

삼양식품 (003230)

Earnings Review

Company Analysis | 음식료 | 2026. 8. 18

상반기 매출액 +37% YoY 성장

2Q26 Review

삼양식품의 2Q26 매출액은 7,703억원(+39.3% YoY), 영업이익은 1,762억원(+46.7% YoY, OPM 22.9%)으로 시장 및 당사 예상치 부합. 글로벌 수출 호조에 따라 비용 부담이 상쇄되었으며 수익성 증가

당분기 매출 성장은 미국과 유럽 법인이 주도. 밀양 공장의 생산 증가에 기인하며, 글로벌 활발한 마케팅 활동에 따른 수요 증가를 동반. 1분기부터 영국 신규 법인의 매출이 인식되었고, 2분기에는 326억원의 매출 증가 효과 발생. 이에 따라 유럽과 영국 법인을 합산한 매출액은 전년동기대비 +125.9% YoY 증가. 상반기 원화 약세에 따른 높은 환율 효과 또한 매출 성장에 기여

ASP 증가 효과가 높은 미국과 유럽 법인의 매출 기여가 상승하면서 2분기 영업이익률은 전년동기대비 +1.2%p 개선. 매출원가가 안정적이었던 가운데 판관비 부담 소폭 증가. 2분기 급여 인상과 함께 상여금 지급, 그리고 영업이익 개선에 따른 성과 총당금이 반영됨. 또한 불닭 브랜드 콘텐츠 제작 및 팝업스토어, 중국 이커머스 마케팅 등 광고성 비용이 전년동기대비 큰 폭 증가. 늘어난 비용 부담을 매출 성장을 통해 모두 상쇄했으며, 당분기 일회성 비용 인식을 제외할 시 영업이익은 1분기대비 QoQ로 증가했을 것으로 파악

하반기에도 성장 모멘텀 지속

하반기에도 성장 모멘텀은 지속될 전망. 국내 수출 공장의 가동률이 Full Capa 수준까지 상승했음에도 불구하고 선제적인 재고 축적으로 대응. 3분기에는 중국 중추절 연휴가 포함되어 있기 때문에 2분기 대비 매출액 QoQ 상승 폭이 클 것으로 예상. 최근 달러 환율이 가파르게 하락하고 있으나 중국 법인의 매출 성장과 추가적인 ASP 증가 효과를 통해 보완이 가능할 것으로 판단. 내년 1분기부터 중국 신규 공장이 가동됨에 따라 성장 모멘텀은 다시 부각될 전망

삼양식품에 대한 매수 의견과 목표주가 180만원 유지. 하반기 성장 둔화에 대한 우려가 기대감으로 바뀌고 있는 구간인 만큼 현재 12MF P/E 약 15배 수준에서 리레이팅 여력은 충분하다고 판단

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,087	3,676	4,057
영업이익	345	524	721	879	990
순이익	272	389	545	652	738
EPS (원)	36,469	51,698	72,296	86,589	98,012
증감률 (%)	115	42	40	20	13
PER (x)	21.0	23.8	17.6	14.7	13.0
PBR (x)	7.1	7.4	5.6	4.1	3.2
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.4	23.9	24.4
EBITDA 마진 (%)	22.4	24.7	25.9	26.5	27.0
ROE (%)	39.4	37.6	36.6	32.2	27.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,800,000 원
현재주가	1,270,000 원
상승여력	41.7%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (8/14)	6,977.94 pt
시가총액	95,669 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	1,630,000 / 1,022,000 원
90 일 일평균거래대금	749.68 억원
외국인 지분율	17.2%
배당수익률(26.12E)	0.4%
BPS(26.12E)	228,094 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 16.7%
	6개월 -20.0%
	12개월 -124.3%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7인 45.0%
	국민연금공단 외 1인 11.0%

Stock Price



표1 삼양식품 2Q26 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	2Q26	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	컨센서스	컨센대비	당사추정치	추정치대비
매출액	770.3	553.1	39.3	637.7	20.8	754.5	2.1	743.2	3.6
영업이익	176.2	120.1	46.7	139.2	26.6	177.3	-0.6	177.6	-0.8
영업이익률(%)	22.9	21.7	1.2	21.8	1.0	23.5	-0.6	23.9	-1.0
순이익	137.2	84.5	62.3	95.6	43.6	136.5	0.5	122.5	12.0
순이익률(%)	17.8	15.3	2.5	15.0	2.8	18.1	-0.3	16.5	1.3

자료: LS증권 리서치센터

표2 삼양식품 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	770.3	791.8	810.7	2,351.8	3,087.2	3,676.5
내수	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	123.9	124.7	468.0	502.6	517.6
수출	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	667.9	686.0	1,883.8	2,584.7	3,158.8
미국법인	132.7	132.0	155.5	175.0	185.5	203.6	212.6	220.5	595.2	822.2	1,027.7
중국법인	122.0	125.6	184.6	148.2	166.4	181.0	208.6	219.3	580.4	775.3	984.7
일본법인	7.4	8.7	8.0	9.9	9.9	11.2	10.2	10.4	34.0	41.7	45.8
인니법인	4.6	6.9	6.4	5.8	7.6	10.3	7.4	7.0	23.7	32.3	35.5
유럽/영국법인	24.6	50.1	52.5	55.9	77.4	113.2	118.1	123.0	183.1	431.7	569.9
기타	132.7	116.9	103.5	114.3	138.2	126.5	111.1	105.7	467.4	481.5	495.3
Sales Growth (%)	37.1	30.3	44.0	33.2	35.0	39.3	25.3	27.1	36.1	31.3	19.1
내수	8.6	22.3	23.9	22.5	23.2	10.3	2.0	-3.0	19.4	7.4	3.0
수출	46.7	32.5	49.8	36.2	38.0	46.7	30.8	34.7	41.0	37.2	22.2
미국법인	76.9	35.2	62.5	58.5	39.8	54.2	36.7	26.0	57.2	38.1	25.0
중국법인	31.6	33.3	60.1	36.1	36.4	44.1	13.0	48.0	41.2	33.6	27.0
일본법인	25.4	38.1	29.0	23.8	33.8	28.7	27.0	5.0	28.8	22.5	10.0
인니법인	48.4	68.3	128.6	65.7	65.2	49.3	15.0	21.0	75.6	36.2	10.0
유럽법인			1,844.4	86.3	214.6	125.9	125.0	120.0	459.9	135.8	32.0
기타	18.1	-10.1	-12.4	1.1	4.1	8.2	7.3	-7.5	-1.3	3.0	2.9
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	176.2	182.9	184.8	524.2	721.1	878.7
%YoY	67.2	34.2	49.9	58.8	32.2	46.7	39.7	32.8	52.1	37.6	21.9
영업이익률 (%)	25.3	21.7	20.7	21.8	24.8	22.9	23.1	22.8	22.3	23.4	23.9
지배순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	137.2	129.6	133.2	389.4	544.6	652.3
%YoY	49.0	19.8	87.2	25.7	45.9	62.3	17.6	39.3	43.2	39.8	19.8
순이익률 (%)	18.7	15.3	17.4	15.0	20.2	17.8	16.4	16.4	16.6	17.6	17.7

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	682	878	1,172	1,759	2,217
현금 및 현금성자산	335	333	614	1,159	1,584
매출채권 및 기타채권	138	189	232	250	264
재고자산	148	245	247	257	276
기타유동자산	61	112	79	92	93
비유동자산	913	1,318	1,571	1,763	1,932
관계기업투자등	107	178	185	213	227
유형자산	748	1,073	1,292	1,447	1,595
무형자산	58	68	93	103	110
자산총계	1,595	2,197	2,743	3,522	4,149
유동부채	492	555	614	679	691
매입채무 및 기타채무	246	264	303	324	337
단기금융부채	132	164	172	208	200
기타유동부채	114	128	139	147	154
비유동부채	274	369	391	486	444
장기금융부채	254	340	359	449	403
기타비유동부채	20	29	32	37	41
부채총계	767	925	1,005	1,165	1,134
지배주주지분	817	1,255	1,718	2,335	2,989
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,592	2,209	2,863
비지배주주지분(연결)	11	16	20	23	26
자본총계	828	1,272	1,738	2,357	3,014

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	358	309	540	718	783
당기순이익(손실)	272	389	545	654	740
비현금수익비용가감	139	227	153	177	174
유형자산감가상각비	42	58	80	97	106
금융손익	15	10	11	6	6
기타현금수익비용	82	159	62	74	61
영업활동 자산부채변동	-7	-194	-11	-17	-25
매출채권 감소(증가)	-15	-61	-43	-18	-14
재고자산 감소(증가)	5	-112	-2	-10	-19
매입채무 증가(감소)	15	-2	39	21	13
기타자산, 부채변동	-12	-19	-5	-9	-6
투자활동 현금흐름	-214	-479	-252	-191	-190
유형자산처분(취득)	-228	-447	-219	-155	-148
무형자산 감소(증가)	-5	-12	-26	-10	-7
투자자산 감소(증가)	9	-2	-2	1	-2
기타투자활동	10	-18	-5	-27	-34
재무활동 현금흐름	-35	170	-9	19	-169
차입금의 증가(감소)	19	90	-38	36	-8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-16	-25	-36	-49	-56
기타재무활동	-38	104	65	32	-105
현금의 증가	116	-2	281	545	425
기초현금	219	335	333	614	1,159
기말현금	335	333	614	1,159	1,584

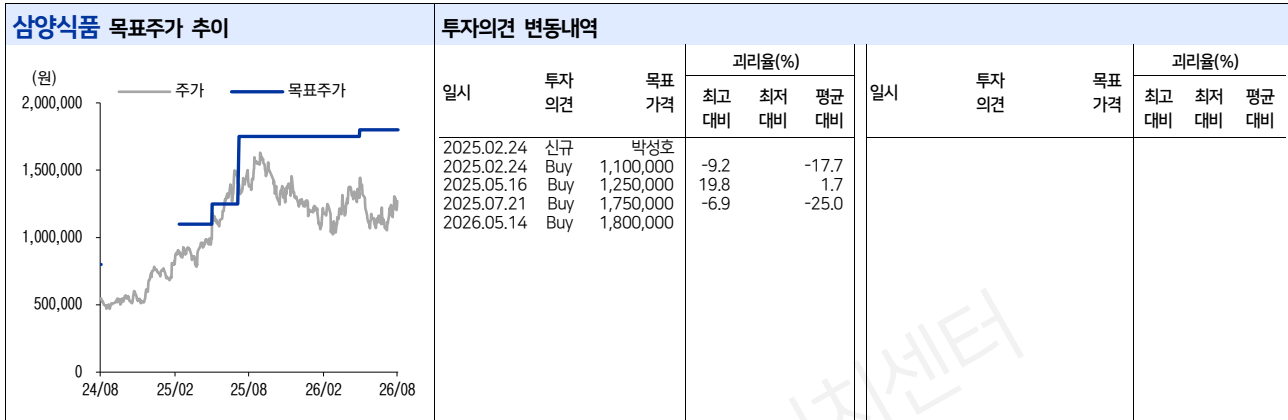
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,087	3,676	4,057
매출원가	1,005	1,299	1,740	2,096	2,304
매출총이익	723	1,053	1,347	1,581	1,752
판매비 및 관리비	379	529	626	702	763
영업이익	345	524	721	879	990
(EBITDA)	387	582	801	975	1,096
금융손익	-19	-3	-11	-6	-6
이자비용	29	18	24	21	18
관계기업등 투자손익	1	0	0	4	4
기타영업외손익	25	-4	29	7	12
세전계속사업이익	352	517	739	883	1,000
계속사업법인세비용	80	128	194	230	260
계속사업이익	272	389	545	654	740
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	272	389	545	654	740
지배주주	272	389	545	652	738
총포괄이익	272	393	559	654	740
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	43.6	43.0	43.2
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.4	23.9	24.4
EBITDA 마진률 (%)	22.4	24.7	25.9	26.5	27.0
당기순이익률 (%)	15.7	16.6	17.6	17.7	18.2
ROA (%)	19.7	20.5	22.1	20.8	19.2
ROE (%)	39.4	37.6	36.6	32.2	27.7
ROIC (%)	37.6	40.7	38.5	38.5	39.3

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	21.0	23.8	17.6	14.7	13.0
P/B	7.1	7.4	5.6	4.1	3.2
EV/EBITDA	24.8	16.7	11.8	9.3	7.8
P/CF	14.0	15.1	13.7	11.5	10.5
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	44.9	36.1	31.3	19.1	10.3
영업이익	133.6	52.1	37.6	21.9	12.7
세전이익	125.4	46.7	43.1	19.4	13.2
당기순이익	115.1	42.7	40.3	19.8	13.2
EPS	115.4	41.8	39.8	19.8	13.2
안정성 (%)					
부채비율	92.6	72.7	57.8	49.4	37.6
유동비율	138.5	158.1	190.9	259.1	320.9
순차입금/자기자본(x)	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	11.9	29.0	30.3	41.5	53.5
총차입금 (십억원)	313.0	439.3	456.7	572.8	513.8
순차입금 (십억원)	36.0	154.1	-102.2	-520.5	-1,001.6
주당지표 (원)					
EPS	36,469	51,698	72,296	86,589	98,012
BPS	108,436	166,650	228,094	309,944	396,744
CFPS	54,624	81,691	92,716	110,196	121,262
DPS	3,300	4,800	6,500	7,500	8,000



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 하시기 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 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)