음식료

삼양식품 003230

좋은 뉴스들에 주목할 시점

Nov 9 2026

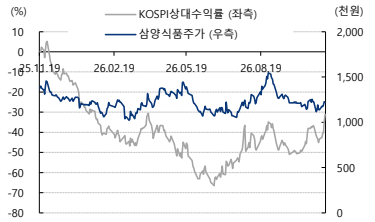
BUY 유지

TP 1,860,000 원 유지

Company Data

현재가(11/06)	1,220,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,547,000 원
52 주 최저가(보통주)	1,022,000 원
KOSPI (11/06)	5,059.69p
KOSDAQ (11/06)	644.27p
자본금	377 억원
시가총액	91,903 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.2 만주
평균거래대금(60 일)	495 억원
외국인지분(보통주)	18.18%
주요주주	
삼양라운드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금공단	11.37%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	0.8	-5.7	-7.0
상대주가	38.3	37.6	-26.0

3Q26 Review: 좋은 뉴스들에 주목할 시점

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,918억원(YoY 25%), 1,962억원(YoY 50%)으로 시장기대치를 +6% 상회. 관세환급 200억원이 반영되었으며, 이를 제외한 OPM은 22.3%(YoY +1.5%p, QoQ -0.6%p) 시현. 비우호적 환율 영향에도 상대적으로 선방하는 실적 시현.

미국 2.1천억원(YoY 37%, QoQ 4%) 시현. 비우호적 환율에도 메인스트림 중심 성장 지속. 채널별 비중은 메인스트림 64%(QoQ +5%p), 에스닉 16%(-8%p), 멕시코 14.6%(+1.8%p) 시현. 월마트 QoQ +26%, 크로거 +9% 매출 증가하며 기존 주력 채널 중심 성장했으며, 멕시코도 신규 거래선 확보로 유의미한 성장. **중국** 2.1천억원(YoY 13%, QoQ 15%) 시현. 중추절 및 광군제 선출고 물량이 반영되면서 QoQ로 견조했음. 현재 간식점 및 권역 대리상 중심 판매 호조 지속. 중국은 내년 1월 신공장 가동을 앞두고 있으며, CAPA는 +40% 증가하며 약 1조원 이상 추가 매출 창출이 가능할 것으로 추정. 중국향 물량 이관으로 확보되는 기존 생산설비의 여유 CAPA는 글로벌 생산 물량 확대에 활용될 것으로 예상. **유럽(영국 제외)** 869억원(YoY 66%, QoQ 8%) 시현. 프랑스, 이탈리아 거래선 교체 진행 영향에도 네덜란드, 독일, 폴란드 등 주요국 매출 확대. **영국** 326억원(QoQ -61%) 시현. 마찬가지로 거래선 변경 영향으로 일시적 매출 둔화. 유럽/영국은 거래선 변경에 따른 매출 공백 영향은 4분기에도 이어질 것으로 보이나, 현지 수요에는 문제가 없었던 것으로 파악됨. **매출원가율 YoY -5.3%p, QoQ +1.5%p 시현.** 팜유, 포장재 등 원가 증가로 원가율 QoQ 소폭 증가. 사측은 향후 가격 인상 가능성을 열어두었음. 판관비율은 YoY +1.2%p, QoQ -3.4%p 시현. 광고비 QoQ 약 -70억원, 운반비 약 -110억원 감소한 것으로 파악됨. 한편, 일부 물량 출항 지연으로 매출 약 110억원 이연됨.

투자의견 BUY 및 목표주가 186만원 유지

3분기에 비우호적 영업환경(환율 하락, 유럽 거래선 조정, 일부 출항 지연)을 뚫고 시장 기대치 부합하는 견조한 실적 시현. 환율 부담은 지속되나, 향후 가격인상이 진행되면 상쇄 가능할 듯. 또한, 유럽 거래선 조정 영향은 일시적인 요인임. 유럽은 27년도 매출이 한 단계 업그레이드할 수 있는 기회라고 판단. 한편, 27년 1월부터 중국 신공장 가동을 본격화하면서 한 단계 실적 레벨업 구간에 진입할 전망. 연내 해외 추가 공장 증설 발표할 가능성 및 글로벌 내 가격인상 가능성을 감안하면 업사이드 리스크가 매우 큰 구간이라고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	1,728	2,352	3,102	3,877	4,504
YoY(%)	44.9	36.1	31.9	25.0	16.2
영업이익(십억원)	345	524	738	922	1,085
OP 마진(%)	19.9	22.3	23.8	23.8	24.1
순이익(십억원)	271	389	577	696	818
EPS(원)	36,106	51,697	76,646	92,364	108,566
YoY(%)	115.4	43.2	48.3	20.5	17.5
PER(배)	21.2	23.8	16.0	13.3	11.3
PCR(배)	14.0	15.0	10.3	8.5	7.3
PBR(배)	7.1	7.4	5.1	3.8	2.9
EV/EBITDA(배)	14.8	16.0	11.0	8.5	6.8
ROE(%)	39.4	37.6	37.8	32.7	28.7

[음식료/화장품] 권우정
3771-9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 삼양식품 3Q26 Review (단위: 십억원, %)

구분	3Q26P	3Q25	YoY	Consen	%Diff	2Q26	QoQ
매출액	791.8	632.0	25.3	811.7	(2.4)	770.3	2.8
영업이익	196.2	130.9	49.9	184.4	6.4	176.2	11.4
세전이익	127.4	138.0	(7.7)	181.0	(29.6)	182.3	(30.1)
(지배)순이익	89.8	110.2	(18.5)	136.6	(34.2)	137.2	(34.6)
OPM%	24.8	20.7		22.7		22.9	
NPM%	11.3	17.4		16.8		17.8	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼양식품 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	24	25	26F	27F
매출액	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**637.7**	**714.4**	**770.3**	**791.8**	**825.1**	**1,728.0**	**2,351.8**	**3,101.7**	**3,877.3**
1. 국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	131.0	129.0	392.1	468.0	513.9	539.6
2. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	660.8	696.1	1,335.9	1,883.8	2,587.8	3,337.8
YoY	**37.1%**	**30.3%**	**44.0%**	**33.2%**	**35.0%**	**39.3%**	**25.3%**	**29.4%**	**44.9%**	**36.1%**	**31.9%**	**25.0%**
1. 국내	8.5%	22.3%	24.1%	22.2%	23.2%	10.2%	7.8%	0.3%	2.2%	19.3%	9.8%	5.0%
2. 해외	46.7%	32.5%	49.7%	36.2%	38.0%	46.7%	29.4%	36.7%	65.1%	41.0%	37.4%	29.0%
영업이익	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**139.2**	**177.1**	**176.2**	**196.2**	**188.4**	**344.6**	**523.9**	**737.9**	**922.4**
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.7%	49.9%	35.3%	133.6%	52.1%	40.8%	25.0%
OPM	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	24.8%	22.8%	19.9%	22.3%	23.8%	23.8%
세전이익	**135.0**	**104.9**	**138.0**	**139.0**	**201.2**	**182.3**	**198.2**	**190.4**	**351.6**	**516.5**	**772.1**	**930.4**
YoY	60.3%	13.6%	73.6%	45.3%	49.1%	73.9%	43.6%	37.0%	124.9%	46.9%	49.5%	20.5%
지배순이익	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**95.6**	**144.6**	**137.2**	**150.6**	**144.7**	**272.0**	**387.6**	**577.4**	**695.8**
YoY	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	45.9%	62.3%	36.7%	51.4%	114.9%	42.5%	49.0%	20.5%
NPM	18.7%	15.3%	17.4%	15.0%	20.2%	17.8%	19.0%	17.5%	15.7%	16.5%	18.6%	17.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,102	3,877	4,504
매출원가	1,005	1,299	1,799	1,799	1,799
매출총이익	723	1,053	1,303	2,078	2,705
매출총이익률 (%)	42	45	42	54	60
판매비와관리비	379	529	565	1,156	1,620
영업이익	345	524	738	922	1,085
영업이익률 (%)	20	22	24	24	24
EBITDA	391	588	835	1,053	1,248
EBITDA Margin (%)	23	25	27	27	28
영업외손익	7	-7	34	8	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	15	21	28	38
금융비용	-29	-18	-22	-22	-23
기타	25	-4	34	2	-7
법인세비용차감전순손익	352	517	772	930	1,094
법인세비용	80	128	195	235	276
계속사업순손익	271	389	577	696	818
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	577	696	818
당기순이익률 (%)	16	17	19	18	18
비지배지분순이익	-1	-1	0	0	0
지배지분순이익	272	389	577	696	818
지배순이익률 (%)	16	17	19	18	18
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	271	393	581	700	822
비지배지분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배지분포괄이익	271	394	581	700	822

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,205	1,549	2,027
현금및현금성자산	335	333	631	942	1,374
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
기타금융자산	13	15	15	15	15
기타비유동자산	149	228	225	223	221
자산총계	1,595	2,196	2,878	3,566	4,378
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	1,797	2,456	3,238
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,671	2,330	3,112
기타자본변동	-7	0	0	0	0
비지배지분	11	16	23	32	42
자본총계	828	1,272	1,820	2,488	3,280
총차입금	356	483	609	622	636

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	358	309	666	817	970
당기순이익	271	389	577	696	818
비현금항목의 가감	139	227	323	390	455
감가상각비	42	58	93	127	160
외환손익	-13	7	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	162	233	265	297
자산부채의 증감	-7	-194	-36	-37	-38
기타현금흐름	-45	-112	-199	-233	-264
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	299	311	432
기초 현금	219	335	333	631	942
기말 현금	335	333	631	942	1,374
NOPLAT	266	394	552	690	811
FCF	76	-185	163	311	441

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	76,646	92,364	108,566
PER	21.2	23.8	16.0	13.3	11.3
BPS	108,436	166,650	238,518	326,081	429,847
PBR	7.1	7.4	5.1	3.8	2.9
EBITDAPS	51,851	78,048	110,880	139,811	165,729
EV/EBITDA	14.8	16.0	11.0	8.5	6.8
SPS	229,392	312,197	411,741	514,714	597,945
PSR	3.3	3.9	3.0	2.4	2.1
CFPS	10,090	-24,541	21,679	41,319	58,520
DPS	3,300	4,800	4,800	4,800	4,800

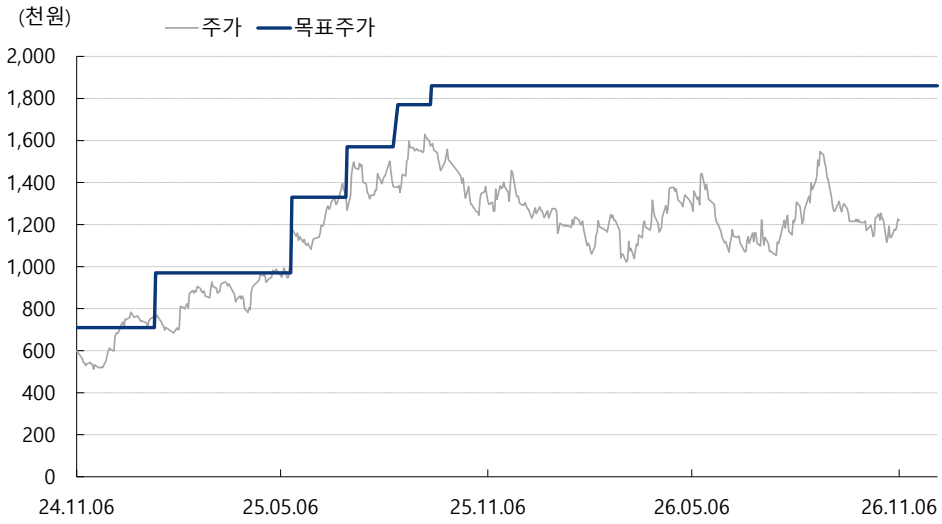
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	44.9	36.1	31.9	25.0	16.2
영업이익 증가율	133.6	52.1	40.8	25.0	17.6
순이익 증가율	114.3	43.3	48.6	20.5	17.5
수익성					
ROIC	37.8	38.9	38.5	38.2	37.3
ROA	19.7	20.5	22.8	21.6	20.6
ROE	39.4	37.6	37.8	32.7	28.7
안정성					
부채비율	92.6	72.7	58.1	43.3	33.5
순차입금비율	22.3	22.0	21.2	17.4	14.5
이자보상배율	23.9	34.7	38.7	47.4	54.6

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

삼양식품 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.11.06	매수	710,000	(21.29)	(16.48)	2025.11.17	매수	1,860,000	(27.89)	(14.78)
2024.11.15	매수	710,000	(9.40)	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	(28.78)	(25.97)
2025.04.20	매수	1,020,000	(5.63)	(2.06)	2026.05.13	매수	1,860,000	(28.82)	(22.37)
2025.05.16	매수	1,330,000	(15.14)	(12.86)	2026.06.01	매수	1,860,000	(34.37)	(22.37)
2025.06.02	매수	1,330,000	(8.45)	4.89	2026.07.20	매수	1,860,000	(34.67)	(22.37)
2025.07.04	매수	1,570,000	(9.76)	(4.33)	2026.08.18	매수	1,860,000	(32.84)	(16.83)
2025.08.18	매수	1,770,000	(13.87)	(7.91)	2026.10.02	매수	1,860,000	(32.98)	(16.83)
2025.09.17	매수	1,860,000	(23.05)	(14.78)	2026.11.09	매수	1,860,000		
2025.10.28	매수	1,860,000	(25.45)	(14.78)					

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 증빙자료로 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 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_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	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