

삼양식품 (003230)

더 이상 할인할 이유가 없다

2Q26 Review: 매출 성장보다 더 좋았던 원가 경쟁력

삼양식품의 2Q26 연결 매출액은 7,703억원(YoY +39.3%), 영업이익은 1,762억원(YoY +46.7%, OPM 22.9%)을 기록하며 예상치에 부합했다. 해외 매출액은 6,458억원, 국내 매출액은 1,245억원으로 해외 중심의 고성장이 지속됐다. 해외법인별 매출액은 미국 2,036억원(YoY +54%), 중국 1,810억원(YoY +44%), 유럽 805억원(YoY +61%), 영국 325억원을 기록했다. 미국은 신규 거래선 및 메인스트림·에스닉 채널 확대, 유럽과 영국은 유통망 확장이 성장을 견인했다.

이번 실적에서 가장 긍정적인 부분은 매출총이익률이 48.1%로 1Q26 대비 5.7%p 개선된 점이다. 밀가루 투입단가 하락과 미국·유럽·영국 등 고ASP 지역의 매출 비중 확대, 우호적인 환율 효과가 반영됐다. 해외 매출이 빠르게 증가하는 과정에서 원가율이 개선됐다는 점에서 원가 통제 능력과 지역 믹스 개선 효과를 확인했다.

영업이익률의 QoQ 하락은 판관비 증가 영향이다. 2Q 광고선전비는 403억원으로 미국 109억원, 중국 118억원 등 글로벌 마케팅 집행이 확대됐으며, 상여 약 30억원과 Samyang Logistics Europe 폐업 관련 약 19억원 등 약 50억원의 일회성 비용도 반영됐다. 이를 제외한 영업이익은 약 1,812억원, OPM은 23.5% 수준이다. 성장을 위한 비용 집행을 확대하고도 23% 내외의 수익성을 유지했다는 점에서 이익 체력은 견조하다.

3Q26 매출 8,000억원대, 미국·중국 성장 지속

3Q26 연결 매출액은 8,286억원(YoY +31.1%), 영업이익은 1,906억원(YoY +45.6%, OPM 23.0%)으로 추정한다. 해외 매출액은 7,019억원(YoY +37.5%)으로 전망하며, 중국 2,118억원(YoY +14.7%), 미국 2,158억원(YoY +38.8%), 유럽 873억원(YoY +66.4%), 영국 348억원을 예상한다. 중국은 중추절 수요와 재고 정상화를 기반으로 성장세가 이어지고, 미국도 2Q 확보한 재고를 바탕으로 판매 확대가 지속될 전망이다. 밀양2공장의 생산 효율 개선도 하반기 물량 증가를 뒷받침할 것으로 예상한다.

(다음 페이지 계속)



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 (8/14) 1,270,000원

상승여력 57%

시가총액	95,669억원
총발행주식수	7,533,015주
60일 평균 거래대금	703억원
60일 평균 거래량	59,545주
52주 고/저	1,630,000원 / 1,022,000원
외인지분율	17.25%
배당수익률	0.39%
주요주주	삼양라운즈스퀘어 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.5	(11.7)	(8.0)
상대	16.4	0.9	(57.5)
절대 (달러환산)	24.7	(7.2)	(10.3)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	770	39.3	7.8	755	2.1
영업이익	176	46.9	-0.4	177	-0.5
세전계속사업이익	182	73.8	-9.4	177	2.9
지배순이익	137	62.4	-5.1	137	0.5
영업이익률 (%)	22.9	+1.2 %pt	-1.9 %pt	23.5	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	17.8	+2.5 %pt	-2.4 %pt	18.1	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액		1,728	2,352	3,149	3,887
영업이익		345	524	727	950
지배순이익		272	389	582	746
PER		12.3	22.8	16.4	12.8
PBR		4.1	7.1	5.3	3.8
EV/EBITDA		8.7	15.3	11.8	8.7
ROE		39.4	37.6	38.1	34.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

2Q26 48.1%까지 상승한 매출총이익률은 환율 효과 둔화와 일부 원재료 투입단가 상승으로 3Q26 소폭 정상화될 전망이다. 다만 판매량 증가와 고ASP 해외 지역의 성장이 이를 상쇄하며 영업이익은 QoQ 증가할 것으로 예상된다. 광고선전비도 높은 수준이 이어지겠으나, 신규 국가 및 채널 확대를 위한 성장 투자라는 점에서 부담은 제한적이다.

2026년 연결 매출액은 3조 1,489억원(YoY +33.9%), 영업이익은 7,270억원(YoY +38.7%, OPM 23.1%)으로 전망한다. 30% 이상의 외형 성장과 23%대 영업이익률을 동시에 유지하는 점이 동사의 차별화된 경쟁력이다.

독보적인 성장과 수익성, 프리미엄은 정당하다

삼양식품은 글로벌 라면 업체 중 가장 높은 수준의 외형 성장과 영업이익률을 동시에 보여주고 있다. 미국·유럽의 고성장이 지속되는 가운데 중국이 추가 성장축으로 부상하고 있으며, 2027년부터는 중국 자싱공장 가동을 통해 공급 여력도 확대될 전망이다. 현재 주가는 2027F PER 12.8배로 글로벌 라면 Peer 대비 할인된 수준으로, 동사의 차별화된 성장성과 수익성을 충분히 반영하지 못하고 있다. 성장을 위한 투자를 확대하면서도 업계 최고 수준의 수익성을 유지하고 있는 만큼 경쟁사 대비 프리미엄 적용은 충분히 정당하다. 투자 의견 BUY, 목표주가 2,000,000원을 유지한다.

삼양식품 2Q26 Review

(단위: 십억원)

	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	770.3	553.1	39.3%	714.4	7.8%	761.6	1.1%
영업이익	176.2	120.1	46.7%	177.1	-0.5%	176.0	0.1%
당기순이익(지배)	137.2	99.1	38.4%	144.6	-5.1%	148.9	-7.8%
영업이익률	22.9%	21.7%	+1.2%p	24.8%	+1.9%p	23.1%	-0.2%p
당기순이익률	20.2%	15.3%	+5.0%p	15.0%	+5.3%p	19.5%	+0.7%p

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

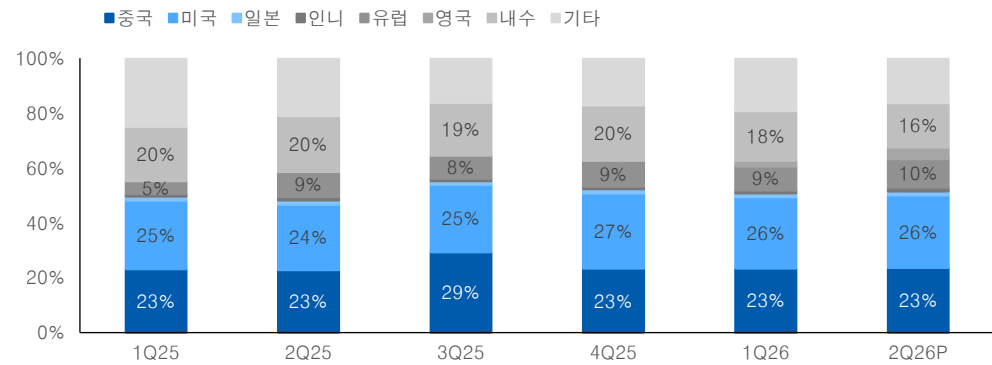
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	770.3	828.6	835.6	2,351.8	3,148.9	3,886.9
국내		105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	126.7	132.6	468.0	513.2	555.5
	면스낵	70.2	79.7	83.1	98.5	88.3	73.4	85.6	100.0	331.6	347.4	380.4
	소스 등 일반식품	20.5	21.6	21.7	19.4	19.2	26.0	22.8	20.4	83.2	88.4	94.3
	기타	14.3	11.6	16.6	10.6	21.9	25.0	18.3	12.2	53.1	77.4	80.8
해외		424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	701.9	703.0	1,883.8	2,635.7	3,331.4
	면스낵	410.4	424.6	495.0	493.9	565.7	617.5	673.1	676.7	1,823.9	2,533.0	3,179.7
	소스 등 일반식	13.8	15.8	15.9	15.5	19.3	28.4	28.7	26.3	61.0	102.7	151.7
% YoY		37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	39.3%	31.1%	31.0%	36.1%	33.9%	23.4%
국내		8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	10.2%	4.3%	3.1%	19.3%	9.7%	8.2%
	면스낵	2.4%	17.7%	18.7%	33.5%	25.7%	-7.9%	3.0%	1.5%	18.4%	4.8%	9.5%
	소스 등 일반식품	5.5%	11.1%	30.2%	-8.7%	-6.3%	20.7%	5.0%	5.0%	8.4%	6.3%	6.7%
	기타	63.7%	124.3%	46.6%	7.2%	53.2%	114.9%	10.0%	15.0%	51.2%	45.6%	4.4%
해외		46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	46.7%	37.5%	38.1%	41.0%	39.9%	26.4%
	면스낵	43.5%	31.9%	48.7%	35.0%	37.8%	45.4%	36.0%	37.0%	39.6%	38.9%	25.5%
	소스 등 일반식품	169.5%	80.1%	92.8%	88.3%	39.5%	79.6%	50.0%	70.0%	100.9%	68.3%	47.7%
% 매출비중												
국내		19.9%	20.4%	19.2%	20.2%	18.1%	16.2%	15.3%	15.9%	19.9%	16.3%	14.3%
	면스낵	13.3%	14.4%	13.2%	15.5%	12.4%	9.5%	10.3%	12.0%	14.1%	11.0%	9.8%
	소스 등 일반식품	3.9%	3.9%	3.4%	3.0%	2.7%	3.4%	2.8%	2.4%	3.5%	2.8%	2.4%
	기타	2.7%	2.1%	2.6%	1.7%	3.1%	3.2%	2.2%	1.5%	2.3%	2.5%	2.1%
해외		80.1%	79.6%	80.8%	79.8%	81.9%	83.8%	84.7%	84.1%	80.1%	83.7%	85.7%
	면스낵	77.6%	76.8%	78.3%	77.5%	79.2%	80.2%	81.2%	81.0%	77.6%	80.4%	81.8%
	소스 등 일반식품	13.2%	14.0%	13.1%	12.0%	14.9%	22.8%	22.7%	19.8%	13.0%	20.0%	27.3%
영업이익		134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	176.2	190.6	183.1	524.2	727.0	949.6
% YoY		67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.7%	45.6%	31.5%	52.1%	38.7%	30.6%
% 영업이익률		25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	23.0%	21.9%	22.3%	23.1%	24.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 Peer 밸류에이션 테이블			(단위: 십억원, 십억 JPY)			
		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		9,567	2,661	1,351	884	1,176
매출액	2025	2,352	3,514	3,675	848	571
	2026F	3,149	3,744	3,776	894	592
	2027F	3,887	4,101	3,871	932	609
	2028F	4,431	4,158	—	942	631
영업이익	2025	524	184	177	68	85
	2026F	727	239	208	74	89
	2027F	950	242	216	79	93
	2028F	1,139	267	—	72	97
영업이익률	2025	22.3%	5.2%	4.8%	8.0%	14.8%
	2026F	23.1%	6.4%	5.5%	8.3%	15.0%
	2027F	24.4%	5.9%	5.6%	8.5%	15.2%
	2028F	25.7%	6.4%	—	7.6%	15.4%
당기순이익(지배)	2025	389	170	69	48	68
	2026F	582	208	136	52	71
	2027F	746	218	143	56	74
	2028F	891	242	—	51	65
PER	2025	23.8	15.5	22.3	19.1	14.0
	2026F	16.4	12.8	9.9	17.0	16.6
	2027F	12.8	12.2	9.4	15.8	15.8
	2028F	10.7	11.0	—	17.3	18.1

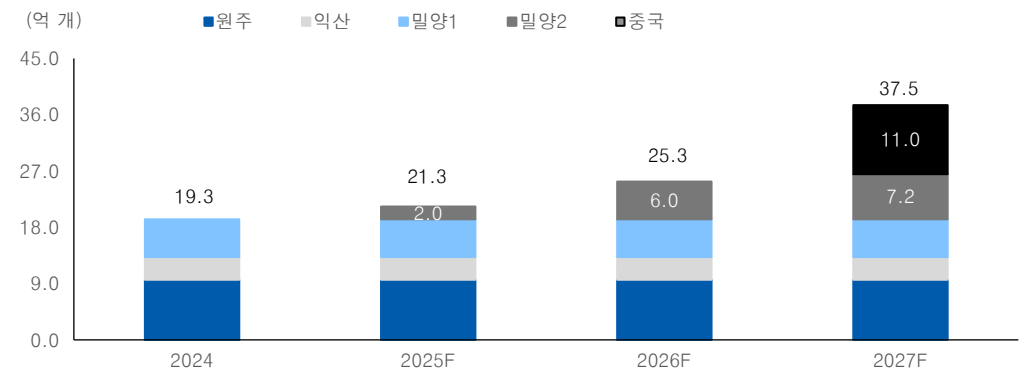
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.08.14 기준

삼양식품 판매법인별 매출 비중



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

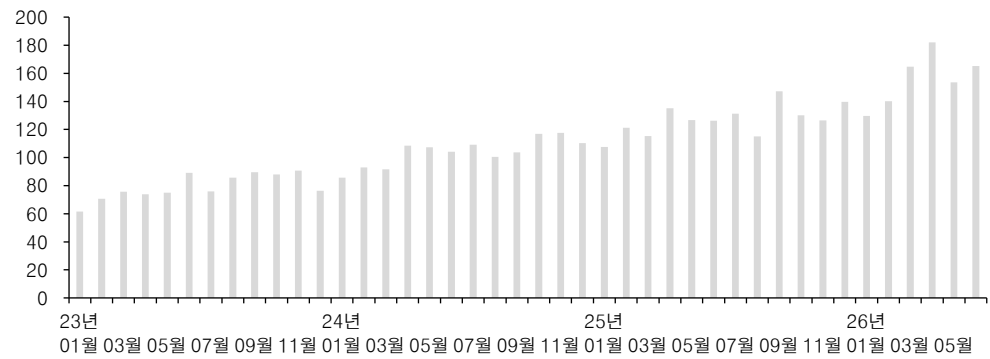
삼양식품 공장별 CAPA 추이



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

라면 월별 수출데이터

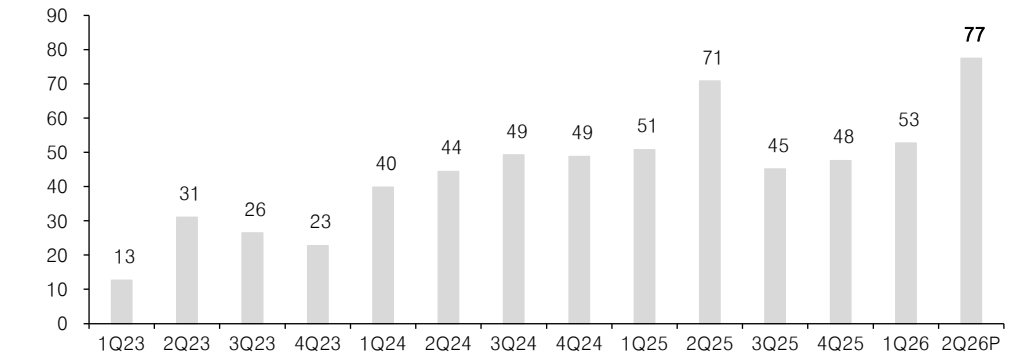
(백만달러)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 26년 06월 확정치까지 포함

삼양식품 월별 미국향 라면 수출데이터

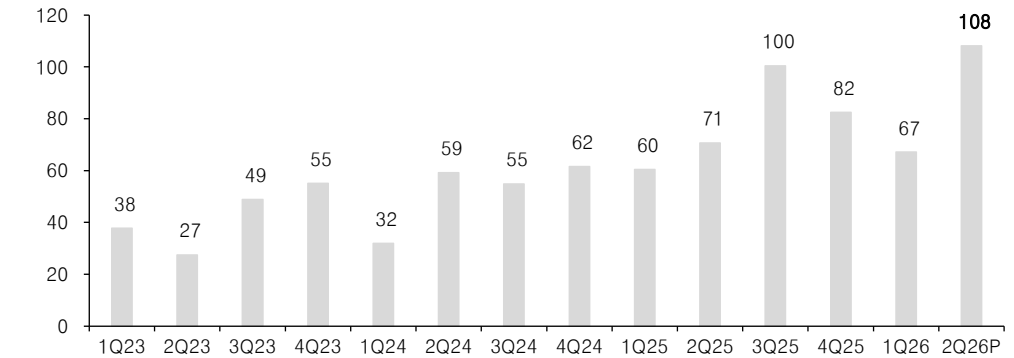
(백만달러)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 26년 06월 확정치까지 포함

삼양식품 월별 중국향 라면 수출데이터

(백만달러)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 26년 06월 확정치까지 포함

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,149	3,887	4,431
매출원가	1,005	1,299	1,729	2,123	2,426
매출총이익	723	1,053	1,420	1,764	2,005
판매비	379	529	693	814	866
영업이익	345	524	727	950	1,139
EBITDA	391	588	794	1,028	1,223
영업외손익	7	-7	19	21	22
외환관련손익	27	-6	22	16	7
이자손익	-5	-7	-5	3	13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-16	5	2	2	2
법인세비용차감전순이익	352	517	747	971	1,161
법인세비용	80	128	166	226	272
계속사업순이익	271	389	581	745	889
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	581	745	889
지배지분순이익	272	389	582	746	891
포괄순이익	271	393	585	749	893
지배지분포괄이익	271	394	586	750	894

주: 영업이익 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	537	719	893
당기순이익	271	389	581	745	889
감가상각비	42	58	61	74	80
외환손익	-13	7	-22	-16	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-7	-194	-121	-113	-89
기타현금흐름	65	50	39	30	20
투자활동 현금흐름	-214	-479	-190	-381	-269
투자자산	-2	-32	-3	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-228	-449	-500	-400	-300
유형자산 감소	0	2	300	0	0
기타현금흐름	16	0	13	21	33
재무활동 현금흐름	-35	170	-127	-141	-154
단기차입금	23	7	7	7	5
사채 및 장기차입금	19	111	0	0	0
자본	0	68	0	0	0
현금배당	-19	-30	-44	-57	-69
기타현금흐름	-58	14	-90	-91	-91
연결범위변동 등 기타	7	-2	160	148	121
현금의 증감	116	-2	381	344	590
기초 현금	219	335	333	714	1,058
기말 현금	335	333	714	1,058	1,649
NOPLAT	345	524	727	950	1,139
FCF	129	-140	37	319	593

자료: 유안타증권

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

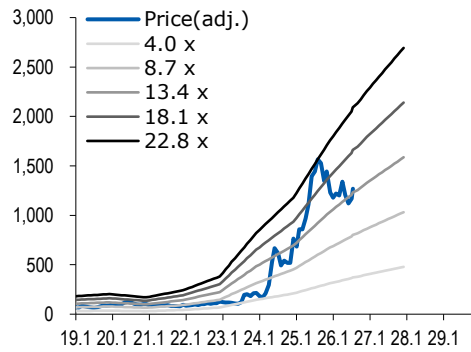
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,433	1,939	2,649
현금및현금성자산	335	333	714	1,058	1,649
매출채권 및 기타채권	138	189	251	310	354
재고자산	148	245	328	405	462
비유동자산	913	1,318	1,454	1,779	1,997
유형자산	748	1,073	1,211	1,538	1,757
관계기업 등 자본관련자산	3	3	4	5	6
기타투자자산	13	15	16	18	19
자산총계	1,595	2,196	2,888	3,718	4,645
유동부채	492	555	695	825	921
매입채무 및 기타채무	246	264	353	436	497
단기차입금	78	92	92	92	92
유동성장기부채	25	50	50	50	50
비유동부채	274	369	379	389	395
장기차입금	111	247	247	247	247
사채	100	50	50	50	50
부채총계	767	925	1,075	1,214	1,316
지배지분	817	1,255	1,798	2,491	3,317
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,668	2,356	3,178
비지배지분	11	16	15	14	12
자본총계	828	1,272	1,813	2,505	3,329
순차입금	36	125	-255	-598	-1,187
총차입금	386	504	512	518	523

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	77,228	99,033	118,224
BPS	109,524	166,650	238,660	330,673	440,379
EBITDAPS	51,851	78,048	105,353	136,400	162,345
SPS	229,392	312,197	418,014	515,986	588,220
DPS	3,300	4,800	6,800	8,300	9,800
PER	12.3	22.8	16.4	12.8	10.7
PBR	4.1	7.1	5.3	3.8	2.9
EV/EBITDA	8.7	15.3	11.8	8.7	6.9
PSR	1.9	3.8	3.0	2.5	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	44.9	36.1	33.9	23.4	14.0
영업이익 증가율 (%)	133.6	52.1	38.7	30.6	19.9
지배순이익 증가율 (%)	115.4	43.2	49.4	28.2	19.4
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	45.1	45.4	45.2
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.1	24.4	25.7
지배순이익률 (%)	15.7	16.6	18.5	19.2	20.1
EBITDA 마진 (%)	22.6	25.0	25.2	26.4	27.6
ROIC	37.8	38.9	43.1	46.2	46.4
ROA	19.7	20.5	22.9	22.6	21.3
ROE	39.4	37.6	38.1	34.8	30.7
부채비율 (%)	92.6	72.7	59.3	48.5	39.5
순차입금/자기자본 (%)	4.4	10.0	-14.2	-24.0	-35.8
영업이익/금융비용 (배)	23.9	34.7	42.2	54.4	64.5

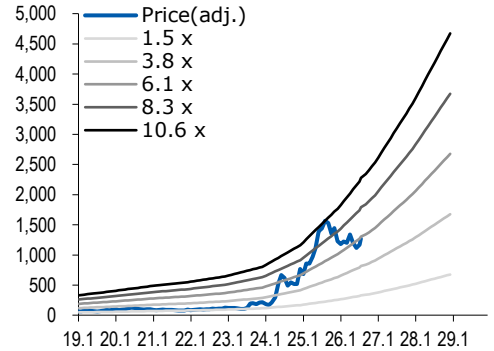
P/E band chart

(천원)



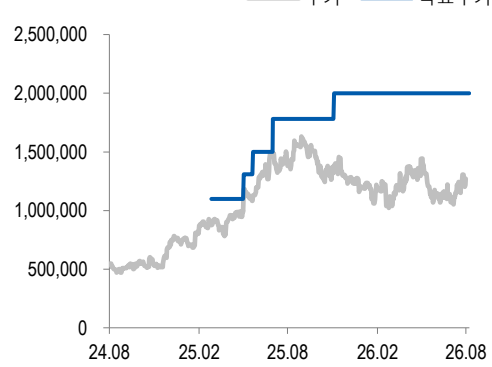
P/B band chart

(천원)



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-18	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	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-14

※ 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.