

삼양식품 (003230)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

1Q26 Pre: 수요는 여전히 공급을 상회

1Q26 Preview: 컨센서스 부합 전망

삼양식품은 1Q26 매출액 6,831억원(YoY +29.1%), 영업이익 1,605억원(YoY +19.8%, OPM 23.5%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 원화 약세에 따른 ASP 상승 효과가 지속되는 가운데, 지역별 수요 성장과 생산능력 확대에도 불구하고 공급 타이트 상황이 이어지고 있다.

1) 미국법인 매출액은 1,813억원(YoY +36.6%)을 예상한다. 1월 재고 부족 영향으로 캐나다·멕시코항 대응 물량이 제한되었으나, 구조적 수요 둔화가 아닌 공급 제약에 기인한다. 전년 7월 밀양2공장 가동 이후에도 공급 부족이 지속되고 있다는 점은 글로벌 수요가 여전히 CAPA를 상회하고 있음을 시사한다. 2) 중국법인 매출액은 1,498억원(YoY +22.8%)을 전망한다. 춘절 수요를 통해 4Q25 유통 재고가 빠르게 소진되며 정상화된 가운데, 3월 수출 데이터에서도 중국항 물량 확대가 확인되고 있어 견조한 수요 흐름이 이어지고 있는 것으로 판단한다. 3) 유럽법인 매출액은 605억원(YoY +145.9%)을 예상한다. 일부 거래선 정리에 도 불구하고 영국법인 1월 영업 개시 효과가 반영되며 성장세가 지속될 전망이다.

가격인하 및 이란 전쟁에 따른 수익성 훼손은 제한적

라면 수출 데이터 기준 월별 최고 수출액을 경신하는 등 생산 효율성 개선과 수요 확대가 동시에 확인되고 있다. 일부 라인은 24시간 가동 체제로 전환되며 가동률 상승이 이어지고 있는 것으로 파악된다. 국내 가격 인하 정책 영향은 제한적이다. 해외 비중이 높은 매출 구조상 ASP에 미치는 영향은 크지 않으며, 오히려 지난 4월 국내 제분업체 B2B 가격 인하 효과가 일부 반영되며 원가 부담 완화 가능성이 존재한다. 한편 지정학적 리스크 확대에 따른 운임 및 에너지 비용 상승에도 불구하고, 원화 약세에 따른 ASP 상승과 해외 채널 믹스 개선을 고려할 때 전반적인 수익성 훼손은 제한적일 것으로 판단한다. 필요 시 가격 전가 여력도 확보되어 있는 상황이다.

펀더멘털 대비 과도한 디레이팅

동사의 주가는 연초 이후 코스피 상승률을 크게 하회하며 부진한 흐름을 보이고 있다. 반면 실적과 수요 흐름에는 유의미한 훼손이 없으며, 밀양 2공장 가동 진행에 따른 성장 가시성은 오히려 높아지고 있다. 현재 주가는 26F PER 17.6배로, 과거 25배 이상을 부여받던 구간 대비 큰 폭으로 낮아졌다. 실적 성장 지속에도 불구하고 시장 상승 과정에서 상대적으로 소외되며 멀티플이 선조정된 것으로 판단한다. 글로벌 수출 비중 확대와 불담 IP 기반의 구조적 성장성을 고려할 때, 실적 대비 괴리가 확대된 구간으로 판단되며 향후 멀티플 정상화 가능성에 주목할 필요가 있다. 이에 투자 의견 '매수', 목표주가 2,000,000원을 유지한다.

BUY (M)

목표주가 2,000,000원 (M)

직전 목표주가 **2,000,000원**

현재주가 (4/15) **1,281,000원**

상승여력 **56%**

시가총액	96,498억원
총발행주식수	7,533,015주
60일 평균 거래대금	713억원
60일 평균 거래량	60,298주
52주 고/저	1,630,000원 / 923,000원
외인지분율	14.58%
배당수익률	0.39%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.0	7.5	38.8
상대	6.3	(15.4)	(43.6)
절대 (달러환산)	19.5	7.1	34.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	683	29.1	7.1	675	1.2
영업이익	161	19.8	15.3	162	-1.0
세전계속사업이익	146	8.4	5.2	166	-11.9
지배순이익	103	3.5	7.3	125	-17.9
영업이익률 (%)	23.5	-1.8 %pt	+1.7 %pt	24.0	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	15.0	-3.7 %pt	0	18.5	-3.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액		1,728	2,352	3,011	3,569
영업이익		345	524	703	839
지배순이익		272	389	547	650
PER		12.3	22.8	17.6	14.9
PBR		4.1	7.1	5.5	4.1
EV/EBITDA		8.7	15.3	12.3	9.8
ROE		39.4	37.6	36.2	31.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

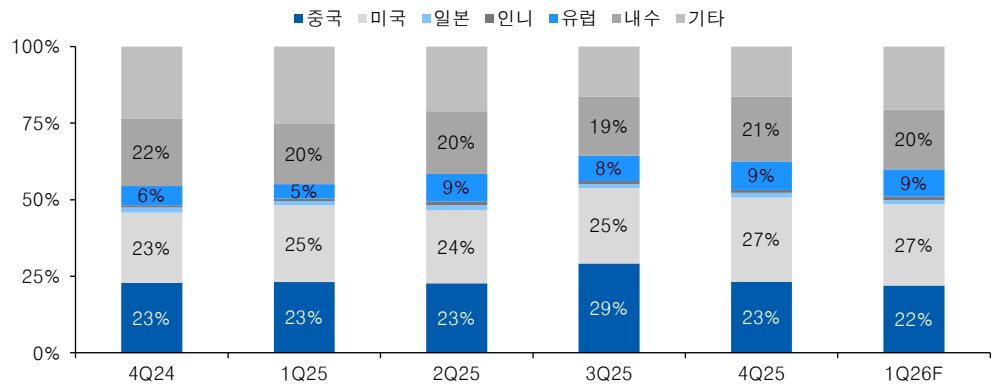
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액		529	553	632	638	683	745	788	793	1,728	2,352	3,011	3,569
국내		105	113	121	129	130	120	126	142	392	468	510	556
	면스낵	70	80	83	99	89	84	86	95	280	332	360	399
	소스 등 일반식	21	22	22	19	24	23	23	23	77	83	89	96
	기타	27	25	29	26	33	28	32	38	77	108	122	127
	매출 예누리	-13	-14	-13	-15	-16	-14	-15	-15	-42	-55	-61	-66
해외		424	440	511	509	553	625	662	651	1,336	1,884	2,500	3,013
	면스낵	410	425	495	494	532	594	634	624	1,306	1,824	2,393	2,841
	소스 등 일반식	14	16	16	15	21	31	29	28	30	61	109	174
	매출 예누리	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-2
% YoY		37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	29.1%	34.7%	24.7%	24.6%	44.9%	36.1%	28.0%	18.6%
국내		8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.9%	6.2%	3.6%	4.5%	1.2%	19.3%	9.0%	9.0%
	면스낵	2.4%	17.7%	18.7%	33.5%	26.8%	5.0%	3.0%	3.0%	-14.9%	18.4%	8.5%	11.0%
	소스 등 일반식품	5.5%	11.1%	30.2%	-8.7%	15.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-11.7%	8.4%	7.5%	7.0%
	기타	58.8%	74.2%	32.0%	12.1%	20.0%	10.0%	10.0%	10.0%	181.7%	40.0%	12.5%	4.5%
해외		46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	30.4%	42.0%	29.7%	29.6%	65.1%	41.0%	32.7%	20.5%
	면스낵	43.5%	31.9%	48.7%	35.0%	29.7%	40.0%	28.0%	28.0%	64.7%	39.6%	31.2%	18.8%
	소스 등 일반식품	169.5%	80.1%	92.8%	88.3%	51.5%	96.4%	81.8%	82.2%	55.1%	100.9%	78.8%	59.0%
% 매출비중													
국내		19.9%	20.4%	19.2%	20.2%	19.0%	16.1%	16.0%	16.9%	22.7%	19.9%	16.9%	15.6%
	면스낵	13.3%	14.4%	13.2%	15.5%	13.0%	11.2%	10.9%	12.8%	16.2%	14.1%	12.0%	11.2%
	소스 등 일반식품	3.9%	3.9%	3.4%	3.0%	3.5%	3.0%	2.9%	2.6%	4.4%	3.5%	3.0%	2.7%
	기타	5.2%	4.6%	4.7%	4.1%	4.8%	3.7%	4.1%	3.6%	4.5%	4.6%	4.0%	3.6%
해외		80.1%	79.6%	80.8%	79.8%	81.0%	83.9%	84.0%	83.1%	77.3%	80.1%	83.1%	84.4%
	면스낵	77.6%	76.8%	78.3%	77.5%	77.9%	79.8%	80.4%	79.6%	75.6%	77.6%	79.5%	79.6%
	소스 등 일반식품	13.2%	14.0%	13.1%	12.0%	16.1%	25.9%	23.0%	21.0%	7.7%	13.0%	21.4%	31.2%
영업이익		134	120	131	139	161	177	181	185	345	524	703	839
% YoY		67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	19.8%	47.0%	38.5%	32.8%	133.6%	52.1%	34.2%	19.2%
% 영업이익률		25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	23.5%	23.7%	23.0%	23.3%	19.9%	22.3%	23.4%	23.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		9,650	2,293	1,473	910	1,220
매출액	2025	2,352	3,514	3,675	777	508
	2026F	3,011	3,560	3,776	790	533
	2027F	3,569	3,647	3,871	828	558
	2028F	4,110	3,663	-	856	574
영업이익	2025	524	184	177	61	75
	2026F	703	179	208	66	82
	2027F	839	189	216	72	86
	2028F	1,025	223	-	77	89
영업이익률	2025	22.3%	5.2%	4.8%	7.9%	14.9%
	2026F	23.4%	5.0%	5.5%	8.3%	15.4%
	2027F	23.5%	5.2%	5.6%	8.7%	15.3%
	2028F	24.9%	6.1%	-	9.0%	15.5%
당기순이익(지배)	2025	389	170	69	55	63
	2026F	547	182	136	47	68
	2027F	650	207	143	51	70
	2028F	800	214	-	55	73
PER	2025	15.5	15.5	22.3	16.6	14.0
	2026F	17.6	12.6	10.8	19.4	18.1
	2027F	14.9	11.1	10.3	17.7	17.4
	2028F	12.1	10.7	-	16.7	16.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.04.15 기준

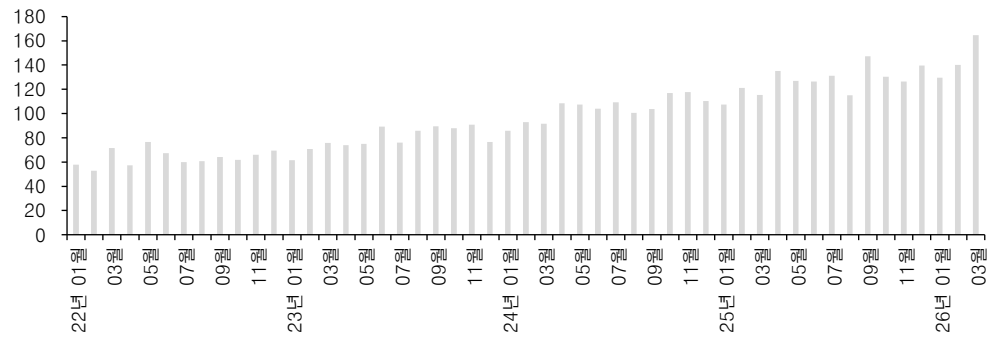
삼양식품 판매법인별 매출 비중



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

라면 수출데이터

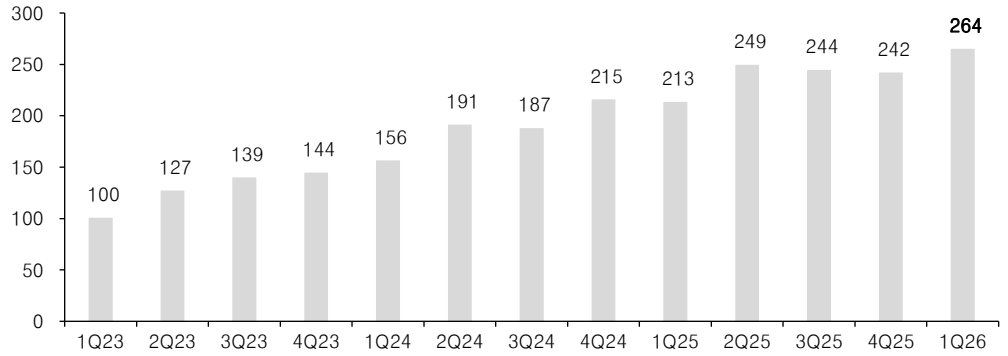
(백만달러)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 26년 03월 확정치까지 포함

삼양식품 분기별 국내공장 합산 수출데이터

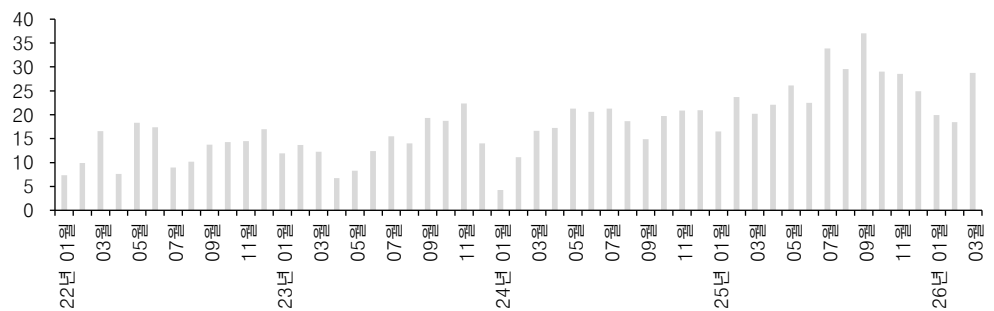
(백만달러)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 26년 03월 확정치까지 포함

삼양식품 월별 중국향 라면 수출데이터

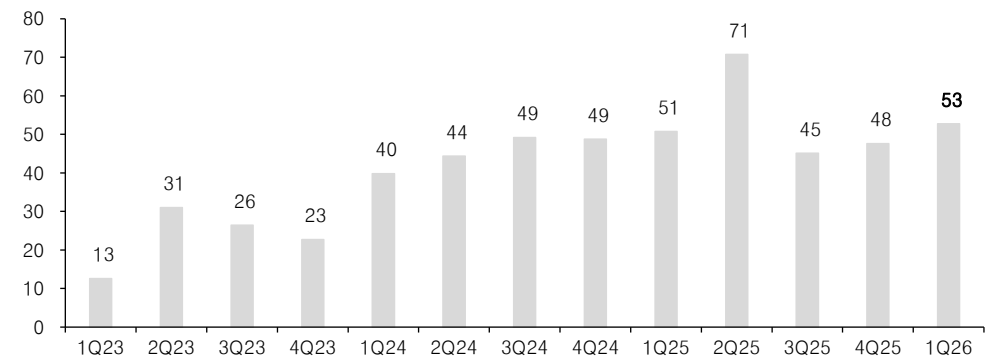
(백만달러)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 26년 03월 확정치까지 포함

삼양식품 분기별 미국향 라면 수출데이터

(백만달러)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 26년 03월 확정치까지 포함

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,011	3,569	4,110
매출원가	1,005	1,299	1,556	1,848	2,094
매출총이익	723	1,053	1,455	1,722	2,015
판매비	379	529	752	883	990
영업이익	345	524	703	839	1,025
EBITDA	391	588	770	916	1,109
영업외손익	7	-7	-1	7	18
외환관련손익	27	-6	2	1	2
이자손익	-5	-7	-5	3	14
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-16	5	2	2	2
법인세비용차감전순이익	352	517	702	845	1,043
법인세비용	80	128	156	197	245
계속사업순이익	271	389	546	648	799
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	546	648	799
지배지분순이익	272	389	547	650	800
포괄순이익	271	393	551	653	803
지배지분포괄이익	271	394	551	654	804

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	358	309	541	660	807
당기순이익	271	389	546	648	799
감가상각비	42	58	61	74	80
외환손익	-13	7	-2	-1	-2
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-7	-194	-103	-90	-88
기타현금흐름	65	50	39	30	19
투자활동 현금흐름	-214	-479	-189	-179	-268
투자자산	-2	-32	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-228	-449	-500	-200	-300
유형자산 감소	0	2	300	0	0
기타현금흐름	16	0	13	23	34
재무활동 현금흐름	-35	170	-125	-134	-145
단기차입금	23	7	6	5	5
사채 및 장기차입금	19	111	0	0	0
자본	0	68	0	0	0
현금배당	-19	-30	-41	-49	-60
기타현금흐름	-58	14	-90	-90	-91
연결범위변동 등 기타	7	-2	156	114	110
현금의 증감	116	-2	384	461	504
기초 현금	219	335	333	716	1,177
기말 현금	335	333	716	1,177	1,681
NOPLAT	345	524	703	839	1,025
FCF	129	-140	41	460	507

자료: 유안타증권

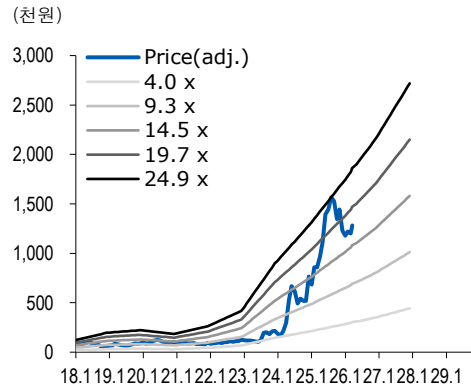
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,376	1,959	2,582
현금및현금성자산	335	333	716	1,177	1,681
매출채권 및 기타채권	138	189	240	285	328
재고자산	148	245	314	372	428
비유동자산	913	1,318	1,454	1,580	1,803
유형자산	748	1,073	1,211	1,338	1,557
관계기업 등 지분관련자산	3	3	4	5	6
기타투자자산	13	15	16	17	18
자산총계	1,595	2,196	2,830	3,539	4,385
유동부채	492	555	671	769	864
매입채무 및 기타채무	246	264	338	400	461
단기차입금	78	92	92	92	92
유동성장기부채	25	50	50	50	50
비유동부채	274	369	378	385	391
장기차입금	111	247	247	247	247
사채	100	50	50	50	50
부채총계	767	925	1,049	1,154	1,256
지배지분	817	1,255	1,766	2,372	3,117
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,636	2,237	2,978
비지배지분	11	16	15	14	12
자본총계	828	1,272	1,782	2,385	3,129
순차입금	36	125	-228	-688	-1,191
총차입금	386	504	510	515	520

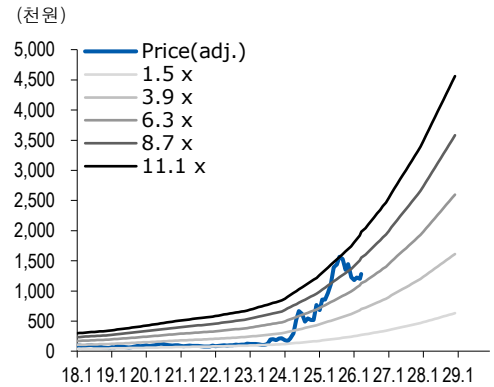
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	72,658	86,250	106,225
BPS	109,524	166,650	234,489	314,820	413,726
EBITDAPS	51,851	78,048	102,180	121,664	147,227
SPS	229,392	312,197	399,642	473,823	545,557
DPS	3,300	4,800	6,000	7,300	8,800
PER	12.3	22.8	17.6	14.9	12.1
PBR	4.1	7.1	5.5	4.1	3.1
EV/EBITDA	8.7	15.3	12.3	9.8	7.6
PSR	1.9	3.8	3.2	2.7	2.3

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	44.9	36.1	28.0	18.6	15.1
영업이익 증가율 (%)	133.6	52.1	34.2	19.2	22.2
지배순이익 증가율 (%)	115.4	43.2	40.5	18.7	23.2
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	48.3	48.2	49.0
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.4	23.5	24.9
지배순이익률 (%)	15.7	16.6	18.2	18.2	19.5
EBITDA 마진 (%)	22.6	25.0	25.6	25.7	27.0
ROIC	37.8	38.9	41.7	43.8	47.1
ROA	19.7	20.5	21.8	20.4	20.2
ROE	39.4	37.6	36.2	31.4	29.2
부채비율 (%)	92.6	72.7	58.9	48.4	40.1
순차입금/자기자본 (%)	4.4	10.0	-12.9	-29.0	-38.2
영업이익/금융비용 (배)	23.9	34.7	40.9	48.2	58.4

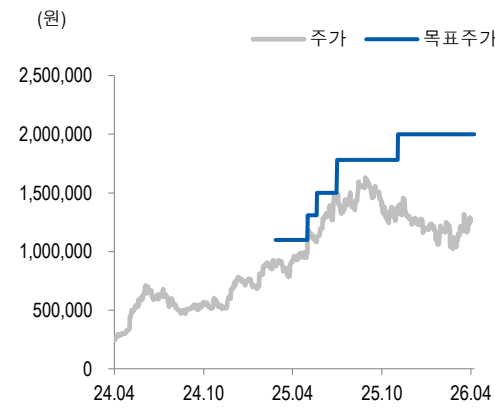
P/E band chart



P/B band chart



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-16	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
2023-11-08	담당자변경 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	투자여견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-16

※해의 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.