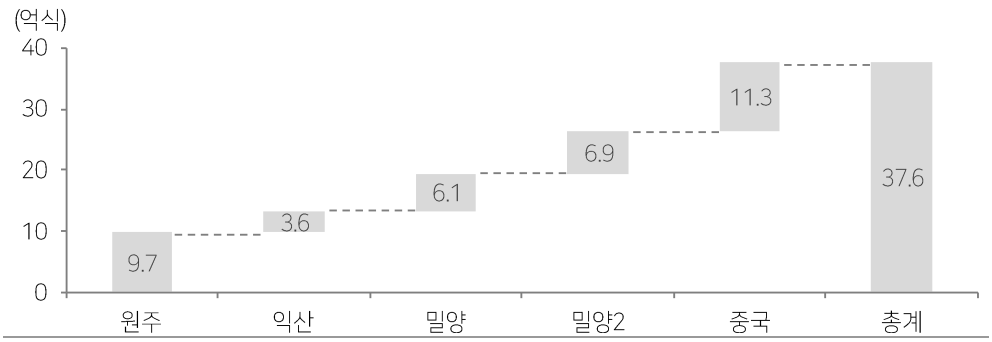

Source: Trass, 다올투자증권

*Fig. 18:* 라면 전체 수출액 to 미국




Source: Trass, 다올투자증권

*Fig. 19:* 삼양식품 CAPA




Source: 삼양식품, 다올투자증권

*Fig. 20:* 삼양식품의 라면 수출액 (지역별)

| (억원) | 2025년 | | | | | | 2026년 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 25.07월 | 25.08월 | 25.09월 | 25.10월 | 25.11월 | 25.12월 | 26.01월 | 26.02월 | 26.03월 |
| 수출액 | 1,188 | 1,105 | 1,294 | 1,202 | 1,055 | 1,360 | 1,232 | 1,326 | 1,557 |
| *YoY(%)* | *25.7* | *25.0* | *51.8* | *18.5* | *-0.6* | *29.0* | *21.5* | *15.3* | *43.8* |
| *MoM(%)* | *-2.4* | *-7.0* | *17.1* | *-7.1* | *-12.2* | *28.9* | *-9.4* | *7.6* | *17.4* |
| 분기 합산 | | | 3,587 | | | 3,617 | | | 4,115 |
| *YoY(%)* | | | *33.7* | | | *15.6* | | | *26.8* |
| *QoQ(%)* | | | *-2.8* | | | *0.8* | | | *13.8* |
| 1. 지역별 | | | | | | | | | |
| 미주 | 184 | 249 | 267 | 266 | 229 | 322 | 268 | 296 | |
| 미국 | 152 | 230 | 245 | 229 | 171 | 273 | 245 | 254 | |
| 캐나다 | 32 | 18 | 22 | 37 | 58 | 49 | 23 | 42 | |
| 동아시아 | 497 | 435 | 544 | 444 | 404 | 399 | 328 | 308 | |
| 중국 | 467 | 414 | 523 | 413 | 369 | 364 | 291 | 267 | |
| 그 외 | 30 | 21 | 21 | 31 | 35 | 34 | 38 | 40 | |
| 동남아 | 214 | 172 | 209 | 219 | 151 | 232 | 242 | 249 | |
| 말레이시아 | 63 | 55 | 53 | 56 | 46 | 40 | 50 | 56 | |
| 태국 | 46 | 23 | 24 | 30 | 38 | 41 | 44 | 40 | |
| 그 외 | 105 | 94 | 132 | 133 | 66 | 152 | 148 | 153 | |
| 유럽 | 140 | 112 | 116 | 114 | 95 | 190 | 193 | 235 | |
| 네덜란드 | 56 | 60 | 71 | 53 | 46 | 79 | 108 | 85 | |
| 영국 | 40 | 26 | 27 | 21 | 23 | 67 | 38 | 94 | |
| 그 외 | 44 | 26 | 19 | 40 | 26 | 44 | 47 | 56 | |
| CIS | 41 | 41 | 41 | 55 | 65 | 54 | 78 | 71 | |
| 러시아 | 39 | 32 | 24 | 53 | 62 | 43 | 66 | 54 | |
| 그 외 | 2 | 9 | 17 | 2 | 2 | 10 | 12 | 16 | |
| 태평양 | 13 | 13 | 24 | 23 | 29 | 24 | 25 | 25 | |
| 호주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 그 외 | 13 | 13 | 24 | 23 | 29 | 24 | 25 | 25 | |
| 중동 | 58 | 37 | 46 | 49 | 36 | 80 | 85 | 73 | |
| 아랍에미리트 | 26 | 17 | 27 | 16 | 15 | 48 | 32 | 31 | |
| 그 외 | 32 | 20 | 20 | 33 | 21 | 32 | 53 | 43 | |
| 중남미 | 30 | 34 | 31 | 28 | 41 | 50 | 2 | 60 | |
| 멕시코 | 26 | 28 | 23 | 23 | 34 | 37 | 2 | 54 | |
| 그 외 | 4 | 6 | 8 | 5 | 7 | 14 | 0 | 6 | |
| 아프리카 | 10 | 11 | 14 | 5 | 4 | 6 | 9 | 5 | |
| *YoY(%)* | | | | | | | | | |
| *미국* | *-20.3* | *-5.0* | *4.9* | *10.7* | *-24.9* | *9.0* | *14.1* | *6.3* | |
| *중국* | *58.4* | *64.2* | *164.1* | *53.7* | *26.6* | *21.0* | *21.2* | *-22.0* | |
| *유럽* | *-13.4* | *-15.6* | *8.8* | *-27.3* | *-41.5* | *16.4* | *36.9* | *44.7* | |
| *MoM(%)* | | | | | | | | | |
| *미국* | *-60.1* | *51.9* | *6.3* | *-6.7* | *-25.4* | *59.8* | *-10.0* | *3.4* | |
| *중국* | *52.0* | *-11.2* | *26.2* | *-21.1* | *-10.5* | *-1.3* | *-20.3* | *-8.0* | |
| *유럽* | *0.5* | *-20.4* | *4.3* | *-2.2* | *-16.4* | *99.5* | *1.7* | *21.4* | |
| * 월평균환율 | 1,378 | 1,389 | 1,393 | 1,423 | 1,460 | 1,465 | 1,455 | 1,448 | 1,491 |
| *YoY(%)* | *-0.3* | *2.8* | *4.7* | *4.4* | *4.6* | *1.8* | *0.2* | *0.2* | *2.2* |

Source: Trass, 다올투자증권

*Fig. 21:* 삼양식품의 라면 수출액 (공장별)

| (억원) | 2025년 | | | | | | 2026년 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 25.07월 | 25.08월 | 25.09월 | 25.10월 | 25.11월 | 25.12월 | 26.01월 | 26.02월 | 26.03월 |
| 수출액 | 1,188 | 1,105 | 1,294 | 1,202 | 1,055 | 1,360 | 1,232 | 1,326 | 1,557 |
| *YoY(%)* | *25.7* | *25.0* | *51.8* | *18.5* | *-0.6* | *29.0* | *21.5* | *15.3* | *43.8* |
| *MoM(%)* | *-2.4* | *-7.0* | *17.1* | *-7.1* | *-12.2* | *28.9* | *-9.4* | *7.6* | *17.4* |
| 분기 합산 | | | 3,587 | | | 3,617 | | | 4,115 |
| *YoY(%)* | | | *33.7* | | | *15.6* | | | *26.8* |
| *QoQ(%)* | | | *-2.8* | | | *0.8* | | | *13.8* |
| 2. 공장별 | | | | | | | | | |
| 원주시 | 470 | 431 | 479 | 496 | 486 | 569 | 457 | 512 | 573 |
| 밀양시 | 471 | 474 | 568 | 511 | 377 | 606 | 573 | 613 | 726 |
| 익산시 | 184 | 132 | 173 | 119 | 108 | 112 | 103 | 107 | 170 |
| 성북구 | 61 | 66 | 74 | 75 | 82 | 70 | 98 | 88 | 87 |
| *YoY(%)* | | | | | | | | | |
| *원주시* | *15.7* | *14.9* | *16.6* | *7.2* | *2.2* | *28.4* | *2.4* | *-5.2* | *13.8* |
| *밀양시* | *59.2* | *55.2* | *105.5* | *45.2* | *5.2* | *60.3* | *55.0* | *49.9* | *89.6* |
| *익산시* | *-0.7* | *-13.1* | *30.9* | *-25.0* | *-41.1* | *-43.9* | *-27.7* | *-30.5* | *19.0* |
| *성북구* | *7.2* | *32.3* | *128.9* | *91.5* | *93.7* | *113.6* | *89.6* | *90.5* | *67.8* |
| *MoM(%)* | | | | | | | | | |
| *원주시* | *-15.4* | *-8.3* | *11.0* | *3.6* | *-2.0* | *17.1* | *-19.8* | *12.1* | *12.1* |
| *밀양시* | *6.4* | *0.7* | *19.7* | *-10.0* | *-26.2* | *60.7* | *-5.4* | *7.0* | *18.4* |
| *익산시* | *21.3* | *-28.3* | *30.8* | *-30.9* | *-9.2* | *3.1* | *-7.5* | *3.5* | *58.9* |
| *성북구* | *-7.8* | *8.7* | *12.3* | *1.2* | *10.0* | *-14.9* | *40.4* | *-10.6* | *-1.1* |
| 2-2. 공장별 (분기별) | | | | | | | | | |
| 원주시 | | | 1,380 | | | 1,551 | | | 1,542 |
| 밀양시 | | | 1,514 | | | 1,494 | | | 1,913 |
| 익산시 | | | 489 | | | 339 | | | 380 |
| 성북구 | | | 201 | | | 227 | | | 273 |
| *QoQ(%)* | | | *-2.8* | | | *0.8* | | | *0.0* |
| *원주시* | | | *-16.6* | | | *12.4* | | | *-0.6* |
| *밀양시* | | | *14.3* | | | *-1.3* | | | *28.0* |
| *익산시* | | | *-1.2* | | | *-30.6* | | | *12.0* |
| *성북구* | | | *-6.2* | | | *13.3* | | | *20.3* |
| *YoY(%)* | | | *33.7* | | | *15.6* | | | *0.0* |
| *원주시* | | | *15.8* | | | *12.3* | | | *3.5* |
| *밀양시* | | | *72.4* | | | *37.3* | | | *64.6* |
| *익산시* | | | *4.2* | | | *-37.4* | | | *-13.5* |
| *성북구* | | | *44.6* | | | *98.7* | | | *82.3* |
| * 월평균환율 | 1,378 | 1,389 | 1,393 | 1,423 | 1,460 | 1,465 | 1,455 | 1,448 | 1,491 |
| *YoY(%)* | *-0.3* | *2.8* | *4.7* | *4.4* | *4.6* | *1.8* | *0.2* | *0.2* | *2.2* |

Source: Trass, 다올투자증권

SUSTINVEST

# 삼양식품

| 등급 | 자산규모 | 평가시기 | 섹터 |
|---|---|---|---|
| A | 5천억이상 | 2025 상반기 | 음식료담배 |
| | ESG점수 | 전체순위 | 섹터내순위 |
| | 83.6 | 302/1295 | 10/49 |

## 연도별 성과

| | |
|---|---|
| 2023 | AA |
| 2024 | AA |
| 2025 | A |

## 섹터내 규모별 기업비교

| 자산규모 | 최상위기업 | 최하위기업 |
|---|---|---|
| 2조이상 | KT&G | 동원산업 |
| 5천억이상 | 하림 | 신라교역 |
| 5천억미만 | 크라운제과 | 마니커 |

## ESG 성과

| 부문 | 평가항목 | 점수 | 섹터평균 | 가중치 | 섹터대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| E(환경) | | 76.7 | 47.2 | 25% | ▲ |
| | 혁신 활동 | 78.0 | 48.5 | 중 | ▲ |
| | 생산 공정 | 75.8 | 45.3 | 상 | ▲ |
| | 공급망 관리 | 평가제외 | 평가제외 | 평가제외 | - |
| | 생물다양성 | 평가제외 | 평가제외 | 평가제외 | - |
| S(사회) | | 87.0 | 55.7 | 35% | ▲ |
| | 인적자원 관리 | 77.9 | 54.2 | 중 | ▲ |
| | 공급망 관리 | 90.5 | 53.2 | 중 | ▲ |
| | 고객 관리 | 93.5 | 67.1 | 중 | ▲ |
| | 사회공헌 및 지역사회 | 94.7 | 53.4 | 하 | ▲ |
| G(지배구조) | | 50.7 | 55.7 | 40% | ▼ |
| | 주주의 권리 | 56.4 | 51.6 | 중 | ▲ |
| | 정보의 투명성 | 48.6 | 62.6 | 하 | ▼ |
| | 이사회의 구성과 활동 | 47.5 | 56.8 | 중 | ▼ |
| | 이사의 보수 | 95.3 | 72.4 | 하 | ▲ |
| | 관계사 위험 | 32.5 | 60.7 | 하 | ▼ |
| | ESG경영 인프라 | 85.2 | 53.1 | 하 | ▲ |

## 컨트로버시 이슈 (1개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

## *컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

## 주주환원정책

| 연도 | 배당성향 | 배당성향 섹터중앙값 | TSR (총주주환원율) |
|---|---|---|---|
| 2022 | 13.1% | 27.0% | 35.6% |
| 2023 | 12.4% | 19.2% | 72.6% |
| 2024 | 9.1% | 22.6% | 255.2% |

# 삼양식품 재무제표 (K-IFRS 연결)

## 대차대조표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 682.1 | 878.2 | 1,095.1 | 1,398.4 | 1,663.5 |
| 현금성자산 | 350.4 | 350.2 | 513.4 | 667.0 | 903.9 |
| 매출채권 | 138.4 | 188.7 | 213.8 | 279.1 | 291.1 |
| 재고자산 | 148.0 | 245.0 | 272.6 | 356.0 | 371.3 |
| 비유동자산 | 912.6 | 1,317.0 | 1,613.8 | 1,967.6 | 2,357.9 |
| 투자자산 | 105.5 | 176.7 | 183.9 | 191.3 | 199.1 |
| 유형자산 | 748.0 | 1,072.6 | 1,353.8 | 1,692.2 | 2,067.4 |
| 무형자산 | 57.9 | 67.7 | 76.1 | 84.0 | 91.4 |
| 자산총계 | 1,594.8 | 2,196.0 | 2,708.9 | 3,366.0 | 4,021.4 |
| 유동부채 | 492.4 | 555.5 | 647.4 | 764.0 | 794.6 |
| 매입채무 | 246.1 | 263.7 | 344.3 | 449.7 | 468.9 |
| 유동성이자부채 | 132.0 | 164.0 | 174.0 | 184.0 | 194.0 |
| 비유동부채 | 274.3 | 369.5 | 380.7 | 391.9 | 403.2 |
| 비유동이자부채 | 254.2 | 340.1 | 350.1 | 360.1 | 370.1 |
| 부채총계 | 766.7 | 925.0 | 1,028.1 | 1,155.9 | 1,197.8 |
| 자본금 | 37.7 | 37.7 | 37.7 | 37.7 | 37.7 |
| 자본잉여금 | 11.4 | 11.4 | 11.4 | 11.4 | 11.4 |
| 이익잉여금 | 769.9 | 1,129.5 | 1,606.8 | 2,136.0 | 2,749.6 |
| 자본조정 | (2.2) | 8.8 | 8.8 | 8.8 | 8.8 |
| 자기주식 | (6.8) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 828.0 | 1,272.0 | 1,680.8 | 2,210.1 | 2,823.7 |
| 투하자본 | 850.2 | 1,410.4 | 1,677.2 | 2,072.3 | 2,468.3 |
| 순차입금 | 35.8 | 154.0 | 10.8 | (122.8) | (339.8) |
| ROA | 19.6 | 20.5 | 20.7 | 18.5 | 17.6 |
| ROE | 39.3 | 37.5 | 34.7 | 29.2 | 26.0 |
| ROIC | 35.0 | 34.8 | 32.0 | 31.2 | 30.2 |

## 손익계산서

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,728.0 | 2,351.8 | 2,880.3 | 3,507.3 | 4,034.0 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 44.9 | 36.1 | 22.5 | 21.8 | 15.0 |
| 영업이익 | 344.6 | 524.2 | 641.8 | 760.1 | 890.6 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 133.6 | 52.1 | 22.4 | 18.4 | 17.2 |
| EBITDA | 390.6 | 587.9 | 774.3 | 924.9 | 1,094.0 |
| 영업외손익 | 7.1 | (7.3) | 16.8 | (29.2) | (45.3) |
| 순이자수익 | (4.5) | (7.1) | (2.8) | (37.9) | (59.5) |
| 외화관련손익 | 27.4 | (5.8) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 세전계속사업손익 | 351.6 | 516.5 | 658.6 | 730.9 | 845.3 |
| 당기순이익 | 271.3 | 389.0 | 507.1 | 562.8 | 650.9 |
| 지배기업당기순이익 | 272.0 | 389.4 | 507.1 | 562.8 | 650.9 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 114.3 | 43.4 | 30.4 | 11.0 | 15.7 |
| NOPLAT | 265.8 | 393.3 | 494.2 | 585.3 | 685.8 |
| (+) Dep | 46.0 | 63.7 | 132.5 | 164.8 | 203.4 |
| (-) 운전자본투자 | (58.0) | 165.2 | (28.2) | 43.1 | 7.6 |
| (-) Capex | 228.5 | 449.0 | 409.0 | 498.0 | 572.8 |
| OpFCF | 141.4 | (157.1) | 246.0 | 209.0 | 308.8 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출액증가율(3Yr) | 39.1 | 37.3 | 34.2 | 26.6 | 19.7 |
| 영업이익증가율(3Yr) | 74.0 | 79.7 | 63.2 | 30.2 | 19.3 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 69.2 | 71.3 | 62.7 | 33.3 | 23.0 |
| 순이익증가율(3Yr) | 68.5 | 69.2 | 58.8 | 27.5 | 18.7 |
| 영업이익률(%) | 19.9 | 22.3 | 22.3 | 21.7 | 22.1 |
| EBITDA마진(%) | 22.6 | 25.0 | 26.9 | 26.4 | 27.1 |
| 순이익률(%) | 15.7 | 16.5 | 17.6 | 16.0 | 16.1 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업현금 | 357.9 | 309.3 | 602.3 | 685.6 | 847.9 |
| 당기순이익 | 271.3 | 388.7 | 507.1 | 562.8 | 650.9 |
| 자산상각비 | 46.0 | 63.7 | 132.5 | 164.8 | 203.4 |
| 운전자본증감 | (7.4) | (193.8) | 28.2 | (43.1) | (7.6) |
| 매출채권감소(증가) | (15.4) | (60.8) | (25.1) | (65.4) | (12.0) |
| 재고자산감소(증가) | 4.6 | (112.0) | (27.6) | (83.4) | (15.3) |
| 매입채무증가(감소) | 15.1 | (2.0) | 80.6 | 105.3 | 19.3 |
| 투자현금 | (214.3) | (479.0) | (429.9) | (519.3) | (594.4) |
| 단기투자자산감소 | 7.7 | (33.7) | (0.7) | (0.7) | (0.8) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.1 | (0.4) | (0.5) | (0.5) |
| 설비투자 | (228.5) | (449.0) | (409.0) | (498.0) | (572.8) |
| 유무형자산감소 | (4.9) | (10.6) | (13.1) | (13.1) | (13.1) |
| 재무현금 | (34.9) | 170.2 | (9.8) | (13.6) | (17.3) |
| 차입금증가 | (3.2) | 107.7 | 20.0 | 20.0 | 20.0 |
| 자본증가 | (19.4) | 74.5 | (29.8) | (33.6) | (37.3) |
| 배당금지급 | 19.4 | 24.6 | 29.8 | 33.6 | 37.3 |
| 현금 증감 | 116.1 | (2.0) | 162.5 | 152.8 | 236.2 |
| 총현금흐름(Gross CF) | 410.5 | 615.4 | 574.0 | 728.8 | 855.5 |
| (-) 운전자본증가(감소) | (58.0) | 165.2 | (28.2) | 43.1 | 7.6 |
| (-) 설비투자 | 228.5 | 449.0 | 409.0 | 498.0 | 572.8 |
| (+) 자산매각 | (4.9) | (10.6) | (13.1) | (13.1) | (13.1) |
| Free Cash Flow | 188.8 | (57.4) | 172.4 | 166.4 | 253.5 |
| (-) 기타투자 | 0.0 | (0.1) | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 잉여현금 | 188.8 | (57.2) | 171.9 | 165.9 | 253.0 |

## 주요투자지표

| (원, 배) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 36,106 | 51,697 | 67,320 | 74,712 | 86,408 |
| BPS | 100,754 | 157,729 | 210,878 | 280,085 | 360,558 |
| DPS | 3,300 | 4,000 | 4,500 | 5,000 | 5,500 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | 21.2 | 23.8 | 17.9 | 16.2 | 14.0 |
| PBR | 7.6 | 7.8 | 5.7 | 4.3 | 3.4 |
| EV/ EBITDA | 14.8 | 16.0 | 11.8 | 9.7 | 8.0 |
| 배당수익율 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| PCR | 14.0 | 15.1 | 15.9 | 12.5 | 10.6 |
| PSR | 3.3 | 3.9 | 3.2 | 2.6 | 2.3 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 92.6 | 72.7 | 61.2 | 52.3 | 42.4 |
| Net debt/Equity | 4.3 | 12.1 | 0.6 | n/a | n/a |
| Net debt/EBITDA | 9.2 | 26.2 | 1.4 | n/a | n/a |
| 유동비율 | 138.5 | 158.1 | 169.2 | 183.0 | 209.4 |
| 이자보상배율 | 76.0 | 73.4 | 231.6 | 20.0 | 15.0 |
| 이자비용/매출액 | 0.8 | 0.6 | 0.8 | 1.7 | 2.0 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 65.1 | 72.8 | 70.6 | 70.7 | 69.1 |
| 현금+투자자산(%) | 34.9 | 27.2 | 29.4 | 29.3 | 30.9 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 31.8 | 28.4 | 23.8 | 19.8 | 16.7 |
| 자기자본(%) | 68.2 | 71.6 | 76.2 | 80.2 | 83.3 |

자료: 다올투자증권

## Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

## 투자등급 비율

| BUY : 88.7% | HOLD : 11.3% | SELL : 0.0% |
|---|---|---|

## 투자등급 관련사항

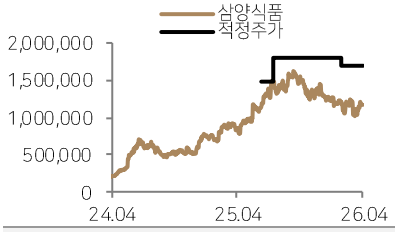
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

## 최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

**삼양식품 (003230)**




| 일자 | 커버리지 | 2025.06.09 | 2025.07.15 | 2026.01.30 |
|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | 개시 | BUY | BUY | BUY |
| 적정주가 | | 1,500,000원 | 1,800,000원 | 1,700,000원 |

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

| 일자 | 적정주가 | 평균주가 | 최고가 | 평균주가 괴리율(%) | 최고가 괴리율(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025.06.09 | 1,500,000원 | 1,318,538원 | 1,498,000원 | -12.1 | -0.13 |
| 2025.07.15 | 1,800,000원 | 1,370,642원 | 1,630,000원 | -23.85 | -9.44 |
| 2026.01.30 | 1,700,000원 | 1,142,625원 | 1,316,000원 | -32.79 | -22.59 |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 4월 6일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가