

음식료

삼양식품 003230

탄탄한 불닭, 여전한 수요

Jul 20 2026

BUY

유지

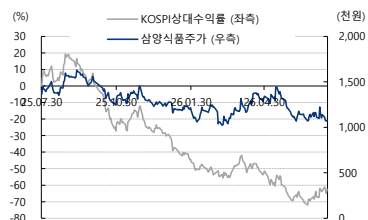
2Q26 Preview: 탄탄한 불닭, 여전한 수요**TP1,860,000 원**

유지

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7.5천억원(YoY 37%), 1,789억원 (YoY 39%)으로 시장 기대치 부합 전망. 2분기에는 미국/중국 중심의 매출 성장 이어질 것으로 전망.

Company Data

현재가(07/16)	1,069,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,630,000 원
52 주 최저가(보통주)	1,022,000 원
KOSPI (07/16)	6,820.60p
KOSDAQ (07/16)	791.84p
자본금	377 억원
시가총액	80,528 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.3 만주
평균거래대금(60 일)	598 억원
외국인지분(보통주)	15.61%
주요주주	
삼양푸드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금공단	10.40%

Price & Relative Performance

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.5	-10.5	-27.6
상대주가	19.7	-36.5	-66.2

미국 2천억원(YoY 54%, QoQ 12%) 전망. 2분기에도 크로거 및 타겟 채널 중심으로 물량 확대 이어졌을 것으로 판단. 현재 월마트에서는 일본 경쟁사가 공격적인 마케팅을 진행하고 있어, 크로거/타겟 중심으로 물량을 확대 중임. 2분기 관세청 라면 수출 데이터는 견조했으나, 일부 출항 지연과 운송 기간을 감안하면 3분기 매출에 본격적으로 반영될 것으로 전망. 한편, 월드컵, 맥앤치즈 제품 중심의 마케팅 관련 비용이 일부 증가한 것으로 추정. 중국 1.9천억원 (YoY 49%, QoQ 13%) 추정. 위안화 환율 상대적으로 강세를 보인 가운데, 기존 강세 채널인 간식점 및 대형 유통상 중심으로 견조한 흐름이 이어졌을 것으로 예상. 중국 신공장은 연말 시가동을 시작으로, 내년부터 본생산에 돌입할 예정이며 이에 따른 CAPA 확대 모멘텀이 유효함. 중국 신공장 CAPA는 11.3억식으로, 기존 총 CAPA 대비 약 40% 증가 효과. 유럽(영국 포함) 매출액 813억원(YoY 62%) 추정. 영국/네덜란드/독일 중심 확대 전망. 현재 서유럽 중심으로 사업을 운영 중이며, 향후 동유럽 채널 입점 확대에 따른 추가 업사이드도 기대됨. 한편, 영국은 1분기 판매 법인 설립 이후 거래처 확대 긍정적. 비용 측면에서는 밀가루 투입가가 전분기 대비 하락했으며, 그 외 원재료도 전반적으로 안정적인 것으로 파악됨. 마케팅비는 300억원 후반(QoQ +100억원 후반)으로 추정되는데, 이는 월드컵 마케팅, 국내 신제품, 중국 마케팅비 확대 영향임. 전쟁 기인한 포장재 이슈는 제한적이었던 것으로 파악됨. 한편, 생산량은 QoQ +10% 증가했는데, 이는 24시간 가동 효과 및 생산 설비 효율화에 기인함.

투자 의견 BUY 및 목표주가 186만원 유지

삼양식품은 내년 초 중국 신공장 본격 가동을 앞두고 있어 CAPA 확대 모멘텀이 기대되는 상황임. 밀양 2공장 CAPA도 1년 만에 빠르게 풀가동에 근접해 글로벌 시장 내 초과 수요가 여전히 지속되고 있음을 보여줌. 중국 공장 외 추가적인 CAPA 증설을 기대해볼 수 있을 만큼 수요가 빠르게 증가하고 있다는 점도 긍정적. 한편, 견조했던 2분기 수출이 3분기 실적적으로 반영되면서 하반기로 갈수록 실적 모멘텀이 확대될 것으로 기대됨. 반면, 올해 초 이후 수급 풀림 이슈로 주가 상승은 제한적이었음. 현 주가는 12개월 Fwd P/E 13배에 불과함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	1,728.0	2,351.8	3,131.2	3,907.0	4,534.1
YoY(%)	44.9	36.1	33.1	24.8	16.0
영업이익(십억원)	344.6	524.2	756.6	955.8	1,122.8
OP 마진(%)	19.9	22.3	24.2	24.5	24.8
순이익(십억원)	271.3	388.7	589.4	722.1	847.2
EPS(원)	36,106	51,697	78,243	95,858	112,465
YoY(%)	115.4	43.2	51.3	22.5	17.3
PER(배)	21.2	23.8	13.7	11.2	9.5
PCR(배)	14.0	15.0	8.8	7.2	6.2
PBR(배)	7.1	7.4	4.5	3.2	2.4
EV/EBITDA(배)	14.8	16.0	9.4	7.1	5.6
ROE(%)	39.4	37.6	38.5	33.6	29.2

[도표 1] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	23	24	25	26F
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	755.8	815.4	845.7	1,192.9	1,728.0	2,351.8	3,131.2
1. 국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	122.0	129.0	135.0	383.6	392.1	468.0	515.4
2. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	633.8	686.3	710.7	809.3	1,335.9	1,883.8	2,615.8
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	36.7%	29.0%	32.6%	31.2%	44.9%	36.1%	33.1%
1. 국내	8.5%	22.3%	24.1%	22.2%	23.2%	8.0%	6.2%	5.0%	26.5%	2.2%	19.3%	10.1%
2. 해외	46.7%	32.5%	49.7%	36.2%	38.0%	44.0%	34.4%	39.6%	33.6%	65.1%	41.0%	38.9%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	178.9	192.4	208.2	147.5	344.6	523.9	756.6
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	48.9%	47.0%	49.6%	63.2%	133.6%	52.1%	44.4%
OPM	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	23.7%	23.6%	24.6%	12.4%	19.9%	22.3%	24.2%
세전이익	135.0	104.9	138.0	139.0	201.2	180.9	194.4	210.2	156.3	351.6	516.5	786.7
YoY	60.3%	13.6%	73.6%	45.3%	49.1%	72.5%	40.9%	51.2%	53.3%	124.9%	46.9%	52.3%
지배순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	137.4	147.7	159.8	126.6	272.0	387.6	589.5
YoY	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	45.9%	62.6%	34.1%	67.2%	57.7%	114.9%	42.5%	52.1%
NPM	18.7%	15.3%	17.4%	15.0%	20.2%	18.2%	18.1%	18.9%	10.6%	15.7%	16.5%	18.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,131	3,907	4,534
매출원가	1,005	1,299	1,816	1,816	1,816
매출총이익	723	1,053	1,315	2,091	2,718
매출총이익률 (%)	42	45	42	54	60
판매비와관리비	379	529	558	1,135	1,595
영업이익	345	524	757	956	1,123
영업이익률 (%)	20	22	24	24	25
EBITDA	391	588	854	1,087	1,286
EBITDA Margin (%)	23	25	27	28	28
영업외손익	7	-7	30	8	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	15	22	29	40
금융비용	-29	-18	-22	-22	-23
기타	25	-4	30	1	-9
법인세비용차감전순이익	352	517	787	964	1,131
법인세비용	80	128	197	242	284
계속사업순이익	271	389	589	722	847
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	589	722	847
당기순이익률 (%)	16	17	19	18	19
비지배자분순이익	-1	-1	0	0	0
지배자분순이익	272	389	589	722	847
지배순이익률 (%)	16	17	19	18	19
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	271	393	593	726	851
비지배자분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배자분포괄이익	271	394	593	726	851

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	358	309	678	843	1,000
당기순이익	271	389	589	722	847
비현금항목의 가감	139	227	326	396	461
감가상각비	42	58	93	127	160
외환손익	-13	7	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	162	235	271	303
자산부채의 증감	-7	-194	-36	-37	-38
기타현금흐름	-45	-112	-201	-239	-271
투자활동 현금흐름	-214	-479	-438	-459	-483
투자자산	-2	-32	0	0	0
유형자산	-228	-449	-450	-473	-496
기타	16	2	12	13	13
재무활동 현금흐름	-35	170	65	-49	-48
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	25	0	0	0	0
장기차입금	-20	126	12	13	14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-30	-36	-36	-36
기타	-20	74	89	-25	-25
현금의 증감	116	-2	311	337	462
기초 현금	219	335	333	643	981
기말 현금	335	333	643	981	1,443
NOPLAT	266	394	567	716	841
FCF	76	-185	178	338	471

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,217	1,588	2,095
현금및현금성자산	335	333	644	981	1,443
매출채권 및 기타채권	138	189	204	224	256
재고자산	148	245	257	270	284
기타유동자산	61	112	113	113	113
비유동자산	913	1,318	1,673	2,017	2,352
유형자산	748	1,073	1,430	1,776	2,112
관계기업투자금	3	3	3	4	4
기타금융자산	13	15	15	15	15
기타비유동자산	149	228	225	223	221
자산총계	1,595	2,196	2,890	3,605	4,447
유동부채	492	555	676	683	690
매입채무 및 기타채무	246	264	270	277	284
차입금	78	92	92	92	92
유동성채무	25	50	164	164	164
기타유동부채	144	149	149	149	149
비유동부채	274	369	382	395	408
차입금	111	247	259	272	286
사채	100	50	50	50	50
기타비유동부채	64	73	73	73	73
부채총계	767	925	1,058	1,078	1,099
지배자분	817	1,255	1,809	2,495	3,306
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,683	2,369	3,180
기타자본변동	-7	0	0	0	0
비지배자분	11	16	23	32	43
자본총계	828	1,272	1,832	2,527	3,348
총차입금	356	483	609	622	636

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

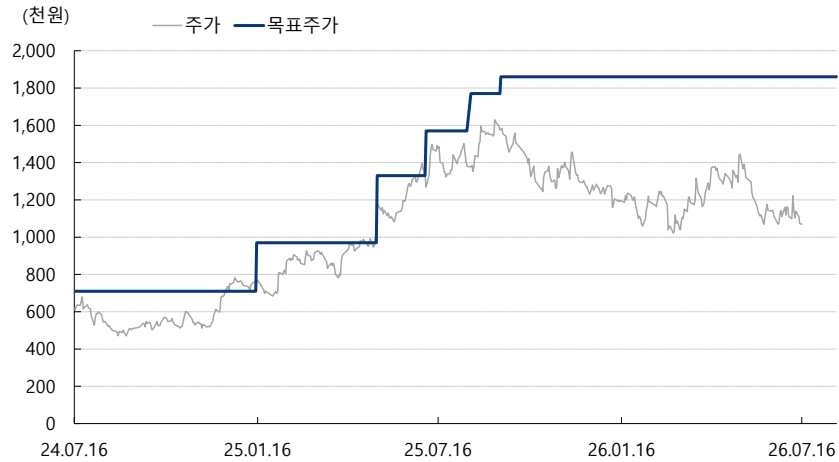
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	78,243	95,858	112,465
PER	21.2	23.8	13.7	11.2	9.5
BPS	108,436	166,650	240,115	331,173	438,838
PBR	7.1	7.4	4.5	3.2	2.4
EBITDAPS	51,851	78,048	113,367	144,242	170,734
EV/EBITDA	14.8	16.0	9.4	7.1	5.6
SPS	229,392	312,197	415,669	518,652	601,893
PSR	3.3	3.9	2.6	2.1	1.8
CFPS	10,090	-24,541	23,681	44,811	62,474
DPS	3,300	4,800	4,800	4,800	4,800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	44.9	36.1	33.1	24.8	16.0
영업이익 증가율	133.6	52.1	44.3	26.3	17.5
순이익 증가율	114.3	43.3	51.6	22.5	17.3
수익성					
ROIC	37.8	38.9	39.5	39.7	38.7
ROA	19.7	20.5	23.2	22.2	21.0
ROE	39.4	37.6	38.5	33.6	29.2
안정성					
부채비율	92.6	72.7	57.7	42.7	32.8
순차입금비율	22.3	22.0	21.1	17.3	14.3
이자보상배율	23.9	34.7	39.7	49.1	56.5

삼양식품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.20	매수	710,000	(15.02)	0.28	2025.09.17	매수	1,860,000	(23.05)	(14.78)
2024.08.16	매수	710,000	(19.90)	0.28	2025.10.28	매수	1,860,000	(25.45)	(14.78)
2024.10.28	매수	710,000	(20.16)	0.28	2025.11.17	매수	1,860,000	(27.89)	(14.78)
2024.11.15	매수	710,000	(17.03)	10.28	2026.01.13	매수	1,860,000	(28.95)	(14.78)
2025.01.15	매수	970,000	(25.81)	(20.62)	2026.01.30	매수	1,860,000	(31.52)	(14.78)
2025.02.06	매수	970,000	(12.78)	(0.93)	2026.04.13	매수	1,860,000	(28.86)	(25.97)
2025.04.20	매수	1,020,000	(5.63)	(2.06)	2026.06.01	매수	1,860,000	(34.37)	(22.37)
2025.05.16	매수	1,330,000	(15.14)	(12.86)	2026.07.20	매수	1,860,000		
2025.06.02	매수	1,330,000	(8.45)	4.89					
2025.07.04	매수	1,570,000	(9.76)	(4.33)					
2025.08.18	매수	1,770,000	(13.87)	(7.91)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	4.6	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익의 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하