

삼양식품 (003230)

환율에 가려진 성장의 다음 단계

3Q26 Preview: 컨센서스 부합 전망, 추가 상향 가능성

삼양식품의 3Q26 연결 매출액은 8,049억원(YoY +27.4%, QoQ +4.5%), 영업이익은 1,833억원(YoY +40.1%, QoQ +4.1%, OPM 22.8%)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 미국은 메인스트림 채널 확대와 멕시코 신규 거래선 확보로 판매량 증가세가 지속되고, 중국은 중추절 및 광군제 선출고 수요가 반영될 것으로 예상된다. 다만 영국과 일부 유럽 거래선의 공급 조건 변경으로 약 200억원의 매출 인식이 4분기로 이연될 가능성이 있다. 이는 현지 수요 둔화보다는 거래 조건 변경에 따른 일시적인 매출 인식 시점의 차이로 판단한다.

수익성 측면에서는 원화 강세와 원재료·물류비 부담으로 2Q26 48.1%까지 상승했던 매출 총이익률이 하락하겠으나, 마케팅비 감소가 이를 일부 상쇄하면서 영업이익률은 22%대를 유지할 전망이다. 한편, 관세 환급에 따른 일회성 이익은 추가적인 실적 상향 요인이다. 환급 규모와 인식 시점의 불확실성을 감안해 보수적으로 추정했으며, 실제 반영 수준에 따라 영업이익이 당사 추정치를 상회할 가능성이 있다.

2027년, 판매량 증가에 가격 인상 가능성까지

2027년에는 중국 자싱공장 가동을 통한 생산능력 확대가 본격화된다. 연간 11.3억식 규모의 중국 공장은 기존 국내 생산시설에서 담당하던 중국향 물량을 현지 생산으로 전환하고, 확보된 국내 여유 생산능력을 미국·유럽 등 고ASP 시장에 배분할 수 있다는 점에서 의미가 크다. 밀양2공장 가동을 상승까지 더해지면서 해외 판매량 증가세가 이어질 전망이다.

가격 측면에서도 추가적인 성장 여력이 존재한다. 원재료와 물류비 상승에 대응한 해외 판가 조정 필요성이 높아지고 있으며, 일부 시장에서는 이미 가격 인상 움직임이 나타나고 있다. 2027년 주요 해외 시장에서 추가적인 가격 인상이 현실화될 경우 판매량 증가에 ASP 상승 효과까지 더해질 수 있다. 중국 현지 생산에 따른 물류비 절감도 수익성 개선 요인이다. 중장기적으로는 중국에 이은 신규 해외 공장 건설 가능성에도 주목할 필요가 있다. 글로벌 수요 확대에 대응한 추가 생산기지 확보가 구체화될 경우 성장 지속성을 높이는 요인이 될 전망이다.

2027년 연결 매출액 3조 8,545억원(YoY +23.3%), 영업이익 9,210억원(YoY +27.9%, OPM 23.9%)을 전망한다. 최근 주가 조정으로 2027F PER은 약 13배 수준까지 낮아졌다. 단기적인 환율 부담보다 중국 신공장 가동에 따른 판매량 확대와 가격 인상 가능성에 주목할 시점이다. 투자 의견 BUY, 목표주가 200만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	805	27.4	4.5	818	-1.6
영업이익	183	40.1	4.1	187	-1.8
세전계속사업이익	185	33.8	1.3	185	-0.1
지배순이익	149	35.3	8.6	138	7.7
영업이익률 (%)	22.8	+2.1 %pt	-0.1 %pt	22.8	0
지배순이익률 (%)	18.5	+1.1 %pt	+0.7 %pt	16.9	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,728	2,352	3,125	3,854
영업이익	345	524	720	921
지배순이익	272	389	576	724
PER	12.3	22.8	16.0	12.7
PBR	4.1	7.1	5.1	3.7
EV/EBITDA	8.7	15.3	11.4	8.6
ROE	39.4	37.6	37.8	34.0

자료: 유안타증권



손현정 유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 2,000,000원 (M)
직전 목표주가 2,000,000원
현재주가 (10/20) 1,221,000원
상승여력 64%
시가총액 91,978억원
총발행주식수 7,533,015주
60일 평균 거래대금 699억원
60일 평균 거래량 54,664주
52주 고/저 1,547,000원 / 1,022,000원
외인지분율 18.84%
배당수익률 0.39%
주요주주 삼양라운즈스퀘어 외 6인
주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월
절대 (6.1) 16.0 (11.6)
상대 16.6 36.1 (39.3)
절대 (달러환산) (2.2) 29.1 (5.5)

삼양식품 Peer 밸류에이션 테이블			(단위: 십억원, 십억 JPY)			
		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		9,198	2,503	1,313	901	1,186
매출액	2025	2,352	3,514	3,675	850	570
	2026F	3,125	3,731	3,776	894	591
	2027F	3,854	4,059	3,871	931	608
	2028F	4,390	4,087	—	921	628
영업이익	2025	524	184	177	69	86
	2026F	720	233	208	74	89
	2027F	921	239	216	80	93
	2028F	1,104	263	—	81	97
영업이익률	2025	22.3%	5.2%	4.8%	8.1%	15.1%
	2026F	23.0%	6.3%	5.5%	8.3%	15.0%
	2027F	23.9%	5.9%	5.6%	8.6%	15.2%
	2028F	25.1%	6.4%	—	8.8%	15.5%
당기순이익(지배)	2025	389	170	69	49	69
	2026F	572	203	136	52	71
	2027F	724	216	143	56	74
	2028F	863	238	—	56	77
PER	2025	23.8	15.5	22.3	19.1	14.0
	2026F	16.1	12.3	9.7	17.3	16.7
	2027F	12.7	11.6	9.2	16.0	15.9
	2028F	10.7	10.5	—	16.0	15.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

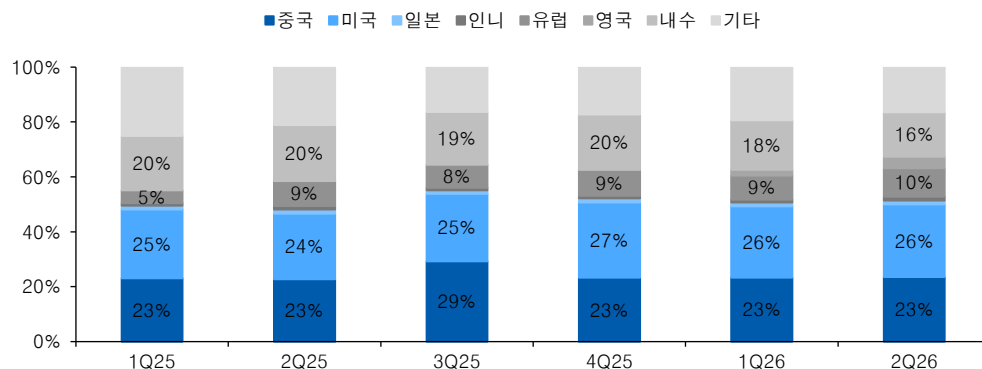
삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	770.3	804.9	835.6	2,351.8	3,125.2	3,854.5
국내		105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	126.7	132.6	468.0	513.2	555.5
	면스낵	70.2	79.7	83.1	98.5	88.3	73.4	85.6	100.0	331.6	347.4	380.4
	소스 등 일반식품	20.5	21.6	21.7	19.4	19.2	26.0	22.8	20.4	83.2	88.4	94.3
	기타	14.3	11.6	16.6	10.6	21.9	25.0	18.3	12.2	53.1	77.4	80.8
해외		424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	678.2	703.0	1,883.8	2,612.1	3,299.0
	면스낵	410.4	424.6	495.0	493.9	565.7	617.5	658.3	676.7	1,823.9	2,518.2	3,160.9
	소스 등 일반식	13.8	15.8	15.9	15.5	19.3	28.4	19.9	26.3	61.0	93.9	138.1
% YoY		37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	39.3%	27.4%	31.0%	36.1%	32.9%	23.3%
국내		8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	10.2%	4.3%	3.1%	19.3%	9.7%	8.2%
	면스낵	2.4%	17.7%	18.7%	33.5%	25.7%	-7.9%	3.0%	1.5%	18.4%	4.8%	9.5%
	소스 등 일반식품	5.5%	11.1%	30.2%	-8.7%	-6.3%	20.7%	5.0%	5.0%	8.4%	6.3%	6.7%
	기타	63.7%	124.3%	46.6%	7.2%	53.2%	114.9%	10.0%	15.0%	51.2%	45.6%	4.4%
해외		46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	46.7%	32.8%	38.1%	41.0%	38.7%	26.3%
	면스낵	43.5%	31.9%	48.7%	35.0%	37.8%	45.4%	33.0%	37.0%	39.6%	38.1%	25.5%
	소스 등 일반식품	169.5%	80.1%	92.8%	88.3%	39.5%	79.6%	50.0%	70.0%	100.9%	53.9%	47.1%
% 매출비중												
국내		19.9%	20.4%	19.2%	20.2%	18.1%	16.2%	15.7%	15.9%	19.9%	16.4%	14.4%
	면스낵	13.3%	14.4%	13.2%	15.5%	12.4%	9.5%	10.6%	12.0%	14.1%	11.1%	9.9%
	소스 등 일반식품	3.9%	3.9%	3.4%	3.0%	2.7%	3.4%	2.8%	2.4%	3.5%	2.8%	2.4%
	기타	2.7%	2.1%	2.6%	1.7%	3.1%	3.2%	2.3%	1.5%	2.3%	2.5%	2.1%
해외		80.1%	79.6%	80.8%	79.8%	81.9%	83.8%	84.3%	84.1%	80.1%	83.6%	85.6%
	면스낵	77.6%	76.8%	78.3%	77.5%	79.2%	80.2%	81.8%	81.0%	77.6%	80.6%	82.0%
	소스 등 일반식품	13.2%	14.0%	13.1%	12.0%	14.9%	22.8%	15.7%	19.8%	13.0%	18.3%	24.9%
영업이익		134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	176.2	183.3	183.4	524.2	720.1	921.0
% YoY		67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.7%	40.1%	31.8%	52.1%	37.4%	27.9%
% 영업이익률		25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	22.8%	22.0%	22.3%	23.0%	23.9%

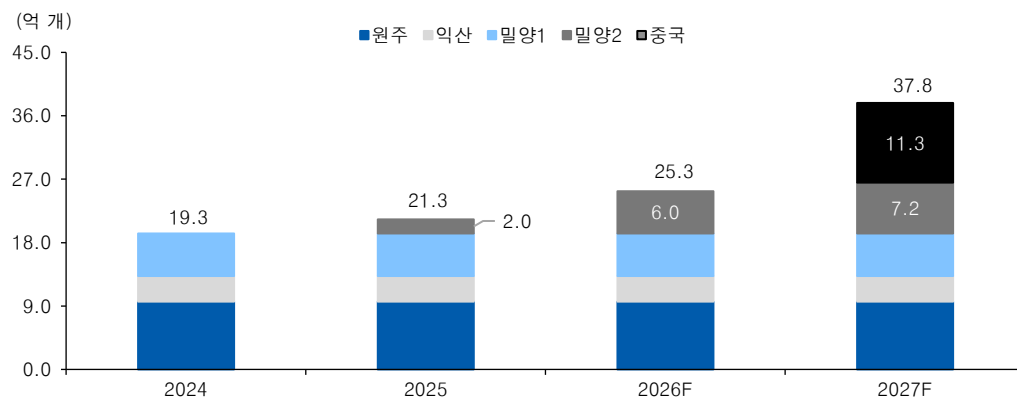
자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 판매법인별 매출 비중



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 공장별 CAPA 추이



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,125	3,854	4,390
매출원가	1,005	1,299	1,726	2,123	2,425
매출총이익	723	1,053	1,399	1,731	1,965
판매비	379	529	679	810	861
영업이익	345	524	720	921	1,104
EBITDA	391	588	787	999	1,188
영업외손익	7	-7	19	21	21
외환관련손익	27	-6	22	16	7
이자손익	-5	-7	-5	2	12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-16	5	2	2	2
법인세비용차감전순이익	352	517	739	942	1,125
법인세비용	80	128	164	219	264
계속사업순이익	271	389	575	722	861
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	575	722	861
지배지분순이익	272	389	576	724	863
포괄순이익	271	393	579	727	866
지배지분포괄이익	271	394	580	728	867

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	358	309	535	698	867
당기순이익	271	389	575	722	861
감가상각비	42	58	61	74	80
외환손익	-13	7	-22	-16	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-7	-194	-118	-112	-87
기타현금흐름	65	50	39	31	20
투자활동 현금흐름	-214	-479	-190	-382	-270
투자자산	-2	-32	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-228	-449	-500	-400	-300
유형자산 감소	0	2	300	0	0
기타현금흐름	16	0	13	21	32
재무활동 현금흐름	-35	170	-127	-141	-154
단기차입금	23	7	7	7	5
사채 및 장기차입금	19	111	0	0	0
자본	0	68	0	0	0
현금배당	-19	-30	-44	-57	-69
기타현금흐름	-58	14	-90	-90	-91
연결범위변동 등 기타	7	-2	158	147	120
현금의 증감	116	-2	377	322	563
기초 현금	219	335	333	709	1,032
기말 현금	335	333	709	1,032	1,595
NOPLAT	345	524	720	921	1,104
FCF	129	-140	35	298	567

자료: 유안타증권

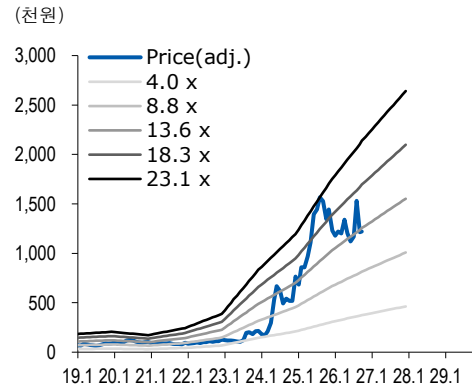
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,423	1,906	2,586
현금및현금성자산	335	333	709	1,032	1,595
매출채권 및 기타채권	138	189	249	308	350
재고자산	148	245	326	402	457
비유동자산	913	1,318	1,454	1,779	1,996
유형자산	748	1,073	1,211	1,538	1,757
관계기업 등 지분관련자산	3	3	4	5	6
기타투자자산	13	15	16	18	19
자산총계	1,595	2,196	2,878	3,684	4,582
유동부채	492	555	691	819	913
매입채무 및 기타채무	246	264	350	432	492
단기차입금	78	92	92	92	92
유동성장기부채	25	50	50	50	50
비유동부채	274	369	379	388	395
장기차입금	111	247	247	247	247
사채	100	50	50	50	50
부채총계	767	925	1,070	1,208	1,308
지배지분	817	1,255	1,792	2,463	3,262
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,662	2,329	3,123
비지배지분	11	16	15	14	12
자본총계	828	1,272	1,807	2,477	3,274
순차입금	36	125	-250	-571	-1,133
총차입금	386	504	511	518	523

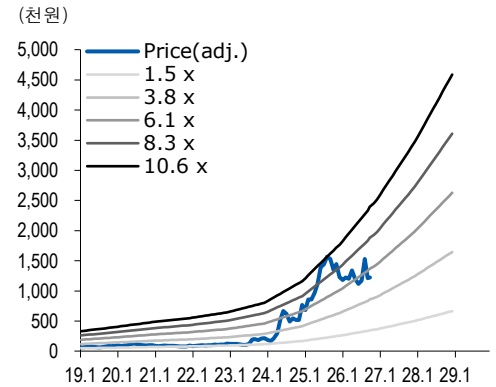
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	76,494	96,085	114,549
BPS	109,524	166,650	237,925	326,992	433,022
EBITDAPS	51,851	78,048	104,417	132,609	157,668
SPS	229,392	312,197	414,873	511,680	582,761
DPS	3,300	4,800	6,800	8,300	9,800
PER	12.3	22.8	16.0	12.7	10.7
PBR	4.1	7.1	5.1	3.7	2.8
EV/EBITDA	8.7	15.3	11.4	8.6	6.8
PSR	1.9	3.8	2.9	2.4	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	44.9	36.1	32.9	23.3	13.9
영업이익 증가율 (%)	133.6	52.1	37.4	27.9	19.8
지배순이익 증가율 (%)	115.4	43.2	48.0	25.6	19.2
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	44.8	44.9	44.8
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.0	23.9	25.1
지배순이익률 (%)	15.7	16.6	18.4	18.8	19.7
EBITDA 마진 (%)	22.6	25.0	25.2	25.9	27.1
ROIC	37.8	38.9	42.7	44.9	45.0
ROA	19.7	20.5	22.7	22.1	20.9
ROE	39.4	37.6	37.8	34.0	30.1
부채비율 (%)	92.6	72.7	59.2	48.8	40.0
순차입금/자기자본 (%)	4.4	10.0	-14.0	-23.2	-34.7
영업이익/금융비용 (배)	23.9	34.7	41.8	52.8	62.6

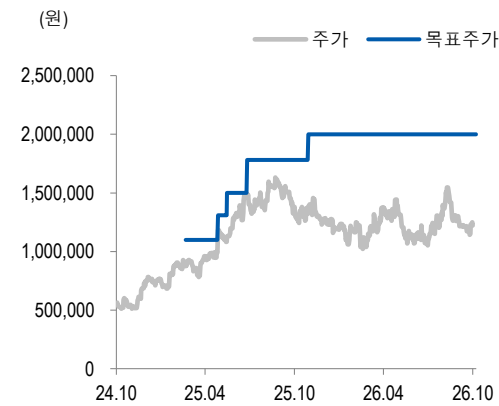
P/E band chart



P/B band chart



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	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
	담당자변경				
2023-11-08	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	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-21

※ 해외 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.