삼양식품 (003230)

Earnings Review | Company Analysis | 음식료 | 2026. 11. 9

고성장 지속, 저밸류 구간



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,800,000 원
현재주가	1,220,000 원
상승여력	47.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

3Q26P Review

삼양식품의 3Q26P 매출액은 7,918억원(+25.3% YoY), 영업이익은 1,961억원(+49.8% YoY, OPM 24.8%) 시현. 이번 분기에 관세환급금 약 200억원이 매출원가 차감으로 반영되었기 때문에 이를 단순 제외한 조정 영업이익은 1,761억원(+34.5% YoY, OPM 22.2%)으로 컨센서스 대비 약 5% 하회. 환율 하락에 따라 발생한 외화자산 평가 손실이 약 400억원 반영된 지배순이익은 898억원(-18.5% YoY)

당분기 실적의 주요 변수는 원화 강세 영향과 유럽 현지 거래선 교체에 따른 일시적인 매출 인식 지연. 상반기부터 이어져온 에너지 비용 증가와 원재료 가격 상승 등 원가 부담이 심화되었으나 판관비 통제로 수익성 방어. 유가 하락이 반영되어 해외 현지 물류비가 약 110억원 감소했으며, 2분기대비 광고선전비 약 70억원 절감. 프랑스와 이탈리아, 영국에서 주요 거래선 교체 작업이 이루어졌으며, 일시적인 매출 둔화로 이어짐(유럽법인 매출 +8% QoQ, 영국법인 매출 -61% QoQ)

미국과 중국법인의 견조한 성장세 지속. 미국 법인은 월마트(+26% QoQ)와 크로거(+9% QoQ) 등 메인스트림 침투율 증가 및 멕시코향 수출 확대로 +37% YoY 매출 성장. 중국 법인의 경우 4분기 광군제 물량 출하에 따른 성수기 효과에 기인하여 매출액 +13.2% YoY 증가

높은 성장세와 가격 전가력

4분기에는 미국 중심의 성장, 그리고 유럽 법인의 이연된 매출이 일부 반영될 전망. 중국 법인이 비수기 시즌에 돌입하겠으나 영업일수 증가 및 해외 매출 믹스 개선에 따른 ASP 증가 효과로 QoQ 매출 성장 가능할 것. 내년도 원화 강세에 따른 매출 및 이익 감소 우려 존재하나, 이를 상쇄하는 해외 가격 인상 정책 및 판관비 절감 효과 기대. 1월 중국 공장의 가동으로 연 생산능력은 약 40% 증가하며, 해외 제2공장의 증설 기대감에 따른 중장기 성장 지속 가시화

현재 주가는 12MF P/E 14배에서 거래 중. 원화 강세에 따른 이익 부담 우려가 반영된 결과. 내년도 환율 부담을 상쇄시키는 성장 모멘텀과 가격 전가력에 주목할 시점

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,094	3,738	4,376
영업이익	345	524	731	888	1,046
순이익	272	389	478	637	780
EPS (원)	36,469	51,698	63,497	84,561	103,591
증감률 (%)	115	42	23	33	23
PER (x)	21.0	23.8	19.2	14.4	11.8
PBR (x)	7.1	7.4	5.5	4.1	3.2
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.6	23.8	23.9
EBITDA 마진 (%)	22.4	24.7	26.2	26.4	26.7
ROE (%)	39.4	37.6	32.6	32.6	30.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI (11/6)	5,059.69 pt
시가총액	91,903 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	1,547,000 / 1,022,000 원
90 일 일평균거래대금	620.93 억원
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(26.12E)	0.5%
BPS(26.12E)	222,574 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 27.9%
	6 개월 25.8%
	12 개월 -32.7%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7 인 45.0%
	국민연금공단 외 1 인 11.4%

Stock Price



표1 삼양식품 3Q26 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	3Q26	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	컨센서스	컨센대비	당사추정치	추정치대비
매출액	791.8	632.0	25.3	770.3	2.8	811.7	-2.4	802.3	-1.3
영업이익	196.1	130.9	49.8	176.2	11.3	184.4	6.3	182.5	7.4
영업이익률(%)	24.8	20.7	4.1	22.9	1.9	22.7	2.0	22.8	2.0
순이익	89.8	110.2	-18.5	137.2	-34.6	136.6	-34.2	124.6	-27.9
순이익률(%)	11.3	17.4	-6.1	17.8	-6.5	16.8	-5.5	15.5	-4.2

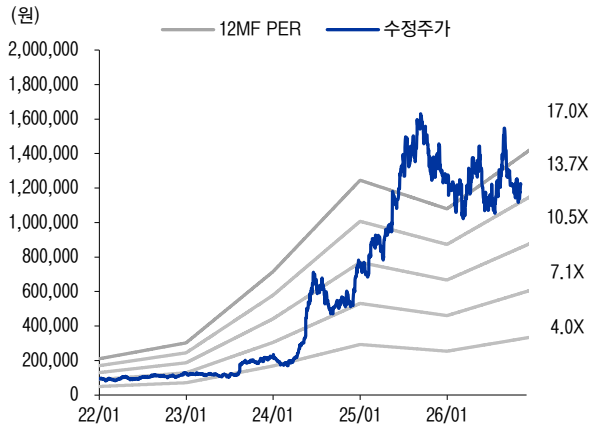
자료: LS증권 리서치센터

표2 삼양식품 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**637.7**	**714.4**	**770.3**	**791.8**	**817.6**	**2,351.8**	**3,094.2**	**3,737.6**
내수	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	131.1	131.2	468.0	516.2	530.4
수출	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	660.7	686.5	1,883.8	2,578.0	3,207.1
미국법인	132.7	132.0	155.5	175.0	185.5	203.6	212.5	236.3	595.2	837.9	1,044.8
중국법인	122.0	125.6	184.6	148.2	166.4	181.0	208.9	200.1	580.4	756.4	982.7
일본법인	7.4	8.7	8.0	9.9	9.9	11.2	11.1	11.4	34.0	43.6	48.3
인니법인	4.6	6.9	6.4	5.8	7.6	10.3	5.1	8.7	23.7	31.7	34.9
유럽/영국법인	24.6	50.1	52.5	55.9	77.4	113.2	99.5	109.0	183.1	399.1	569.3
기타	132.7	116.9	103.5	114.3	138.2	126.5	123.6	121.1	467.4	509.4	527.2
Sales Growth (%)	***37.1***	***30.3***	***44.0***	***33.2***	***35.0***	***39.3***	***25.3***	***28.2***	***36.1***	***31.6***	***20.8***
내수	*8.6*	*22.3*	*23.9*	*22.5*	*23.2*	*10.3*	*7.9*	*2.0*	*19.4*	*10.3*	*2.8*
수출	*46.7*	*32.5*	*49.8*	*36.2*	*38.0*	*46.7*	*29.4*	*34.8*	*41.0*	*36.9*	*24.4*
미국법인	*76.9*	*35.2*	*62.5*	*58.5*	*39.8*	*54.2*	*36.7*	*35.0*	*57.2*	*40.8*	*24.7*
중국법인	*31.6*	*33.3*	*60.1*	*36.1*	*36.4*	*44.1*	*13.2*	*35.0*	*41.2*	*30.3*	*29.9*
일본법인	*25.4*	*38.1*	*29.0*	*23.8*	*33.8*	*28.7*	*38.8*	*15.0*	*28.8*	*28.2*	*10.8*
인니법인	*48.4*	*68.3*	*128.6*	*65.7*	*65.2*	*49.3*	*-20.3*	*50.0*	*75.6*	*33.8*	*10.1*
유럽법인			*1,844.4*	*86.3*	*214.6*	*125.9*	*89.5*	*95.0*	*459.9*	*118.0*	*42.6*
기타	*18.1*	*-10.1*	*-12.4*	*1.1*	*4.1*	*8.2*	*19.4*	*5.9*	*-1.3*	*9.0*	*3.5*
영업이익	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**139.2**	**177.1**	**176.2**	**196.1**	**181.1**	**524.2**	**730.5**	**887.8**
%YoY	*67.2*	*34.2*	*49.9*	*58.8*	*32.2*	*46.7*	*49.8*	*30.1*	*52.1*	*39.4*	*21.5*
영업이익률 (%)	25.3	21.7	20.7	21.8	24.8	22.9	24.8	22.2	22.3	23.6	23.8
지배순이익	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**95.6**	**144.6**	**137.2**	**89.8**	**106.7**	**389.4**	**478.3**	**637.0**
%YoY	*49.0*	*19.8*	*87.2*	*25.7*	*45.9*	*62.3*	*-18.5*	*11.6*	*43.2*	*22.8*	*33.2*
순이익률 (%)	18.7	15.3	17.4	15.0	20.2	17.8	11.3	13.0	16.6	15.5	17.0

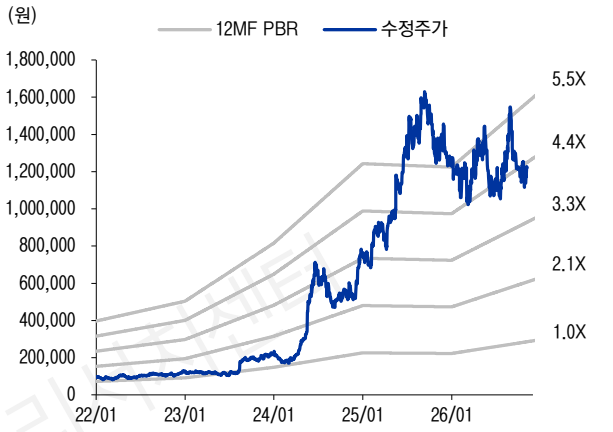
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

그림1 삼양식품 12MF P/E Band



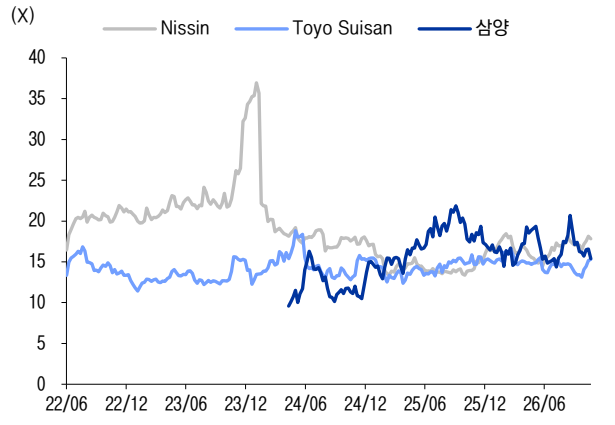
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 삼양식품 12MF P/B Band



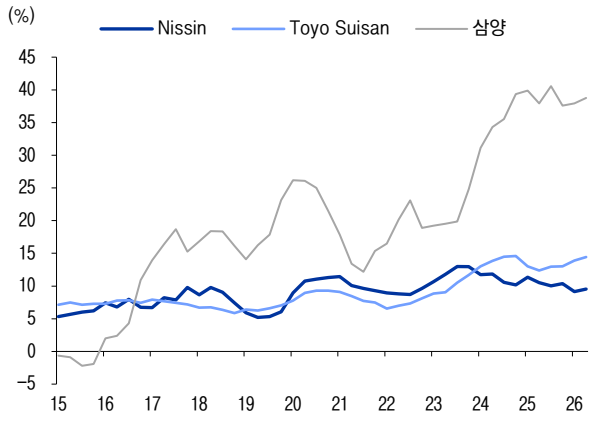
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림3 Global Peers 12MF P/E 비교



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 Global Peers ROE 비교



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	682	878	1,286	1,638	2,099
현금 및 현금성자산	335	333	575	871	1,276
매출채권 및 기타채권	138	189	229	254	284
재고자산	148	245	263	292	328
기타유동자산	61	112	220	221	210
비유동자산	913	1,318	1,563	1,834	2,131
관계기업투자등	107	178	198	213	232
유형자산	748	1,073	1,293	1,516	1,781
무형자산	58	68	72	105	118
자산총계	1,595	2,197	2,849	3,472	4,230
유동부채	492	555	724	776	833
매입채무 및 기타재무	246	264	309	336	372
단기금융부채	132	164	275	286	295
기타유동부채	114	128	139	153	166
비유동부채	274	369	429	438	454
장기금융부채	254	340	397	401	414
기타비유동부채	20	29	32	37	39
부채총계	767	925	1,153	1,214	1,287
지배주주지분	817	1,255	1,677	2,235	2,917
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,551	2,109	2,791
비지배주주지분(연결)	11	16	20	23	26
자본총계	828	1,272	1,696	2,258	2,943

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,094	3,738	4,376
매출원가	1,005	1,299	1,689	2,063	2,411
매출총이익	723	1,053	1,405	1,675	1,965
판매비 및 관리비	379	529	675	787	919
영업이익	345	524	731	888	1,046
(EBITDA)	387	582	811	987	1,166
금융손익	-19	-3	-14	-6	-7
이자비용	29	18	27	22	20
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	25	-4	-58	-19	18
세전계속사업이익	352	517	658	863	1,057
계속사업법인세비용	80	128	181	224	275
계속사업이익	272	389	477	638	782
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	272	389	477	638	782
지배주주	272	389	478	637	780
총포괄이익	272	393	491	638	782
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	45.4	44.8	44.9
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.6	23.8	23.9
EBITDA 마진률 (%)	22.4	24.7	26.2	26.4	26.7
당기순이익률 (%)	15.7	16.6	15.5	17.0	17.8
ROA (%)	19.7	20.5	19.0	20.2	20.3
ROE (%)	39.4	37.6	32.6	32.6	30.3
ROIC (%)	37.6	40.7	40.4	38.4	38.1

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	358	309	468	650	800
당기순이익(손실)	272	389	477	638	782
비현금수익비용가감	139	227	156	180	193
유형자산감가상각비	42	58	80	99	120
금융손익	15	10	14	6	7
기타현금수익비용	82	159	62	75	66
영업활동 자산부채변동	-7	-194	-18	-37	-44
매출채권 감소(증가)	-15	-61	-40	-25	-30
재고자산 감소(증가)	5	-112	-18	-29	-37
매입채무 증가(감소)	15	-2	46	27	36
기타자산, 부채변동	-12	-19	-5	-11	-12
투자활동 현금흐름	-214	-479	-360	-262	-304
유형자산처분(취득)	-228	-447	-220	-224	-265
무형자산 감소(증가)	-5	-12	-4	-33	-14
투자자산 감소(증가)	9	-2	-109	-1	5
기타투자활동	10	-18	-27	-5	-30
재무활동 현금흐름	-35	170	132	-92	-93
차입금의 증가(감소)	57	4	124	11	9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-16	-25	-36	-49	-56
기타재무활동	-76	191	44	-54	-45
현금의 증가	116	-2	242	296	405
기초현금	219	335	333	575	871
기말현금	335	333	575	871	1,276

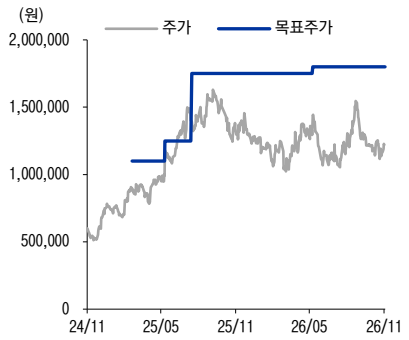
주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	21.0	23.8	19.2	14.4	11.8
P/B	7.1	7.4	5.5	4.1	3.2
EV/EBITDA	23.8	16.1	11.3	9.0	7.3
P/CF	14.0	15.1	14.5	11.2	9.4
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
성장성 (%)					
매출액	44.9	36.1	31.6	20.8	17.1
영업이익	133.6	52.1	39.4	21.5	17.8
세전이익	125.4	46.7	27.3	31.1	22.5
당기순이익	115.1	42.7	22.8	33.7	22.5
EPS	115.4	41.8	22.8	33.2	22.5
안정성 (%)					
부채비율	92.6	72.7	68.0	53.8	43.7
유동비율	138.5	158.1	177.8	211.1	251.8
순차입금/자기자본(x)	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	11.9	29.0	27.2	40.4	52.6
총차입금 (십억원)	313.0	439.3	462.6	466.5	473.2
순차입금 (십억원)	36.0	154.1	-29.7	-311.4	-689.0
주당지표 (원)					
EPS	36,469	51,698	63,497	84,561	103,591
BPS	108,436	166,650	222,574	296,701	387,234
CFPS	54,624	81,691	84,114	108,637	129,383
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 2025. 10. 1 ~ 2026. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)