

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	1,670,000원
현재가 (4/2)	1,273,000원

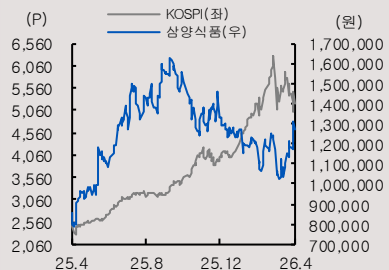
KOSPI (4/2)	5,234.05pt
시가총액	9,590십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,630,000원
최저가	782,000원
60일 일평균거래대금	76십억원
외국인 지분율	15.0%
배당수익률 (2026F)	0.5%

주주구성	
삼양라운드스퀘어 외 6	44.98%
국민연금공단	10.11%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	24%	-43%	-29%
절대기준	4%	-16%	48%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	1,670,000	1,670,000	-
EPS(26)	69,722	69,424	▲
EPS(27)	94,504	94,489	▲

삼양식품 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼양식품 (003230)

미국 재고 변수, 성장은 유효

1Q26 영업이익, 시장 기대치에 부합할 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,833억원(+29.2% yoy), 1,660억원(+23.9% yoy)으로 컨센서스(6,811억원/1,618억원)에 대체로 부합할 전망이다. 다만 당사 기존 추정치(7,305억원/1,797억원)에는 다소 미치지 못할 것으로 예상되는데, 이는 내수 대응 물량 증가 및 연초 미국 현지 재고 부족 영향이 반영됐기 때문이다.

미국과 중국, 유럽 등 주요 지역 수출 실적 양호할 듯

면·스낵 수출은 5,307억원(+29.3% yoy)을 기록할 전망이다. 지역별로 보면, 미국 매출은 1,805억원(+36% yoy, +3% qoq)으로 예상된다. 현지 재고가 충분하지 않은 상황에서 캐나다 및 멕시코까지 물량 확대가 제한된 것으로 파악된다. 중국 매출은 1,502억원(+23% yoy, +1% qoq)으로 전망된다. 지역 대리상 확대와 간식 채널 강화 기조는 유지되고 있으나, 가품 이슈 영향으로 4Q25 수준에 머무를 것으로 보인다. 유럽은 유통망 일원화 작업이 일단락된 가운데, 신규 거래처 확보가 이어지며 매출이 600억원(+144% yoy, +7% qoq)으로 증가할 전망이다. 1월 원맥 연간 계약을 비교적 양호한 조건으로 체결한 것으로 파악되며, 이에 따라 원재료 부담 완화세가 이어질 전망이다. 포장재 수급 관련 리스크도 제한적이다. 중국 공장 가동을 앞두고 현지 포장재 업체를 이미 확보한 상태로, 필요시 해당 공급망을 활용해 대응이 가능할 것으로 예상된다.

견조한 수요와 수출 성장세 지속

내부 기준상 가동률 80%를 사실상 풀가동으로 판단하는 가운데, 현재 밀양1공장은 약 70%, 밀양2공장은 약 60% 수준의 가동률을 기록하고 있다. 단기 내 3교대 전환은 쉽지 않을 것으로 보여, 생산량은 점진적인 증가 흐름을 보일 전망이다. 한편 중국 자싱공장은 11~12월 중 1개 라인의 조기 가동을 목표로 하고 있다. 견조한 수요와 수출 성장세를 고려할 때 실적 방향성은 여전히 긍정적이며, 이에 기존 매수 의견과 목표주가 167만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,208	4,185	5,322
영업이익	345	524	714	930	1,184
세전이익	352	517	688	927	1,171
지배주주순이익	272	389	525	712	900
EPS(원)	36,106	51,697	69,722	94,504	119,480
증가율(%)	115.4	43.2	34.9	35.5	26.4
영업이익률(%)	20.0	22.3	22.3	22.2	22.2
순이익률(%)	15.7	16.5	16.3	17.0	16.9
ROE(%)	39.4	37.6	35.1	34.5	32.1
PER	21.2	23.8	18.9	13.9	11.0
PBR	7.1	7.4	5.7	4.1	3.1
EV/EBITDA	14.8	16.0	12.5	9.7	7.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

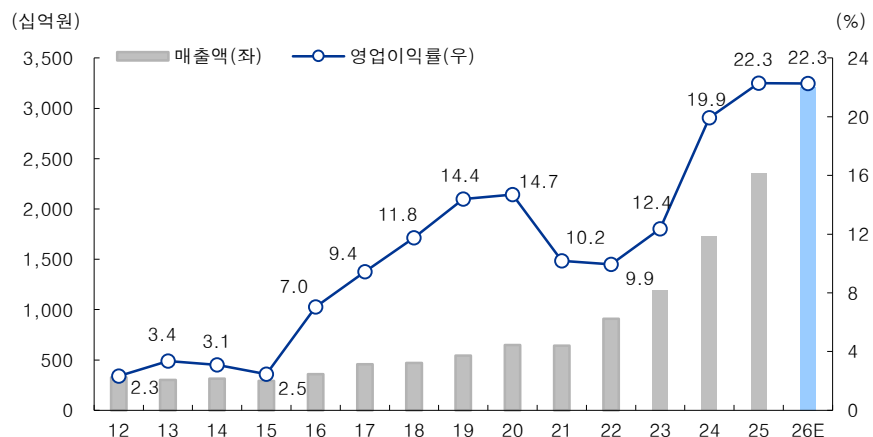
표 1. 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	683.3	751.2	873.3	899.8	1,728.0	2,351.8	3,207.7
면스넥	480.6	504.3	578.1	592.5	612.0	680.0	794.3	833.3	1,586.6	2,155.5	2,919.7
- 수출	410.4	424.6	495.0	493.9	530.7	595.3	706.8	728.6	1,306.4	1,823.9	2,561.3
- 내수	70.2	79.7	83.1	98.5	81.3	84.7	87.5	104.8	280.2	331.6	358.3
기타	61.8	62.7	67.1	60.8	84.3	86.2	93.0	81.5	184.5	252.5	345.0
매출에누리	-13.5	-13.9	-13.2	-15.6	-13.0	-15.0	-14.0	-15.0	-46.3	-56.2	-57.0
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	29.2%	35.8%	38.2%	41.1%	44.9%	36.1%	36.4%
면스넥	35.6%	29.5%	43.5%	34.8%	27.3%	34.8%	37.4%	40.6%	41.3%	35.9%	35.5%
- 수출	43.5%	31.9%	48.7%	35.0%	29.3%	40.2%	42.8%	47.5%	64.7%	39.6%	40.4%
- 내수	2.4%	17.7%	18.7%	33.5%	15.8%	6.3%	5.3%	6.3%	-14.9%	18.4%	8.1%
기타	47.6%	46.7%	42.0%	15.6%	36.3%	37.5%	38.6%	34.0%	41.9%	36.9%	36.7%
매출원가	284.1	297.6	370.8	346.3	366.2	398.9	500.4	499.4	1,004.8	1,298.8	1,765.0
YoY	27.8%	28.3%	49.6%	14.4%	28.9%	34.0%	35.0%	44.2%	29.5%	29.3%	35.9%
% COGS	53.7	53.8	58.7	54.3	53.6	53.1	57.3	55.5	58.1	55.2	55.0
매출총이익	244.9	255.5	261.2	291.4	317.0	352.3	372.9	400.4	723.2	1,053.0	1,442.7
YoY	49.8%	32.8%	36.7%	65.5%	29.4%	37.9%	42.8%	37.4%	73.5%	45.6%	37.0%
% GPM	46.3	46.2	41.3	45.7	46.4	46.9	42.7	44.5	41.9	44.8	45.0
판매관리비	110.9	135.4	130.3	152.2	151.0	187.1	187.8	202.5	378.6	528.8	728.3
YoY	33.0%	31.5%	25.5%	72.1%	36.1%	38.2%	44.1%	33.0%	40.6%	39.7%	37.7%
% SG&A	21.0	24.5	20.6	23.9	22.1	24.9	21.5	22.5	21.9	22.5	22.7
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	166.0	165.3	185.1	198.0	344.6	524.2	714.4
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	23.9%	37.6%	41.4%	42.2%	133.6%	52.1%	36.3%
% OPM	25.3	21.7	20.7	21.8	24.3	22.0	21.2	22.0	19.9	22.3	22.3

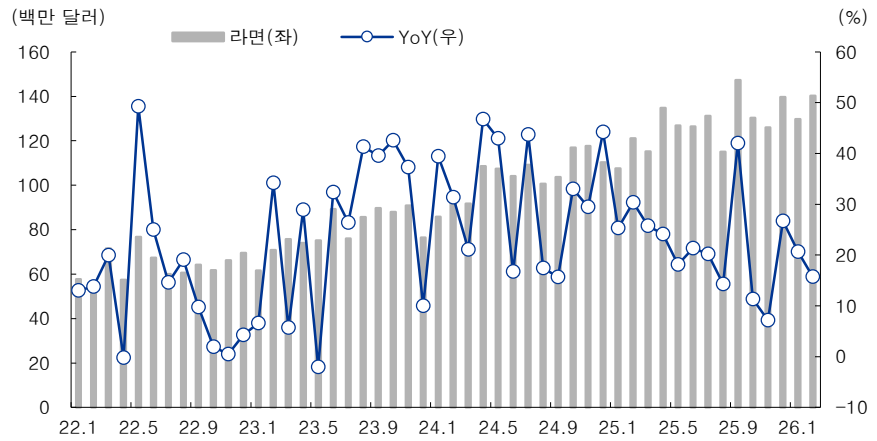
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 1. 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



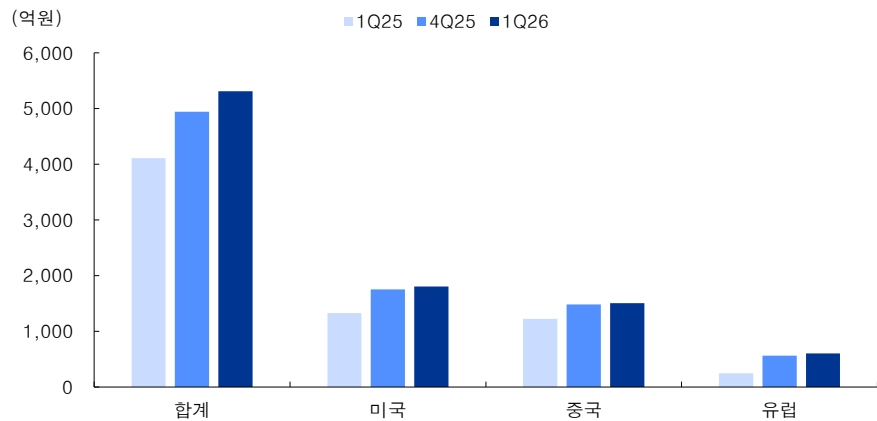
자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 2. 관세청 라면 월간 수출 추이



자료: 관세청, IBK투자증권

그림 3. 삼양식품 지역별 수출 실적 추이



자료: 삼양식품, IBK투자증권

그림 4. 면스낵 수출액 및 수출 비중 추이

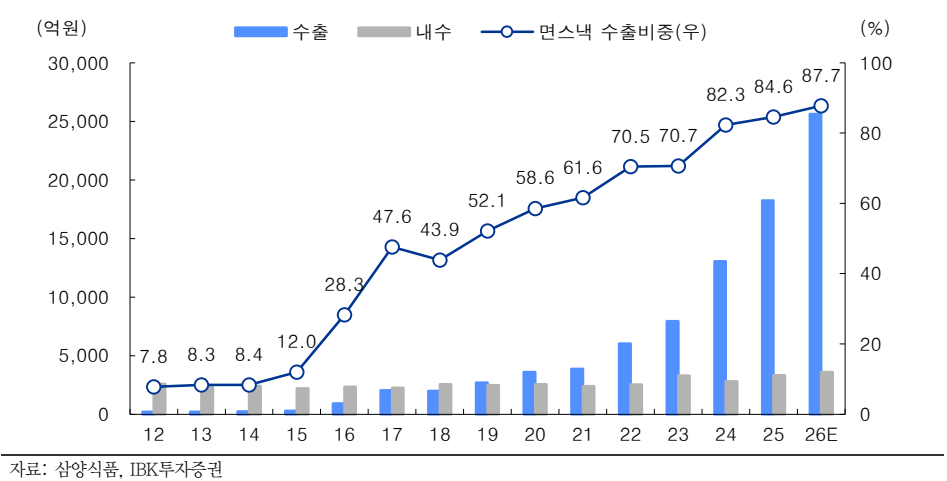


그림 5. 면스낵 수출 추이 및 전망

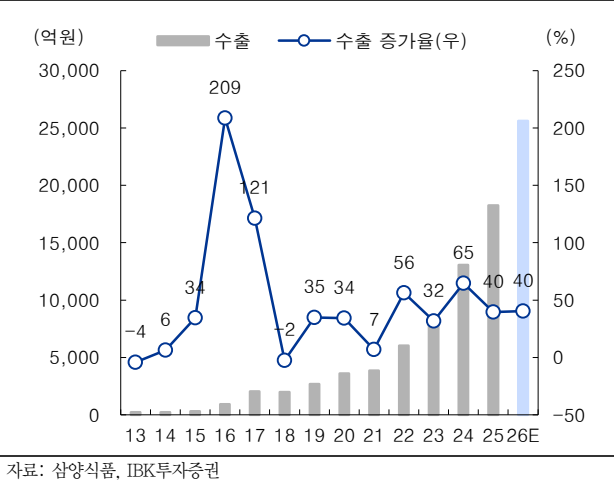


그림 6. 면스낵 내수 추이 및 전망

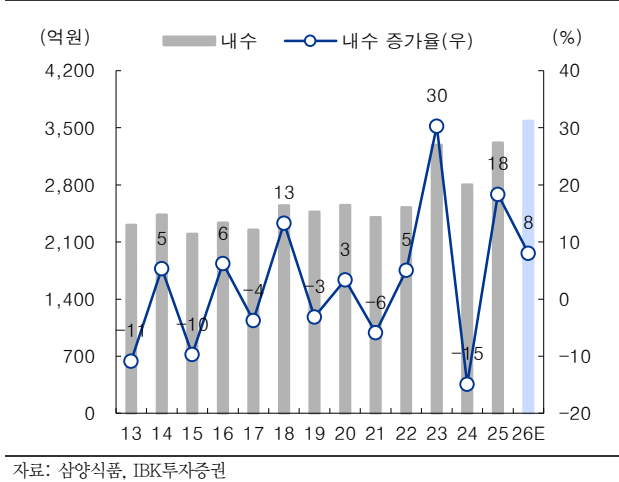
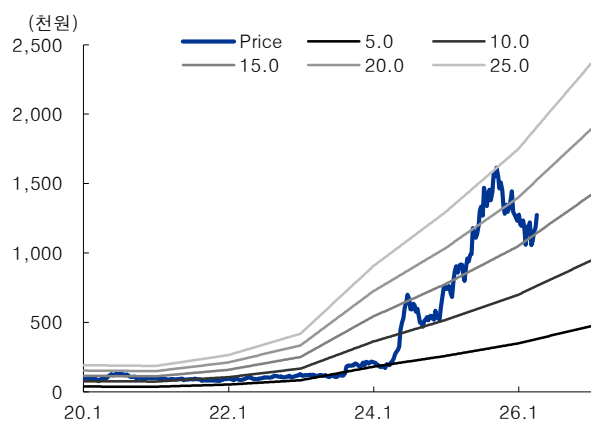


그림 7. 삼양식품 주가 추이 및 이벤트 정리



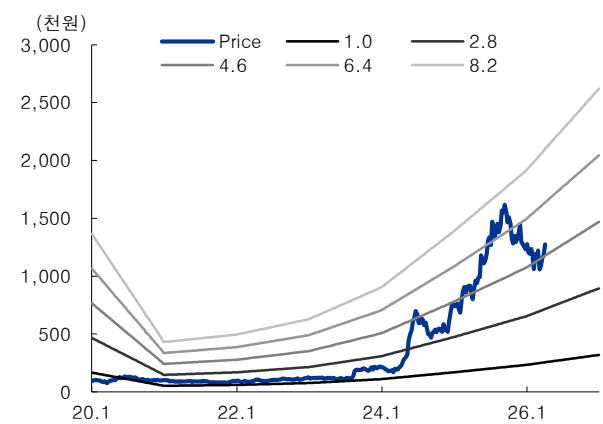
자료: 삼양식품, 언론종합, IBK투자증권

그림 8. 삼양식품 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 9. 삼양식품 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

삼양식품 (003230)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,208	4,185	5,322
증가율(%)	44.9	36.1	36.4	30.5	27.2
매출원가	1,005	1,299	1,765	2,314	2,948
매출총이익	723	1,053	1,443	1,871	2,374
매출총이익률 (%)	41.8	44.8	45.0	44.7	44.6
판매비	379	529	728	941	1,190
판매비율(%)	21.9	22.5	22.7	22.5	22.4
영업이익	345	524	714	930	1,184
증가율(%)	133.6	52.1	36.3	30.2	27.3
영업이익률(%)	20.0	22.3	22.3	22.2	22.2
순금융손익	-19	-3	-25	-18	-9
이자손익	-5	-7	-10	-5	5
기타	-14	4	-15	-13	-14
기타영업외손익	25	-4	-2	15	-4
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	352	517	688	927	1,171
법인세	80	128	163	216	272
법인세율	22.7	24.8	23.7	23.3	23.2
계속사업이익	271	389	524	711	898
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	524	711	898
증가율(%)	114.3	43.3	34.9	35.5	26.4
당기순이익률 (%)	15.7	16.5	16.3	17.0	16.9
지배주주당기순이익	272	389	525	712	900
기타포괄이익	-1	4	0	0	0
총포괄이익	271	393	524	711	898
EBITDA	391	588	793	999	1,244
증가율(%)	117.4	50.5	34.9	25.9	24.6
EBITDA마진율(%)	22.6	25.0	24.7	23.9	23.4

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	36,106	51,697	69,722	94,504	119,480
BPS	108,436	166,650	230,694	317,798	427,578
DPS	3,300	4,800	6,400	8,600	11,100
밸류에이션(배)					
PER	21.2	23.8	18.9	13.9	11.0
PBR	7.1	7.4	5.7	4.1	3.1
EV/EBITDA	14.8	16.0	12.5	9.7	7.6
성장성지표(%)					
매출증가율	44.9	36.1	36.4	30.5	27.2
EPS증가율	115.4	43.2	34.9	35.5	26.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8
ROE	39.4	37.6	35.1	34.5	32.1
ROA	19.6	20.5	21.5	23.6	24.4
ROIC	40.0	39.6	37.4	39.7	40.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	92.6	72.7	53.2	38.7	24.9
순차입금 비율(%)	0.8	10.5	-0.1	-8.8	-16.2
이자보상배율(배)	23.9	34.7	31.2	40.4	46.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.9	14.6	16.7	19.4	21.5
재고자산회전율	11.9	12.0	13.4	17.9	20.3
총자산회전율	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,027	1,312	1,650
현금및현금성자산	335	333	404	599	788
유가증권	15	16	67	99	125
매출채권	137	185	198	232	264
재고자산	148	245	234	232	293
비유동자산	913	1,318	1,658	2,028	2,389
유형자산	748	1,073	1,402	1,723	2,026
무형자산	58	68	65	62	59
투자자산	16	18	20	22	24
자산총계	1,595	2,196	2,685	3,340	4,038
유동부채	492	555	535	545	472
매입채무및기타채무	145	130	135	116	132
단기차입금	78	92	90	116	103
유동성장기부채	25	50	40	57	47
비유동부채	274	369	397	387	333
사채	100	50	50	34	33
장기차입금	111	247	247	236	164
부채총계	767	925	932	932	805
지배주주지분	817	1,255	1,738	2,394	3,221
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
자본조정등	-7	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	5	9	9	9	9
이익잉여금	770	1,129	1,612	2,268	3,095
비지배주주지분	11	16	15	14	12
자본총계	828	1,272	1,753	2,408	3,233
비이자부채	411	443	462	446	415
총차입금	356	482	470	486	390
순차입금	7	133	-2	-212	-523

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	358	309	625	726	901
당기순이익	271	389	524	711	898
비현금성 비용 및 수익	139	227	106	72	74
유형자산감가상각비	42	58	76	66	58
무형자산상각비	4	6	3	3	3
운전자본변동	-7	-194	4	-51	-75
매출채권등의 감소	-16	-59	-13	-34	-31
재고자산의 감소	5	-112	11	2	-61
매입채무등의 증가	-7	-10	5	-19	16
기타 영업현금흐름	-45	-113	-9	-6	4
투자활동 현금흐름	-214	-479	-494	-489	-471
유형자산의 증가(CAPEX)	-228	-449	-405	-387	-361
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-12	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	36	-2	-2
기타	19	-20	-125	-100	-108
재무활동 현금흐름	-35	170	-60	-43	-241
차입금의 증가(감소)	-20	126	0	-11	-72
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-15	44	-60	-32	-169
기타 및 조정	7	-2	0	1	-1
현금의 증가	116	-2	71	195	188
기초현금	219	335	333	404	599
기말현금	335	333	404	599	788

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

