한화투자증권

2026년 11월 09일
기업분석



삼양식품(003230)

모든 변수를 이겨내는 실적

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,800,000원

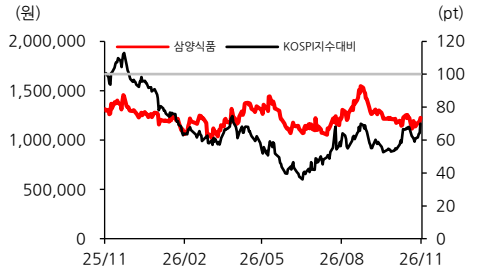
현재 주가(11/6)	1,220,000원
상승여력	▲47.5%
시가총액	91,903억원
발행주식수	7,533천주
52 주 최고가 / 최저가	1,547,000 / 1,022,000원
90 일 일평균 거래대금	622.79억원
외국인 지분율	18.2%
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7 인)	45.0%
국민연금공단 (외 1 인)	11.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.8	-1.1	-5.7	-7.0
상대수익률(KOSPI)	27.9	18.6	25.8	-32.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,352	3,080	3,955	4,754
영업이익	524	736	914	1,121
EBITDA	588	819	1,002	1,216
지배주주순이익	389	515	693	844
EPS	52,217	69,022	92,910	113,110
순차입금	154	-92	-508	-1,099
PER	23.4	17.7	13.1	10.8
PBR	7.3	5.3	3.9	2.9
EV/EBITDA	15.9	11.1	8.7	6.7
배당수익률	0.4	0.6	0.8	0.9
ROE	37.6	34.3	33.6	30.4

주가 추이



기대치에 부합한 3분기

삼양식품의 2026년 3분기 연결 매출액은 7,918억원(+25.3% YoY, +2.8% QoQ), 영업이익은 1,962억원(+49.9% YoY, +11.3% QoQ, OPM 24.8%)으로 컨센서스 영업이익(1,837억원)을 상회했다. 다만 관세 환급 등 약 200억원의 비경상 이익을 제외한 영업이익은 약 1,762억원(OPM 22.3%)으로 컨센서스에 부합한 수준이다. 원화 강세에 따른 환산 감소는 약 280억원, 출항 지연으로 4분기로 이연된 매출은 약 110억원으로 이를 감안한 3분기 매출액은 8,300억원으로 전년 동기 대비 31%, 전분기 대비 8% 증가한 것으로 추정된다.

2023~2027E 매출 CAGR 35%

2027년 연결 매출액은 3조 9,550억원(+28.4%), 영업이익은 9,140억원(+24.2%, OPM 23.1%)으로 전망한다. 2023~2027E 매출 연평균 성장률은 35%에 달할 것으로 추정하는데 이는 4년 만에 매출이 3.3배로 확대되는 수준이다. 매출 규모가 커지면서 성장률은 2024년 45%에서 2027년 28%로 낮아지지만, 한 해에 늘어나는 매출은 2024년 5,351억원에서 2027년 8,750억원으로 오히려 커지고 있다. 성장률 둔화는 성장의 둔화가 아니라 규모 확대의 결과다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,800,000원 유지

중국 자싱 공장은 현재 시생산을 앞둔 단계로 2027년 1월 본생산 계획에 변동이 없다. 중국향 생산이 현지로 이관되면서 확보되는 국내 생산 여력은 미국과 유럽 판매 확대에 배분될 전망이다. 이에 미국 매출 비중은 2026년 27%에서 2027년 32%, 유럽은 13%에서 17%까지 확대될 것으로 예상하며, 고ASP 지역 비중 상승은 지역 믹스 개선으로 이어질 전망이다. 원화 강세와 원재료 가격 상승은 부담이나, 불닭의 높은 브랜드력을 고려하면 비용 부담이 장기화될 경우 국가별 수출 가격 조정을 통해 일부 전가할 여력도 충분하다고 판단한다. 지난 약 1년 6개월간 주가가 박스권에 머물렀던 배경에는 높은 성장에도 추가적인 실적 모멘텀이 제한됐던 영향이 컸다. 2027년부터 중국 공장 가동으로 공급 병목이 완화되면서 견조한 수요가 다시 판매량 증가로 연결될 수 있는 만큼 실적 모멘텀의 재개를 기대한다.

3 분기 실적 상세 Review

환율, 선적 일정 지연, 관세 환급

삼양식품의 2026년 3분기 연결 매출액은 7,918억원(+25.3% YoY, +2.8% QoQ), 영업이익은 1,962억원(+49.9% YoY, +11.3% QoQ, OPM 24.8%)을 기록했다. 관세 환급금 등 비경상 이익 약 200억원을 제외한 영업이익은 약 1,762억원(OPM 22.3%)으로 컨센서스(1,837억원)에 부합한 수준이며, 4분기 추가 환급은 없다. 매출액에는 환율과 선적 일정의 영향도 컸다. 분기 평균 원/달러 환율이 2분기 1,500원 수준에서 3분기 1,420원 수준으로 내려오면서 해외 법인 매출의 원화 환산액이 전분기 대비 약 280억원 줄었고, 출항 지연으로 약 110억원의 매출 인식이 4분기로 이연됐다. 두 영향을 단순 조정한 매출액은 약 8,300억원으로 전년 동기 대비 31%, 전분기 대비 8% 늘어난 수준이다.

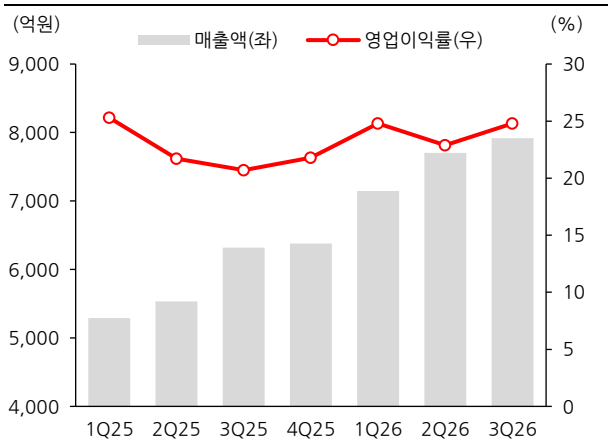
원화 강세에도 높은 수익성 유지

매출총이익률은 46.6%로 전분기 대비 1.5%p 하락했고, 관세 환급 효과를 제외하면 44.1%다. 다만 원화 강세로 해외 법인 매출의 원화 환산액이 약 280억원 줄었고 출항 지연으로 약 110억원의 매출이 4분기로 이연된 점을 감안하면, 매출총이익률은 약 46%로 전분기(48.1%) 대비 하락 폭은 2%p 내외다. 2026년 1분기부터 매출원가에 반영되는 해상 운임의 상승과 7월 말 미국 관세율 인상(10%→12.5%)을 감안하면 견조한 수준이다. 판관비 역시 1,728억원으로 전분기 대비 216억원 줄었고, 판관비율은 21.8%로 3.4%p 낮아졌다. 광고선전비는 매출액 대비 4.2%로 2분기(5.2%)보다 낮아졌고, 판관비 내 운반비는 미국과 유럽의 현지 물류비가 내려가며 336억원으로 약 110억원 감소했다. 관세 환급을 제외한 영업이익률은 22.3%로 전분기(22.9%) 대비 0.6%p 하락에 그쳤고, 전년 동기(20.7%)보다는 1.6%p 높다.

원화 강세 영향은 순이익에 집중

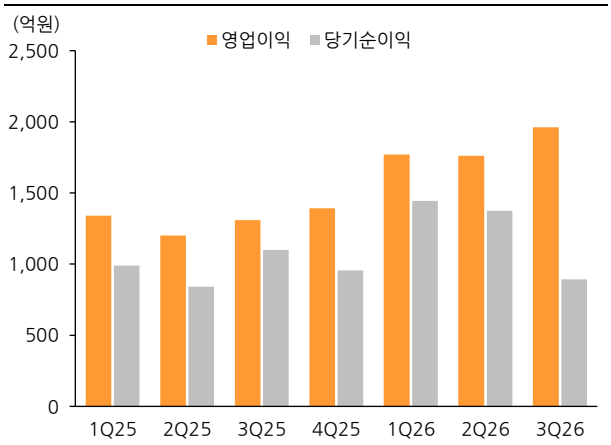
당기순이익은 892억원(-18.9% YoY)으로 감소했다. 원화 강세의 영향은 영업이익보다 순이익에서 컸다. 외화 관련 손실 약 681억원이 영업외손익에 반영됐고, 이 중 약 400억원은 환전하지 않은 외화자산의 평가손실이다. 원/달러 환율은 6월 말 1,550원대로 2009년 이후 최고 수준까지 올랐다가 9월 말 1,350원대로 한 분기 만에 약 200원 하락했다. 이번 하락 폭은 이례적인 수준으로 4분기 평가손실 규모는 크게 줄어들 것이다.

[그림1] 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기 영업이익 및 당기순이익 추이



주: 3Q26 영업외손익에 외화 관련 손실 약 681억원 반영
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

미국: 성장하는 시장, 확대되는 MS

여전히 진행 중인 채널 확대

미국 법인 매출액은 2,125억원(+36.6% YoY, +4.4% QoQ)을 기록했다. 북미 매출 중 메인스트림 채널 비중은 64%로 2분기 대비 5%p 높아졌다. 이를 적용하면 메인스트림 매출은 약 1,200억원에서 1,360억원으로 13% 늘었다. 월마트 매출은 전분기 대비 26.1%, 크로거는 9.1% 증가했다. 미국 법인의 취급 점포 수는 2023년 1.5만 개에서 2025년 약 3만 개로 늘었지만, 주요 체인 내 입점률은 여전히 상위 업체 대비 낮다. 2025년 미국 라면 시장 점유율도 12.1%로 Toyo Suisan(34.1%), 농심(31.7%)과 격차가 크다.

미국은 점유율 경쟁보다 시장 확대

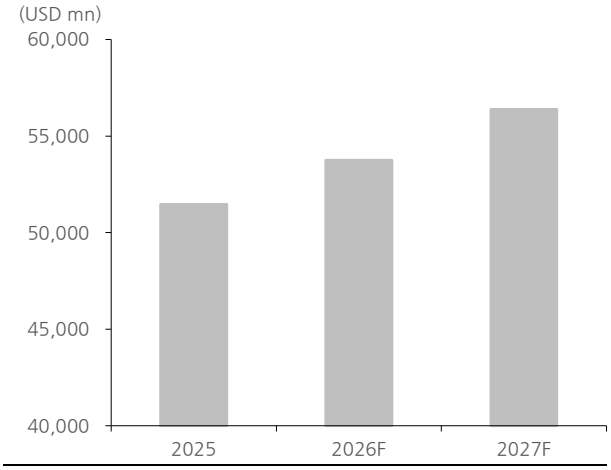
미국 라면 시장은 성장 중이다. Euromonitor 기준 미국 라면 시장은 2020년 17.5억달러에서 2025년 39.3억달러로 5년 만에 2.2배 커졌고, 같은 기간 파스타 시장은 23% 성장에 그쳤다. 파스타 대비 라면 시장 규모는 0.51배에서 0.93배로 올라왔고, 2027년에는 같은 규모에 도달할 전망이다.

미국 라면 시장은 주요 업체의 가격 인상 이후에도 수요가 견조하다. Maruchan은 2025년 7월 가격 인상의 영향이 마무리된 2026년 7월 이후 미국 컵라면·봉지면 판매가 전년을 넘어섰고, 7~9월 해외 라면 사업 매출액은 약 685억엔(+14% YoY)을 기록했다. 같은 기간 삼양식품 미국 법인 매출액은 2,125억원(+36.6% YoY)으로 늘었다.

미국에서 멕시코로

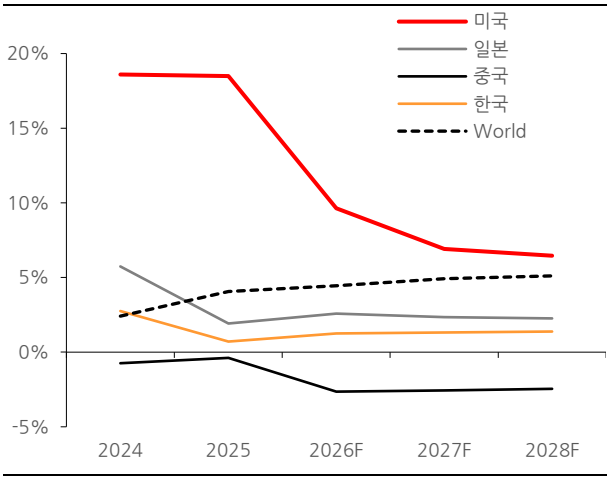
미국에서 점유율이 하락하고 있는 일본 라면 업체들은 매운맛 수용도가 높고 성장성이 큰 중남미 사업을 확대하고 있다. 삼양식품 역시 미주 매출 중 멕시코 비중이 2025년 10% 미만에서 2026년 10% 중반까지 높아졌다. 2026년 1~10월 멕시코를 포함한 중남미향 한국 라면 수출액은 7,127만달러(+147.4% YoY)로 이미 전년 연간(3,818만달러)의 1.9배다. 현재는 공급 제약으로 미국 물량 대응도 원활하지 못한 상황이지만, 공급 제약이 풀리는 2027년부터 미국과 중남미를 아우르는 미주 전역에서 입점 확대가 다시 빨라질 것이다.

[그림3] 글로벌 라면 시장 규모: CAGR +4.7%



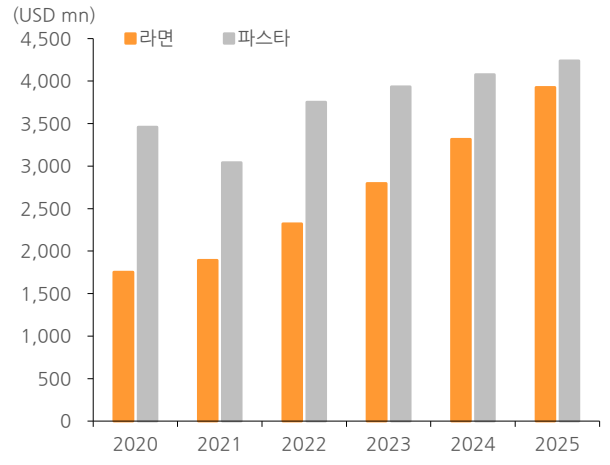
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국가별 라면 시장 성장률 vs World



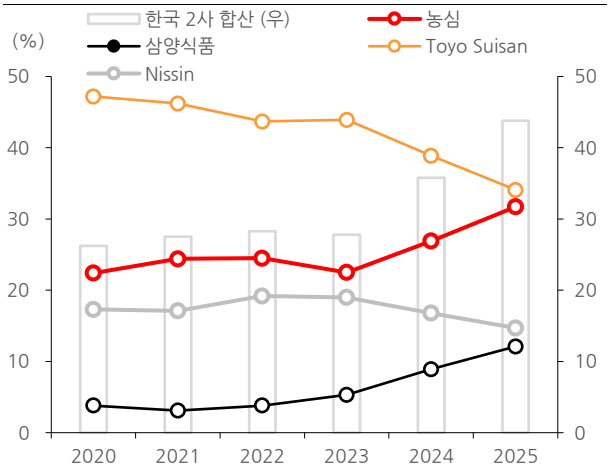
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미국 라면 vs 파스타 시장 규모



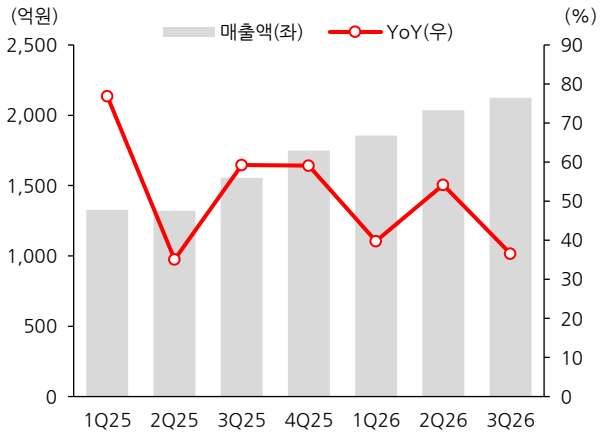
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국 라면 기업별 점유율 추이



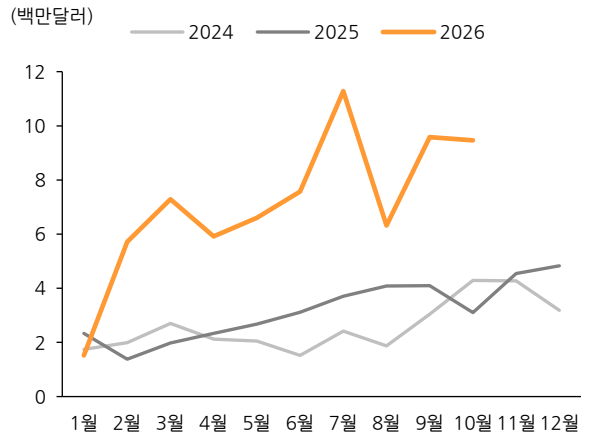
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미국 법인 분기 매출액



자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 한국 라면의 중남미향 월별 수출액



주: 미국 경유 물량 제외

자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

중국: 점유율 +1%p 에 매출 증분 2 천억원 이상

조용히 강한 중국 법인 성장세

중국 법인 매출액은 2,089억원(+13.2% YoY, +15.4% QoQ)이다. 전년 대비 증가율이 낮은 것은 2025년 상반기 미국 관세 이슈로 2025년 3분기에 중국으로 물량이 집중됐던 기저 때문이다.

국물면은 줄고, 볶음면은 커진다

Euromonitor 기준 중국 라면 시장은 2022년 1,263억위안을 정점으로 2026년 1,174억위안(-2.6% YoY)까지 줄었고, 2031년까지 연평균 2.3% 감소할 전망이다. 줄어드는 것은 국물면이다. 마스터콩, 통이, 바이샹, 진마이랑 등 상위 4개 업체(점유율 합산 64%)의 주력 제품은 국물면인 반면 삼양식품은 국물 없는 볶음면 시장을 공략 중이다. 삼양식품의 중국 라면 점유율은 2022년 0.6%에서 2026년 2.6%로 높아져 Nissin(2.4%)과 농심(2.0%)을 넘어 5위에 올랐다.

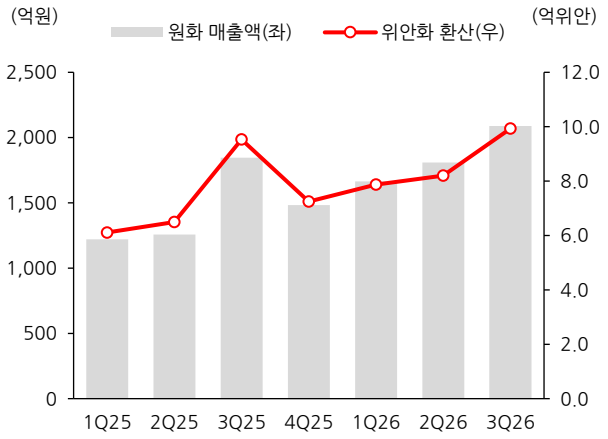
주류 채널이 된 간식점

중국 매출 중 간식 채널 비중은 37.8%(약 790억원)로 전분기와 비슷하다. 중국 소비재 유통은 대형마트에서 대용량 할인 간식점으로 빠르게 옮겨가고 있다. 업계 1위 밍밍헌망과 2위 완천그룹(하오샹라이)은 2026년 7~9월 각각 매장 3만 개를 넘어섰고, 업계 전체 매장은 2025년 말 5.5~6만 개로 두 회사가 거래액의 75% 이상을 차지한다. 업계 자료에 따르면 간식 전문점 매출은 2025년 1~3분기 +51% 성장해 같은 해 도시 소비재 시장 전체 성장률(+0.9%)을 크게 웃돌았다. 간식 채널은 반품과 판촉 관련 비용이 적은 구조다. 간식점은 브랜드사와 직거래하며 외상 기간 없이 대금을 결제하는 반면 대형마트의 결제 기간은 최소 60일이다. 밍밍헌망의 재고회전일은 11~13일로 전통 대형마트·슈퍼(40~60일)의 1/4 수준이다.

현지 공장 완공을 기점으로 본격 대응 시작

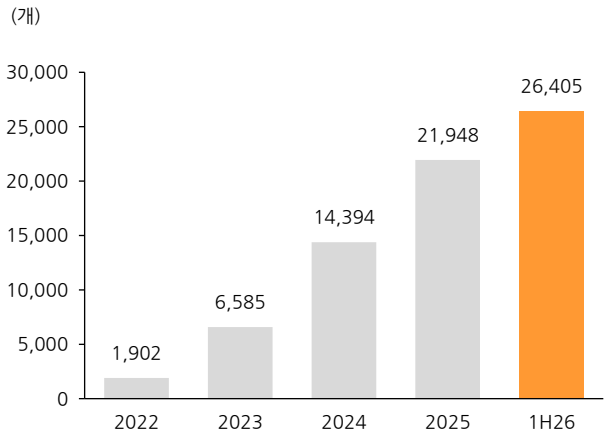
자싱 공장은 현재 시생산 준비 단계로 연내 1개 라인을 조기 가동하고, 2027년 1월 본생산에 들어간다. 2025년 7월 착공 이후 일정 변동은 없었다. 8개 라인, 연 11.3억식 규모이며 생산 물량은 전량 중국 내수에 공급하고 핵심 액상스프는 국내에서 생산해 보낸다. 중국 생산으로 한국에서 중국으로 보내던 해상운임이 사라지고, 외주 생산하던 일부 봉지면을 자싱 공장에서 직접 생산하면서 원가가 절감될 것이다. 현지 생산으로 낮아진 원가를 보다 본격적인 시장 확장에 재투자하게 되면서 중국 내 점유율 확대가 기대된다. Euromonitor 기준 2025년 중국 라면 시장은 1,206억위안(약 24조원)으로 미국(약 5.6조원)의 4배, 한국(약 3.1조원)의 8배에 가깝다. 중국 내 점유율이 1%p만 올라도(2026년 2.6% → 3.6%) 중국 매출액은 약 38%, 금액으로는 2,000억원 이상 늘어날 수 있다.

[그림9] 중국 법인 매출액: 원화와 위안화 환산



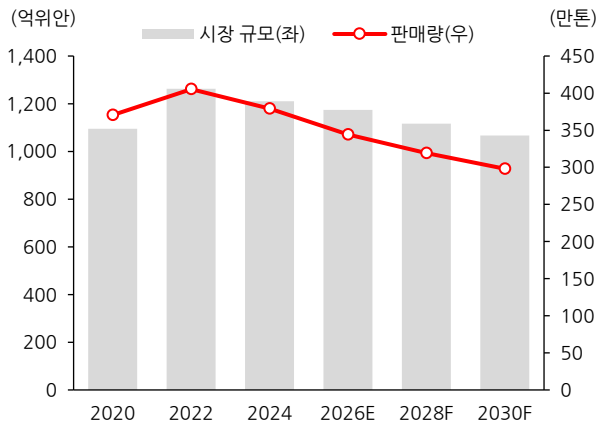
주: 위안화 환산은 분기 평균 환율 기준 당사 추정
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 밍밍헌망 매장 수



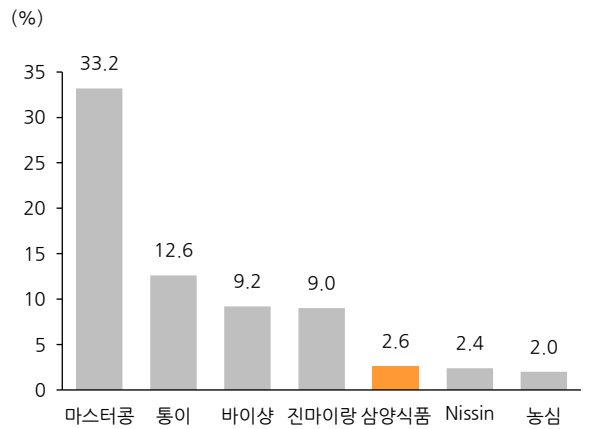
주: 간식점 브랜드 링스현망·자오이밍 합산, 2026년 7월 계약 매장 3만 개 돌파
자료: 밍밍헌망, Shenwan Hongyuan, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 중국 라면 시장 규모와 판매량



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 2026 년 중국 라면 기업별 점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

유럽: 2027 년을 위한 거래선 정비 중

유럽 합산 매출 +89.5% YoY

유럽과 영국을 합한 매출은 995억원(+89.5% YoY)이다. 유럽 법인 매출액은 869억원(+65.5% YoY, +7.8% QoQ)으로 네덜란드·독일·폴란드 등 기존 권역 매출이 확대됐다. 다만 영국 법인 매출액은 126억원(-61.3% QoQ)으로 감소했다. 영국 내 불닭 수요는 늘고 있지만 거래선과 거래조건 변경으로 매출이 이연됐다.

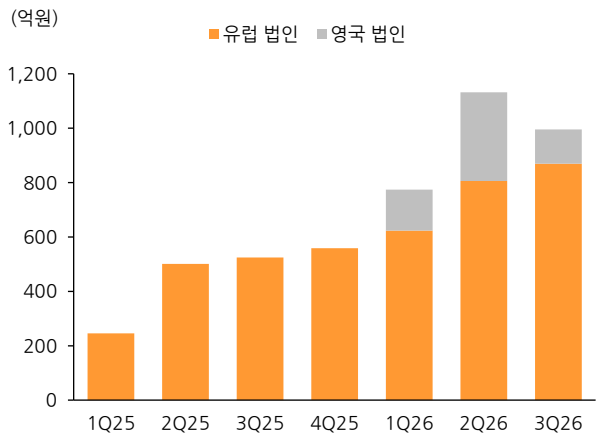
공급 증가에 앞선 거래선 정비

유럽 법인은 공급 부족으로 수요만큼 물량을 받지 못하고 있다. 2027년 공급 증가를 앞두고 재무적으로 취약한 거래선을 정리하고 국가별로 사업 역량을 갖춘 거래선을 선별하고 있는 것으로 판단한다. 기존 물량 처리와 신규 거래선 계약에 시간이 필요해 4분기까지 영향이 이어질 것이다. 2025년 하반기 1차 정비 당시에도 한 분기 정체 이후 2026년 상반기 매출이 다시 가속됐다. 자싱 공장 가동으로 국내 생산여력이 생기는 2027년부터 유럽 법인의 매출 확대에도 속도가 붙을 가능성이 높다.

미국 다음은 유럽

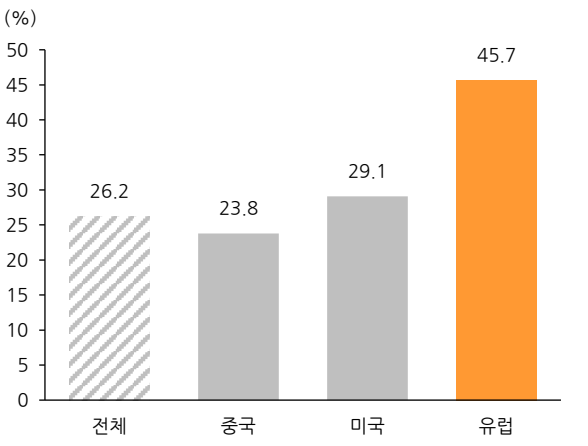
유럽 라면 시장은 별도의 시장 통계를 확보하기 어려울 만큼 아직 시장이 형성되는 단계다. 삼양식품은 네덜란드 알버트하인, 독일 레베와 에데카 계열, 영국 테스코·모리슨스 등 국가별 상위 유통 체인에 입점했고 폴란드 비에드론카와 루마니아 리들에서도 판매되고 있다. 2025년 10월에는 프랑스 대형 유통업체와 현지 유통 MOU를 맺었다. 2026년 1~10월 한국 라면의 유럽향 수출은 2.44억달러(+45.7%)로 중국(+23.8%)과 미국(+29.1%)보다 빠르게 늘고 있다. 국가별 메인 거래 체제를 갖추는 2027년부터 유럽은 미국의 뒤를 잇는 두 번째 수출 지역으로 자리 잡을 것이다.

[그림13] 유럽·영국 법인 분기 매출액



주: 영국 법인은 2025년 12월 설립
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 2026 년 1~10 월 한국 라면 지역별 수출 증가율



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

2027 년, 공급 부족 해소

국내 생산여력은 미국·유럽으로

자싱 공장이 중국 물량을 맡으면 국내 공장의 생산여력은 미국과 유럽으로 재배분될 전망이다. 증설분의 30%가 미주·유럽 등 고수익 채널에 배분될 것으로 추정한다. 이에 미국 매출 비중은 2026년 27%에서 2027년 32%, 유럽은 13%에서 17%까지 높아질 것으로 예상한다. 3분기 해외 재고가 크게 줄었고 월마트 등 메인스트림 채널의 판매가 견조한 만큼 늘어난 공급은 판매량 증가로 이어질 가능성이 높다.

2029년, 다시 부족해지는 공급

삼양식품 판매량이 2025~2029년 연평균 21% 늘어날 것으로 추정한다. 자싱 공장이 가동되는 2027년에는 가동률이 일시적으로 낮아지지만, 2028년 판매량은 생산능력에 다시 근접한다. 자싱을 3교대로 전환하더라도 국내 공장 가동률은 2028년 92%에서 2029년 108%로 100%를 넘어선다.

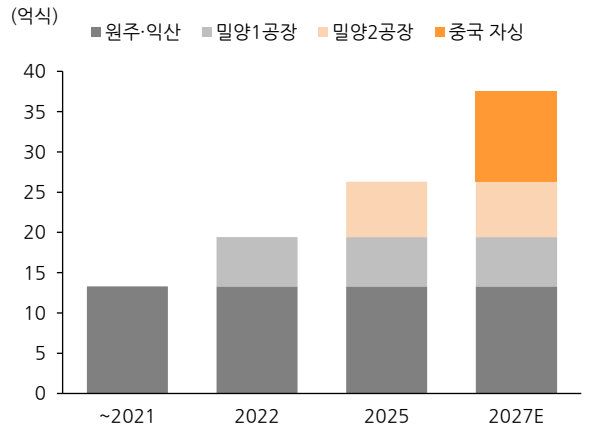
해외 제2공장과 중국 추가 투자

이에 연내 해외 제2공장 투자가 확정될 가능성이 높다. 공사 기간, 물류비, 운영 효율 등이 복합적으로 검토되고 있을 것으로 판단한다. 그동안의 투자 이력을 고려했을 때 해외 제2공장 규모는 자싱 공장 이상일 것으로 예상한다. 추가적인 여유 부지가 없는 중국 자싱 공장 역시 2028년 하반기부터는 3교대 전환이 예상되는 만큼 앞서 언급한 해외 제2공장 투자와 별도로 중국 내 추가 투자도 검토될 가능성이 높다.

쌓여가는 현금

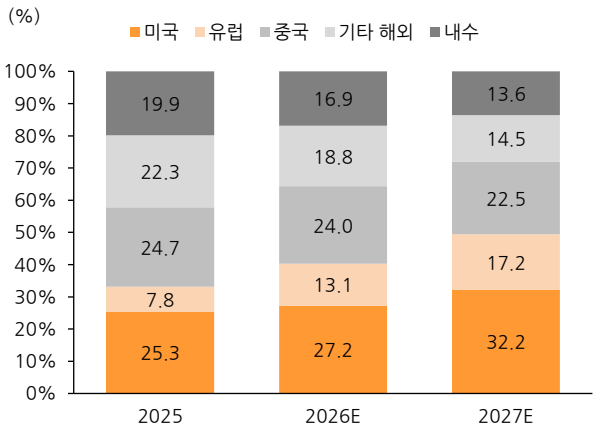
2026년 영업활동현금흐름을 6,040억원, CAPEX를 1,933억원으로 추정한다. 자싱 공장 투자가 마무리되는 2027년 CAPEX는 1,800억원 수준으로 낮아진다. 해외 제2공장과 중국 추가 투자가 결정되면 CAPEX는 다시 늘어난다. 투자 확대로 기업가치와 이익률을 높여 총주주수익률을 극대화한다는 것이 회사의 방향인 만큼 신규 투자의 기대수익률이 자본비용을 상회할 수 있는 성장투자가 구체화될 경우, 축적되는 현금의 활용처가 명확해지며 자본배분에 대한 우려도 완화될 수 있다.

[그림15] 공장별 생산능력



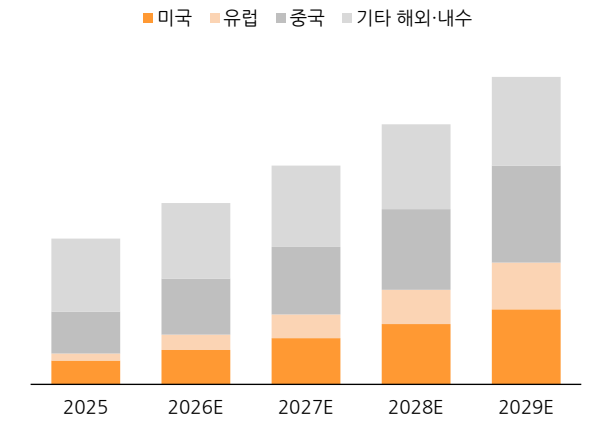
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 지역별 매출 비중 전망



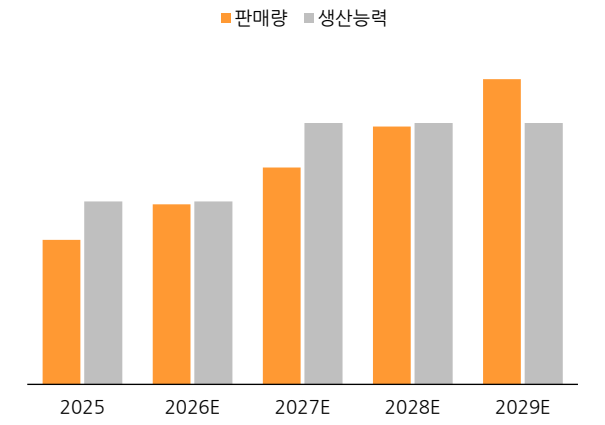
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 삼양식품 지역별 판매량 추정



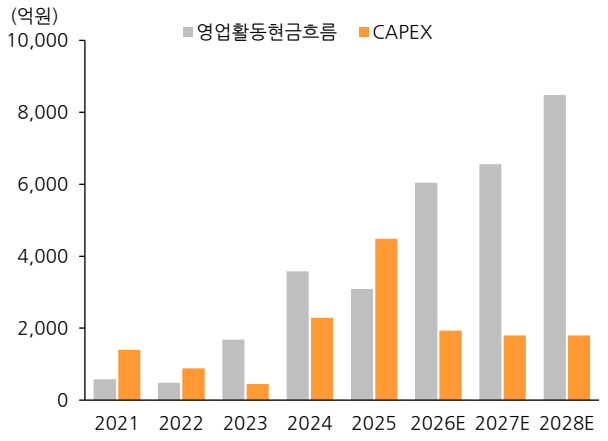
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 판매량 및 생산능력 추정



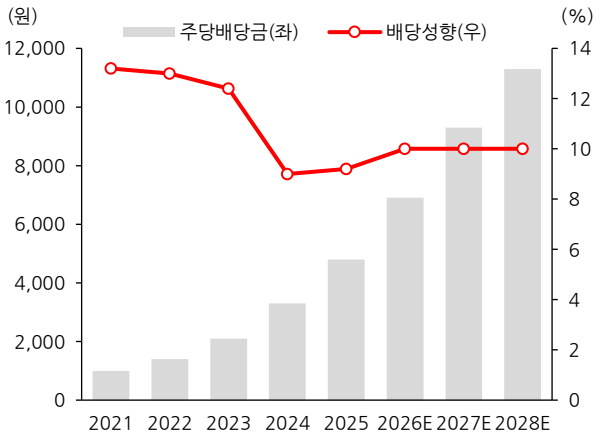
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 영업활동현금흐름과 CAPEX



자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 주당배당금과 배당성향



주: 회사 측 배당정책은 '안정적인 잉여현금흐름 확보 전까지 연결 기준 배당성향 약 9~11% 유지, 주당배당금 지속 상향'

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

실적 전망과 Valuation

목표주가 1,800,000원 유지

2026년 4분기 연결 매출액은 8,040억원(+26.0% YoY), 영업이익은 1,860억원(+33.8% YoY, OPM 23.2%)으로 추정한다. 중국 공장 본생산 전까지 생산량 증가가 제한적인 가운데 중국 춘절 연휴(2027년 2월 5~13일) 이전 물류·유통 공백에 대비해 11~12월 중국향 물량 배분을 늘리면서 전분기 대비 성장에는 제약이 있다. 다만 생산량이 3분기 대비 약 5.5% 늘고 출항 지연으로 이연된 약 110억원의 매출이 반영되면서 전분기 대비 성장은 가능할 것으로 예상한다. 자싱공장 가동에 따른 공급 확대 효과는 2027년 1분기부터 반영되기 시작한다. 2027년 연결 매출액은 3조 9,550억원(+28.4%), 영업이익은 9,140억원(+24.2%, OPM 23.1%)으로 전망한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS 92,910원에 Global Peer 기준 Target P/E 19.0배를 적용해 산출했다. 현재 주가는 2027년 예상 실적 기준 P/E 13.1배다. 2027년 자싱 공장 가동으로 공급 병목이 풀리며 판매량 증가가 재개되면 실적 모멘텀도 다시 시작될 것이다.

[표1] 삼양식품의 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	92,910	2027 년 기준
목표 P/E(배)	19.0	Global Peer 기준
적정 주가(원)	1,765,290	
목표 주가(원)	**1,800,000**	
현재 주가(원)	1,220,000	
상승 여력	47.5%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼양식품의 2026년 3분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	632	638	714	770	792	803	812	*25.3%*	*2.8%*	*-1.4%*	*-2.5%*
영업이익	131	139	177	176	196	184	184	*49.9%*	*11.3%*	*6.5%*	*6.4%*
지배주주순이익	110	96	145	137	90	143	137	*-18.5%*	*-34.6%*	*-37.0%*	*-34.3%*
영업이익률	*20.7%*	*21.8%*	*24.8%*	*22.9%*	*24.8%*	*22.9%*	*22.7%*	*4.1%p*	*1.9%p*	*1.9%p*	*2.1%p*
순이익률	*17.4%*	*15.0%*	*20.2%*	*17.8%*	*11.3%*	*17.8%*	*16.8%*	*-6.1%p*	*-6.5%p*	*-6.4%p*	*-5.5%p*

자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼양식품의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	3,087	3,080	-0.2%	3,955	3,955	*-0.01%*
영업이익	722	736	1.9%	919	914	*-0.6%*
지배주주순이익	567	515	-9.1%	693	693	*-0.01%*
영업이익률	*23.4%*	*23.9%*	*0.5%p*	*23.2%*	*23.1%*	*-0.1%p*
순이익률	*18.4%*	*16.7%*	*-1.6%p*	*17.5%*	*17.5%*	*-0.0%p*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 삼양식품 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	714	770	792	804	864	970	1,005	1,117	2,352	3,080	3,955
내수	129	124	131	135	134	129	133	140	468	520	536
해외	585	646	661	669	730	840	872	977	1,884	2,560	3,419
중국	166	181	209	182	189	197	274	230	580	738	890
미국	186	204	212	237	257	300	334	383	595	838	1,275
유럽	77	113	100	115	132	197	132	220	183	405	681
기타	156	148	140	136	152	145	131	144	525	579	573
YoY	*35.0%*	*39.3%*	*25.3%*	*26.0%*	*20.9%*	*25.9%*	*26.9%*	*39.0%*	*36.1%*	*31.0%*	*28.4%*
내수	*23.2%*	*10.2%*	*7.9%*	*5.1%*	*3.7%*	*4.0%*	*1.3%*	*3.7%*	*19.3%*	*11.1%*	*3.1%*
해외	*38.0%*	*46.7%*	*29.4%*	*31.3%*	*24.7%*	*30.1%*	*32.0%*	*46.1%*	*41.0%*	*35.9%*	*33.5%*
중국	*36.4%*	*44.1%*	*13.2%*	*22.6%*	*13.5%*	*8.8%*	*31.3%*	*26.6%*	*41.2%*	*27.2%*	*20.6%*
미국	*39.8%*	*54.3%*	*36.6%*	*35.2%*	*38.6%*	*47.4%*	*57.3%*	*61.9%*	*57.2%*	*40.8%*	*52.1%*
유럽	*215%*	*126%*	*89.5%*	*105%*	*70.1%*	*74.5%*	*32.6%*	*91.9%*	*460%*	*121%*	*68.3%*
기타	*7.6%*	*11.8%*	*18.6%*	*4.3%*	*-2.3%*	*-1.8%*	*-6.0%*	*6.1%*	*2.3%*	*10.3%*	*-1.1%*
매출액 비중											
내수	*18.1%*	*16.2%*	*16.6%*	*16.8%*	*15.5%*	*13.4%*	*13.2%*	*12.5%*	*19.9%*	*16.9%*	*13.6%*
해외	*81.9%*	*83.8%*	*83.4%*	*83.2%*	*84.5%*	*86.6%*	*86.8%*	*87.5%*	*80.1%*	*83.1%*	*86.4%*
중국	*23.3%*	*23.5%*	*26.4%*	*22.6%*	*21.9%*	*20.3%*	*27.3%*	*20.6%*	*24.7%*	*24.0%*	*22.5%*
미국	*26.0%*	*26.4%*	*26.8%*	*29.4%*	*29.8%*	*31.0%*	*33.3%*	*34.3%*	*25.3%*	*27.2%*	*32.2%*
유럽	*10.8%*	*14.7%*	*12.6%*	*14.3%*	*15.2%*	*20.4%*	*13.1%*	*19.7%*	*7.8%*	*13.1%*	*17.2%*
기타	*21.8%*	*19.2%*	*17.7%*	*16.9%*	*17.6%*	*15.0%*	*13.1%*	*12.9%*	*22.3%*	*18.8%*	*14.5%*
영업이익	177	176	196	186	204	213	231	265	524	736	914
YoY	*32.2%*	*46.7%*	*49.9%*	*33.8%*	*15.3%*	*21.0%*	*17.6%*	*42.5%*	*52.1%*	*40.4%*	*24.2%*
영업이익률	*24.8%*	*22.9%*	*24.8%*	*23.2%*	*23.6%*	*22.0%*	*23.0%*	*23.8%*	*22.3%*	*23.9%*	*23.1%*

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,080	3,955	4,754
매출총이익	723	1,053	1,426	1,798	2,180
영업이익	345	524	736	914	1,121
EBITDA	391	588	819	1,002	1,216
순이자손익	-5	-7	13	30	35
외화관련손익	27	-6	-84	14	4
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	352	517	697	939	1,144
당기순이익	271	389	515	694	844
지배주주순이익	272	389	515	693	844
증가율(%)					
매출액	44.9	36.1	31.0	28.4	20.2
영업이익	133.6	52.1	40.4	24.2	22.7
EBITDA	117.4	50.5	39.2	22.5	21.3
순이익	114.3	43.3	32.5	34.7	21.7
이익률(%)					
매출총이익률	41.9	44.8	46.3	45.5	45.9
영업이익률	19.9	22.3	23.9	23.1	23.6
EBITDA 이익률	22.6	25.0	26.6	25.3	25.6
세전이익률	20.3	22.0	22.6	23.8	24.1
순이익률	15.7	16.5	16.7	17.5	17.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	682	878	1,512	2,116	2,839
현금성자산	350	350	921	1,322	1,896
매출채권	138	189	245	341	410
재고자산	148	245	267	371	446
비유동자산	913	1,317	1,432	1,531	1,625
투자자산	105	177	156	162	168
유형자산	748	1,073	1,208	1,303	1,393
무형자산	58	68	67	66	65
자산총계	1,595	2,195	2,944	3,647	4,463
유동부채	492	555	745	812	861
매입채무	246	264	180	251	302
유동성이자부채	132	164	432	424	416
비유동부채	274	369	439	433	427
비유동이자부채	254	340	397	389	381
부채총계	767	925	1,184	1,245	1,288
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,621	2,262	3,036
자본조정	-2	9	5	5	5
자기주식	-7	0	0	0	0
자본총계	828	1,272	1,760	2,401	3,176

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	358	309	604	656	848
당기순이익	271	389	515	694	844
자산상각비	46	64	83	89	95
운전자본증감	-7	-194	11	-127	-92
매출채권 감소(증가)	-15	-61	-54	-96	-70
재고자산 감소(증가)	5	-112	-25	-104	-76
매입채무 증가(감소)	15	-12	24	70	51
투자현금흐름	-214	-479	-245	-194	-194
유형자산처분(취득)	-228	-447	-193	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-5	-12	-4	-3	-3
투자자산 감소(증가)	8	-34	-76	-5	-5
재무현금흐름	-35	170	101	-67	-85
차입금의 증가(감소)	-3	108	137	-16	-16
자본의 증가(감소)	-19	75	-36	-51	-69
배당금의 지급	-19	-25	-36	-51	-69
총현금흐름	410	615	593	784	940
(-)운전자본증가(감소)	-58	165	142	127	92
(-)설비투자	228	449	193	180	180
(+)자산매각	-5	-11	-3	-3	-3
Free Cash Flow	235	-9	254	473	666
(-)기타투자	54	14	-181	6	6
잉여현금	181	-24	435	468	660
NOPLAT	266	394	543	675	828
(+) Dep	46	64	83	89	95
(-)운전자본투자	-58	165	142	127	92
(-)Capex	228	449	193	180	180
OpFCF	141	-156	290	456	651

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	36,106	52,217	69,022	92,910	113,110
BPS	108,436	166,650	231,315	316,469	419,247
DPS	3,300	4,800	6,900	9,300	11,300
CFPS	54,487	81,694	78,749	104,012	124,820
ROA(%)	19.7	20.6	20.0	21.0	20.8
ROE(%)	39.4	37.6	34.3	33.6	30.4
ROIC(%)	35.0	34.9	35.5	38.3	42.1
Multiples(x,%)					
PER	33.8	23.4	17.7	13.1	10.8
PBR	11.3	7.3	5.3	3.9	2.9
PSR	5.3	3.9	3.0	2.3	1.9
PCR	22.4	14.9	15.5	11.7	9.8
EV/EBITDA	23.6	15.9	11.1	8.7	6.7
배당수익률	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9
안정성(%)					
부채비율	92.6	72.7	67.3	51.9	40.6
Net debt/Equity	4.3	12.1	-5.2	-21.2	-34.6
Net debt/EBITDA	9.2	26.2	-11.2	-50.7	-90.4
유동비율	138.5	158.1	203.1	260.5	329.7
이자보상배율(배)	23.9	34.7	n/a	278.1	174.0
자산구조(%)					
투하자본	65.1	72.8	60.5	55.8	49.9
현금+투자자산	34.9	27.2	39.5	44.2	50.1
자본구조(%)					
차입금	31.8	28.4	32.0	25.3	20.1
자기자본	68.2	71.6	68.0	74.7	79.9

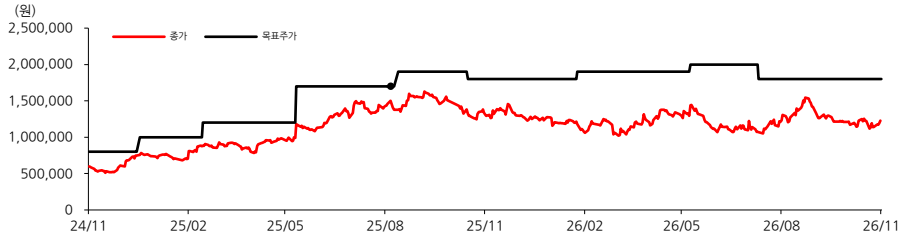
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 9 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼양식품 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23	2024.12.27	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
일 시	2025.02.06	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.02	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.21	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2025.11.17	2025.11.20	2025.11.28	2025.12.03	2025.12.26	2026.01.20
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	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.18	2026.03.23	2026.03.27	2026.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2026.05.14	2026.05.28	2026.05.29	2026.06.26	2026.07.16	2026.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2026.08.18	2026.08.20	2026.08.28	2026.10.20	2026.10.27	2026.10.30
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	2026.11.09					
투자의견	Buy					
목표가격	1,800,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

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	-36.58	-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 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%