

삼양식품 (003230)

불닭을 과소평가하지 말자

1Q26 Review: 예상치 상회

삼양식품은 1Q26 매출액 7,144억원(YoY +35.0%, QoQ +12.0%), 영업이익 1,771억원 (YoY +32.2%, QoQ +27.2%, OPM 24.8%)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 상회했다. 해외 매출액은 5,850억원(YoY +38.0%, QoQ +14.9%), 국내 매출액은 1,294억원(YoY +23.2%, QoQ +0.7%)을 기록하며 해외 중심의 성장세가 지속됐다.

1)미국 매출액은 1,854억원(YoY +39.7%, QoQ +5.9%)으로 QoQ 성장률이 제한적이었다. 이는 수요 둔화가 아니라 4Q25 중국향 및 내수 대응에 생산·출고가 배분되며 미국향 수출 물량이 상대적으로 제한됐고, 약 2개월의 운송 리드타임이 소요되면서 1~2월 영업 가능 재고가 부족했던 영향이다. 3~4월 미국향 수출 데이터가 월별 최고 수준을 기록한 만큼, 해당 물량은 5월 이후 도착분으로 2Q26 실적에 반영될 가능성이 높다.

2)중국 매출액은 1,664억원(YoY +36.4%, QoQ +12.3%)을 기록했다. 4Q25 선출고 재고가 1Q26 중 대부분 소진되며 매출이 정상화됐다. 1~2월 수출 공백 이후 3월부터 출고가 재개됐으나, 2Q26에도 영업 가능 재고가 충분하지 않아 수요가 공급을 상회하는 쇼티지 기조가 지속되고 있는 것으로 판단한다.

3)유럽 매출액은 774억원(YoY +214.6%, QoQ +19.2%)으로 고성장했다. 유럽법인 623억원, 영국법인 151억원을 합산한 기준이며, 네덜란드·독일·폴란드 매출 확대, 프랑스 성장, 핀란드 신규 진입, 영국법인 매출 확대가 반영됐다.

밀양2공장은 증설 효과가 점진적으로 반영되고 있다. 1Q26 생산량은 QoQ 약 +29% 증가했으며, 봉지면 생산량은 약 +24~25%, 용기면 생산량은 약 +50% 증가했다. 봉지면은 3개 라인 2교대+a 형태로 생산시간을 확대 중이며, 용기면은 3개 라인 중 2개 라인이 2교대에 진입했다.

한편 매출원가를 상승(YoY +3.9%p, QoQ +3.3%p)은 국내에서 해외법인으로 이동하는 물류비가 매출원가로 반영된 영향이 컸다. 이에 따라 원가율은 상승했으나, 판관비 부담은 낮아진 것으로 파악된다. 공장 채용 확대에 따른 제조 인건비 증가도 원가 부담 요인으로 작용했다.

(다음 페이지 계속)

Quarterly earning Forecasts

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	714	35.0	12.0	675	5.9
영업이익	177	32.2	27.2	164	8.1
세전계속사업이익	201	49.0	44.7	165	22.1
지배순이익	145	45.8	51.2	123	17.1
영업이익률 (%)	24.8	-0.5 %pt	+3.0 %pt	24.3	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	20.2	+1.5 %pt	+5.2 %pt	18.3	+1.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액		1,728	2,352	3,051	3,766
영업이익		345	524	725	970
지배순이익		272	389	580	764
PER		12.3	22.8	16.8	12.8
PBR		4.1	7.1	5.4	3.9
EV/EBITDA		8.7	15.3	12.0	8.5
ROE		39.4	37.6	38.0	35.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **2,000,000원 (M)**

직전 목표주가 **2,000,000원**

현재주가 (5/13) **1,295,000원**

상승여력 **54%**

시가총액 97,553억원

총발행주식수 7,533,015주

60일 평균 거래대금 700억원

60일 평균 거래량 56,846주

52주 고/저 1,630,000원 / 950,000원

외인지분율 15.05%

배당수익률 0.39%

주요주주 삼양라운즈스퀘어 외 6인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 0.4 8.8 36.3

상대 (25.7) (23.6) (54.7)

절대 (달러환산) 0.3 5.5 29.5

2Q26 미국법인 매출 2,000억원 돌파 전망

2Q26 매출액은 7,510억원(YoY +35.8%), 영업이익은 1,826억원(YoY +52.0%, OPM 24.3%)으로 전망한다. 해외 매출액은 6,211억원(YoY +41.4%)으로 증가할 전망이며, 미국 매출액은 2,000억원을 돌파할 것으로 예상한다.

2Q26 매출 성장의 핵심은 미국향 수출 증가분의 실적 반영이다. 1Q26 미국 매출은 재고 부족과 출고 시차로 성장률이 제한됐으나, 3~4월 수출 호조를 감안하면 2Q26에는 성장률이 재차 확대될 가능성이 높다. 중국은 재고 소진 이후 재출고가 이어지고, 유럽은 주요 국가 확장과 영국법인 기여가 지속될 전망이다. 밀양2공장도 봉지면 생산시간 확대가 진행 중이어서 2Q26 생산량 증가폭은 1Q26보다 클 가능성이 높다.

현재 주가는 26F PER 16.8배, 27F PER 12.8배 수준까지 낮아져 있다. 동사보다 성장성 및 이익률이 낮은 글로벌 Peer가 27F PER 14~16.5배 수준을 받고 있다는 점을 감안하면, 현 주가는 펀더멘털 대비 과도한 저평가 구간으로 판단한다. 1Q26 실적을 통해 해외 수요와 이익 체력에는 훼손이 없음을 확인했으며, 2Q26부터는 증설 효과와 수출 증가분이 실적에 반영되며 성장 가시성이 높아질 전망이다. 투자 의견 '매수', 목표주가 2,000,000원을 유지한다.

당사 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	2Q26F	2026F	2027F	2Q26F	2026F	2027F	2Q26F	2026F	2027F
매출액	745.0	3,010.5	3,569.3	751.0	3,051.5	3,766.3	0.8%	1.4%	5.5%
영업이익	176.6	703.2	838.6	182.6	724.8	970.5	3.4%	3.1%	15.7%
영업이익률	23.7%	23.4%	23.5%	24.3%	23.8%	25.8%	+0.6%p	+0.4%p	+2.3%p
당기순이익(지배)	144.4	547.3	649.7	148.9	580.0	764.0	3.1%	6.0%	17.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 1Q26 Review (단위: 십억원)

	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	714.4	529.0	35.0%	637.7	12.0%	683.1	4.6%
영업이익	177.1	134.0	32.2%	139.2	27.2%	160.5	10.3%
당기순이익(지배)	144.6	99.1	45.9%	95.6	51.3%	102.6	41.0%
영업이익률	24.8%	25.3%	-0.5%p	21.8%	+3.0%p	23.5%	+1.3%p
당기순이익률	20.2%	18.7%	+1.5%p	15.0%	+5.3%p	15.0%	+5.2%p

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

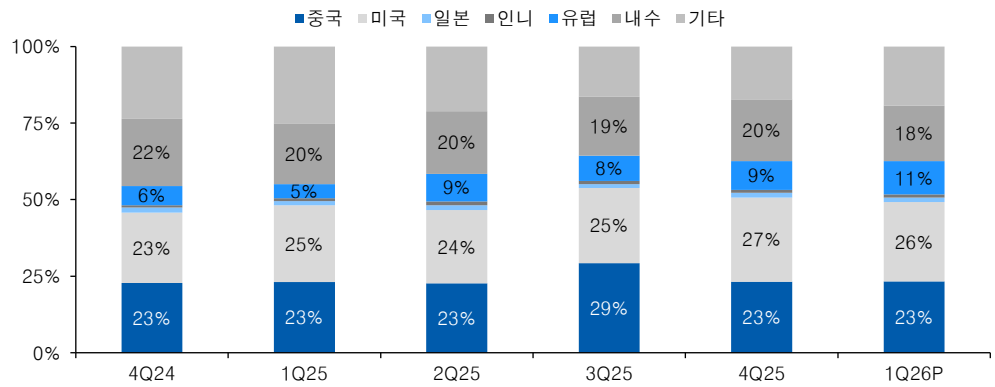
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	751.0	784.2	801.9	2,351.8	3,051.5	3,766.3
국내		105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	129.9	136.7	134.6	468.0	530.6	588.3
	면스넥	70.2	79.7	83.1	98.5	88.3	93.2	95.6	101.5	331.6	378.6	429.0
	소스 등 일반식품	20.5	21.6	21.7	19.4	19.2	22.7	22.8	20.4	83.2	85.1	89.4
	기타	14.3	11.6	16.6	10.6	21.9	14.0	18.3	12.7	53.1	66.9	69.8
해외		424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	621.1	647.5	667.3	1,883.8	2,520.9	3,177.9
	면스넥	410.4	424.6	495.0	493.9	565.7	598.7	623.6	642.1	1,823.9	2,430.2	3,050.2
	소스 등 일반식품	13.8	15.8	15.9	15.5	19.3	22.4	23.9	25.1	61.0	90.8	127.8
% YoY		37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	35.8%	24.1%	25.7%	36.1%	29.8%	23.4%
국내		8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	15.0%	12.5%	4.7%	19.3%	13.4%	10.9%
	면스넥	2.4%	17.7%	18.7%	33.5%	25.7%	17.0%	15.0%	3.0%	18.4%	14.2%	13.3%
	소스 등 일반식품	5.5%	11.1%	30.2%	-8.7%	-6.3%	5.0%	5.0%	5.0%	8.4%	2.2%	5.1%
	기타	63.7%	124.3%	46.6%	7.2%	53.2%	20.0%	10.0%	20.0%	51.2%	25.8%	4.5%
해외		46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	41.1%	26.8%	31.1%	41.0%	33.8%	26.1%
	면스넥	43.5%	31.9%	48.7%	35.0%	37.8%	41.0%	26.0%	30.0%	39.6%	33.2%	25.5%
	소스 등 일반식품	169.5%	80.1%	92.8%	88.3%	39.5%	42.0%	50.0%	62.5%	100.9%	48.7%	40.8%
% 매출비중												
국내		19.9%	20.4%	19.2%	20.2%	18.1%	17.3%	17.4%	16.8%	19.9%	17.4%	15.6%
	면스넥	13.3%	14.4%	13.2%	15.5%	12.4%	12.4%	12.2%	12.7%	14.1%	12.4%	11.4%
	소스 등 일반식품	3.9%	3.9%	3.4%	3.0%	2.7%	3.0%	2.9%	2.5%	3.5%	2.8%	2.4%
	기타	2.7%	2.1%	2.6%	1.7%	3.1%	1.9%	2.3%	1.6%	2.3%	2.2%	1.9%
해외		80.1%	79.6%	80.8%	79.8%	81.9%	82.7%	82.6%	83.2%	80.1%	82.6%	84.4%
	면스넥	77.6%	76.8%	78.3%	77.5%	79.2%	79.7%	79.5%	80.1%	77.6%	79.6%	81.0%
	소스 등 일반식품	13.2%	14.0%	13.1%	12.0%	14.9%	17.3%	17.5%	18.7%	13.0%	17.1%	21.7%
영업이익		134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	182.6	180.0	185.1	524.2	724.8	970.5
% YoY		67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	52.0%	37.5%	32.9%	52.1%	38.3%	33.9%
% OPM		25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	24.3%	22.9%	23.1%	22.3%	23.8%	25.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		9,755	2,211	1,381	776	1,153
매출액	2025	2,352	3,514	3,675	788	508
	2026F	3,051	3,560	3,776	828	533
	2027F	3,766	3,647	3,871	857	559
	2028F	4,302	3,663	-	865	574
영업이익	2025	524	184	177	49	75
	2026F	725	179	208	72	82
	2027F	970	189	216	77	85
	2028F	1,177	223	-	79	88
영업이익률	2025	22.3%	5.2%	4.8%	6.3%	14.9%
	2026F	23.8%	5.0%	5.5%	8.7%	15.4%
	2027F	25.8%	5.2%	5.6%	9.0%	15.3%
	2028F	27.3%	6.1%	-	9.2%	15.4%
당기순이익(지배)	2025	389	170	69	45	63
	2026F	580	182	136	51	68
	2027F	764	207	143	55	70
	2028F	923	214	-	56	72
PER	2025	23.8	15.5	22.3	19.1	14.0
	2026F	16.8	12.2	10.2	15.1	17.1
	2027F	12.8	10.7	9.7	14.2	16.5
	2028F	10.6	10.3	-	14.0	16.0

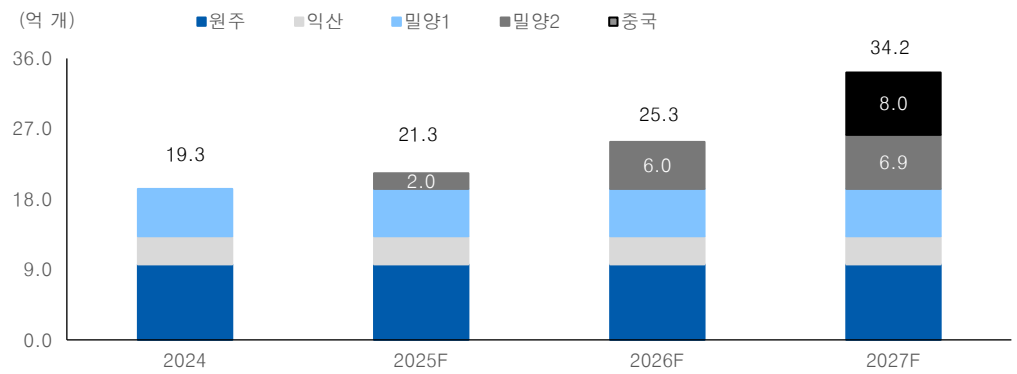
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.05.13 기준

삼양식품 판매법인별 매출 비중



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

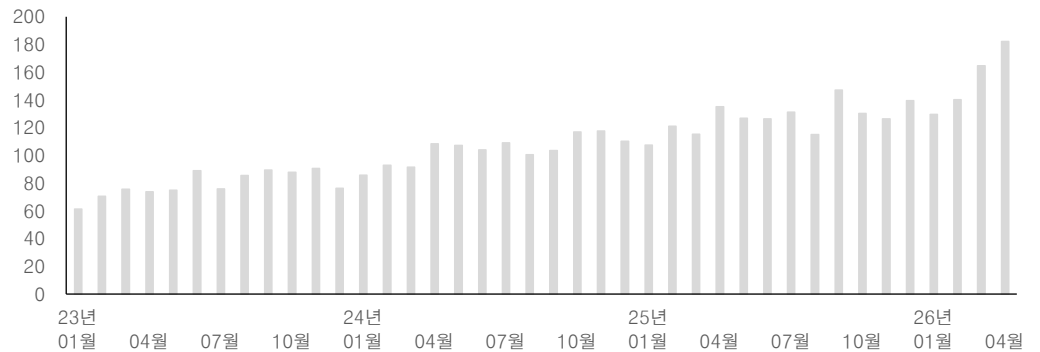
삼양식품 공장별 CAPA 추이



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

라면 수출데이터

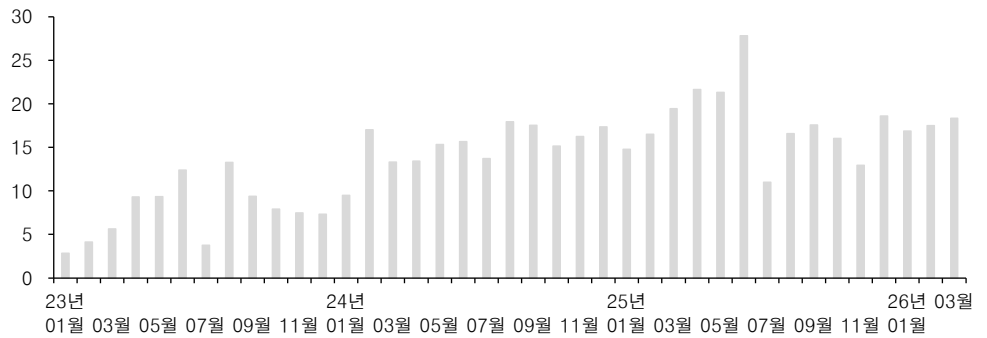
(백만달러)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 26년 04월 잠정치까지 포함

삼양식품 분기별 미국향 라면 수출데이터

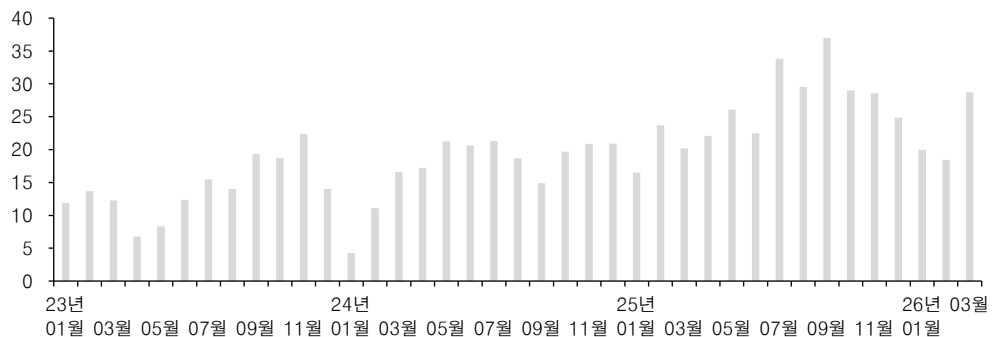
(백만달러)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 26년 03월 확정치까지 포함

삼양식품 분기별 미국향 라면 수출데이터

(백만달러)



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 26년 03월 확정치까지 포함

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,051	3,766	4,302
매출원가	1,005	1,299	1,763	2,127	2,404
매출충이익	723	1,053	1,289	1,639	1,898
판매비	379	529	564	668	722
영업이익	345	524	725	970	1,177
EBITDA	391	588	791	1,048	1,261
영업외손익	7	-7	19	24	27
외환관련손익	27	-6	22	16	7
이자손익	-5	-7	-5	5	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-16	5	2	2	2
법인세비용차감전순손익	352	517	744	994	1,204
법인세비용	80	128	165	232	282
계속사업순손익	271	389	579	763	922
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	579	763	922
지배지분순이익	272	389	580	764	923
포괄순이익	271	393	583	767	926
지배지분포괄이익	271	394	584	768	927

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	358	309	548	737	922
당기순이익	271	389	579	763	922
감가상각비	42	58	61	74	80
외환손익	-13	7	-22	-16	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-7	-194	-108	-110	-87
기타현금흐름	65	50	39	28	14
투자활동 현금흐름	-214	-479	-189	-179	-264
투자자산	-2	-32	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-228	-449	-500	-200	-300
유형자산 감소	0	2	300	0	0
기타현금흐름	16	0	13	24	38
재무활동 현금흐름	-35	170	-124	-133	-145
단기차입금	23	7	6	7	5
사채 및 장기차입금	19	111	0	0	0
자본	0	68	0	0	0
현금배당	-19	-30	-41	-49	-60
기타현금흐름	-58	14	-90	-90	-91
연결범위변동 등 기타	7	-2	180	144	115
현금의 증감	116	-2	415	569	627
기초 현금	219	335	333	748	1,317
기말 현금	335	333	748	1,317	1,944
NOPLAT	345	524	725	970	1,177
FCF	129	-140	48	537	622

자료: 유안타증권

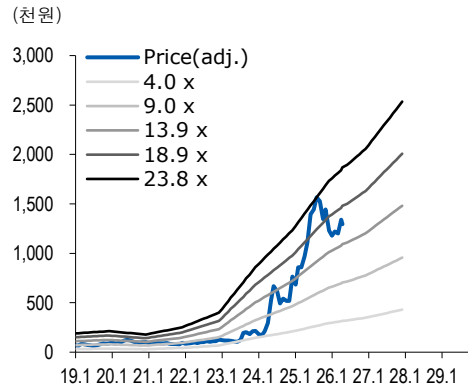
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,417	2,143	2,887
현금및현금성자산	335	333	748	1,317	1,944
매출채권 및 기타채권	138	189	244	301	343
재고자산	148	245	318	392	448
비유동자산	913	1,318	1,454	1,580	1,803
유형자산	748	1,073	1,211	1,338	1,557
관계기업 등 지분관련 자산	3	3	4	5	6
기타투자자산	13	15	16	18	19
자산총계	1,595	2,196	2,871	3,723	4,690
유동부채	492	555	678	804	898
매입채무 및 기타채무	246	264	342	422	482
단기차입금	78	92	92	92	92
유동성장기부채	25	50	50	50	50
비유동부채	274	369	378	387	394
장기차입금	111	247	247	247	247
사채	100	50	50	50	50
부채총계	767	925	1,057	1,191	1,292
지배지분	817	1,255	1,799	2,518	3,387
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,669	2,384	3,248
비지배지분	11	16	15	14	12
자본총계	828	1,272	1,814	2,532	3,399
순차입금	36	125	-260	-827	-1,454
총차입금	386	504	511	517	522

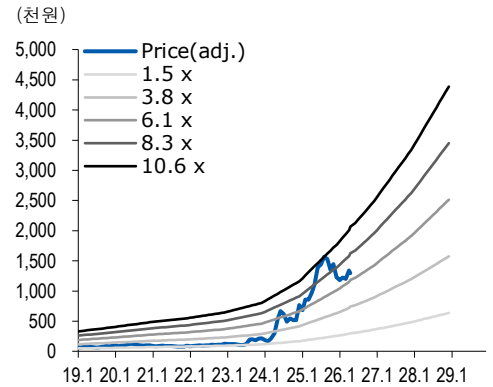
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	76,990	101,422	122,592
BPS	109,524	166,650	238,821	334,324	449,598
EBITDAPS	51,851	78,048	105,039	139,174	167,331
SPS	229,392	312,197	405,079	499,969	571,088
DPS	3,300	4,800	6,000	7,300	8,800
PER	12.3	22.8	16.8	12.8	10.6
PBR	4.1	7.1	5.4	3.9	2.9
EV/EBITDA	8.7	15.3	12.0	8.5	6.6
PSR	1.9	3.8	3.2	2.6	2.3

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	44.9	36.1	29.8	23.4	14.2
영업이익 증가율 (%)	133.6	52.1	38.3	33.9	21.2
지배순이익 증가율 (%)	115.4	43.2	48.9	31.7	20.9
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	42.2	43.5	44.1
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.8	25.8	27.3
지배순이익률 (%)	15.7	16.6	19.0	20.3	21.5
EBITDA 마진 (%)	22.6	25.0	25.9	27.8	29.3
ROIC	37.8	38.9	43.0	50.5	53.8
ROA	19.7	20.5	22.9	23.2	22.0
ROE	39.4	37.6	38.0	35.4	31.3
부채비율 (%)	92.6	72.7	58.2	47.0	38.0
순차입금/자기자본 (%)	4.4	10.0	-14.4	-32.9	-42.9
영업이익/금융비용 (배)	23.9	34.7	42.1	55.7	66.8

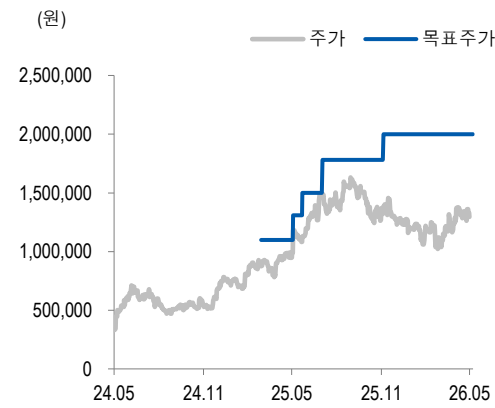
P/E band chart



P/B band chart



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-14	BUY	2,000,000	1년		
2025-11-17	BUY	2,000,000	1년		
2025-07-15	BUY	1,780,000	1년	-19.71	-8.43
2025-06-04	BUY	1,500,000	1년	-12.56	-0.13
2025-05-16	BUY	1,310,000	1년	-14.17	-11.53
2025-03-11	BUY	1,100,000	1년	-17.28	-9.18
2023-11-08	담당자변경 Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.