삼양식품 (003230)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Preview: 방향성은 여전하다

BUY **TP 1,800,000원**

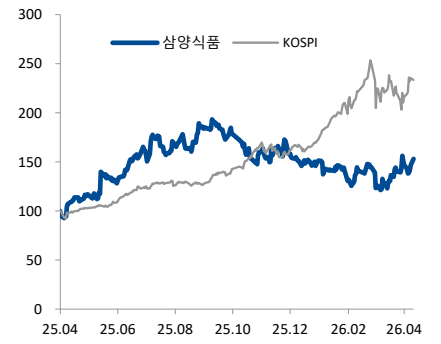
현재주가 (4/13)	1,290,000원
상승여력	39.5%
시가총액	9,718십억원
발행주식수	7,533천주
자본금/액면가	38십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	1,630,000원/903,000원
일평균 거래대금 (60일)	71십억원
외국인 지분율	14.81%
주요주주 지분율 삼양라운드스퀘어 외 6인	44.98%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	18.8	8.2	-9.7
상대주가(%p)	12.2	-12.6	-44.3

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	70,967	79,224	1,800,000
After	68,383	78,506	1,800,000
Consensus	70,412	85,812	1,814,000
Cons. 차이	-2.9%	-8.5%	-0.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼양식품 1Q26 연결 기준 매출액은 6,833억원(+29.2%yoy), 영업이익은 1,623억원(+21.1%yoy, OPM 23.8%)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 전망

주요이슈 및 실적전망

- **1) 법인별 매출액**: **[미국]** 매출 +37%yoy, +4%qoq 전망. 미국 1Q26 수요 대비 재고 부족에 따라 qoq 성장 둔화. 다만, 1분기 미국향 수출 데이터 회복에 따른 재고 확보와 본격적인 코첼라/월드컵 등 마케팅 확대 예상됨에 따라 2분기 미국 매출 상승 기대 가능. **[중국]** 매출 +25%yoy, +3%qoq 전망. 중국 1분기까지 재고 소진 과정을 거쳤으나, 춘절 양호한 재고 소진 이뤄짐에 따라 3월부터 중국향 수출 데이터도 회복 추세 긍정적. **[유럽]** 매출 +137%yoy, +4%qoq 전망. 유럽 거래선 정비는 아직까지 진행 중이나, 신규 거래선 개척 지속되고 있어 긍정적
- **2) 수익성**: 1Q26 이익은 시장 기대치 부합 전망. 당분기 광고 선전비 160~170억 수준으로 4분기 대비 감소 및 원재료 가격 하락하며 수익성 개선 전망. 당분기 유가 상승에 따른 운임비 영향은 제한적, 포장재 또한 상반기까지 영향은 제한적일 것으로 전망
- 밀양 2공장 현재 봉지면 3개 라인(2교대) + 용기면 2개 라인(2교대), 용기면 1개 라인(1교대) 가동 중. 상반기 중 나머지 라인 2교대 가동 목표

주가전망 및 Valuation

- 삼양식품에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 1,800,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 71,757원에(직전 EPS 71,655원) Target Multiple 25배(글로벌 Peer 해외 확장기 3년 평균 P/E, 직전 Valuation과 동일) 적용하여 산정. 삼양식품 2분기 미국 재고 회복 및 본격 마케팅 확대 통한 성장 기대, 중국 또한 3월부터 수출 회복세 가시화. 여전히 음식료 업종 내 가장 뚜렷한 해외 성장 모멘텀 보유. 매수 전략 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,728	345	272	391	36,106	115.4	21.2	7.1	14.8	39.4	0.4
2025	2,352	524	389	588	51,697	43.2	23.8	7.4	15.9	37.6	0.4
2026F	2,889	670	515	729	68,383	32.3	18.1	5.4	12.5	34.5	0.4
2027F	3,284	775	591	837	78,506	14.8	15.8	4.1	10.4	29.4	0.4
2028F	3,623	862	664	931	88,138	12.3	14.0	3.2	8.8	25.6	0.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼양식품 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	71,757	- 삼양식품 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	25	- 글로벌 Peer 해외 확장기 3년 P/E 평균 적용
적정 주가(원)	1,801,106	
목표주가(원)	**1,800,000**	
전일 종가(원)	1,290,000	- 2026.04.13 종가
상승여력(%)	39.5	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**637.7**	**683.3**	**711.9**	**732.8**	**761.1**	**1,728.0**	**2,351.8**	**2,889.1**
YoY(%)	*37.1%*	*30.3%*	*44.0%*	*33.2%*	*29.2%*	*28.7%*	*15.9%*	*19.4%*	*44.9%*	*36.1%*	*22.8%*
1. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	557.9	588.6	604.2	625.4	1,335.9	1,883.8	2,376.0
YoY(%)	*47%*	*33%*	*50%*	*36%*	*32%*	*34%*	*18%*	*23%*	*65.1%*	*41.0%*	*26.1%*
2. 국내	105.0	112.9	121.5	128.6	125.4	123.3	128.6	135.8	392.1	468.0	513.1
YoY(%)	*9%*	*22%*	*24%*	*22%*	*19%*	*9%*	*6%*	*6%*	*2.2%*	*19.3%*	*9.6%*
영업이익	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**139.2**	**162.3**	**160.2**	**166.3**	**181.1**	**344.6**	**524.2**	**669.9**
OPM(%)	*25.3%*	*21.7%*	*20.7%*	*21.8%*	*23.8%*	*22.5%*	*22.7%*	*23.8%*	*19.9%*	*22.3%*	*23.2%*
YoY(%)	*67.2%*	*34.2%*	*49.9%*	*58.8%*	*21.1%*	*33.4%*	*27.1%*	*30.1%*	*133.6%*	*52.1%*	*27.8%*
세전이익	**135.0**	**104.9**	**138.0**	**139.0**	**169.4**	**163.3**	**164.5**	**177.9**	**351.6**	**516.9**	**675.1**
세전이익(%)	*25.5%*	*19.0%*	*21.8%*	*21.8%*	*24.8%*	*22.9%*	*22.4%*	*23.4%*	*20.3%*	*22.0%*	*23.4%*
YoY(%)	*60.3%*	*13.6%*	*73.6%*	*45.3%*	*25.5%*	*55.7%*	*19.2%*	*28.0%*	*124.9%*	*47.0%*	*30.6%*
지배주주순이익	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**95.6**	**127.0**	**123.9**	**131.0**	**133.1**	**272.0**	**389.4**	**515.1**
순이익(%)	*18.7%*	*15.3%*	*17.4%*	*15.0%*	*18.6%*	*17.4%*	*17.9%*	*17.5%*	*15.7%*	*16.6%*	*17.8%*
%YoY	*49.0%*	*19.8%*	*87.2%*	*25.7%*	*28.1%*	*46.6%*	*18.9%*	*39.3%*	*115.4%*	*43.2%*	*32.3%*

자료: 삼양식품, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	2,889	3,284	3,623
증가율 (%)	44.8	36.1	22.8	13.7	10.3
매출원가	1,005	1,299	1,569	1,777	1,957
매출원가율 (%)	58.2	55.2	54.3	54.1	54.0
매출총이익	723	1,053	1,320	1,507	1,666
매출이익률 (%)	41.8	44.8	45.7	45.9	46.0
증가율 (%)	73.4	45.6	25.4	14.2	10.6
판매관리비	379	529	650	732	804
판관비율(%)	21.9	22.5	22.5	22.3	22.2
EBITDA	391	588	729	837	931
EBITDA 이익률 (%)	22.6	25.0	25.2	25.5	25.7
증가율 (%)	117.2	50.4	24.0	14.8	11.2
영업이익	345	524	670	775	862
영업이익률 (%)	20.0	22.3	23.2	23.6	23.8
증가율 (%)	133.1	51.9	27.9	15.7	11.2
영업외손익	6	-7	5	2	9
금융수익	10	15	20	18	13
금융비용	29	18	24	27	24
기타영업외손익	25	-4	9	11	20
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	352	517	675	777	872
세전계속사업이익률	20.4	22.0	23.4	23.7	24.1
증가율 (%)	125.6	46.9	30.6	15.1	12.2
법인세비용	80	128	160	186	208
계속사업이익	271	389	515	592	664
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	515	592	664
당기순이익률 (%)	15.7	16.5	17.8	18.0	18.3
증가율 (%)	113.4	43.5	32.4	15.0	12.2
지배주주지분 순이익	272	389	515	591	664
비지배주주지분 순이익	-1	-1	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	0	0	0
총포괄이익	271	393	515	592	664

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,321	1,793	2,358
현금성자산	335	333	676	1,073	1,565
단기투자자산	16	17	21	23	25
매출채권	137	185	221	248	274
재고자산	148	245	292	328	363
기타유동자산	47	69	82	92	102
비유동자산	913	1,318	1,411	1,510	1,591
유형자산	748	1,073	1,167	1,268	1,351
무형자산	58	68	64	61	58
투자자산	16	18	20	21	22
기타비유동자산	91	159	160	160	160
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,595	2,196	2,732	3,303	3,950
유동부채	492	555	619	624	666
단기차입금	78	92	92	92	92
매입채무	145	130	155	158	161
유동성장기부채	25	50	70	60	90
기타유동부채	244	283	302	314	323
비유동부채	274	369	364	376	356
사채	100	50	50	50	50
장기차입금	111	247	227	229	199
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	63	72	87	97	107
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	767	925	982	1,000	1,023
지배주주지분	817	1,256	1,734	2,286	2,910
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
자본조정 등	-7	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	5	9	9	9	9
이익잉여금	770	1,129	1,608	2,161	2,785
비지배주주지분	11	16	16	17	17
자본총계	828	1,272	1,750	2,303	2,927

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	358	309	530	594	662
당기순이익	271	389	515	592	664
유형자산 상각비	42	58	55	60	66
무형자산 상각비	4	6	3	3	3
외환손익	-13	7	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-7	-194	-44	-51	-51
기타	61	43	1	-10	-20
투자활동으로인한현금흐름	-214	-479	-138	-138	-117
투자자산의 감소(증가)	-5	-1	-1	-1	-1
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-228	-449	-150	-160	-150
기타	19	-31	13	23	34
재무활동으로인한현금흐름	-35	170	-49	-59	-53
차입금의 증가(감소)	-30	136	-20	2	-30
사채의증가(감소)	100	-50	0	0	0
자본의 증가	0	68	0	0	0
배당금	-19	-30	-37	-38	-40
기타	-86	46	8	-23	17
기타현금흐름	7	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	116	-2	343	397	492
기초현금	219	335	333	676	1,073
기말현금	335	333	676	1,073	1,565

(단위:원, 배, %)

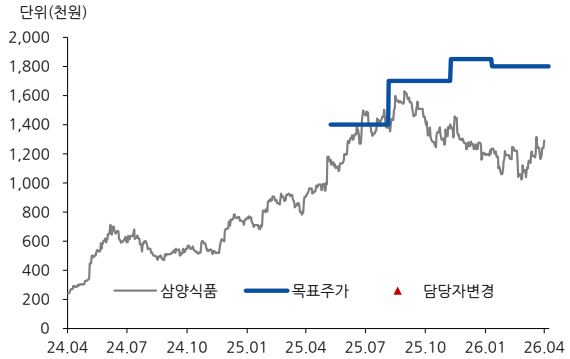
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	36,009	51,596	68,407	78,534	88,169
EPS(지배순이익 기준)	36,106	51,697	68,383	78,506	88,138
BPS(자본총계 기준)	109,921	168,796	232,302	305,736	388,605
BPS(지배지분 기준)	108,436	166,650	230,133	303,539	386,377
DPS	3,300	4,800	5,000	5,200	5,400
P/E(당기순이익 기준)	21.2	23.9	18.1	15.8	14.0
P/E(지배순이익 기준)	21.2	23.8	18.1	15.8	14.0
P/B(자본총계 기준)	7.0	7.3	5.3	4.0	3.2
P/B(지배지분 기준)	7.1	7.4	5.4	4.1	3.2
EV/EBITDA(Reported)	14.8	15.9	12.5	10.4	8.8
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	114.3	43.3	32.6	14.8	12.3
EPS(지배순이익 기준)	115.4	43.2	32.3	14.8	12.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	38.6	37.0	34.1	29.2	25.4
ROE(지배순이익 기준)	39.4	37.6	34.5	29.4	25.6
ROA	19.6	20.5	20.9	19.6	18.3
안정성 (%)					
부채비율	92.6	72.7	56.1	43.4	34.9
순차입금비율	순현금	6.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	23.9	34.7	41.3	49.3	55.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.05.21	BUY	1,400,000	-5.73	7.29
2025.08.18	BUY	1,700,000	-15.57	-4.12
2025.11.21	BUY	1,850,000	-31.44	-21.30
2026.01.23	BUY	1,800,000	-35.56	-26.89
2026.04.14	BUY	1,800,000		

▶ 최근 2년간 삼양식품 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.