삼양식품 (003230)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Review: 불닭은 의심할 필요가 없다

BUY **TP 1,900,000원**

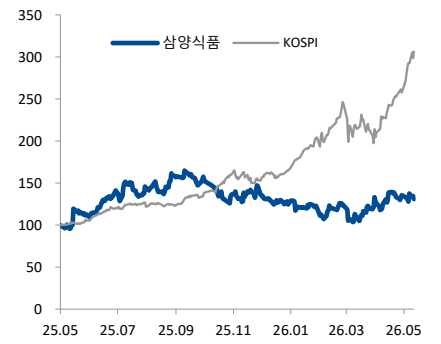
현재주가 (5/13)	1,295,000원
상승여력	46.7%
시가총액	9,755십억원
발행주식수	7,533천주
자본금/액면가	38십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	1,630,000원/950,000원
일평균 거래대금 (60일)	70십억원
외국인 지분율	15.05%
주요주주 지분율	
삼양라운드스퀘어 외 6인	44.98%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.4	8.8	-5.3
상대주가(%p)	-25.7	-23.6	-49.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	68,383	78,506	1,800,000
After	71,812	82,040	1,900,000
Consensus	70,081	84,392	1,818,571
Cons. 차이	2.5%	-2.8%	4.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼양식품 1Q26 연결 기준 매출액은 7,144억원(+35.0%yoy), 영업이익은 1,771억원(+32.2%yoy, OPM 24.8%)으로 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 중국/유럽 법인 실적이 시장 기대치를 크게 상회, 삼양식품의 글로벌 초과 수요 입증 지속되는 상황이며, 이에 따른 레버리지 효과 가시화, 생산 효율 증대 및 마케팅비 QoQ 축소하며 OPM은 24.8%기록

- **[미국]** 매출 1,713억원(+40%yoy, +6%qoq). 미국 1Q26 수요 대비 재고 부족 대응 위한 캐나다/멕시코 수출 물량 축소. 1Q26 채널별 매출 비중은 메인스트림 58.7%, 에스닉 26%, 캐나다/멕시코 수출 16%(vs. 4Q25 메인스트림 62%, 에스닉 19.5%, 캐나다/멕시코 수출 18.6%). 다만, 1분기 미국향 수출 데이터 회복에 따른 재고 확보 및 2분기 본격적인 마케팅 확대 예상됨에 따라 2분기 견조한 매출 성장 기대

- **[중국]** 매출 1,853억원(+40%yoy, +16%qoq). 중국 4분기 가품 이슈 발생으로 인한 재고 조정 영향으로 1~2월 재고 소진 과정 거쳤으나, 춘절 양호한 재고 소진 이뤄짐에 따라 예상 대비 상회하는 중국 실적 시현. 3월부터 중국향 수출 데이터 회복 및 수요 지속됨에 따라 타이트한 재고 상황 이어지고 있음

- **[유럽]** 매출 773억원(+214%yoy, +38%qoq). 기존 독일, 네덜란드, 폴란드 견조한 매출 성장 및 핀란드 신규 진출, 영국 법인 물량 더해지며 매출 확대

주가전망 및 Valuation

- 삼양식품에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 1,800,000원에서 1,900,000원으로 상향. 목표주가는 12M Fwd EPS 76,074원에(직전 EPS 71,757원) Target Multiple 25배(글로벌 Peer 해외 확장기 3년 평균 P/E, 직전 Valuation과 동일) 적용하여 산정. 삼양식품 여전히 글로벌 수요 견조한 가운데, 2분기 미국 재고 회복 및 본격 마케팅 확대 통한 성장 기대, 중국 수출 회복 가시화, 유럽 성장 가속화되는 중. 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	3,051	722	541	781	71,812	38.9	18.0	5.5	11.6	35.9	0.4
2027F	3,453	823	618	886	82,040	14.2	15.8	4.2	9.8	30.2	0.4
2028F	3,777	910	688	979	91,383	11.4	14.2	3.3	8.3	25.8	0.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼양식품 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	76,074	- 삼양식품 12M FWd EPS 추정치
Target P/E(배)	25	- 글로벌 Peer 해외 확장기 3년 P/E 평균 적용
적정 주가(원)	1,901,851	
목표주가(원)	**1,900,000**	
전일 종가(원)	1,295,000	- 2025.05.13 종가
상승여력(%)	46.7	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**637.7**	**714.4**	**749.1**	**780.5**	**807.5**	**1,728.0**	**2,351.8**	**3,051.5**
YoY(%)	*37.1%*	*30.3%*	*44.0%*	*33.2%*	*35.0%*	*35.4%*	*23.5%*	*26.6%*	*44.9%*	*36.1%*	*29.8%*
1. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	623.0	650.0	673.0	1,335.9	1,883.8	2,530.9
YoY(%)	*47%*	*33%*	*50%*	*36%*	*38%*	*42%*	*27%*	*32%*	*65.1%*	*41.0%*	*34.4%*
2. 국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	126.1	130.5	134.5	392.1	468.0	520.5
YoY(%)	*9%*	*22%*	*24%*	*22%*	*23%*	*12%*	*7%*	*5%*	*2.2%*	*19.3%*	*11.2%*
영업이익	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**139.2**	**177.1**	**173.0**	**179.5**	**192.2**	**344.6**	**524.2**	**721.9**
OPM(%)	*25.3%*	*21.7%*	*20.7%*	*21.8%*	*24.8%*	*23.1%*	*23.0%*	*23.8%*	*19.9%*	*22.3%*	*23.7%*
YoY(%)	*67.2%*	*34.2%*	*49.9%*	*58.8%*	*32.2%*	*44.1%*	*37.1%*	*38.1%*	*133.6%*	*52.1%*	*37.7%*
세전이익	**135.0**	**104.9**	**138.0**	**139.0**	**201.2**	**170.2**	**176.6**	**182.4**	**351.6**	**516.9**	**730.3**
세전이익(%)	*25.5%*	*19.0%*	*21.8%*	*21.8%*	*28.2%*	*22.7%*	*22.6%*	*22.6%*	*20.3%*	*22.0%*	*23.9%*
YoY(%)	*60.3%*	*13.7%*	*73.6%*	*44.3%*	*49.0%*	*62.3%*	*28.0%*	*31.2%*	*124.9%*	*47.0%*	*41.3%*
지배주주순이익	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**95.6**	**144.5**	**127.6**	**140.4**	**128.5**	**272.0**	**389.4**	**541.0**
순이익(%)	*18.7%*	*15.3%*	*17.4%*	*15.0%*	*20.2%*	*17.0%*	*18.0%*	*15.9%*	*15.7%*	*16.6%*	*17.7%*
%YoY	*49.1%*	*19.8%*	*87.2%*	*25.2%*	*45.7%*	*50.9%*	*27.4%*	*34.4%*	*115.4%*	*43.2%*	*38.9%*

자료: 삼양식품, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,051	3,453	3,777
증가율 (%)	44.8	36.1	29.7	13.2	9.4
매출원가	1,005	1,299	1,763	1,990	2,172
매출원가율 (%)	58.2	55.2	57.8	57.6	57.5
매출총이익	723	1,053	1,288	1,463	1,605
매출이익률 (%)	41.8	44.8	42.2	42.4	42.5
증가율 (%)	73.4	45.6	22.3	13.6	9.7
판매관리비	379	529	566	640	695
판관비율(%)	21.9	22.5	18.6	18.5	18.4
EBITDA	391	588	781	886	979
EBITDA 이익률 (%)	22.6	25.0	25.6	25.7	25.9
증가율 (%)	117.2	50.4	32.8	13.4	10.5
영업이익	345	524	722	823	910
영업이익률 (%)	20.0	22.3	23.7	23.8	24.1
증가율 (%)	133.1	51.9	37.8	14.0	10.6
영업외손익	6	-7	9	4	6
금융수익	10	15	19	20	18
금융비용	29	18	23	26	27
기타영업외손익	25	-4	13	10	15
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	352	517	730	827	916
세전계속사업이익률	20.4	22.0	23.9	24.0	24.3
증가율 (%)	125.6	46.9	41.2	13.3	10.8
법인세비용	80	128	189	209	227
계속사업이익	271	389	541	618	689
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	541	618	689
당기순이익률 (%)	15.7	16.5	17.7	17.9	18.2
증가율 (%)	113.4	43.5	39.1	14.2	11.5
지배주주지분 순이익	272	389	541	618	688
비지배주주지분 순이익	-1	-1	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	0	0	0
총포괄이익	271	393	541	618	689

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,363	1,862	2,452
현금성자산	335	333	680	1,103	1,622
단기투자자산	16	17	22	24	26
매출채권	137	185	235	262	287
재고자산	148	245	310	347	380
기타유동자산	47	69	87	98	107
비유동자산	913	1,318	1,412	1,510	1,592
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	161	160	161
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,595	2,196	2,775	3,373	4,044
유동부채	492	555	630	635	678
단기차입금	78	92	92	92	92
매입채무	145	130	164	167	171
유동성장기부채	25	50	70	60	90
기타유동부채	244	283	304	316	325
비유동부채	274	369	369	382	361
사채	100	50	50	50	50
장기차입금	111	247	227	229	199
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	63	72	92	103	112
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	767	925	999	1,017	1,039
지배주주지분	817	1,256	1,760	2,339	2,987
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	1,634	2,213	2,862
비지배주주지분	11	16	16	17	17
자본총계	828	1,272	1,776	2,356	3,004

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	358	309	534	619	688
당기순이익	271	389	541	618	689
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	-65	-52	-48
기타	61	43	0	-10	-22
투자활동으로인한현금흐름	-214	-479	-139	-138	-116
투자자산의 감소(증가)	-5	-1	-2	-1	-1
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-228	-449	-150	-160	-150
기타	19	-31	13	23	35
재무활동으로인한현금흐름	-35	170	-47	-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	10	-23	17
기타현금흐름	7	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	116	-2	347	423	520
기초현금	219	335	333	680	1,103
기말현금	335	333	680	1,103	1,622

(단위:원, 배, %)

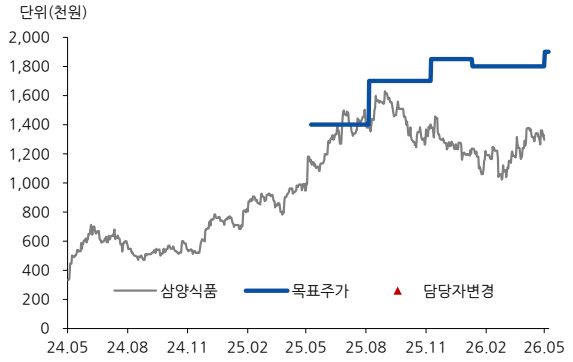
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	36,009	51,596	71,838	82,069	91,415
EPS(지배순이익 기준)	36,106	51,697	71,812	82,040	91,383
BPS(자본총계 기준)	109,921	168,796	235,733	312,702	398,817
BPS(지배지분 기준)	108,436	166,650	233,562	310,503	396,586
DPS	3,300	4,800	5,000	5,200	5,400
P/E(당기순이익 기준)	21.2	23.9	18.0	15.8	14.2
P/E(지배순이익 기준)	21.2	23.8	18.0	15.8	14.2
P/B(자본총계 기준)	7.0	7.3	5.5	4.1	3.2
P/B(지배지분 기준)	7.1	7.4	5.5	4.2	3.3
EV/EBITDA(Reported)	14.8	15.9	11.6	9.8	8.3
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	114.3	43.3	39.2	14.2	11.4
EPS(지배순이익 기준)	115.4	43.2	38.9	14.2	11.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	38.6	37.0	35.5	29.9	25.7
ROE(지배순이익 기준)	39.4	37.6	35.9	30.2	25.8
ROA	19.6	20.5	21.8	20.1	18.6
안정성 (%)					
부채비율	92.6	72.7	56.2	43.2	34.6
순차입금비율	순현금	6.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	23.9	34.7	44.4	52.2	57.8

** 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	-33.04	-23.50
2026.05.14	BUY	1,900,000		

▶ 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.