

삼양식품 (003230)

Earnings Preview

Company Analysis | 음식료 | 2026. 07. 13

숫자로 증명 중

2Q26 Preview

삼양식품의 2Q26 매출액은 7,432억원(+34.4% YoY), 영업이익은 1,776억원(+47.9% YoY, OPM 23.9%)으로 컨센서스 부합 전망. 미국과 중국 법인항 수출이 모두 원활하게 이루어지면서 매출액 QoQ 두 자릿수 증가 예상

미국법인의 매출액은 +52.0% YoY 추정. 유연근무제 도입 이후 밀양 공장의 가동률이 추가로 상승하면서 높은 수출 증가로 이어진 것으로 파악. 특히 2분기는 원화 약세가 두드러졌던 만큼 전분기 대비 환율 효과도 확대됐을 것으로 예상. 수출데이터상 6월 라면 수출액은 일시적으로 다소 부진했으나 이는 3분기 실적에 반영될 예정. 7월부터는 수출 물량도 다시 회복세로 전환될 것으로 전망

중국법인의 매출액은 +50.0% YoY 성장 추정. 1분기 재고 소진이 마무리된 이후 3월부터 수출액의 반등세 확인. 27년 중국 현지 공장 가동을 앞두고 중국 내 유통 커버리지 확대가 이어지는 중. 기존 공장의 가동률이 Full Capa 수준까지 상승하여 하반기 QoQ 성장은 다소 둔화될 수 있음. 다만 현지 수요는 여전히 공급을 웃도는 만큼 중국 공장 가동 이후 성장률은 다시 반등할 전망

2분기는 통상적으로 인건비가 증가하는 시기이며, 올해 불닭 브랜드에 대한 활발한 마케팅 활동이 이어지고 있기 때문에 판매비 부담은 다소 확대될 것으로 예상. 이란 전쟁에 따른 해상운임비 상승 역시 부담 요인. 다만 수출 증가와 우호적인 환율 여건이 이를 충분히 상쇄할 수 있다고 판단하며, 포장재 원가 부담 역시 업종 내 가장 작은 수준

숫자로 증명되는 성장, 주가는 저평가

최근 주가가 가파르게 조정되면서 12MF P/E 15배 수준에서 거래 중. 멀티플 하락에는 업종 전반의 비우호적인 수급 여건과 추가 성장에 대한 불확실성이 함께 반영된 것으로 판단. 그러나 미국과 중국 시장 내 낮은 침투율을 고려하면 성장 여력은 여전히 충분. 내년 중국 공장 가동 이후 성장률은 빠르게 반등할 수 있으며, 유럽 시장에서의 성장 여력도 많이 남아 있다는 점도 추가적인 성장 모멘텀으로 작용. 중장기 성장 가능성이 다시 확인될 경우 밸류에이션 회복에 따른 주가 상승 여력은 크다고 판단

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,028	3,605	3,997
영업이익	345	524	719	869	959
순이익	272	389	537	645	716
EPS (원)	36,469	51,698	71,296	85,598	95,004
증감률 (%)	115	42	38	20	11
PER (x)	21.0	23.8	16.0	13.3	12.0
PBR (x)	7.1	7.4	5.0	3.7	2.9
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.7	24.1	24.0
EBITDA 마진 (%)	22.4	24.7	26.4	26.7	26.6
ROE (%)	39.4	37.6	36.3	32.0	27.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,800,000 원
현재주가	1,139,000 원
상승여력	58.0%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/10)	7,475.94 pt
시가총액	85,801 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	1,630,000 / 1,022,000 원
90 일 일평균거래대금	745.52 억원
외국인 지분율	15.6%
배당수익률(26.12E)	0.5%
BPS(26.12E)	226,474 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 3.6%
	6개월 -68.6%
	12개월 -158.8%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7인 45.0%
	국민연금공단 외 1인 10.7%

Stock Price

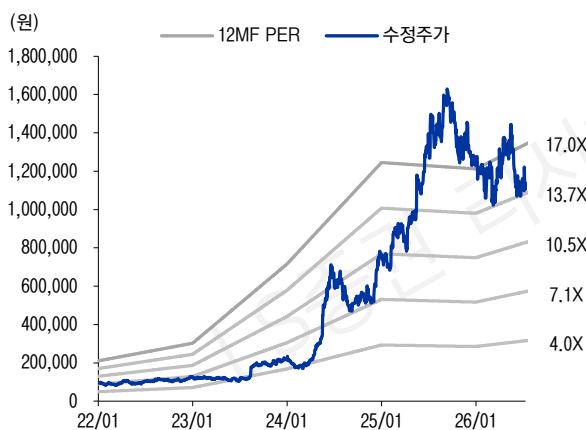


표1 삼양식품 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	743.2	775.9	794.9	2,351.8	3,028.4	3,604.8
내수	105.0	112.9	121.5	130.2	129.4	121.9	119.0	126.3	469.6	496.7	511.6
수출	424.0	440.2	510.6	507.5	585.0	621.2	656.9	668.6	1,882.2	2,531.7	3,093.3
미국법인	135.3	135.2	160.0	179.2	185.3	205.5	219.2	224.0	609.7	834.0	1,025.8
중국법인	125.9	129.6	189.3	152.5	171.3	194.4	217.7	221.2	597.3	804.5	1,021.7
일본법인	7.4	8.7	8.0	9.9	9.9	10.0	10.1	10.4	33.9	40.4	44.4
인니법인	4.6	6.9	6.4	5.8	7.6	7.6	7.4	7.0	23.7	29.6	32.6
유럽법인	24.6	50.1	52.5	55.9	77.3	77.6	79.8	81.1	183.1	315.8	410.5
기타	126.2	109.8	94.4	104.1	133.5	126.3	122.8	125.0	434.5	507.5	558.2
Sales Growth (%)	37.1	30.3	44.0	33.2	35.0	34.4	22.8	24.7	36.1	28.8	19.0
내수	8.5	22.3	23.8	21.6	23.2	8.0	-2.0	-3.0	19.1	5.8	3.0
수출	46.7	32.5	49.8	36.5	38.0	41.1	28.7	31.8	41.1	34.5	22.2
미국법인	80.5	38.4	63.9	59.1	37.0	52.0	37.0	25.0	59.2	36.8	23.0
중국법인	34.9	36.5	60.0	35.5	36.0	50.0	15.0	45.0	42.5	34.7	27.0
일본법인	27.0	37.3	29.3	23.6	33.8	15.0	27.0	5.0	29.0	19.0	10.0
인니법인	50.3	69.2	126.3	63.3	66.4	10.0	15.0	21.0	75.4	25.0	10.0
유럽법인			1,867.5	86.7	214.7	55.0	52.0	45.0	461.1	72.5	30.0
기타	12.9	-15.0	-16.7	-0.8	5.8	15.0	30.0	20.0	-5.4	16.8	10.0
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	177.6	181.6	182.4	524.2	718.8	868.8
%YoY	67.2	34.2	49.9	58.8	32.2	47.9	38.7	31.1	52.1	37.1	20.9
영업이익률 (%)	25.3	21.7	20.7	21.8	24.8	23.9	23.4	23.0	22.3	23.7	24.1
지배순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	122.5	136.4	133.5	389.4	537.1	644.8
%YoY	49.0	19.8	87.2	25.7	45.9	44.9	23.8	39.7	43.2	37.9	20.1
순이익률 (%)	18.7	15.3	17.4	15.0	20.2	16.5	17.6	16.8	16.6	17.7	17.9

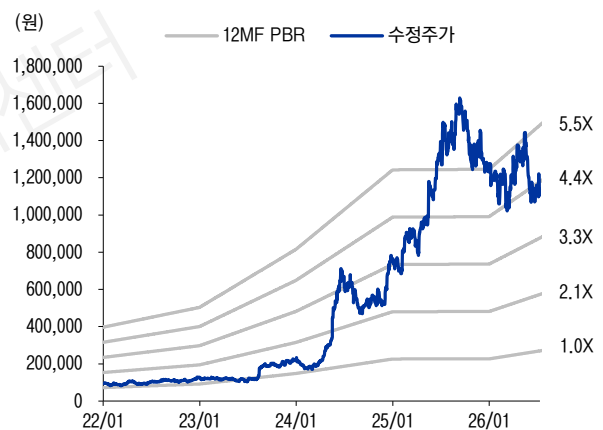
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

그림1 삼양식품 12MF P/E Band



자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 삼양식품 12MF P/B Band



자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	682	878	1,145	1,731	2,188
현금 및 현금성자산	335	333	598	1,144	1,564
매출채권 및 기타채권	138	189	227	245	260
재고자산	148	245	242	252	272
기타유동자산	61	112	78	90	92
비유동자산	913	1,318	1,568	1,758	1,925
관계기업투자등	107	178	182	209	224
유형자산	748	1,073	1,295	1,447	1,593
무형자산	58	68	91	101	108
자산총계	1,595	2,197	2,713	3,489	4,113
유동부채	492	555	603	666	682
매입채무 및 기타채무	246	264	297	317	332
단기금융부채	132	164	170	205	198
기타유동부채	114	128	136	144	152
비유동부채	274	369	384	479	438
장기금융부채	254	340	353	442	398
기타비유동부채	20	29	31	36	40
부채총계	767	925	987	1,145	1,119
지배주주지분	817	1,255	1,706	2,321	2,968
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,580	2,195	2,842
비지배주주지분(연결)	11	16	20	23	26
자본총계	828	1,272	1,726	2,344	2,994

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	358	309	534	709	759
당기순이익(손실)	272	389	537	646	717
비현금수익비용가감	139	227	148	173	171
유형자산감가상각비	42	58	81	95	105
금융손익	15	10	6	6	6
기타현금수익비용	82	159	61	72	60
영업활동 자산부채변동	-7	-194	-6	-17	-26
매출채권 감소(증가)	-15	-61	-38	-18	-15
재고자산 감소(증가)	5	-112	3	-10	-19
매입채무 증가(감소)	15	-2	33	20	15
기타자산, 부채변동	-12	-19	-3	-9	-6
투자활동 현금흐름	-214	-479	-254	-188	-188
유형자산처분(취득)	-228	-447	-222	-152	-146
무형자산 감소(증가)	-5	-12	-24	-10	-7
투자자산 감소(증가)	9	-2	-1	1	-2
기타투자활동	10	-18	-7	-27	-33
재무활동 현금흐름	-35	170	-17	25	-152
차입금의 증가(감소)	13	90	-39	35	-7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-16	-25	-36	-41	-41
기타재무활동	-32	105	57	31	-103
현금의 증가	116	-2	265	546	420
기초현금	219	335	333	598	1,144
기말현금	335	333	598	1,144	1,564

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,028	3,605	3,997
매출원가	1,005	1,299	1,748	2,069	2,298
매출총이익	723	1,053	1,281	1,536	1,699
판매비 및 관리비	379	529	562	667	739
영업이익	345	524	719	869	959
(EBITDA)	387	582	800	963	1,064
금융손익	-19	-3	-6	-6	-6
이자비용	29	18	18	21	18
관계기업등 투자손익	1	0	0	4	4
기타영업외손익	25	-4	19	7	12
세전계속사업이익	352	517	731	873	969
계속사업법인세비용	80	128	194	227	252
계속사업이익	272	389	537	646	717
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	272	389	537	646	717
지배주주	272	389	537	645	716
총포괄이익	272	393	545	646	717
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	42.3	42.6	42.5
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.7	24.1	24.0
EBITDA 마진률 (%)	22.4	24.7	26.4	26.7	26.6
당기순이익률 (%)	15.7	16.6	17.7	17.9	17.9
ROA (%)	19.7	20.5	21.9	20.8	18.8
ROE (%)	39.4	37.6	36.3	32.0	27.1
ROIC (%)	37.6	40.7	38.3	38.2	38.2

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	21.0	23.8	16.0	13.3	12.0
P/B	7.1	7.4	5.0	3.7	2.9
EV/EBITDA	22.3	15.0	10.6	8.4	7.1
P/CF	14.0	15.1	12.5	10.5	9.7
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	44.9	36.1	28.8	19.0	10.9
영업이익	133.6	52.1	37.1	20.9	10.4
세전이익	125.4	46.7	41.5	19.4	11.0
당기순이익	115.1	42.7	38.1	20.4	11.0
EPS	115.4	41.8	37.9	20.1	11.0
안정성 (%)					
부채비율	92.6	72.7	57.2	48.8	37.4
유동비율	138.5	158.1	189.8	259.8	321.0
순차입금/자기자본(x)	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	11.9	29.0	40.9	41.6	52.5
총차입금 (십억원)	313.0	439.3	449.8	564.6	507.7
순차입금 (십억원)	36.0	154.1	-93.7	-514.3	-988.4
주당지표 (원)					
EPS	36,469	51,698	71,296	85,598	95,004
BPS	108,436	166,650	226,474	308,151	393,970
CFPS	54,624	81,691	90,861	108,761	117,917
DPS	3,300	4,800	5,500	5,500	5,800

삼양식품 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
2,000,000			2024.07.26	Buy	800,000	-20.3	-33.1	
1,500,000			2024.10.04		커버리지 제외			
1,000,000			2025.02.24	신규	박성호			
500,000			2025.02.24	Buy	1,100,000	-9.2	-17.7	
0			2025.05.16	Buy	1,250,000	19.8	1.7	
			2025.07.21	Buy	1,750,000	-6.9	-25.0	
			2026.05.14	Buy	1,800,000			

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2026. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)