



삼양식품 (003230)

성장 다음, 수익성과 자본 배분

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,800,000원

현재 주가(8/14)	1,270,000원
상승여력	▲41.7%
시가총액	95,669 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가 / 최저가	1,630,000 / 1,022,000 원
90 일 일평균 거래대금	749.68 억원
외국인 지분율	17.2%

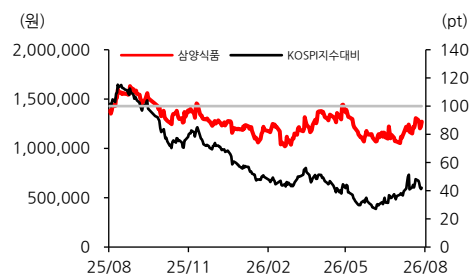
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7 인)	45.0%
국민연금공단 (외 1 인)	11.0%
윤영희 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.5	-11.7	6.7	-8.0
상대수익률(KOSPI)	16.7	0.8	-20.0	-124.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,728	2,352	3,161	3,810
영업이익	345	524	736	896
EBITDA	391	588	817	984
지배주주순이익	272	389	576	684
EPS	36,106	52,217	77,178	91,675
순차입금	36	154	-278	-756
PER	35.2	24.3	16.5	13.9
PBR	11.7	7.6	5.3	4.0
EV/EBITDA	24.6	16.5	11.4	9.0
배당수익률	0.3	0.4	0.6	0.7
ROE	39.4	37.6	37.8	32.5

주가 추이



기대치에 부합한 2분기

2026년 2분기 삼양식품의 연결 매출액은 7,703억원(+39.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 1,762억원(+46.7%, OPM 22.9%)으로 컨센서스 영업이익(1,796억원)에 부합했다. 미국(+54.3%), 중국(+44.1%), 유럽(+61.0%)을 중심으로 해외 매출이 +46.7% 성장했다. 특히 6월 말 기준 해외 판매법인에 415억원의 미판매 제품재고가 추가로 쌓인 것으로 추정된다. 미국-중국 합산 환효과는 전분기 대비 약 100억원의 긍정적 효과가 있었던 것으로 추정되며, 해외 매출 비중 확대(+1.9%p QoQ)와 원재료비 안정, 생산효율 개선으로 매출총이익률은 48.1%(+1.9%p YoY, +5.7%p QoQ)까지 상승했다. 다만 인건비 증가와 글로벌 마케팅 강화로 판매비가 1,944억원(+43.6%)까지 늘어나며 매출총이익 개선 효과를 상당 부분 상쇄했다. 특히 광고선전비는 403억원으로 증가해 매출액 대비 5.2%까지 상승했으며, 영업이익률은 22.9%(+1.2%p YoY, -1.9%p QoQ)을 기록했다.

하반기도 고성장 지속

2026년 하반기 연결 매출액은 1조 6,760억원(+32.0% YoY), 영업이익은 3,827억원(+41.7%, OPM 22.8%)으로 추정한다. 3분기는 조업일수 감소로 생산 및 수출 증가 폭이 전분기 대비 제한적이겠으나, 해외 판매법인에 추가로 쌓인 미판매 제품재고가 순차적으로 매출로 인식되며 연결 매출은 QoQ 성장할 전망이다. 반면 상반기 대비 비우호적인 환율과 물류비 상승에 더해 광고선전비 역시 높은 수준의 집행이 이어질 가능성이 높다. 이에 하반기에도 20% 초반의 높은 영업이익률은 유지 되겠으나, 상반기 대비 추가적인 마진 확대 폭은 제한적일 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,800,000원 유지

2026년 6월 말 연결 현금성자산은 7,493억원으로 2025년 말 대비 3,712억원 증가했으며, 총차입금을 차감한 순현금은 763억원을 기록했다. 2025년 말 약 994억원의 자기주식 매각을 통해 현금 여력을 확보한 데 이어, 2026년 회사채 발행과 건조한 영업현금흐름을 바탕으로 재무여력은 더욱 확대되고 있다. 성장투자과 주주환원을 아우르는 자본 배분 정책의 구체화는 추가적인 Valuation Re-rating 요인이 될 수 있다고 판단한다.

[표1] 삼양식품 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	529	553	632	638	714	770	833	843	1,728	2,352	3,161
내수	105	113	121	129	129	124	129	137	392	468	519
해외	424	440	511	509	585	646	704	706	1,336	1,884	2,642
미주	133	132	156	175	186	204	231	243	380	595	863
중국	122	126	185	148	166	181	233	210	415	580	790
그외	169	183	170	186	233	261	240	254	540	708	988
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	39.3%	31.8%	32.2%	44.9%	36.1%	34.4%
내수	8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	10.2%	6.0%	6.2%	2.2%	19.3%	10.9%
해외	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	46.7%	38.0%	38.7%	65.1%	41.0%	40.2%
미주	77.0%	35.2%	59.4%	59.1%	39.8%	54.3%	48.6%	38.6%	136%	56.6%	45.0%
중국	30.7%	32.3%	56.1%	36.2%	36.4%	44.1%	26.3%	41.6%	87.7%	39.7%	36.2%
그외	40.3%	30.8%	36.3%	19.9%	37.7%	43.1%	40.9%	36.5%	26.5%	31.1%	39.6%
매출액 비중											
내수	19.9%	20.4%	19.2%	20.2%	18.1%	16.2%	15.5%	16.2%	22.7%	19.9%	16.4%
해외	80.1%	79.6%	80.8%	79.8%	81.9%	83.8%	84.5%	83.8%	77.3%	80.1%	83.6%
미주	25.1%	23.9%	24.6%	27.4%	26.0%	26.4%	27.7%	28.8%	22.0%	25.3%	27.3%
중국	23.1%	22.7%	29.2%	23.2%	23.3%	23.5%	28.0%	24.9%	24.0%	24.7%	25.0%
그외	32.0%	33.0%	27.0%	29.2%	32.6%	33.9%	28.8%	30.1%	31.3%	30.1%	31.3%
영업이익	134	120	131	139	177	176	189	194	345	524	736
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.7%	44.0%	39.5%	134%	52.1%	40.4%
영업이익률	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	22.6%	23.0%	19.9%	22.3%	23.3%

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,352	3,161	3,810
매출총이익	417	723	1,053	1,432	1,733
영업이익	148	345	524	736	896
EBITDA	180	391	588	817	984
순이자손익	-7	-5	-7	-11	-8
외화관련손익	2	27	-6	21	9
지분법손익	11	0	0	0	0
세전계속사업손익	156	352	517	770	915
당기순이익	127	271	389	576	684
지배주주순이익	126	272	389	576	684
증가율(%)					
매출액	31.2	44.9	36.1	34.4	20.5
영업이익	63.2	133.6	52.1	40.4	21.8
EBITDA	53.6	117.4	50.5	38.9	20.5
순이익	57.7	114.3	43.3	48.2	18.8
이익률(%)					
매출총이익률	34.9	41.9	44.8	45.3	45.5
영업이익률	12.4	19.9	22.3	23.3	23.5
EBITDA 이익률	15.1	22.6	25.0	25.8	25.8
세전이익률	13.1	20.3	22.0	24.4	24.0
순이익률	10.6	15.7	16.5	18.2	18.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	168	358	309	667	733
당기순이익	127	271	389	576	684
자산상각비	32	46	64	81	88
운전자본증감	-8	-7	-194	13	-40
매출채권 감소(증가)	0	-15	-61	-50	-62
재고자산 감소(증가)	-39	5	-112	-59	-79
매입채무 증가(감소)	21	15	-2	121	100
투자현금흐름	-24	-214	-479	-200	-199
유형자산처분(취득)	-45	-228	-447	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-12	-12	-12
투자자산 감소(증가)	14	8	-34	-1	-1
재무현금흐름	-20	-35	170	-52	-73
차입금의 증가(감소)	4	-3	108	-16	-16
자본의 증가(감소)	-12	-19	75	-36	-57
배당금의 지급	-12	-19	-25	-36	-57
총현금흐름	204	410	615	655	773
(-)운전자본증감(감소)	-41	-58	165	-13	40
(-)설비투자	45	228	449	180	180
(+)자산매각	-3	-5	-11	-12	-12
Free Cash Flow	196	235	-9	475	541
(-)기타투자	38	54	14	7	7
잉여현금	159	181	-24	468	535
NOPLAT	119	266	394	551	670
(+) Dep	32	46	64	81	88
(-)운전자본투자	-41	-58	165	-13	40
(-)Capex	45	228	449	180	180
OpFCF	147	141	-156	464	538

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	497	682	878	1,408	2,014
현금성자산	241	350	350	767	1,228
매출채권	81	138	189	239	301
재고자산	142	148	245	304	383
비유동자산	673	913	1,317	1,435	1,546
투자자산	73	105	177	183	190
유형자산	543	748	1,073	1,177	1,274
무형자산	55	58	68	75	82
자산총계	1,170	1,595	2,195	2,843	3,560
유동부채	402	492	555	673	770
매입채무	175	246	264	384	484
유동성이자부채	176	132	164	156	148
비유동부채	192	274	369	363	356
비유동이자부채	169	254	340	332	324
부채총계	594	767	925	1,036	1,126
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	79	79	79
이익잉여금	522	770	1,129	1,669	2,296
자본조정	-6	-2	9	5	5
자기주식	-7	-7	0	0	0
자본총계	577	828	1,272	1,807	2,434

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	16,761	36,106	52,217	77,178	91,675
BPS	74,979	108,436	166,650	237,760	320,901
DPS	2,100	3,300	4,800	7,700	9,200
CFPS	27,072	54,487	81,694	86,896	102,573
ROA(%)	12.1	19.7	20.6	22.8	21.4
ROE(%)	24.8	39.4	37.6	37.8	32.5
ROIC(%)	18.6	35.0	34.9	37.6	42.2
Multiples(x, %)					
PER	75.8	35.2	24.3	16.5	13.9
PBR	16.9	11.7	7.6	5.3	4.0
PSR	8.0	5.5	4.1	3.0	2.5
PCR	46.9	23.3	15.5	14.6	12.4
EV/EBITDA	53.8	24.6	16.5	11.4	9.0
배당수익률	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7
안정성(%)					
부채비율	102.9	92.6	72.7	57.3	46.3
Net debt/Equity	17.8	4.3	12.1	-15.4	-31.0
Net debt/EBITDA	57.1	9.2	26.2	-34.1	-76.8
유동비율	123.7	138.5	158.1	209.1	261.4
이자보상배율(배)	12.1	23.9	34.7	24.7	33.3
자산구조(%)					
투하자본	68.0	65.1	72.8	61.5	54.0
현금+투자자산	32.0	34.9	27.2	38.5	46.0
자본구조(%)					
차입금	37.4	31.8	28.4	21.3	16.3
자기자본	62.6	68.2	71.6	78.7	83.7

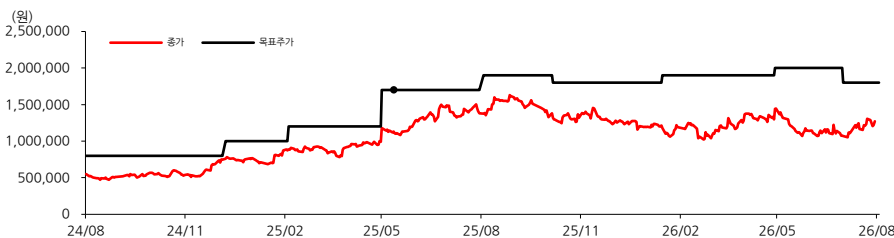
[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 08월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼양식품 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.11.01	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	1,000,000
일 시	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.06	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.04.02	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.07.04	2025.07.18	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.17	2025.11.20	2025.11.28	2025.12.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2025.12.26	2026.01.20	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.18	2026.03.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2026.03.27	2026.04.24	2026.05.14	2026.05.28	2026.05.29	2026.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,900,000	1,900,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
일 시	2026.07.16	2026.07.31	2026.08.18			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,800,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.12.23	Buy	1,000,000	-23.82	-11.40
2025.02.19	Buy	1,200,000	-24.64	-16.75
2025.05.16	Buy	1,700,000	-22.97	-11.65
2025.08.18	Buy	1,900,000	-21.13	-14.21
2025.10.21	Buy	1,800,000	-28.72	-19.11
2026.01.30	Buy	1,900,000	-36.65	-27.53
2026.05.14	Buy	2,000,000	-41.18	-27.80
2026.07.16	Buy	1,800,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%