삼양식품 (003230)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

성장의 다음 카드가 남아 있다

3Q26 Review: 비우호적 환경에도 견조한 이익 성장

삼양식품의 **3Q26 연결 매출액은 7,918억원(YoY +25.3%), 영업이익은 1,962억원(YoY +49.9%, OPM 24.8%)으로 영업이익은 컨센서스와 당사 추정치를 소폭 상회했다. 약 200억원의 일회성 관세환급이 반영**됐으며, 이를 제외한 영업이익은 1,762억원(YoY +34.6%, OPM 22.3%)이다. 원화 강세와 원재료·에너지 비용 상승에도 견조한 이익 성장을 유지했다는 점이 긍정적이다. **미국과 중국의 판매 확대에 힘입어 해외 매출액은 6,608억원(YoY +29.4%)을 기록**했으며, 광고선전비율 하락과 운반비 감소도 수익성 부담을 완화했다. **유럽·영국은 거래선 변경과 일부 출항 지연으로 매출 차질이 발생했으나, 현지 수요 둔화보다는 유통망 재편에 따른 일시적 영향으로 판단**한다.

2027년, 환율 부담보다 주목할 판매량 성장

원화 강세에 따른 실적 부담은 당분간 이어질 수 있으나, **해외 판매량 확대를 통한 성장 여력은 여전히 크다고 판단**한다. 미국법인 매출액은 2,125억원(YoY +36.6%)으로, 월마트와 크로거 매출이 각각 QoQ +26.1%, +9.1% 증가했다. **메인스트림 채널 매출 비중은 약 64%까지 확대됐으며, 기존 점포당 매출 확대와 멕시코 유통망 확장이 추진**되고 있다. **주목할 점은 생산능력 확대에 앞서 미국 주류 유통망의 판매 기반이 강화되고 있다는 것**이다. 2027년 **1월 중국 자싱공장의 본생산이 시작되면 연간 11.3억식의 생산능력이 추가**된다. 중국향 물량을 현지 생산으로 전환하면서 확보되는 국내 생산능력을 **미국·유럽 등 고ASP 시장에 재배분**할 수 있다. 이는 단순 생산량 증가를 넘어 지역별 매출 구성 개선으로 이어질 수 있다는 점에서 의미가 크다. **해외 가격 인상도 추가적인 수익성 개선 변수**다. 향후 가격 인상이 현실화될 경우 원재료비와 환율 부담을 일부 완화할 수 있을 전망이다.

유럽 시장 공략을 위한 추가 해외공장, 새로운 성장 동력

중국에 이은 **추가 해외 생산기지 확보에도 주목할 필요**가 있다. 현재 복수의 후보지를 대상으로 **투자 채산성과 건설 기간 단축 가능성을 검토 중**이다. **신규 공장이 구체화될 경우 유럽 시장의 공급 대응력을 높이고, 2028년 이후에도 높은 외형 성장률을 유지할 수 있는 기반이 마련될 전망**이다. 해외 가격 인상 역시 확정되지는 않았으나, 향후 이익 추정치 상향으로 이어질 수 있는 요인이다. **시장 변동성이 확대되는 국면에서 2027년 실적 성장의 가시성과 중장기 확장성을 동시에 갖췄다는 점이 투자 매력**을 높인다. 투자의견 BUY, 목표주가 200만원을 유지한다.

BUY (M)

목표주가	2,000,000원 (M)
직전 목표주가	2,000,000원
현재주가 (11/06)	1,220,000원
상승여력	64%

시가총액	91,903억원
총발행주식수	7,533,013주
60일 평균 거래대금	613억원
60일 평균 거래량	47,689주
52주 고/저	1,547,000원 / 1,022,000원
외인지분율	18.18%
배당수익률	0.39%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.8	(1.1)	(7.0)
상대	38.3	23.1	(26.0)
절대 (달러환산)	(0.1)	3.8	(0.8)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	792	25.3	2.8	812	-2.4
영업이익	196	49.9	11.3	184	6.3
세전계속사업이익	127	-7.7	-30.1	181	-29.6
지배순이익	90	-18.5	-34.5	137	-34.2
영업이익률 (%)	24.8	+4.1 %pt	+1.9 %pt	22.7	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	11.3	-6.1 %pt	-6.5 %pt	16.8	-5.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,728	2,352	3,113	3,842
영업이익	345	524	733	939
지배순이익	272	389	538	736
PER	12.3	22.8	17.1	12.5
PBR	4.1	7.1	5.2	3.8
EV/EBITDA	8.7	15.3	11.2	8.5
ROE	39.4	37.6	35.7	35.1

자료: 유안타증권

유안타증권 Yuanta Securities (Korea)

삼양식품 3Q26 Review (단위: 십억원)

	3Q26P	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	791.8	632.0	25.3%	770.3	2.8%	804.9	-1.6%
영업이익	196.2	130.9	49.9%	176.2	11.4%	183.3	7.0%
영업이익률	24.8%	20.7%	+4.1%p	22.9%	+1.9%p	22.8%	+2.0%p

자료: 유안타증권 리서치센터

실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q26F	2026F	2027F	4Q26F	2026F	2027F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	835.6	3,125.2	3,854.5	836.2	3,112.7	3,841.8	0.1%	-0.4%	-0.3%
영업이익	183.4	720.1	921.0	183.6	733.1	939.3	0.1%	1.8%	2.0%
영업이익률	23.4%	23.4%	25.7%	22.0%	23.6%	24.4%	-1.4%p	+0.2%p	-1.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 십억 JPY)

		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		**9,190**	2,479	1,351	912	1,154
매출액	2025	**2,352**	3,514	3,675	850	567
	2026F	**3,113**	3,731	3,776	892	588
	2027F	**3,842**	4,059	3,871	929	606
	2028F	**4,386**	4,087	-	921	627
영업이익	2025	**524**	184	177	68	85
	2026F	**733**	233	208	74	88
	2027F	**939**	239	216	79	92
	2028F	**1,126**	263	-	81	97
영업이익률	2025	**22.3%**	5.2%	4.8%	8.1%	15.0%
	2026F	**23.6%**	6.3%	5.5%	8.2%	14.9%
	2027F	**24.4%**	5.9%	5.6%	8.5%	15.1%
	2028F	**25.7%**	6.4%	-	8.8%	15.5%
당기순이익(지배)	2025	**389**	170	69	49	68
	2026F	**538**	203	136	52	70
	2027F	**736**	216	143	56	74
	2028F	**877**	238	-	56	77
PER	2025	**23.8**	15.5	22.3	19.1	14.0
	2026F	**17.1**	12.2	9.9	17.4	16.4
	2027F	**12.5**	11.5	9.4	16.2	15.7
	2028F	**10.5**	10.4	-	16.2	14.9

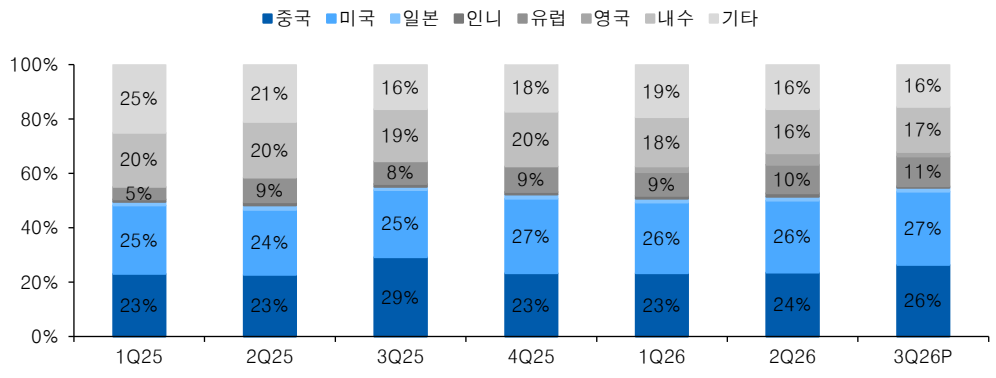
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.11.06 기준

삼양식품 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		**529.0**	**553.1**	**632.0**	**637.7**	**714.4**	**770.3**	**791.8**	**836.2**	**2,351.8**	**3,112.7**	**3,841.8**
국내		**105.0**	**112.9**	**121.5**	**128.6**	**129.4**	**124.5**	**131.1**	**132.6**	**468.0**	**517.6**	**558.2**
	면스낵	70.2	79.7	83.1	98.5	88.3	73.4	83.3	100.0	331.6	345.0	376.9
	소스 등 일반식품	20.5	21.6	21.7	19.4	19.2	26.0	20.7	20.4	83.2	86.3	91.2
	기타	14.3	11.6	16.6	10.6	21.9	25.0	27.1	12.2	53.1	86.2	90.1
해외		**424.0**	**440.2**	**510.5**	**509.1**	**585.0**	**645.8**	**660.8**	**703.6**	**1,883.8**	**2,595.2**	**3,283.6**
	면스낵	410.4	424.6	495.0	493.9	565.7	617.5	633.8	676.7	1,823.9	2,493.7	3,129.8
	소스 등 일반식	13.8	15.8	15.9	15.5	19.3	28.4	27.0	26.9	61.0	101.5	153.8
% YoY		***37.1%***	***30.3%***	***44.0%***	***33.2%***	***35.0%***	***39.3%***	***25.3%***	***31.1%***	***36.1%***	***32.4%***	***23.4%***
국내		*8.5%*	*22.3%*	*23.8%*	*22.5%*	*23.2%*	*10.2%*	*7.9%*	*3.1%*	*19.3%*	*10.6%*	*7.8%*
	면스낵	*2.4%*	*17.7%*	*18.7%*	*33.5%*	*25.7%*	*-7.9%*	*0.2%*	*1.5%*	*18.4%*	*4.1%*	*9.2%*
	소스 등 일반식품	*5.5%*	*11.1%*	*30.2%*	*-8.7%*	*-6.3%*	*20.7%*	*-4.9%*	*5.0%*	*8.4%*	*3.7%*	*5.7%*
	기타	*63.7%*	*124.3%*	*46.6%*	*7.2%*	*53.2%*	*114.9%*	*63.4%*	*15.0%*	*51.2%*	*62.2%*	*4.5%*
해외		*46.7%*	*32.5%*	*49.8%*	*36.2%*	*38.0%*	*46.7%*	*29.4%*	*38.2%*	*41.0%*	*37.8%*	*26.5%*
	면스낵	*43.5%*	*31.9%*	*48.7%*	*35.0%*	*37.8%*	*45.4%*	*28.1%*	*37.0%*	*39.6%*	*36.7%*	*25.5%*
	소스 등 일반식품	*169.5%*	*80.1%*	*92.8%*	*88.3%*	*39.5%*	*79.6%*	*69.3%*	*73.9%*	*100.9%*	*66.4%*	*51.5%*
% 매출비중												
국내		**19.9%**	**20.4%**	**19.2%**	**20.2%**	**18.1%**	**16.2%**	**16.6%**	**15.9%**	**19.9%**	**16.6%**	**14.5%**
	면스낵	13.3%	14.4%	13.2%	15.5%	12.4%	9.5%	10.5%	12.0%	14.1%	11.1%	9.8%
	소스 등 일반식품	3.9%	3.9%	3.4%	3.0%	2.7%	3.4%	2.6%	2.4%	3.5%	2.8%	2.4%
	기타	2.7%	2.1%	2.6%	1.7%	3.1%	3.2%	3.4%	1.5%	2.3%	2.8%	2.3%
해외		**80.1%**	**79.6%**	**80.8%**	**79.8%**	**81.9%**	**83.8%**	**83.5%**	**84.1%**	**80.1%**	**83.4%**	**85.5%**
	면스낵	77.6%	76.8%	78.3%	77.5%	79.2%	80.2%	80.0%	80.9%	77.6%	80.1%	81.5%
	소스 등 일반식품	13.2%	14.0%	13.1%	12.0%	14.9%	22.8%	20.6%	20.3%	13.0%	19.6%	27.6%
영업이익		**134.0**	**120.1**	**130.9**	**139.2**	**177.1**	**176.2**	**196.2**	**183.6**	**524.2**	**733.1**	**939.3**
% YoY		*67.2%*	*34.2%*	*49.9%*	*58.8%*	*32.2%*	*46.7%*	*49.9%*	*31.9%*	*52.1%*	*39.8%*	*28.1%*
% 영업이익률		25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	24.8%	22.0%	22.3%	23.6%	24.4%

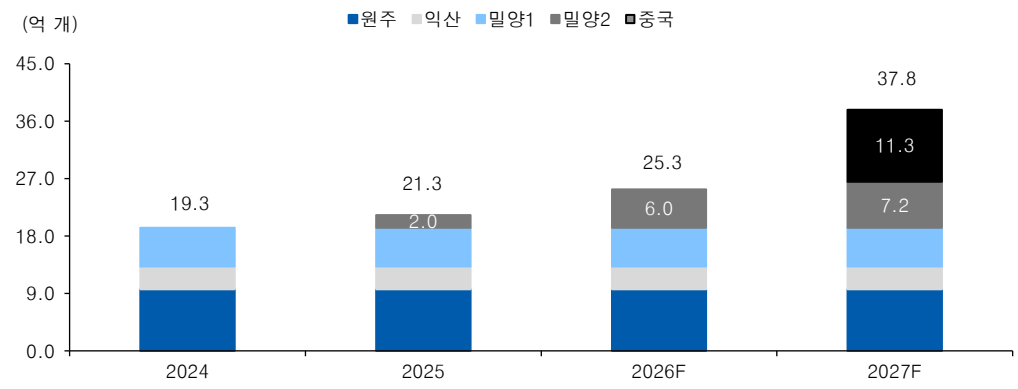
자료: 유안타증권 리서치센터

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**	**3,113**	**3,842**	**4,386**
매출원가	1,005	1,299	1,707	2,095	2,399
매출총이익	723	1,053	1,406	1,747	1,987
판관비	379	529	673	807	860
영업이익	**345**	**524**	**733**	**939**	**1,126**
EBITDA	391	588	799	1,017	1,223
영업외손익	7	-7	-43	18	17
외환관련손익	27	-6	-40	14	5
이자손익	-5	-7	-5	2	10
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-16	5	2	2	2
법인세비용차감전순손익	352	517	690	957	1,143
법인세비용	80	128	153	223	268
계속사업순손익	271	389	537	734	875
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	537	734	875
지배지분순이익	**272**	**389**	**538**	**736**	**877**
포괄순이익	271	393	541	739	880
지배지분포괄이익	271	394	542	740	881

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**358**	**309**	**561**	**713**	**898**
당기순이익	271	389	537	734	875
감가상각비	42	58	61	74	94
외환손익	-13	7	40	-14	-5
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-7	-194	-116	-112	-89
기타현금흐름	65	50	39	31	22
투자활동 현금흐름	**-214**	**-479**	**-190**	**-382**	**-422**
투자자산	-2	-32	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-228	-449	-500	-400	-450
유형자산 감소	0	2	300	0	0
기타현금흐름	16	0	13	20	30
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	95	145	118
현금의 증감	**116**	**-2**	**339**	**334**	**440**
기초 현금	219	335	333	671	1,006
기말 현금	335	333	671	1,006	1,446
NOPLAT	**345**	**524**	**733**	**939**	**1,126**
FCF	**129**	**-140**	**61**	**313**	**448**

재무상태표

(단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**682**	**878**	**1,383**	**1,877**	**2,436**
현금및현금성자산	335	333	671	1,006	1,446
매출채권 및 기타채권	138	189	248	307	350
재고자산	148	245	324	400	457
비유동자산	913	1,318	1,454	1,779	2,133
유형자산	748	1,073	1,211	1,538	1,894
관계기업등 지분관련자산	3	3	4	5	6
기타투자자산	13	15	16	18	19
자산총계	**1,595**	**2,196**	**2,837**	**3,656**	**4,569**
유동부채	492	555	689	817	913
매입채무 및 기타채무	246	264	349	431	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**	**1,068**	**1,205**	**1,308**
지배지분	817	1,255	1,754	2,437	3,250
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,623	2,302	3,111
비지배지분	11	16	15	14	12
자본총계	**828**	**1,272**	**1,769**	**2,450**	**3,262**
순차입금	**36**	**125**	**-212**	**-545**	**-984**
총차입금	386	504	511	518	523

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	71,373	97,677	116,443
BPS	109,524	166,650	232,805	323,463	431,387
EBITDAPS	51,851	78,048	106,130	135,037	162,411
SPS	229,392	312,197	413,210	509,995	582,242
DPS	3,300	4,800	6,800	8,300	9,800
PER	**12.3**	**22.8**	**17.1**	**12.5**	**10.5**
PBR	**4.1**	**7.1**	**5.2**	**3.8**	**2.8**
EV/EBITDA	**8.7**	**15.3**	**11.2**	**8.5**	**6.7**
PSR	**1.9**	**3.8**	**3.0**	**2.4**	**2.1**

재무비율

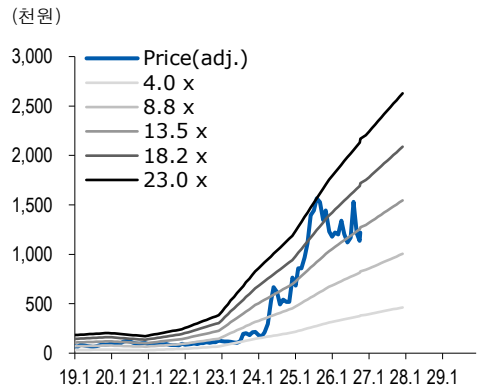
(단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**44.9**	**36.1**	**32.4**	**23.4**	**14.2**
영업이익 증가율 (%)	**133.6**	**52.1**	**39.8**	**28.2**	**19.9**
지배순이익 증가율 (%)	**115.4**	**43.2**	**38.1**	**36.9**	**19.2**
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	45.2	45.5	45.3
영업이익률 (%)	**19.9**	**22.3**	**23.5**	**24.4**	**25.7**
지배순이익률 (%)	15.7	16.6	17.3	19.2	20.0
EBITDA 마진 (%)	22.6	25.0	25.7	26.5	27.9
ROIC	37.8	38.9	43.5	45.8	44.3
ROA	19.7	20.5	21.4	22.7	21.3
ROE	**39.4**	**37.6**	**35.7**	**35.1**	**30.9**
부채비율 (%)	92.6	72.7	60.4	49.2	40.1
순차입금/자기자본 (%)	4.4	10.0	-12.1	-22.4	-30.3
영업이익/금융비용 (배)	23.9	34.7	42.6	53.9	63.8

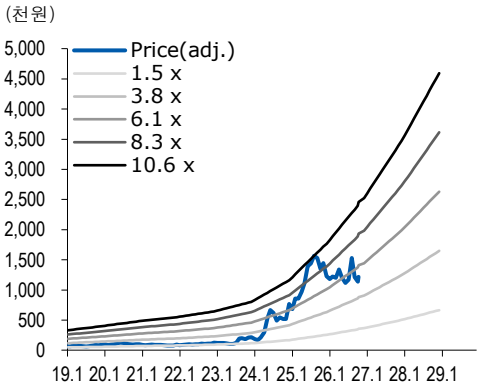
자료: 유안타증권

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

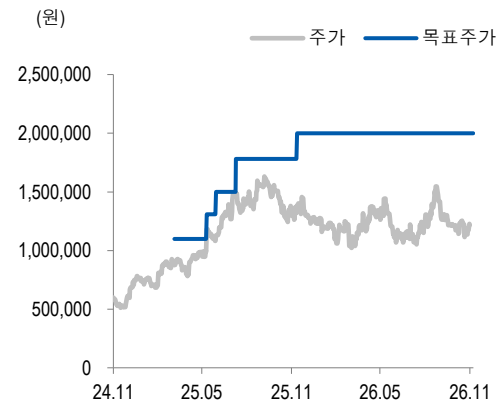
P/E band chart



P/B band chart



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-09	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: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-09

※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.