



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,800,000원
현재주가(5.13) 1,295,000원

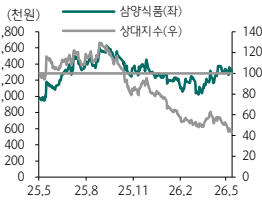
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	1,630,000/950,000
시가총액(십억원)	9,755.3
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	7,533.0
60일 평균 거래량(천주)	56.8
60일 평균 거래대금(십억원)	70.0
외국인지분율(%)	15.05
주요주주 지분율(%)	
삼양라운드스퀘어 외 6 인	44.98
국민연금공단	10.40

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,953.0	3,505.4
영업이익(십억원)	690.6	832.4
순이익(십억원)	528.1	637.2
EPS(원)	70,081	84,392
BPS(원)	230,704	310,793

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,728.0	2,351.8	2,934.5	3,530.6
영업이익	344.6	524.2	702.2	849.5
세전이익	351.6	516.9	711.1	854.0
순이익	272.0	389.4	537.6	649.3
EPS	36,106	51,697	71,364	86,194
증감율	115.42	43.18	38.04	20.78
PER	21.19	23.81	18.15	15.02
PBR	7.00	7.39	5.57	4.15
EV/EBITDA	14.87	16.01	12.31	9.77
ROE	39.37	37.59	35.76	31.66
BPS	109,340	166,650	232,514	311,908
DPS	3,300	4,800	6,200	7,400



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

삼양식품(003230)

1Q26 Re: 꾸준함도 칭찬 받을 일이다

1Q26 Re: 호실적 발표

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,144억원(YoY 35.0%), 1,771억원(YoY 32.2%, OPM 24.8%)을 시현했다. 시장 기대를 소폭 상회한 호실적이다. 국내 및 해외 매출액은 각각 YoY 38.6%, 38.0% 증가했다. 해외는 미주/중국/유럽이 고르게 고성장을 시현했다. 미국 매출은 YoY 37.0% 증가한 1,853억원을 시현한 것으로 파악된다. 중국 매출은 YoY 36.0% 증가한 1,713억원을 기록한 것으로 파악된다. 그 밖에 유럽 773억원(YoY 214.2%), 일본 99억원(YoY 34.3%), 인니 76억원(YoY 65.4%) 매출 기여를 시현한 것으로 추산된다. 국가별 수출 매출 비중은 미국 32%/중국 30%/유럽 13%/기타 23% 이다. 국내 매출은 전년 기저(Capa 부족으로 수출 대응 위함) 및 신제품 판매 호조('우지 라면' 100억원 내외 기여) 기 인해 YoY 38.6% 증가했다. 매출총마진이 YoY -3.9%p 하락했는데, 원가 개정 변경(판관 비→매출 원가로 반영)에 따른 착시이다. 전년과 동일 기준 적용시 총마진은 YoY 1.7%p 개선된 것으로 추정된다.

2분기도 해외 매출 고성장 전망

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,152억원(YoY 29.3%), 1,745억원(YoY 45.3%)으로 추정한다. 밀양2공장 가동 속도가 가팔라지면서 실적 기여도가 커지고 있다. 관세청 자료에 따르면, 밀양 수출액은 올해 들어 MoM 증가세를 보이고 있어 2분기도 YoY 고성장세가 이어질 것으로 판단한다. 2분기 해외 매출 성장률은 1분기와 유사할 것으로 추정한다. 올해 연간 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 9,345억원(YoY 24.8%), 7,022억원(YoY 34.0%)으로 추정한다. 해외 비중은 작년 80.1%→올해 86%로 상승할 것으로 추정한다. 연말 중국 공장 시가동이 예정되어 있는 만큼 해외 비중 확대는 당분간 유효하다.

단기 실적 모멘텀 부각 전망

현 주가는 27F PER 15배에 거래 증으로 밸류에이션 매력에 충분해 보인다. 글로벌 Peer 밸류에이션 밴드 하단이 15배이기 때문이다. 작년 연말 기준 밀양2공장 라인 6개가 모두 가동을 시작해, 밀양 공장 월 수출액은 MoM 증가세를 보이고 있다. 올해 11월은 중국 신공장 가동이 예정되어 있다. 언론보도에 따르면 사측은 중국 이외 추가 생산 시설 건립도 검토 중인 듯하다. 이러한 사실은 향후 판매에 대한 자신감을 방증한다. 단기 실적 모멘텀이 부각될 것으로 판단한다.

표 1. 삼양식품 1Q26 Re

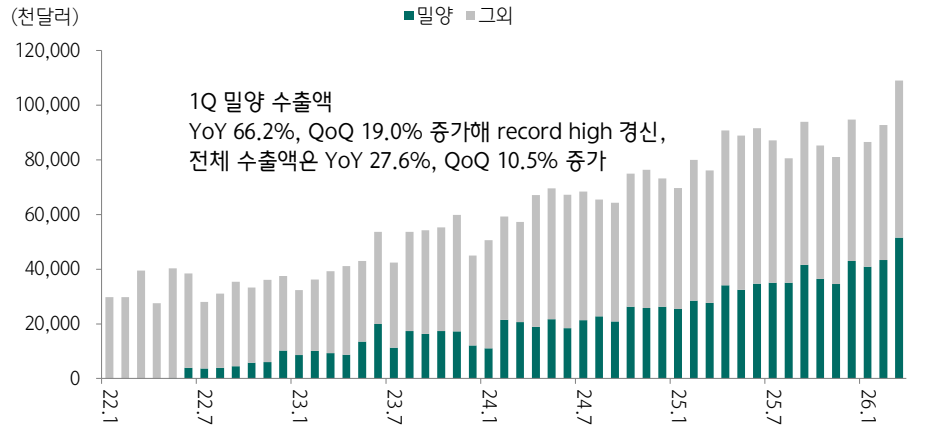
(단위: 십억원)

	1Q26P	1Q25	YoY	Consen	%Diff
매출액	714.4	529.0	35.0	674.7	5.9
영업이익	177.1	134.0	32.2	163.8	8.1
세전이익	201.2	135.0	49.1	164.7	22.2
(지배)순이익	144.6	99.1	45.9	123.5	17.1
OPM %	24.8	25.3		24.3	
NPM %	20.2	18.7		18.3	

자료: 하나증권

도표 2. 삼양식품 수출 추이

밀양 수출액 MoM 증가세



자료: 관세청, 하나증권

도표 3. 삼양식품 실적 추정

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	715.2	740.4	764.5	1,728.0	2,351.8	2,934.5
① 국내	77.6	87.6	92.0	102.6	107.5	99.0	92.0	102.6	314.8	359.8	401.1
② 해외	424.0	440.2	510.6	509.1	585.0	616.2	648.4	661.9	1,335.9	1,883.8	2,511.5
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	29.3%	17.2%	19.9%	44.9%	36.1%	24.8%
① 국내	-2.4%	12.6%	21.4%	25.4%	38.6%	13.0%	0.0%	0.0%	-11.6%	14.3%	11.5%
② 해외	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	40.0%	27.0%	30.0%	65.1%	41.0%	33.3%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.0	177.1	174.5	178.6	171.9	344.6	524.2	702.2
YoY	67.3%	34.2%	49.9%	59.1%	32.2%	45.3%	36.4%	23.7%	133.6%	52.1%	34.0%
OPM	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	24.4%	24.1%	22.5%	19.9%	22.3%	23.9%
세전이익	135.0	104.9	138.0	138.7	201.2	172.8	171.9	165.2	351.6	516.9	711.1
YoY	60.3%	13.6%	73.6%	44.9%	49.1%	64.8%	24.5%	19.2%	124.9%	46.9%	37.7%
(지배)순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	134.9	130.8	127.4	272.0	389.4	537.6
YoY	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	45.9%	59.5%	18.7%	33.2%	115.4%	43.2%	38.0%
NPM	18.7%	15.3%	17.4%	15.0%	20.2%	18.9%	17.7%	16.7%	15.7%	16.6%	18.3%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,192.9	1,728.0	2,351.8	2,934.5	3,530.6
매출원가	776.2	1,004.8	1,298.8	1,525.9	1,818.3
매출총이익	416.7	723.2	1,053.0	1,408.6	1,712.3
판매비	269.2	378.6	528.8	706.4	862.9
영업이익	147.5	344.6	524.2	702.2	849.5
금융손익	(6.5)	(18.5)	(3.3)	(5.3)	2.6
종속/관계기업손익	5.5	0.2	0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	9.8	25.4	(4.3)	14.2	2.0
세전이익	156.3	351.6	516.9	711.1	854.0
법인세	29.7	80.4	128.2	174.0	205.3
계속사업이익	126.6	271.3	388.7	537.1	648.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.6	271.3	388.7	537.1	648.7
비배주주지분 손익	0.3	(0.7)	(0.8)	(0.5)	(0.6)
지배주주순이익	126.3	272.0	389.4	537.6	649.3
지배주주지분포괄이익	123.9	271.4	393.5	537.7	649.5
NOPAT	119.5	265.8	394.2	530.4	645.2
EBITDA	179.7	390.6	587.9	779.3	940.7
성장성(%)					
매출액증가율	31.23	44.86	36.10	24.78	20.31
NOPAT증가율	67.84	122.43	48.31	34.55	21.64
EBITDA증가율	55.85	117.36	50.51	32.56	20.71
영업이익증가율	63.16	133.63	52.12	33.96	20.98
(지배주주)순이익증가율	58.27	115.36	43.16	38.06	20.78
EPS증가율	58.23	115.42	43.18	38.04	20.78
수익성(%)					
매출총이익률	34.93	41.85	44.77	48.00	48.50
EBITDA이익률	15.06	22.60	25.00	26.56	26.64
영업이익률	12.36	19.94	22.29	23.93	24.06
계속사업이익률	10.61	15.70	16.53	18.30	18.37

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	51,697	71,364	86,194
BPS	75,884	109,340	166,650	232,514	311,908
CFPS	27,072	54,487	81,694	105,319	125,132
EBITDAPS	23,851	51,851	78,048	103,446	124,877
SPS	158,358	229,392	312,197	389,551	468,685
DPS	2,100	3,300	4,800	6,200	7,400
주가지표(배)					
PER	12.89	21.19	23.81	18.15	15.02
PBR	2.85	7.00	7.39	5.57	4.15
PCFR	7.98	14.04	15.07	12.30	10.35
EV/EBITDA	9.69	14.87	16.01	12.31	9.77
PSR	1.36	3.33	3.94	3.32	2.76
재무비율(%)					
ROE	24.81	39.37	37.59	35.76	31.66
ROA	12.05	19.67	20.54	21.84	21.15
ROIC	17.84	32.52	34.20	35.74	38.67
부채비율	102.90	92.60	72.74	54.33	44.29
순부채비율	17.79	4.32	9.84	(10.25)	(24.66)
이자보상비율(배)	12.08	23.91	34.73	42.99	54.21

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	497.3	682.1	878.2	1,261.6	1,793.6
금융자산	241.5	350.4	379.1	640.6	1,048.0
현금성자산	218.7	334.8	332.8	590.1	993.1
매출채권	79.8	136.8	185.2	231.1	278.0
재고자산	142.2	148.0	245.0	305.7	367.8
기타유동자산	33.8	46.9	68.9	84.2	99.8
비유동자산	673.0	912.6	1,318.3	1,465.7	1,618.4
투자자산	10.5	15.8	18.2	20.0	21.9
금융자산	7.3	12.6	14.9	16.0	17.1
유형자산	544.3	749.3	1,073.9	1,223.4	1,378.5
무형자산	55.5	57.9	67.7	62.5	58.1
기타비유동자산	62.7	89.6	158.5	159.8	159.9
자산총계	1,170.3	1,594.8	2,196.5	2,727.3	3,411.9
유동부채	402.0	492.4	555.5	583.4	663.1
금융부채	175.5	132.0	164.0	119.4	124.9
매입채무	106.5	144.7	129.6	161.8	194.6
기타유동부채	120.0	215.7	261.9	302.2	343.6
비유동부채	191.5	274.3	369.5	376.8	384.2
금융부채	168.6	254.2	340.1	340.1	340.1
기타비유동부채	22.9	20.1	29.4	36.7	44.1
부채총계	593.5	766.7	925.0	960.1	1,047.3
지배주주지분	564.8	816.8	1,255.3	1,751.5	2,349.6
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	11.4	79.5	79.5	79.5
자본조정	(6.8)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.3	4.6	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	522.2	769.9	1,129.5	1,625.6	2,223.7
비지배주주지분	12.0	11.2	16.2	15.7	15.1
자본총계	576.8	828.0	1,271.5	1,767.2	2,364.7
순금융부채	102.6	35.8	125.1	(181.1)	(583.0)

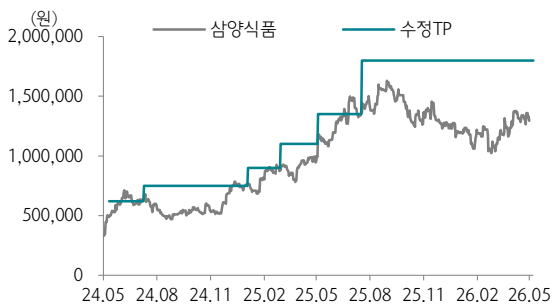
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.1	357.9	309.3	591.2	708.5
당기순이익	126.6	271.3	388.7	537.1	648.7
조정	49.3	94.0	114.4	82.3	88.6
감가상각비	32.2	46.0	63.7	77.1	91.2
외환거래손익	1.1	(12.9)	7.4	0.0	0.0
지분법손익	(5.5)	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0
기타	21.5	61.1	43.6	5.2	(2.6)
영업활동 자산부채변동	(7.8)	(7.4)	(193.8)	(28.2)	(28.8)
투자활동 현금흐름	(23.7)	(214.3)	(479.0)	(219.9)	(234.7)
투자자산감소(증가)	15.1	6.9	14.6	(1.9)	(1.9)
자본증가(감소)	(45.0)	(228.5)	(449.0)	(220.0)	(242.0)
기타	6.2	7.3	(44.6)	2.0	9.2
재무활동 현금흐름	40.6	12.6	152.4	(97.5)	(56.7)
금융부채증가(감소)	61.0	42.1	118.0	(44.7)	5.5
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	68.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.5)	(10.1)	(3.8)	(11.4)	(11.0)
배당지급	(11.9)	(19.4)	(29.8)	(41.4)	(51.2)
현금의 증감	184.9	156.2	(17.2)	169.4	403.0
Unlevered CFO	203.9	410.5	615.4	793.4	942.6
Free Cash Flow	123.1	129.5	(139.7)	371.2	466.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼양식품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.30	BUY	1,800,000		
25.5.16	BUY	1,350,000	-4.86%	10.96%
25.3.13	BUY	1,100,000	-17.15%	-9.18%
25.1.16	BUY	900,000	-8.72%	3.00%
24.7.22	BUY	750,000	-22.02%	4.40%
24.5.22	BUY	620,000	-1.80%	14.84%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.85%	3.15%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 11일