

삼양식품 (003230)

이제는 주가가 답할 차례

2Q26 Preview: 매출은 기대 이상, 영업이익은 눈높이 부합

삼양식품의 2Q26 연결 매출액은 7,616억원(YoY +37.7%), 영업이익은 1,760억원(YoY +46.5%, OPM 23.1%)으로 추정한다. 해외 매출액은 6,282억원(YoY +42.7%)으로 전체 매출의 82.5%를 차지할 것으로 예상된다. 해외법인별 매출액은 미국 2,058억원(YoY +55.9%), 중국 1,827억원(YoY +45.5%), 유럽 968억원(YoY +93.1%)을 전망한다. 밀양2 공장 가동시간 확대와 특근을 통해 생산량이 QoQ +10% 이상 증가하며 주요 지역의 판매 성장을 뒷받침한 것으로 판단한다.

다만 글로벌 마케팅 확대와 일회성 인건비, 미국향 물량의 매출 인식 시차가 수익성 개선을 제한할 전망이다. 영업이익률은 1Q26 대비 1.7%p 하락하겠으나, 비용 증가에도 영업이익이 전년 대비 46.5% 증가하고 23%대 수익성을 유지한다는 점에서 이익 체력의 훼손으로 볼 필요는 없다.

미국·중국 중심의 외형 성장 지속

미국은 1Q26 재고 부족과 운송 리드타임으로 매출 증가가 제한됐으나, 3~5월 수출 물량 증가와 신규 채널 입점 확대가 2Q26 성장으로 이어질 전망이다. 일부 물량은 현지법인의 매출 인식 시차로 3Q26에 반영될 예정이나, 이는 수요 둔화가 아닌 물류 리드타임에 따른 시점 차이이다.

중국에서도 마케팅비 집행이 확대됐으나, 수요가 공급을 상회하는 흐름은 지속되고 있는 것으로 판단한다. 유럽 역시 기존 국가의 판매 확대와 신규 지역 진입이 지속되고 있어 주요 지역 전반의 성장 흐름은 견조한 것으로 판단한다.

3Q26 재차 증익, 2027년 중국 공장으로 성장축 확대

3Q26에는 미국향 매출 이연분과 밀양2공장 가동을 상승이 반영되며 연결 매출액이 8,000억원을 상회할 가능성이 높다. 2Q26에 집중된 마케팅비가 일부 정상화될 경우 영업이익도 재차 QoQ 증가할 전망이다. 2026년 연결 매출액은 3조 972억원(YoY +31.7%), 영업이익은 7,256억원(YoY +38.4%, OPM 23.4%)으로 추정한다.

2027년에는 중국 공장 가동이 새로운 성장 동력으로 작용할 전망이다. 예상보다 강한 현지 수요를 반영해 생산능력이 기존 계획보다 확대됐으며, 현지 생산 전환을 통해 공급 부족을 완화하고 물류비와 관세 부담도 낮출 수 있다. 현재 1선 도시와 일부 2선 도시에 집중된 유통망이 지방 도시로 확대될 경우 초기 가동률도 빠르게 상승할 가능성이 높다.

최근 주가 조정으로 현재 주가는 2027년 예상 PER 10배까지 하락했다. 2026년 영업이익이 전년 대비 38.4% 증가하고, 2027년에도 중국 공장 가동을 기반으로 높은 성장이 이어질 것으로 예상되는 점을 감안하면 현 밸류에이션은 성장성을 충분히 반영하지 못한 수준이다. 하반기 증익과 중국 공장 가동 이후의 실적 레벨업에 주목할 시점이다. 투자 의견 BUY와 목표주가 2,000,000원을 유지한다.



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 2,000,000원 (M)

직전 목표주가 2,000,000원

현재주가 (7/20) 1,053,000원

상승여력 90%

시가총액 79,323억원

총발행주식수 7,533,015주

60일 평균 거래대금 720억원

60일 평균 거래량 58,433주

52주 고/저 1,630,000원 / 1,022,000원

외인지분율 15.71%

배당수익률 0.39%

주요주주 삼양라운즈스퀘어 외 6인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (4.5) (23.5) (24.9)

상대 32.6 (27.0) (63.3)

절대 (달러환산) (1.4) (23.6) (29.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	762	37.7	6.6	751	1.4
영업이익	176	46.5	-0.6	178	-1.2
세전계속사업이익	183	74.4	-9.1	177	3.4
지배순이익	156	85.0	8.1	136	14.8
영업이익률 (%)	23.1	+1.4 %pt	-1.7 %pt	23.7	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	20.5	+5.2 %pt	+0.3 %pt	18.1	+2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,728	2,352	3,097	3,827
영업이익	345	524	726	983
지배순이익	272	389	581	774
PER	12.3	22.8	13.7	10.3
PBR	4.1	7.1	4.4	3.1
EV/EBITDA	8.7	15.3	9.7	6.7
ROE	39.4	37.6	38.0	35.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	761.6	804.0	817.2	2,351.8	3,097.2	3,826.7
국내		105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	133.4	136.7	134.6	468.0	534.1	592.0
	면스낵	70.2	79.7	83.1	98.5	88.3	93.2	95.6	101.5	331.6	378.6	429.0
	소스 등 일반식품	20.5	21.6	21.7	19.4	19.2	22.7	22.8	20.4	83.2	85.1	89.4
	기타	14.3	11.6	16.6	10.6	21.9	17.5	18.3	12.7	53.1	70.4	73.5
해외		424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	628.2	667.3	682.6	1,883.8	2,563.2	3,234.8
	면스낵	410.4	424.6	495.0	493.9	565.7	602.9	643.4	656.9	1,823.9	2,469.0	3,099.1
	소스 등 일반식	13.8	15.8	15.9	15.5	19.3	25.3	23.9	25.7	61.0	94.2	135.6
% YoY		37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	37.7%	27.2%	28.2%	36.1%	31.7%	23.6%
국내		8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	18.1%	12.5%	4.7%	19.3%	14.1%	10.8%
	면스낵	2.4%	17.7%	18.7%	33.5%	25.7%	17.0%	15.0%	3.0%	18.4%	14.2%	13.3%
	소스 등 일반식품	5.5%	11.1%	30.2%	-8.7%	-6.3%	5.0%	5.0%	5.0%	8.4%	2.2%	5.1%
	기타	63.7%	124.3%	46.6%	7.2%	53.2%	50.0%	10.0%	20.0%	51.2%	32.4%	4.4%
해외		46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	42.7%	30.7%	34.1%	41.0%	36.1%	26.2%
	면스낵	43.5%	31.9%	48.7%	35.0%	37.8%	42.0%	30.0%	33.0%	39.6%	35.4%	25.5%
	소스 등 일반식품	169.5%	80.1%	92.8%	88.3%	39.5%	60.0%	50.0%	66.1%	100.9%	54.3%	44.0%
% 매출비중												
국내		19.9%	20.4%	19.2%	20.2%	18.1%	17.5%	17.0%	16.5%	19.9%	17.2%	15.5%
	면스낵	13.3%	14.4%	13.2%	15.5%	12.4%	12.2%	11.9%	12.4%	14.1%	12.2%	11.2%
	소스 등 일반식품	3.9%	3.9%	3.4%	3.0%	2.7%	3.0%	2.8%	2.5%	3.5%	2.7%	2.3%
	기타	2.7%	2.1%	2.6%	1.7%	3.1%	2.3%	2.3%	1.6%	2.3%	2.3%	1.9%
해외		80.1%	79.6%	80.8%	79.8%	81.9%	82.5%	83.0%	83.5%	80.1%	82.8%	84.5%
	면스낵	77.6%	76.8%	78.3%	77.5%	79.2%	79.2%	80.0%	80.4%	77.6%	79.7%	81.0%
	소스 등 일반식품	13.2%	14.0%	13.1%	12.0%	14.9%	19.0%	17.5%	19.1%	13.0%	17.6%	22.9%
영업이익		134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	176.0	188.3	184.2	524.2	725.6	982.9
% YoY		67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.5%	43.8%	32.3%	52.1%	38.4%	35.5%
% 영업이익률		25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	23.1%	23.4%	22.5%	22.3%	23.4%	25.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 JPY)

		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		7,932	2,123	1,228	879	1,203
매출액	2025	2,352	3,514	3,675	846	571
	2026F	3,097	3,668	3,776	889	592
	2027F	3,827	3,901	3,871	924	610
	2028F	4,376	3,851	—	942	630
영업이익	2025	524	184	177	68	84
	2026F	726	223	208	74	88
	2027F	983	228	216	79	92
	2028F	1,194	243	—	72	97
영업이익률	2025	22.3%	5.2%	4.8%	8.1%	14.7%
	2026F	23.4%	6.1%	5.5%	8.3%	14.9%
	2027F	25.7%	5.8%	5.6%	8.6%	15.1%
	2028F	27.3%	6.3%	—	7.6%	15.4%
당기순이익(지배)	2025	389	170	69	48	68
	2026F	580	196	136	52	71
	2027F	772	207	143	56	74
	2028F	937	223	—	51	78
PER	2025	23.8	15.5	22.3	19.1	14.0
	2026F	13.7	10.9	9.0	16.9	16.9
	2027F	10.3	10.3	8.6	15.8	16.3
	2028F	8.5	9.5	—	17.2	15.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.07.20 기준

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,097	3,827	4,376
매출원가	1,005	1,299	1,792	2,161	2,445
매출총이익	723	1,053	1,305	1,665	1,931
판매비	379	529	580	682	737
영업이익	345	524	726	983	1,194
EBITDA	391	588	792	1,061	1,278
영업외손익	7	-7	19	24	28
외환관련손익	27	-6	22	16	7
이자손익	-5	-7	-5	5	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-16	5	2	2	2
법인세비용차감전순이익	352	517	745	1,007	1,222
법인세비용	80	128	166	235	286
계속사업순이익	271	389	579	772	936
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	579	772	936
지배지분순이익	272	389	581	774	937
포괄순이익	271	393	584	776	940
지배지분포괄이익	271	394	585	777	941

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	358	309	543	745	933
당기순이익	271	389	579	772	936
감가상각비	42	58	61	74	80
외환손익	-13	7	-22	-16	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-7	-194	-114	-112	-89
기타현금흐름	65	50	39	28	14
투자활동 현금흐름	-214	-479	-189	-179	-263
투자자산	-2	-32	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-228	-449	-500	-200	-300
유형자산 감소	0	2	300	0	0
기타현금흐름	16	0	13	24	38
재무활동 현금흐름	-35	170	-124	-132	-141
단기차입금	23	7	7	7	5
사채 및 장기차입금	19	111	0	0	0
자본	0	68	0	0	0
현금배당	-19	-30	-41	-48	-56
기타현금흐름	-58	14	-90	-90	-91
연결범위변동 등 기타	7	-2	155	147	121
현금의 증감	116	-2	385	581	649
기초 현금	219	335	333	718	1,299
기말 현금	335	333	718	1,299	1,948
NOPLAT	345	524	726	983	1,194
FCF	129	-140	43	545	633

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

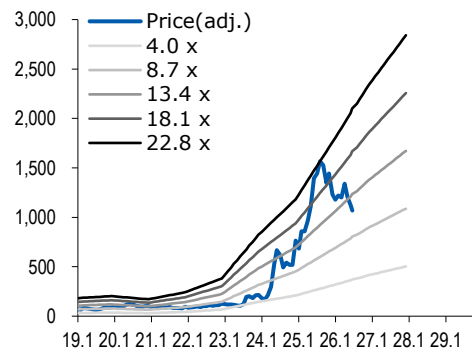
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,426	2,167	2,937
현금및현금성자산	335	333	718	1,299	1,948
매출채권 및 기타채권	138	189	247	305	349
재고자산	148	245	323	399	456
비유동자산	913	1,318	1,454	1,579	1,796
유형자산	748	1,073	1,211	1,338	1,557
관계기업 등 지분관련 자산	3	3	4	5	6
기타투자자산	13	15	16	18	19
자산총계	1,595	2,196	2,880	3,745	4,733
유동부채	492	555	686	815	911
매입채무 및 기타채무	246	264	347	429	491
단기차입금	78	92	92	92	92
유동성장기부채	25	50	50	50	50
비유동부채	274	369	379	388	395
장기차입금	111	247	247	247	247
사채	100	50	50	50	50
부채총계	767	925	1,065	1,202	1,306
지배지분	817	1,255	1,800	2,529	3,415
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,669	2,395	3,276
비지배지분	11	16	15	14	12
자본총계	828	1,272	1,815	2,543	3,427
순차입금	36	125	-259	-838	-1,487
총차입금	386	504	511	518	523

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	77,075	102,698	124,435
BPS	109,524	166,650	238,906	335,785	453,401
EBITDAPS	51,851	78,048	105,150	140,821	169,671
SPS	229,392	312,197	411,153	507,992	580,899
DPS	3,300	4,800	5,900	6,900	7,900
PER	12.3	22.8	13.7	10.3	8.5
PBR	4.1	7.1	4.4	3.1	2.3
EV/EBITDA	8.7	15.3	9.7	6.7	5.1
PSR	1.9	3.8	2.6	2.1	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	44.9	36.1	31.7	23.6	14.4
영업이익 증가율 (%)	133.6	52.1	38.4	35.5	21.5
지배순이익 증가율 (%)	115.4	43.2	49.1	33.2	21.2
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	42.1	43.5	44.1
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.4	25.7	27.3
지배순이익률 (%)	15.7	16.6	18.7	20.2	21.4
EBITDA 마진 (%)	22.6	25.0	25.6	27.7	29.2
ROIC	37.8	38.9	43.1	51.1	54.5
ROA	19.7	20.5	22.9	23.4	22.1
ROE	39.4	37.6	38.0	35.7	31.5
부채비율 (%)	92.6	72.7	58.7	47.3	38.1
순차입금/자기자본 (%)	4.4	10.0	-14.4	-33.1	-43.5
영업이익/금융비용 (배)	23.9	34.7	42.2	56.4	67.7

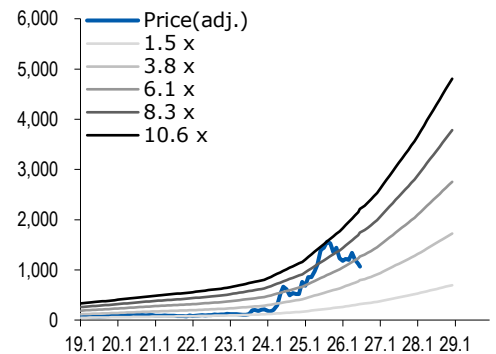
P/E band chart

(천원)

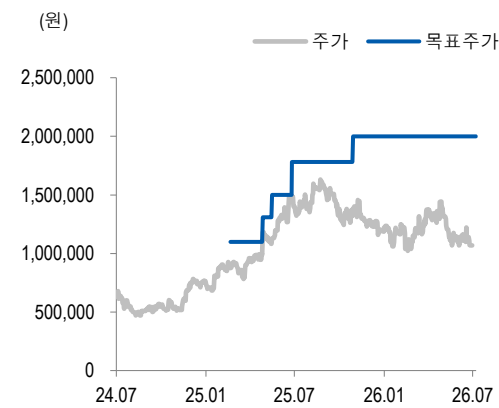


P/B band chart

(천원)



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	2,000,000	1년		
2025-11-17	BUY	2,000,000	1년		
2025-07-15	BUY	1,780,000	1년	-19.71	-8.43
2025-06-04	BUY	1,500,000	1년	-12.56	-0.13
2025-05-16	BUY	1,310,000	1년	-14.17	-11.53
2025-03-11	BUY	1,100,000	1년	-17.28	-9.18
담당자변경					
2023-11-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.