

# 삼양식품 003230

## 여전히 없어서 못 파는 중

### 1Q26Re: 미국, 중국, 유럽 중심 매출 성장으로 영업이익 기대치 상회

삼양식품의 1분기 실적은 연결 매출액 7,144억원(+35% YoY), 영업이익 1,771억원(+32% YoY, OPM 24.8%)으로 시장기대치(OP 1,638억원)를 상회했다. 해외 매출액은 5,850억원(+38% 이하 YoY)으로 미국과 중국, 유럽을 중심으로 성장했고 내수 매출액은 1,294억원(+23%)으로 불닭과 우지라면 중심 견조한 매출을 이어갔다. 당분기 주요 해외 법인 매출액은 미국 1,853억원(+37%), 중국 1,713억원(+36%), 유럽 773억원(+215%), 일본 99억원(+34%), 인도네시아 76억원(+66%), 기타 1,335억원(+6%)으로 전 지역 고른 성장세를 시현했다. 미국은 메인스트림 재고 조정으로 에스닉 채널 중심 성장이 나타났고 물량이 부족해 멕시코와 캐나다 수출은 축소됐다. 중국은 명절 연휴를 대비해 4분기 선제적으로 보낸 재고를 빠르게 소진하며 고성장했다. 유럽은 영국 판매 법인 설립 후 영업 개시와 네덜란드, 폴란드, 독일 등 주요 지역 매출 증가 및 신규 커버리지 확대로 큰 폭으로 성장했다. 당분기 마진이 높은 해외 매출 비중이 82%를 기록했고 달러 강세로 수익성도 견조했다.

### 2분기 비용 증가 우려 있으나 해외 수출 확대에 따른 실적 성장 전망

삼양식품의 2분기 실적은 연결 매출액 7,449억원(+35% YoY), 영업이익 1792억원(+49% YoY, OPM 24.1%)으로 개선세를 이어갈 전망이다. 이란 전쟁 이슈로 해외 법인 물류비용 증가 및 해상운임 부담, 신제품 및 월드컵 관련 광고 마케팅 비용 증가, 공장 인력 충원에 따른 인건비 부담은 2분기 더욱 확대될 것이나 고환율 및 외형 성장에 따른 이익 증가가 기대된다. 미국은 코스트코, 월마트 등 메인스트림 재고 소진 후 실적 성장, 중국 수출 확대, 유럽 커버리지 및 채널 확대에 고성장이 기대된다. 삼양식품으로 추정되는 라면 수출 금액은 3월 1.16억 달러(+40% YoY)로 월 최고치를 경신했고 4월 국내 라면 전체 수출 잠정치는 3월 실적을 넘어섰다. 동사는 밀양 2공장 라인별 2교대 확대와 생산 효율성 개선으로 수요에 적극 대응 중이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 190만원 유지

삼양식품의 현주가는 26년 예상 PER 17배로 밴드 중단에 위치해 밸류에이션 매력이 높으며 수출 중심 견조한 실적 성장을 감안해 업종 최선호주 의견을 유지한다.

#### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,352	3,007	3,543
영업이익	148	345	524	723	843
영업이익률(%)	12.4	19.9	22.3	24.0	23.8
세전이익	156	352	516	762	863
지배주주지분순이익	126	272	389	565	647
EPS(원)	16,761	36,106	51,697	74,999	85,928
증감률(%)	58.2	115.4	43.2	45.1	14.6
ROE(%)	24.8	39.4	37.6	37.3	31.2
PER(배)	12.9	21.2	23.8	17.3	15.1
PBR(배)	2.9	7.1	7.4	5.5	4.1
EV/EBITDA(배)	9.6	14.8	16.0	12.4	10.0

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

**장지혜** 음식료·미디어·엔터  
02-709-2336  
jihye.j@ds-sec.co.kr

2026.05.14

### 매수

목표주가(유지)	1,900,000원
현재주가(05/13)	1,295,000원
상승여력	46.7%

#### Stock Data

KOSPI	7,844.0pt
시가총액(보통주)	9,755십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	56천주
60일 평균거래대금	69,346백만원
외국인 지분율	15.5%
52주 최고가	1,665,000원
52주 최저가	936,000원
주요주주	
삼양푸드스퀘어(외 7인)	45.0%
국민연금공단(외 1인)	10.4%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.4	-34.7
3M	8.8	-33.6
6M	-5.3	-93.4

#### 주가차트

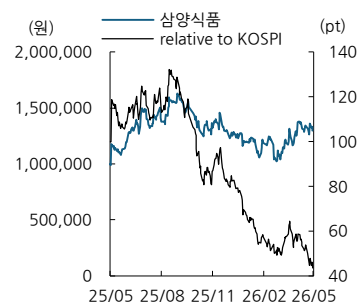


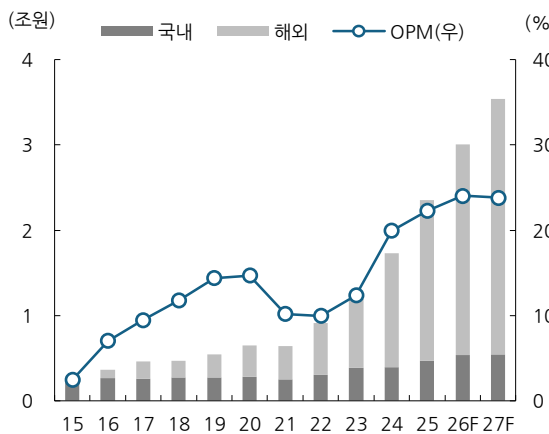
표1 삼양식품 실적테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	744.9	760.2	787.7	1,728.0	2,351.8	3,007.2	3,542.7
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	34.7%	20.3%	23.5%	44.9%	36.1%	27.9%	17.8%
1. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	618.0	628.4	644.2	1,335.9	1,883.8	2,475.5	3,002.6
YoY	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	40.4%	23.1%	26.5%	65.1%	41.0%	31.4%	21.3%
1)미국	135.3	135.2	160.0	179.2	185.3	198.6	205.0	238.3	382.9	609.7	827.2	1,036.4
YoY	80.5%	38.4%	63.9%	59.1%	37.0%	46.9%	28.1%	33.0%	138.1%	59.2%	35.7%	25.3%
2)중국	125.9	129.6	189.3	148.2	171.3	187.9	208.2	190.7	419.2	592.9	758.0	909.6
YoY	34.9%	36.5%	60.0%	31.6%	36.0%	45.0%	10.0%	28.7%	89.4%	41.5%	27.8%	20.0%
3)일본	7.4	8.7	8.0	9.9	9.9	11.3	10.3	12.8	26.3	33.9	44.4	57.7
YoY	27.0%	37.3%	29.3%	23.6%	33.8%	30.0%	30.0%	30.0%	11.4%	29.0%	30.8%	30.0%
4)인도네시아	4.6	6.9	6.4	5.8	7.6	10.4	10.3	9.2	13.5	23.7	37.5	48.8
YoY	50.3%	69.2%	126.3%	63.3%	66.4%	50.0%	60.0%	60.0%	2610.7%	75.4%	58.3%	30.0%
5)유럽	24.6	50.1	52.5	55.9	77.3	85.1	78.8	72.7	32.6	183.1	313.9	408.0
YoY			1867.5%	86.7%	214.7%	70.0%	50.0%	30.0%	흑전	461.1%	71.5%	30.0%
6)기타	126.2	109.8	94.4	110.1	133.5	124.8	115.9	120.4	461.4	440.5	494.5	542.1
YoY	12.9%	-15.0%	-16.7%	2.8%	5.8%	13.6%	22.7%	9.3%	14.5%	-4.5%	12.3%	9.6%
2. 내수	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	126.9	131.8	143.6	392.1	468.0	531.7	540.1
YoY	8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	12.4%	8.5%	11.7%	2.2%	19.3%	13.6%	1.6%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	179.2	183.1	183.2	344.6	524.2	722.6	843.1
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	49.2%	39.8%	31.6%	133.6%	52.1%	37.9%	16.7%
영업이익률	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	24.1%	24.1%	23.3%	19.9%	22.3%	24.0%	23.8%
순이익	99.0	84.1	110.0	95.6	144.5	138.1	141.0	141.2	271.3	388.7	564.9	647.3
YoY	48.9%	19.5%	87.3%	26.3%	46.0%	64.3%	28.2%	47.6%	114.3%	43.3%	45.3%	14.6%
순이익률	18.7%	15.2%	17.4%	15.0%	20.2%	18.5%	18.6%	17.9%	15.7%	16.5%	18.8%	18.3%

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

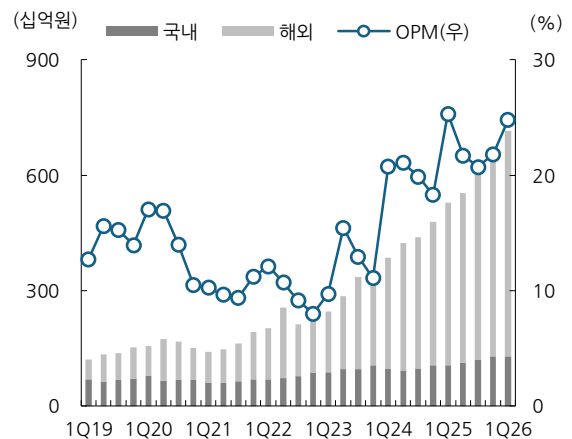
주: 법인별 매출에서 지역 매출은 각 지역의 판매법인 실적으로 실제 해당 지역에서 발생한 매출과 차이 존재

그림1 삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



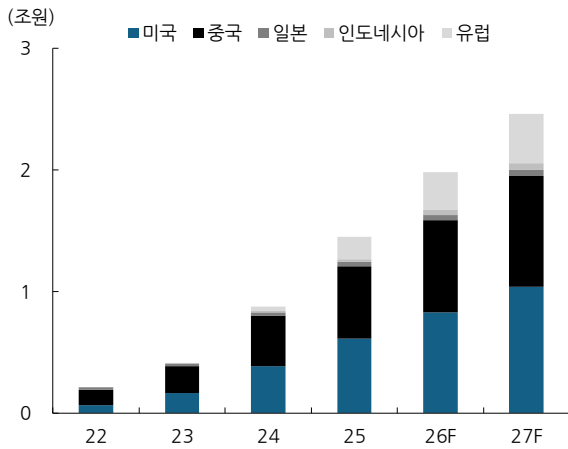
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 삼양식품 분기 실적 추이



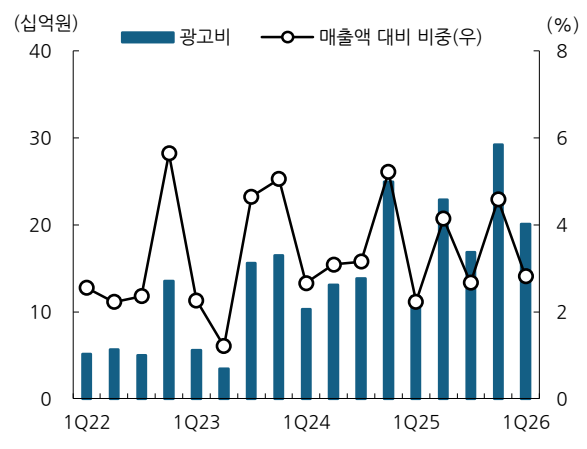
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림3 삼양식품 주요 해외 법인별 실적 추이 및 전망



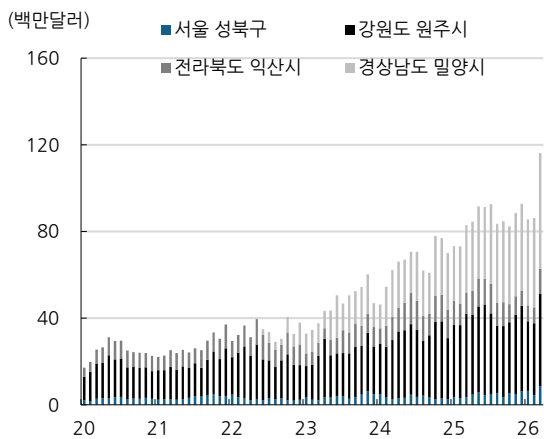
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 삼양식품 연결 광고비 추이



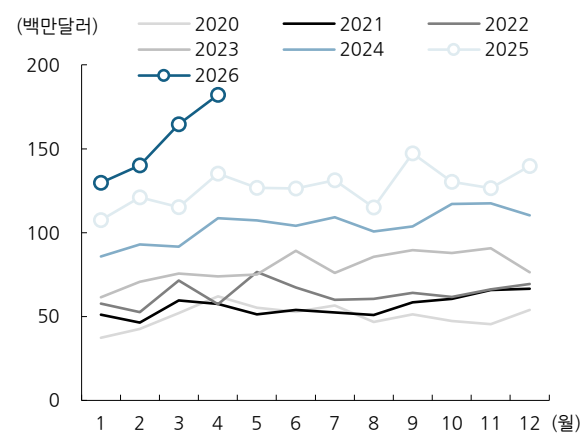
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림5 삼양식품 추정 라면 수출 실적 추이



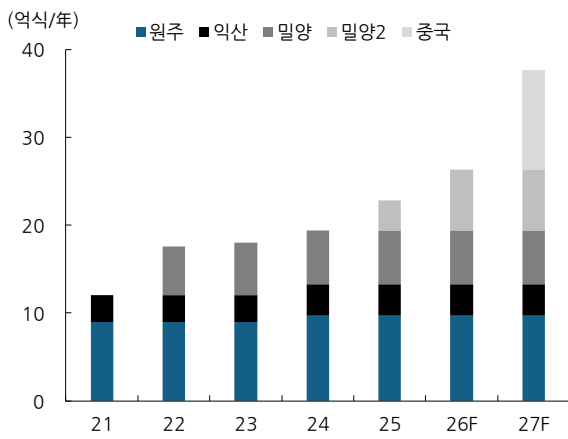
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 국내 전체 라면 수출 실적



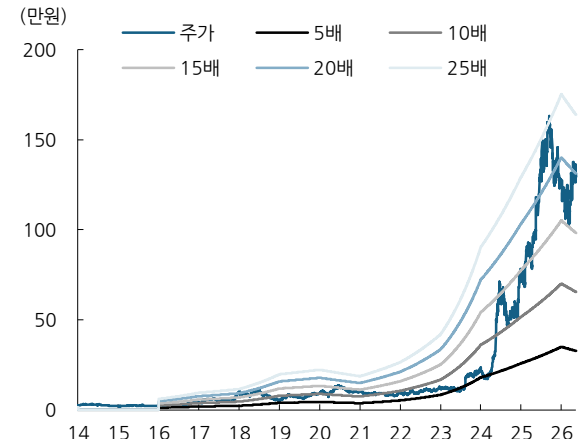
자료: TRASS, DS투자증권 리서치센터

그림7 삼양식품 CAPA 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 삼양식품 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[ 삼양식품 003230 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	497	682	878	1,103	1,711	매출액	1,193	1,728	2,352	3,007	3,543
현금 및 현금성자산	219	335	333	479	990	매출원가	776	1,005	1,299	1,715	2,013
매출채권 및 기타채권	81	138	189	223	264	매출총이익	417	723	1,053	1,293	1,530
재고자산	142	148	245	285	336	판매비 및 관리비	269	379	529	570	687
기타	55	61	112	116	121	영업이익	148	345	524	723	843
비유동자산	673	911	1,317	1,713	1,776	(EBITDA)	180	391	588	785	929
관계기업투자등	10	12	14	14	15	금융손익	-5	23	-13	-42	-41
유형자산	543	748	1,073	1,433	1,484	이자비용	12	14	15	57	57
무형자산	55	58	68	96	100	관계기업등 투자손익	11	0	0	0	0
자산총계	1,170	1,594	2,195	2,815	3,487	기타영업외손익	3	-16	5	80	61
유동부채	402	492	555	656	727	세전계속사업이익	156	352	516	762	863
매입채무 및 기타채무	175	246	264	359	425	계속사업법인세비용	30	80	128	197	216
단기금융부채	176	132	164	164	164	계속사업이익	127	271	388	565	647
기타유동부채	51	114	128	133	138	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	192	274	369	371	372	당기순이익	127	271	388	565	647
장기금융부채	169	254	340	340	340	지배주주	126	272	389	565	647
기타비유동부채	23	20	29	31	32	총포괄이익	126	271	388	565	647
부채총계	594	767	925	1,027	1,099	매출총이익률 (%)	34.9	41.9	44.8	43.0	43.2
지배주주지분	565	817	1,255	1,772	2,372	영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.3	24.0	23.8
자본금	38	38	38	38	38	EBITDA마진률 (%)	15.1	22.6	25.0	26.1	26.2
자본잉여금	11	11	79	79	79	당기순이익률 (%)	10.6	15.7	16.5	18.8	18.3
이익잉여금	522	770	1,129	1,655	2,254	ROA (%)	12.1	19.7	20.6	22.6	20.5
비지배주주지분(연결)	12	11	16	16	16	ROE (%)	24.8	39.4	37.6	37.3	31.2
자본총계	577	828	1,272	1,788	2,388	ROIC (%)	18.6	35.0	34.9	33.6	34.7

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	403	645	709	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	127	467	389	565	647	P/E	12.9	21.2	23.8	17.3	15.1
비현금수익비용가감	77	139	15	57	87	P/B	2.9	7.1	7.4	5.5	4.1
유형자산감가상각비	32	42	58	58	80	P/S	1.4	3.3	3.9	3.2	2.8
무형자산상각비	0	4	6	5	6	EV/EBITDA	9.6	14.8	16.0	12.4	10.0
기타현금수익비용	45	67	-55	-6	1	P/CF	8.0	9.5	23.0	15.7	13.3
영업활동 자산부채변동	-8	-7	0	23	-25	배당수익률 (%)	1.0	0.4	0.4	0.4	0.5
매출채권 감소(증가)	0	-15	-61	-34	-40	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-39	5	-112	-39	-52	매출액	31.2	44.9	36.1	27.9	17.8
매입채무 증가(감소)	21	15	-2	96	65	영업이익	63.2	133.6	52.1	37.9	16.7
기타자산 부채변동	10	-12	175	1	1	세전이익	53.3	124.9	46.8	47.5	13.3
투자활동 현금	-24	-214	-565	-459	-150	당기순이익	57.7	114.3	43.1	45.5	14.6
유형자산처분(취득)	-45	-228	-449	-418	-131	EPS	58.2	115.4	43.2	45.1	14.6
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-12	-33	-10	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	14	8	-34	-1	-1	부채비율	102.9	92.6	72.7	57.4	46.0
기타투자활동	11	11	-70	-7	-7	유동비율	123.7	138.5	158.1	168.0	235.4
재무활동 현금	-20	-35	159	-40	-47	순차입금/자기자본(x)	17.8	4.3	12.1	0.4	-21.1
차입금의 증가(감소)	4	-3	108	0	0	영업이익/금융비용(x)	12.1	23.9	34.7	12.7	14.9
자본의 증가(감소)	-12	-27	52	-40	-47	총차입금 (십억원)	344	386	504	504	504
배당금의 지급	12	27	30	40	47	순차입금 (십억원)	103	36	154	7	-505
기타재무활동	-12	-5	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	122	116	-2	146	512	EPS	16,761	36,106	51,697	74,999	85,928
기초현금	97	219	335	333	479	BPS	74,979	108,436	166,650	235,228	314,856
기말현금	219	335	333	479	990	SPS	158,358	229,392	312,197	399,209	470,293
NOPLAT	119	266	394	536	632	CFPS	27,072	80,448	53,557	82,510	97,476
FCF	172	384	-161	186	559	DPS	2,100	3,300	4,800	5,800	6,800

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-17	매수	500,000	-2.3	0.4	
2024-05-27	매수	600,000	1.8	18.7	
2024-08-16	매수	720,000	-23.8	2.2	
2024-11-15	매수	720,000	-17.6	2.2	
2024-12-19	매수	850,000	-11.6	-7.9	
2025-01-21	매수	1,000,000	-14.8	-3.9	
2025-02-06	매수	1,000,000	-12.5	-3.9	
2025-04-22	매수	1,200,000	-19.8	-16.8	
2025-05-07	매수	1,200,000	-19.0	-16.8	
2025-05-16	매수	1,300,000	-8.4	2.2	
2025-06-27	매수	1,600,000	-11.2	-0.2	
2025-08-18	매수	1,600,000	-8.0	-0.2	
2025-09-03	매수	1,900,000	-32.2	-14.2	
2025-11-04	매수	1,900,000	-34.7	-23.4	
2025-11-17	매수	1,900,000	-35.0	-23.4	
2026-01-09	매수	1,900,000	-36.6	-27.5	
2026-01-30	매수	1,900,000	-36.6	-27.5	
2026-04-20	매수	1,900,000	-30.3	-27.5	
2026-05-14	매수	1,900,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	산업
중립	비중확대
매도	중립
	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

기준일 2026.03.31

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.