

음식료

삼양식품 003230

슬슬 중국 신공장 모멘텀 반영됩니다

Aug 18 2026

BUY

유지

2Q26 Review: 여전히 견조한 실적!

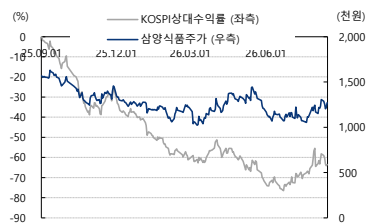
TP1,860,000 원

유지

Company Data

현재가(08/14)	1,270,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,630,000 원
52 주 최저가(보통주)	1,022,000 원
KOSPI (08/14)	6,977.94p
KOSDAQ (08/14)	864.65p
자본금	377 억원
시가총액	95,669 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.8 만주
평균거래대금(60 일)	820 억원
외국인지분(보통주)	17.65%
주요주주	
삼양푸드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금공단	11.01%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.5	6.7	-8.0
상대주가	16.4	-15.8	-57.5

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,703억원(YoY 39%), 1,762억원 (YoY 47%)으로 시장 기대치 부합. 해외 비중 확대와 우호적인 환율이 결합되어 마케팅비가 전분기 대비 200억원 증가했음에도 견조한 실적을 시현했음.

미국 2.1천억원 (YoY 53%, QoQ 12%) 시현. 기존 주력 채널인 월마트 내 판매 데이터 둔화 우려가 존재했으나, 금번 실적을 통해 여전히 수요가 탄탄함을 보여줌. 이번 분기 월마트/코스트코 매출은 QoQ 증가하며 견조한 흐름 시현. 또한, 멕시코 내 신규 거래선 확보하며 추가 성장 동력을 확보함. 기존 미국 중심에서 미주 지역 전반으로 확대 가능성 높아짐. 중국 1.8천억원 (YoY 44%, QoQ 9%) 시현. 간식점 및 온라인 중심으로 견조한 성장 지속했으며, 3분기에는 중추절을 중심으로 영업을 강화할 전망. 중국 신공장은 연말 시가동을 시작해 내년부터 본생산에 돌입할 예정이며, 이에 따른 CAPA 확대 모멘텀 기대됨. 중국 신공장 CAPA는 11.3억식으로, 기존 총 CAPA 대비 약 40% 증가 효과가 예상됨. 유럽 (영국 포함) 매출액 1.1천억원(YoY 126%, QoQ 46%) 시현. 영국 판매 법인이 견조하게 성장하는 가운데, 독일/프랑스/이탈리아 내 신규 입점 채널 확대에 힘입어 호실적을 시현. 올해 2분기 처음으로 루마니아에 신규 진출했으며, 동유럽 확대 모멘텀도 긍정적임. 비용 측면에서는 마케팅비가 QoQ 200억원 증가했는데, 중국 온라인 마케팅, 미국 코첼라, 콘텐츠 마케팅 등 관련 비용이 증가한 영향임. 3분기에도 유사한 지출이 이어질 전망. 원가는 밀가루 가격 하락으로 안정적이었으나, 팜유는 다소 부담 요인으로 작용했음.

투자 의견 BUY 및 목표주가 186만원 유지

삼양식품은 올해 말 중국 공장 시가동을 시작해 내년부터 본격적인 가동에 들어갈 예정임. 글로벌 수요가 빠르게 증가하면서 밀양 2공장도 가동 1년 만에 풀캐파 수준에 도달한 만큼, 중국 신공장 가동에 따른 CAPA 확대 기여가 기대됨. 중국 신공장 가동 시 총 CAPA가 현재 대비 약 40% 증가할 수 있다는 점은 향후 성장과 밸류에이션 프리미엄 요인으로 작용할 것으로 판단함. 기존 핵심 채널인 월마트/코스트코 매출도 견조한 성장세를 이어가고 있으며, 멕시코 신규 거래선 확보와 루마니아 신규 진출 등 지역 확장도 순항 중임. 펀더멘탈은 여전히 견조한 반면, 현재 주가는 이러한 성장성을 충분히 반영하지 못한 저평가 구간으로 판단함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	1,728	2,352	3,154	3,929	4,555
YoY(%)	44.9	36.1	34.1	24.6	15.9
영업이익(십억원)	345	524	743	938	1,101
OP 마진(%)	19.9	22.3	23.6	23.9	24.2
순이익(십억원)	271	389	581	707	829
EPS(원)	36,106	51,697	77,178	93,884	110,082
YoY(%)	115.4	43.2	49.3	21.6	17.3
PER(배)	21.2	23.8	16.5	13.5	11.5
PCR(배)	14.0	15.0	10.6	8.7	7.4
PBR(배)	7.1	7.4	5.3	3.9	2.9
EV/EBITDA(배)	14.8	16.0	11.3	8.6	7.0
ROE(%)	39.4	37.6	38.0	33.1	28.9

[도표 1] 삼양식품 2Q26 Re

(단위: 십억원, %)

구분	2Q26P	2Q25	YoY	Consen	%Diff	1Q26	QoQ
매출액	770.3	553.1	39.3	754.5	2.1	714.4	7.8
영업이익	176.2	120.1	46.7	177.3	(0.6)	177.1	(0.5)
세전이익	182.3	104.9	73.9	177.1	2.9	201.2	(9.4)
(지배)순이익	137.2	84.5	62.3	136.5	0.5	144.6	(5.1)
OPM%	22.9	21.7		23.5		24.8	
NPM%	17.8	15.3		18.1		20.2	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	23	24	25	26F
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	770.3	810.8	858.2	1,192.9	1,728.0	2,351.8	3,153.7
1. 국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	114.5	135.0	383.6	392.1	468.0	503.3
2. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	696.3	723.2	809.3	1,335.9	1,883.8	2,650.4
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	39.3%	28.3%	34.6%	31.2%	44.9%	36.1%	34.1%
1. 국내	8.5%	22.3%	24.1%	22.2%	23.2%	10.2%	-5.7%	5.0%	26.5%	2.2%	19.3%	7.6%
2. 해외	46.7%	32.5%	49.7%	36.2%	38.0%	46.7%	36.4%	42.1%	33.6%	65.1%	41.0%	40.7%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	176.2	182.9	207.0	147.5	344.6	523.9	743.2
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.7%	39.7%	48.7%	63.2%	133.6%	52.1%	41.8%
OPM	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	22.6%	24.1%	12.4%	19.9%	22.3%	23.6%
세전이익	135.0	104.9	138.0	139.0	201.2	182.3	184.9	209.0	156.3	351.6	516.5	777.4
YoY	60.3%	13.6%	73.6%	45.3%	49.1%	73.9%	34.0%	50.3%	53.3%	124.9%	46.9%	50.5%
지배순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	137.2	140.5	158.8	126.6	272.0	387.6	581.4
YoY	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	45.9%	62.3%	27.5%	66.1%	57.7%	114.9%	42.5%	50.0%
NPM	18.7%	15.3%	17.4%	15.0%	20.2%	17.8%	17.3%	18.5%	10.6%	15.7%	16.5%	18.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,154	3,929	4,555
매출원가	1,005	1,299	1,829	1,829	1,829
매출총이익	723	1,053	1,325	2,100	2,726
매출총이익률 (%)	42	45	42	53	60
판매비와관리비	379	529	581	1,162	1,625
영업이익	345	524	743	938	1,101
영업이익률 (%)	20	22	24	24	24
EBITDA	391	588	841	1,068	1,264
EBITDA Margin (%)	23	25	27	27	28
영업외손익	7	-7	34	8	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	15	22	29	39
금융비용	-29	-18	-22	-22	-23
기타	25	-4	34	1	-8
법인세비용차감전순이익	352	517	777	946	1,109
법인세비용	80	128	196	238	280
계속사업순이익	271	389	581	707	829
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	581	707	829
당기순이익률 (%)	16	17	18	18	18
비지배자분순이익	-1	-1	0	0	0
지배자분순이익	272	389	581	707	829
지배순이익률 (%)	16	17	18	18	18
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	271	393	585	711	833
비지배자분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배자분포괄이익	271	394	585	711	833

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	670	828	982
당기순이익	271	389	581	707	829
비현금항목의 가감	139	227	325	394	458
감가상각비	42	58	93	127	160
외환손익	-13	7	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	162	234	269	300
자산부채의 증감	-7	-194	-36	-37	-38
기타현금흐름	-45	-112	-200	-236	-268
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	303	322	444
기초 현금	219	335	333	635	958
기말 현금	335	333	635	958	1,401
NOPLAT	266	394	556	701	823
FCF	76	-185	167	323	453

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,209	1,565	2,054
현금및현금성자산	335	333	635	958	1,402
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	2,882	3,581	4,405
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	1,801	2,472	3,265
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,675	2,346	3,139
기타자본변동	-7	0	0	0	0
비지배자분	11	16	23	32	42
자본총계	828	1,272	1,824	2,504	3,307
총차입금	356	483	609	622	636

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

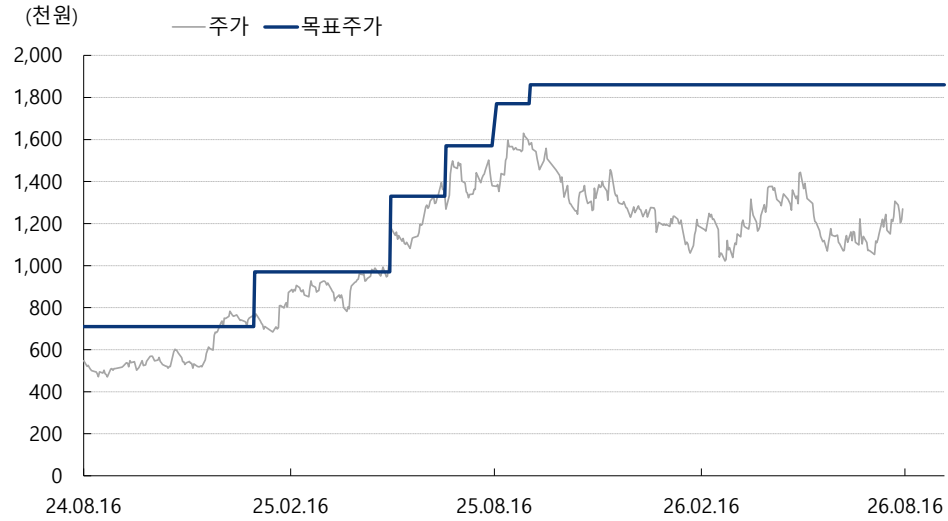
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	77,178	93,884	110,082
PER	21.2	23.8	16.5	13.5	11.5
BPS	108,436	166,650	239,050	328,133	433,415
PBR	7.1	7.4	5.3	3.9	2.9
EBITDAPS	51,851	78,048	111,578	141,826	167,808
EV/EBITDA	14.8	16.0	11.3	8.6	7.0
SPS	229,392	312,197	418,653	521,555	604,713
PSR	3.3	3.9	3.0	2.4	2.1
CFPS	10,090	-24,541	22,209	42,835	60,086
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	34.1	24.6	15.9
영업이익 증가율	133.6	52.1	41.8	26.2	17.4
순이익 증가율	114.3	43.3	49.6	21.6	17.3
수익성					
ROIC	37.8	38.9	38.7	38.8	37.8
ROA	19.7	20.5	22.9	21.9	20.8
ROE	39.4	37.6	38.0	33.1	28.9
안정성					
부채비율	92.6	72.7	58.0	43.0	33.2
순차입금비율	22.3	22.0	21.1	17.4	14.4
이자보상배율	23.9	34.7	39.0	48.2	55.4

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
2024.08.16	매수	710,000	(26.59)	(19.86)	2025.10.28	매수	1,860,000	(25.45)	(14.78)
2024.10.28	매수	710,000	(25.52)	(15.21)	2025.11.17	매수	1,860,000	(27.89)	(14.78)
2024.11.15	매수	710,000	(18.21)	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	(28.78)	(25.97)
2025.04.20	매수	1,020,000	(5.63)	(2.06)	2026.05.13	매수	1,860,000	(28.82)	(22.37)
2025.05.16	매수	1,330,000	(15.14)	(12.86)	2026.06.01	매수	1,860,000	(34.37)	(22.37)
2025.06.02	매수	1,330,000	(8.45)	4.89	2026.07.20	매수	1,860,000	(34.67)	(22.37)
2025.07.04	매수	1,570,000	(9.76)	(4.33)	2026.08.18	매수	1,860,000		
2025.08.18	매수	1,770,000	(13.87)	(7.91)					
2025.09.17	매수	1,860,000	(23.05)	(14.78)					

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 조사분석 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 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하