

음식료

삼양식품 003230

도약할 2026년!

Jan 30, 2026

BUY

유지

4Q25 Review: 도약할 2026년!

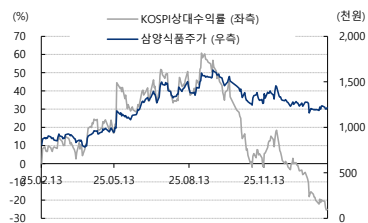
TP1,860,000 원

유지

Company Data

현재가(01/29)	1,216,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,630,000 원
52 주 최저가(보통주)	684,000 원
KOSPI (01/29)	5,221.25p
KOSDAQ (01/29)	1,164.41p
자본금	377 억원
시가총액	91,601 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.2 만주
평균거래대금(60 일)	864 억원
외국인지분(보통주)	16.75%
주요주주	
삼양푸드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금공단	9.58%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	-10.7	71.3
상대주가	-22.4	-44.8	-16.8

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6.4천억원(YoY 33%, QoQ 1%), 1,390억원 (YoY 59%, OPM 21.8%)으로 시장기대치 부합. OPM이 YoY +3.5%p, QoQ +1.1%p 개선되며 견조. 특히 매출원가율이 밀양 2공장 가동률 상승 및 ASP 상승 효과로 YoY -9.8%p 유의미한 개선 시현. 판관비에서 홈플러스 관련 대손상각비(20억원), 마케팅비 QoQ +123억원 증가 감안시 견조.

미국 매출액은 1,750억원(YoY 59%, QoQ 13%) 시현. 9~10월 가격 인상(약 +8%)에도 물량이 QoQ +6% 증가 긍정적. 채널별 비중은 메인스트림 62%, 캐나다/멕시코 17%, 에스닉 20% 추산. 4분기 캐나다/멕시코는 입점 채널 증가와 수요 확대 긍정적. 상반기는 다시 미국 본토 중심 물량 확대 이어나갈 것으로 예상. 중국 매출액은 1,481억원(YoY 36%, QoQ -20%)으로 직전 분기 대비 슬로우 했는데, 이는 광군절 대량 선출고 재고 소진 영향. 광군제 잔여 물량 아직 소진 중인 것으로 파악되나, 1분기 매출 QoQ 증가 전망. 유럽 매출액 559억원(YoY 87%, QoQ 7%) 시현. 거래선 재정비 작업 마무리에 따라 유럽 매출도 점진적 우상향 전망. 일본 매출액 99억원(YoY 24%, QoQ 24%), 인니 매출액 58억원 (YoY 63%, QoQ -10%) 시현. 매출원가율은 YoY -9.8%p, QoQ -5.3%p 감소. 원가 안정적이었던 가운데, 밀양 2공장 가동률 상승 및 ASP 상승 효과로 큰 폭 개선. 마케팅비는 292억원(QoQ +123억원)으로, 우지라면, 도우인, 소스 등 전반적인 마케팅 활동 증가 영향. 그 외 판관비 홈플러스 대손상각비 20억원 반영. 밀양 2공장은 봉지면 3개라인(2교대) + 용지면 3개라인(1개라인 2교대, 2개라인 1교대)로 운영 중이며, 상반기 내 풀캐파 가동 목표.

투자의견 BUY 및 목표주가 186만원 유지

삼양식품은 현재 고점 대비 -25% 하락. 최근 밀양 2공장 가동률 상승에도 다소 아쉬운 QoQ 매출 증가 우려가 주가에 반영. 다만, 이는 일시적인 재고조정 영향일 뿐, 글로벌 수요 확대는 여전히 지속되는 것으로 판단. 구글트렌드에서 'Buldak' 키워드 여전히 강세인 가운데, 미국에서는 가격 인상에도 가격 저항 제한적이었던 것으로 파악됨. 26년 상반기부터 다시 미국 중심 물량 확대가 전망되며, 중국도 1분기 QoQ 매출 증가 기대. 최근 주가 하락으로 12개월 Fwd P/E 16배까지 하락해 매력적인 구간이라고 판단함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,192.9	1,728.0	2,351.8	3,027.5	3,935.8
YoY(%)	31.2	44.9	36.1	28.7	30.0
영업이익(십억원)	147.5	344.6	523.9	706.1	929.7
OP 마진(%)	12.4	19.9	22.3	23.3	23.6
순이익(십억원)	126.6	271.3	387.6	564.2	740.8
EPS(원)	16,761	36,106	51,449	74,891	98,341
YoY(%)	58.2	115.4	42.5	45.6	31.3
PER(배)	12.9	21.2	23.9	16.2	12.4
PCR(배)	8.0	14.0	16.5	12.4	9.8
PBR(배)	2.9	7.1	7.9	5.3	3.8
EV/EBITDA(배)	9.6	14.8	15.8	11.1	7.8
ROE(%)	24.8	39.4	38.8	38.9	35.7



[음식료/화장품] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 삼양식품 4Q25 Re

(단위: 십억원, %)

구분	4Q25	4Q24	YoY%	Consen	Diff%	3Q25	QoQ%
매출액	637.7	478.9	33.2	652.5	(2.3)	632.0	0.9
영업이익	139.0	87.7	58.5	142.9	(2.8)	130.9	6.2
세전이익	138.7	95.7	44.9	147.5	(6.0)	138.0	0.5
(지배)순이익	94.5	76.1	24.2	112.6	(16.1)	110.2	(14.2)
OPM%	21.8	18.3		21.9		20.7	
NPM%	14.8	15.9		17.3		17.4	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	23	24	25F	26F
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	706.6	743.7	781.6	795.6	1,192.9	1,728.0	2,351.8	3,027.5
1. 국내	105.0	112.9	121.5	120.9	108.2	116.3	125.1	124.6	383.6	392.1	460.4	474.2
2. 해외	424.0	440.2	510.5	549.0	598.4	627.4	656.5	671.0	809.3	1,335.9	1,923.6	2,553.3
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	33.6%	34.5%	23.7%	24.8%	31.2%	44.9%	36.1%	28.7%
1. 국내	8.5%	22.3%	24.1%	15.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	26.5%	2.2%	17.4%	3.0%
2. 해외	46.7%	32.5%	49.7%	46.9%	41.1%	42.5%	28.6%	22.2%	33.6%	65.1%	44.0%	32.7%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.0	164.4	173.9	179.8	188.0	147.5	344.6	523.9	706.1
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.5%	22.7%	44.8%	37.3%	35.2%	63.2%	133.6%	52.1%	34.8%
OPM	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	23.3%	23.4%	23.0%	23.6%	12.4%	19.9%	22.3%	23.3%
세전이익	135.0	104.9	138.0	138.7	166.4	175.9	181.8	190.0	156.3	351.6	516.5	714.1
YoY	60.3%	13.6%	73.6%	44.9%	23.3%	67.8%	31.7%	37.0%	53.3%	124.9%	46.9%	38.3%
지배순이익	99.1	84.5	110.2	94.5	131.5	139.0	143.6	150.1	126.6	272.0	387.6	564.1
YoY	49.0%	19.8%	87.2%	24.2%	32.6%	64.4%	30.3%	58.8%	57.7%	114.9%	42.5%	45.6%
NPM	18.7%	15.3%	17.4%	14.8%	18.6%	18.7%	18.4%	18.9%	10.6%	15.7%	16.5%	18.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,352	3,028	3,936
매출원가	776	1,005	1,364	1,756	1,756
매출총이익	417	723	988	1,272	2,180
매출총이익률 (%)	35	42	42	42	55
판매비와관리비	269	379	464	565	1,250
영업이익	148	345	524	706	930
영업이익률 (%)	12	20	22	23	24
EBITDA	180	391	565	742	962
EBITDA Margin (%)	15	23	24	25	24
영업외손익	9	7	-7	8	8
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	6	10	26	43	65
금융비용	-12	-29	-35	-36	-37
기타	10	25	2	2	-19
법인세비용차감전순이익	156	352	517	714	938
법인세비용	30	80	129	150	197
계속사업순이익	127	271	388	564	741
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	388	564	741
당기순이익률 (%)	11	16	16	19	19
비지배지분순이익	0	-1	0	0	0
지배지분순이익	126	272	388	564	741
지배순이익률 (%)	11	16	16	19	19
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	124	271	386	563	740
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-2	-2
지배지분포괄이익	124	271	388	565	742

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	436	612	794
당기순이익	127	271	388	564	741
비현금항목의 가감	77	139	176	177	198
감가상각비	32	46	41	36	32
외환손익	1	-13	-15	-15	-15
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	106	150	155	181
자산부채의 증감	-8	-7	-3	1	11
기타현금흐름	-28	-45	-124	-130	-156
투자활동 현금흐름	-24	-214	9	9	10
투자자산	22	-2	0	0	0
유형자산	-45	-228	0	0	0
기타	-1	16	9	9	10
재무활동 현금흐름	-20	-35	116	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	25	25	25	25
장기차입금	8	-20	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-25	-25
기타	-17	-20	116	-20	-20
현금의 증감	122	116	555	598	783
기초 현금	97	219	335	890	1,487
기말 현금	219	335	890	1,487	2,270
NOPLAT	119	266	393	558	734
FCF	99	76	431	595	777

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,266	1,882	2,664
현금및현금성자산	219	335	890	1,487	2,270
매출채권 및 기타채권	81	138	152	161	161
재고자산	142	148	163	171	171
기타유동자산	55	61	62	62	62
비유동자산	673	913	872	836	803
유형자산	543	748	707	671	639
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타금융자산	7	13	13	13	13
기타비유동자산	119	149	149	149	149
자산총계	1,170	1,595	2,138	2,717	3,468
유동부채	402	492	643	651	651
매입채무 및 기타채무	175	246	261	269	269
차입금	76	78	78	78	78
유동성채무	91	25	161	161	161
기타유동부채	60	144	144	144	144
비유동부채	192	274	299	324	349
차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	25	49	74
기타비유동부채	51	64	64	64	64
부채총계	594	767	942	975	999
지배지분	565	817	1,180	1,719	2,435
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,133	1,672	2,388
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배지분	12	11	16	24	33
자본총계	577	828	1,196	1,743	2,468
총차입금	335	356	517	542	567

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

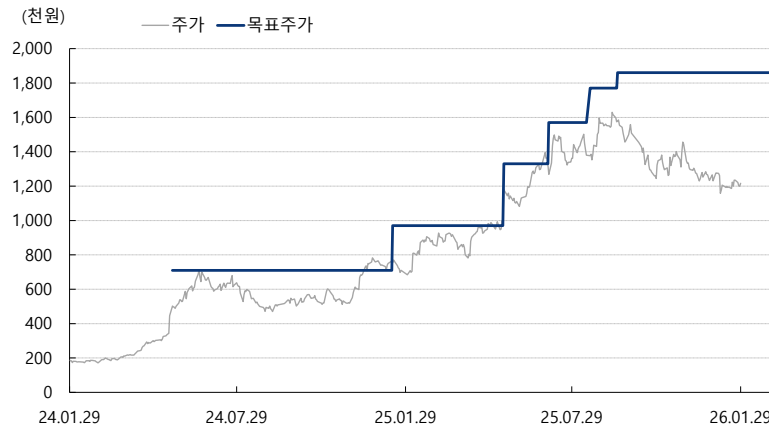
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	51,449	74,891	98,341
PER	12.9	21.2	23.9	16.2	12.4
BPS	74,979	108,436	156,617	228,208	323,249
PBR	2.9	7.1	7.9	5.3	3.8
EBITDAPS	23,851	51,851	74,972	98,539	127,682
EV/EBITDA	9.6	14.8	15.8	11.1	7.8
SPS	158,358	229,392	312,197	401,900	522,470
PSR	1.4	3.3	3.9	3.0	2.3
CFPS	13,117	10,090	57,149	79,033	103,165
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.2	44.9	36.1	28.7	30.0
영업이익 증가율	63.2	133.6	52.1	34.8	31.7
순이익 증가율	57.7	114.3	42.9	45.6	31.3
수익성					
ROIC	19.8	37.8	51.5	75.7	103.8
ROA	12.1	19.7	20.8	23.2	24.0
ROE	24.8	39.4	38.8	38.9	35.7
안정성					
부채비율	102.9	92.6	78.8	55.9	40.5
순차입금비율	28.7	22.3	24.2	19.9	16.3
이자보상배율	12.1	23.9	25.1	32.2	40.6

삼양식품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.20	매수	710,000	(15.02)	0.28	2025.09.17	매수	1,860,000	(23.05)	(14.78)
2024.08.16	매수	710,000	(19.90)	0.28	2025.10.28	매수	1,860,000	(25.45)	(14.78)
2024.10.28	매수	710,000	(20.16)	0.28	2025.11.17	매수	1,860,000	(27.89)	(14.78)
2024.11.15	매수	710,000	(17.03)	10.28	2026.01.13	매수	1,860,000	(28.95)	(14.78)
2025.01.15	매수	970,000	(25.81)	(20.62)	2026.01.30	매수	1,860,000		
2025.02.06	매수	970,000	(12.78)	(0.93)					
2025.04.20	매수	1,020,000	(5.63)	(2.06)					
2025.05.16	매수	1,330,000	(15.14)	(12.86)					
2025.06.02	매수	1,330,000	(8.45)	4.89					
2025.07.04	매수	1,570,000	(9.76)	(4.33)					
2025.08.18	매수	1,770,000	(13.87)	(7.91)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조서자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조서자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조서자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자:2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하