삼양식품 (003230)

Earnings Preview | Company Analysis | 음식료 | 2026. 10. 23

환율 우려를 불식시킬 모멘텀



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,800,000 원
현재주가	1,226,000 원
상승여력	46.8%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/22)	5,533.77 pt
시가총액	92,355 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	1,547,000 / 1,022,000 원
90 일 일평균거래대금	695.17 억원
외국인 지분율	18.8%
배당수익률(26.12E)	0.5%
BPS(26.12E)	231,122 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 19.1%
	6 개월 3.3%
	12 개월 -47.9%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7 인 45.0%
	국민연금공단 외 1 인 11.2%

3Q26 Preview

삼양식품의 3Q26 매출액은 8,023억원(+26.9% YoY), 영업이익은 1,825억원(+39.4% YoY, OPM 22.8%) 전망

미국과 중국 법인 중심의 수출 고성장 지속. 밀양 공장의 가동률 상승과 기존에 축적한 재고를 활용해 수요 증가에 대응. 주요 법인의 수출 증가로 ASP 상승이 지속됨에 따라 높아진 원부자재 비용 및 운송비 부담을 상쇄

유럽향 수출의 일시적인 둔화 예상. 영국 법인의 주요 거래처 교체 과정에서 일부 매출 인식이 지연된 것으로 파악. 통상 거래선 조정 영향이 두 개 분기 가량 이어졌던 점을 감안하면 2027년 1분기부터 유럽 수출 성장에 탄력이 붙을 전망

최근 원가 상승과 원화 강세 등 비우호적인 영업 환경에 대응하기 위한 비용 통제 기조 유지. 원재료 연간 계약을 통해 스팟 가격 변동 영향을 제한하는 가운데, 해상운임 비용 절감 효과로 이어지는 중. 2분기 대비 광고성 비용 집행도 감소하여 전사 이익률은 높은 수준을 유지할 전망

매크로 변동성을 상쇄할 성장 모멘텀

2027년 동사의 주요 투자 포인트는 1) 1분기 중국 공장 가동에 따른 생산능력 부족 및 공급 제약 해소, 2) 국내 수출 공장의 유럽 수요 대응 확대에 따른 ASP 추가 상승, 3) 해외 생산 및 현지 수출을 통한 원가 절감 효과. 또한 동사는 최근 언론을 통해 유럽 수요에 대응하기 위한 추가 해외 공장 증설 계획을 연내 발표할 예정이라고 밝힘. 이러한 성장 모멘텀은 원재료 가격과 환율 등 매크로 불확실성이 확대되는 국면에서도 동사의 주가 상승을 뒷받침할 것

매수 의견과 목표주가 180만원 유지. 최근 주가는 12MF P/E 15배로 수준에서 거래 중. 추가 증설 계획 구체화로 중장기 해외 성장에 대한 기대감이 높아지고 있다는 점을 감안하면 현 주가는 성장성 대비 과도한 저평가 구간으로 판단

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,115	3,702	4,286
영업이익	345	524	721	879	1,024
순이익	272	389	540	657	764
EPS (원)	36,469	51,698	71,661	87,223	101,432
증감률 (%)	115	42	39	22	16
PER (x)	21.0	23.8	17.2	14.1	12.1
PBR (x)	7.1	7.4	5.3	4.0	3.1
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.1	23.7	23.9
EBITDA 마진 (%)	22.4	24.7	25.7	26.4	26.7
ROE (%)	39.4	37.6	36.0	32.4	28.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

Stock Price

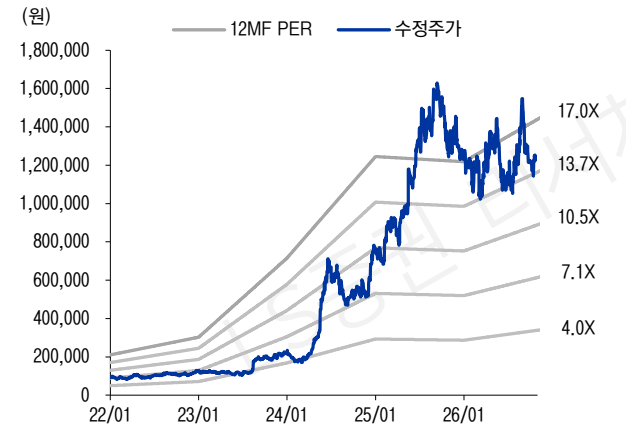


표1 삼양식품 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**637.7**	**714.4**	**770.3**	**802.3**	**828.4**	**2,351.8**	**3,115.4**	**3,701.9**
내수	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	123.9	124.7	468.0	502.6	516.2
수출	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	678.3	703.7	1,883.8	2,612.8	3,185.7
미국법인	132.7	132.0	155.5	175.0	185.5	203.6	213.0	224.0	595.2	826.1	1,022.1
중국법인	122.0	125.6	184.6	148.2	166.4	181.0	213.2	220.8	580.4	781.4	996.0
일본법인	7.4	8.7	8.0	9.9	9.9	11.2	11.2	11.4	34.0	43.7	48.4
인니법인	4.6	6.9	6.4	5.8	7.6	10.3	10.2	8.7	23.7	36.8	40.6
유럽법인	24.6	50.1	52.5	55.9	77.4	113.2	109.2	121.3	183.1	421.1	557.4
기타	132.7	116.9	103.5	114.3	138.2	126.5	121.5	117.5	467.4	503.6	521.2
Sales Growth (%)	*37.1*	*30.3*	*44.0*	*33.2*	*35.0*	*39.3*	*26.9*	*29.9*	*36.1*	*32.5*	*18.8*
내수	*8.6*	*22.3*	*23.9*	*22.5*	*23.2*	*10.3*	*2.0*	*-3.0*	*19.4*	*7.4*	*2.7*
수출	*46.7*	*32.5*	*49.8*	*36.2*	*38.0*	*46.7*	*32.9*	*38.2*	*41.0*	*38.7*	*21.9*
미국법인	*76.9*	*35.2*	*62.5*	*58.5*	*39.8*	*54.2*	*37.0*	*28.0*	*57.2*	*38.8*	*23.7*
중국법인	*31.6*	*33.3*	*60.1*	*36.1*	*36.4*	*44.1*	*15.5*	*49.0*	*41.2*	*34.6*	*27.5*
일본법인	*25.4*	*38.1*	*29.0*	*23.8*	*33.8*	*28.7*	*40.0*	*15.0*	*28.8*	*28.5*	*10.8*
인니법인	*48.4*	*68.3*	*128.6*	*65.7*	*65.2*	*49.3*	*60.0*	*50.0*	*75.6*	*55.4*	*10.3*
유럽법인			*1,844.4*	*86.3*	*214.6*	*125.9*	*108.0*	*117.0*	*459.9*	*130.0*	*32.4*
기타	*18.1*	*-10.1*	*-12.4*	*1.1*	*4.1*	*8.2*	*17.3*	*2.8*	*-1.3*	*7.8*	*3.5*
영업이익	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**139.2**	**177.1**	**176.2**	**182.5**	**185.1**	**524.2**	**721.0**	**878.5**
%YoY	*67.2*	*34.2*	*49.9*	*58.8*	*32.2*	*46.7*	*39.4*	*33.0*	*52.1*	*37.5*	*21.9*
영업이익률 (%)	25.3	21.7	20.7	21.8	24.8	22.9	22.8	22.4	22.3	23.1	23.7
지배순이익	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**95.6**	**144.6**	**137.2**	**124.6**	**133.4**	**389.4**	**539.8**	**657.1**
%YoY	*49.0*	*19.8*	*87.2*	*25.7*	*45.9*	*62.3*	*13.1*	*39.5*	*43.2*	*38.6*	*21.7*
순이익률 (%)	18.7	15.3	17.4	15.0	20.2	17.8	15.5	16.1	16.6	17.3	17.7

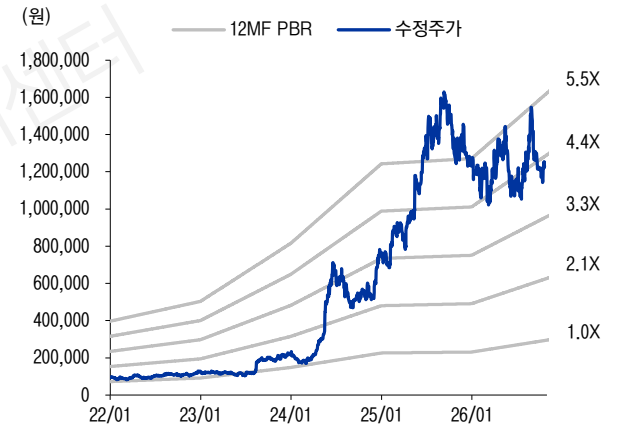
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

그림1 삼양식품 12MF P/E Band



자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 삼양식품 12MF P/B Band



자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	682	878	1,355	1,712	2,155
현금 및 현금성자산	335	333	638	953	1,350
매출채권 및 기타채권	138	189	231	252	279
재고자산	148	245	265	289	321
기타유동자산	61	112	222	218	206
비유동자산	913	1,318	1,566	1,830	2,118
관계기업투자등	107	178	199	211	227
유형자산	748	1,073	1,294	1,516	1,775
무형자산	58	68	73	104	116
자산총계	1,595	2,197	2,922	3,542	4,273
유동부채	492	555	729	768	818
매입채무 및 기타재무	246	264	312	333	364
단기금융부채	132	164	278	283	291
기타유동부채	114	128	140	152	163
비유동부채	274	369	432	435	449
장기금융부채	254	340	400	398	410
기타비유동부채	20	29	32	37	39
부채총계	767	925	1,161	1,203	1,266
지배주주지분	817	1,255	1,741	2,317	2,981
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,615	2,191	2,855
비지배주주지분(연결)	11	16	20	23	26
자본총계	828	1,272	1,761	2,340	3,007

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,115	3,702	4,286
매출원가	1,005	1,299	1,707	2,034	2,362
매출총이익	723	1,053	1,408	1,668	1,924
판매비 및 관리비	379	529	687	790	900
영업이익	345	524	721	879	1,024
(EBITDA)	387	582	802	977	1,142
금융손익	-19	-3	-14	-6	-7
이자비용	29	18	27	22	20
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	25	-4	26	17	17
세전계속사업이익	352	517	733	890	1,035
계속사업법인세비용	80	128	192	231	269
계속사업이익	272	389	541	658	766
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	272	389	541	658	766
지배주주	272	389	540	657	764
총포괄이익	272	393	555	658	766
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	45.2	45.1	44.9
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.1	23.7	23.9
EBITDA 마진률 (%)	22.4	24.7	25.7	26.4	26.7
당기순이익률 (%)	15.7	16.6	17.3	17.7	17.8
ROA (%)	19.7	20.5	21.1	20.3	19.6
ROE (%)	39.4	37.6	36.0	32.4	28.8
ROIC (%)	37.6	40.7	38.8	37.5	37.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	358	309	530	675	787
당기순이익(손실)	272	389	541	658	766
비현금수익비용가감	139	227	157	178	189
유형자산감가상각비	42	58	81	98	118
금융손익	15	10	14	6	7
기타현금수익비용	82	159	62	74	64
영업활동 자산부채변동	-7	-194	-20	-33	-39
매출채권 감소(증가)	-15	-61	-42	-21	-27
재고자산 감소(증가)	5	-112	-20	-24	-33
매입채무 증가(감소)	15	-2	48	22	31
기타자산, 부채변동	-12	-19	-6	-9	-11
투자활동 현금흐름	-214	-479	-364	-256	-297
유형자산처분(취득)	-228	-447	-222	-222	-259
무형자산 감소(증가)	-5	-12	-5	-31	-12
투자자산 감소(증가)	9	-2	-111	3	5
기타투자활동	10	-18	-26	-6	-31
재무활동 현금흐름	-35	170	137	-104	-95
차입금의 증가(감소)	59	-2	126	5	8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-16	-25	-36	-49	-56
기타재무활동	-79	197	47	-60	-46
현금의 증가	116	-2	305	315	396
기초현금	219	335	333	638	953
기말현금	335	333	638	953	1,350

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	21.0	23.8	17.1	14.1	12.1
P/B	7.1	7.4	5.3	4.0	3.1
EV/EBITDA	24.0	16.1	11.4	9.0	7.4
P/CF	14.0	15.1	13.2	11.0	9.7
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
성장성 (%)					
매출액	44.9	36.1	32.5	18.8	15.8
영업이익	133.6	52.1	37.5	21.9	16.6
세전이익	125.4	46.7	41.8	21.4	16.3
당기순이익	115.1	42.7	39.1	21.8	16.3
EPS	115.4	41.8	38.6	21.7	16.3
안정성 (%)					
부채비율	92.6	72.7	66.0	51.4	42.1
유동비율	138.5	158.1	185.9	223.0	263.6
순차입금/자기자본(x)	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	11.9	29.0	26.7	40.2	52.0
총차입금 (십억원)	313.0	439.3	465.1	463.4	469.1
순차입금 (십억원)	36.0	154.1	-89.4	-398.2	-769.1
주당지표 (원)					
EPS	36,469	51,698	71,661	87,223	101,432
BPS	108,436	166,650	231,122	307,593	395,768
CFPS	54,624	81,691	92,664	111,092	126,725
DPS	3,300	4,800	6,500	7,500	8,000

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼양식품 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.02.24	신규	박성호			
2025.02.24	Buy	1,100,000	-9.2		-17.7
2025.05.16	Buy	1,250,000	19.8		1.7
2025.07.21	Buy	1,750,000	-6.9		-25.0
2026.05.14	Buy	1,800,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2026. 10. 1 ~ 2026. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)