

음식료

삼양식품 003230

아직도 초과 수요! 2분기 수출도 맑음!

May 14 2026

BUY

유지

1Q26 Review: 아직도 초과 수요!

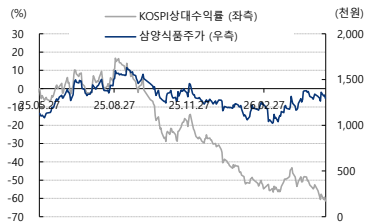
TP1,860,000 원

유지

Company Data

현재가(05/13)	1,295,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,630,000 원
52 주 최저가(보통주)	950,000 원
KOSPI (05/13)	7,844.01p
KOSDAQ (05/13)	1,176.93p
자본금	377 억원
시가총액	97,553 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.7 만주
평균거래대금(60 일)	750 억원
외국인지분(보통주)	15.05%
주요주주	
삼양푸드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금공단	10.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	-5.3	36.3
상대주가	-25.7	-49.7	-54.7

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,144억원(YoY 35%, QoQ 12%), 1,771억원(YoY 32%, OPM 24.8%)으로 매출액 +6%, 영업이익 +8% 시장기대치 상회. OPM은 QoQ +3.0%p 개선되며 견조했음. 호실적 요인은 중국/유럽 중심 QoQ 성장 영향.

미국은 1,853억원(YoY 37%, QoQ 3%) 시현. 가격 인상 이후에도 여전히 견조한 흐름 지속 중. 채널별 비중은 메인스트림 58.7%(QoQ -3.2%p), 캐나다/멕시코 16%(-2.6%p), 에스닉 25%(+5.9%p)으로 에스닉 비중 확대. 월마트/코스트코 4분기 행사 기저 효과 및 1분기 경쟁사의 적극적인 행사 참여 영향으로 에스닉 채널과 타겟/크로거 중심으로 물량을 우선 배정함. 미국 재고가 수요 대비 현저히 부족했던 것으로 파악되며, 2분기에는 다시 코스트코/월마트 중심 물량 공급 이어질 듯. 중국 1,713억원(YoY 36%, QoQ 12%)으로 시장 우려 대비 매우 호실적 기록. 지난 하반기 대량 물량 재고가 빠르게 소진되었고, 춘절 판매도 긍정적이었던 것으로 파악. 간식점, 대형 유통상 중심 매출 고성장 지속 중. 중국도 재고 수준 낮은 것으로 파악됨. 유럽 매출액 773억원(YoY 215%, QoQ 38%) 시현. 독일/폴란드/네덜란드/프랑스 견조한 가운데, 핀란드 추가적인 입점 진행. 일본 99억원(YoY 34%, QoQ 1%), 인니 76억원(YoY 66%, QoQ 32%) 시현. 매출원가율은 YoY +3.9%p, QoQ +3.3%p 증가했는데, 이는 물류비 400억원의 회계 계정 조정(관관비 → 매출원가 변경) 영향이며, 제외시 YoY -1.7%p. 마케팅비는 201억원(QoQ -91억원)으로 견조했음. 밀양 2공장은 용기면 1개 라인만 1교대, 그 외 라인은 2교대 운영 중이며, 최근 인력 충원 등으로 봉지면 가동 시간 확대 노력 중임.

투자이견 BUY 및 목표주가 186만원 유지

시장에서 우려했던 중국 재고 소진 이슈는 완전히 마무리되었으며, 오히려 재고가 매우 타이트한 상황으로 파악됨. 미국도 지난 하반기 가격인상 이후 가격 저항 없이 초과 수요 흐름 지속. 한정된 재고 물량을 기반으로 선택적 물량 배정이 이루어지고 있으며, 향후 중국 공장 가동 이후 빠르게 성장 속도가 빨라질 전망이다. 라면 수출은 26년 1월 1.3억달러 → 26년 2월 1.4억달러 → 26년 3월 1.6억달러 → 26년 4월 1.8억달러로 연초 대비 +40% 증가하며 성장세가 가속화. 미국향 수출은 연초 대비 +102%, 중국향은 연초 대비 +91% 증가함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	1,728.0	2,351.8	3,082.6	3,711.4	4,352.1
YoY(%)	44.9	36.1	31.1	20.4	17.3
영업이익(십억원)	344.6	524.2	748.3	912.1	1,082.6
OP 마진(%)	19.9	22.3	24.3	24.6	24.9
순이익(십억원)	271.3	388.7	583.2	689.4	816.5
EPS(원)	36,106	51,697	77,419	91,516	108,391
YoY(%)	115.4	43.2	49.8	18.2	18.4
PER(배)	21.2	23.8	17.2	14.5	12.3
PCR(배)	14.0	15.0	11.1	9.3	7.9
PBR(배)	7.1	7.4	5.6	4.1	3.1
EV/EBITDA(배)	14.8	16.0	11.8	9.3	7.5
ROE(%)	39.4	37.6	38.1	32.4	28.7

[도표 1] 삼양식품 1Q26 Re

(단위: 십억원, %)

구분	1Q26	1Q25	YoY%	Consen	Diff%	4Q25	QoQ%
매출액	714.4	529.0	35.0	674.7	5.9	637.7	12.0
영업이익	177.1	134.0	32.2	163.8	8.1	139.2	27.2
세전이익	201.2	135.0	49.1	164.7	22.2	139.0	44.7
(지배)순이익	144.6	99.1	45.9	123.5	17.1	95.6	51.3
OPM%	24.8	25.3		24.3		21.8	
NPM%	20.2	18.7		18.3		15.0	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	23	24	25	26F
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	743.2	801.8	823.2	1,192.9	1,728.0	2,351.8	3,082.6
1. 국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	127.0	134.2	135.0	383.6	392.1	468.0	525.6
2. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	616.1	667.6	688.2	809.3	1,335.9	1,883.8	2,557.0
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	34.4%	26.9%	29.1%	31.2%	44.9%	36.1%	31.1%
1. 국내	8.5%	22.3%	24.1%	22.2%	23.2%	12.5%	10.4%	5.0%	26.5%	2.2%	19.3%	12.3%
2. 해외	46.7%	32.5%	49.7%	36.2%	38.0%	40.0%	30.8%	35.2%	33.6%	65.1%	41.0%	35.7%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	174.8	195.9	200.5	147.5	344.6	523.9	748.3
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	45.6%	49.6%	44.0%	63.2%	133.6%	52.1%	42.8%
OPM	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	23.5%	24.4%	24.4%	12.4%	19.9%	22.3%	24.3%
세전이익	135.0	104.9	138.0	139.0	201.2	176.8	197.9	202.5	156.3	351.6	516.5	778.4
YoY	60.3%	13.6%	73.6%	45.3%	49.1%	68.6%	43.4%	45.7%	53.3%	124.9%	46.9%	50.7%
지배순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	134.4	150.4	153.9	126.6	272.0	387.6	583.2
YoY	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	45.9%	59.0%	36.5%	61.0%	57.7%	114.9%	42.5%	50.5%
NPM	18.7%	15.3%	17.4%	15.0%	20.2%	18.1%	18.8%	18.7%	10.6%	15.7%	16.5%	18.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,083	3,711	4,352
매출원가	1,005	1,299	1,788	1,788	1,788
매출총이익	723	1,053	1,295	1,924	2,564
매출총이익률 (%)	42	45	42	52	59
판매비와관리비	379	529	546	1,011	1,482
영업이익	345	524	748	912	1,083
영업이익률 (%)	20	22	24	25	25
EBITDA	391	588	846	1,043	1,246
EBITDA Margin (%)	23	25	27	28	29
영업외손익	7	-7	30	8	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	15	22	28	38
금융비용	-29	-18	-22	-22	-23
기타	25	-4	30	2	-8
법인세비용차감전순손익	352	517	778	920	1,090
법인세비용	80	128	195	231	273
계속사업순손익	271	389	583	689	817
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	583	689	817
당기순이익률 (%)	16	17	19	19	19
비지배지분순이익	-1	-1	0	0	0
지배지분순이익	272	389	583	689	817
지배순이익률 (%)	16	17	19	19	19
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	271	393	587	693	820
비지배지분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배지분포괄이익	271	394	587	693	820

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	358	309	672	810	969
당기순이익	271	389	583	689	817
비현금항목의 가감	139	227	324	386	452
감가상각비	42	58	93	127	160
외환손익	-13	7	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	162	233	261	294
자산부채의 증감	-7	-194	-36	-37	-38
기타현금흐름	-45	-112	-199	-229	-262
투자활동 현금흐름	-214	-479	-438	-459	-483
투자자산	-2	-32	0	0	0
유형자산	-228	-449	-450	-473	-496
기타	16	2	12	13	13
재무활동 현금흐름	-35	170	65	-49	-48
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	25	0	0	0	0
장기차입금	-20	126	12	13	14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-30	-36	-36	-36
기타	-20	74	89	-25	-25
현금의 증감	116	-2	304	304	431
기초 현금	219	335	333	637	941
기말 현금	335	333	637	941	1,372
NOPLAT	266	394	561	683	811
FCF	76	-185	172	305	441

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,211	1,549	2,025
현금및현금성자산	335	333	637	941	1,372
매출채권 및 기타채권	138	189	204	224	256
재고자산	148	245	257	270	284
기타유동자산	61	112	113	113	113
비유동자산	913	1,318	1,673	2,017	2,352
유형자산	748	1,073	1,430	1,776	2,112
관계기업투자금	3	3	3	4	4
기타금융투자자산	13	15	15	15	15
기타비유동자산	149	228	225	223	221
자산총계	1,595	2,196	2,884	3,565	4,376
유동부채	492	555	676	683	690
매입채무 및 기타채무	246	264	270	277	284
차입금	78	92	92	92	92
유동성채무	25	50	164	164	164
기타유동부채	144	149	149	149	149
비유동부채	274	369	382	395	408
차입금	111	247	259	272	286
사채	100	50	50	50	50
기타비유동부채	64	73	73	73	73
부채총계	767	925	1,058	1,078	1,099
지배지분	817	1,255	1,803	2,456	3,236
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,677	2,330	3,110
기타자본변동	-7	0	0	0	0
비지배지분	11	16	23	32	42
자본총계	828	1,272	1,826	2,487	3,278
총차입금	335	356	517	542	567

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

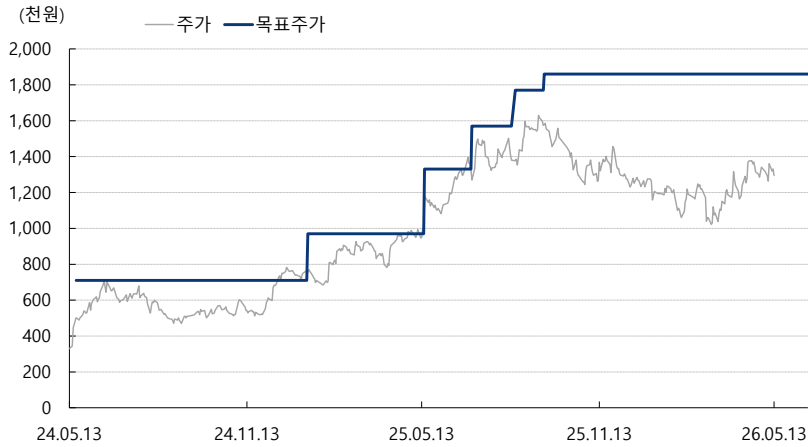
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	77,419	91,516	108,391
PER	21.2	23.8	17.2	14.5	12.3
BPS	108,436	166,650	239,291	326,007	429,598
PBR	7.1	7.4	5.6	4.1	3.1
EBITDAPS	51,851	78,048	112,265	138,442	165,399
EV/EBITDA	14.8	16.0	11.8	9.3	7.5
SPS	229,392	312,197	409,208	492,685	577,732
PSR	3.3	3.9	3.3	2.7	2.3
CFPS	10,090	-24,541	22,855	40,466	58,477
DPS	3,300	4,800	4,800	4,800	4,800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	44.9	36.1	31.1	20.4	17.3
영업이익 증가율	133.6	52.1	42.8	21.9	18.7
순이익 증가율	114.3	43.3	50.0	18.2	18.4
수익성					
ROIC	37.8	38.9	39.1	37.8	37.3
ROA	19.7	20.5	23.0	21.4	20.6
ROE	39.4	37.6	38.1	32.4	28.7
안정성					
부채비율	92.6	72.7	57.9	43.3	33.5
순차입금비율	22.3	22.0	21.1	17.4	14.5
이자보상배율	23.9	34.7	39.3	46.9	54.5

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	(31.52)	(14.78)
2025.02.06	매수	970,000	(12.78)	(0.93)	2026.04.13	매수	1,860,000	(28.86)	(25.97)
2025.04.20	매수	1,020,000	(5.63)	(2.06)	2026.05.14	매수	1,860,000		
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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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 기관투자자 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_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	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