



삼양식품 (003230)

Shortage, Shortage, Shortage

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(상향): 1,900,000원

현재 주가(1/29)	1,216,000원
상승여력	▲56.3%
시가총액	91,601억원
발행주식수	7,533천주
52 주 최고가 / 최저가	1,630,000 / 684,000원
90 일 일평균 거래대금	804.52억원
외국인 지분율	16.7%
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7인)	45.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.6%
윤영희 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.9	-2.3	-10.7	71.3
상대수익률(KOSPI)	-27.7	-30.2	-72.3	-34.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,728	2,352	2,867	3,464
영업이익	345	524	673	818
EBITDA	391	591	765	917
지배주주순이익	272	397	508	619
EPS	36,106	53,177	68,152	83,016
순차입금	36	347	-2	-448
PER	21.2	17.2	17.8	14.6
PBR	7.1	5.8	5.5	4.1
EV/EBITDA	14.8	12.3	12.0	9.5
배당수익률	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	39.4	39.6	35.8	31.8

주가 추이



2025년 하반기 실적 모멘텀이 약화되었지만 수요보다는 공급의 문제에 가까웠습니다. 밀양 1공장의 풀가동까지 1년 6개월이 소요되었고, 밀양 2공장은 9개월, 중국 공장은 6개월 내로 예상합니다. 2026년부터는 다시 계단식 실적 성장이 기대됩니다. 최선호주를 유지합니다.

기대치에 부합한 4분기

2025년 4분기 삼양식품의 연결 매출액은 6,376억원(+33.2% YoY, +0.9% QoQ), 영업이익은 1,389억원(+58.5% YoY, +6.1% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(1,429억원)에 부합했다. 1) [미주] 미국 법인 매출액은 1,750억원(+58.6% YoY, +12.5% QoQ)으로 종전 추정치를 상회했다. 물량 증가 효과는 +6% QoQ, 판가 인상 효과는 +7% QoQ 반영된 것으로 추정한다. 11~12월 그간 공급이 부족했던 캐나다, 멕시코로 공급 물량이 확대되며 미국 판가 인상 효과(+9%)가 일부 반영되었다. 2) [중국] 중국 법인 매출액은 1,470억원(+35.1% YoY, -19.7% QoQ)으로 종전 추정치를 하회했다. 2025년 4분기 출고분의 판매가 2026년 1분기로 이연된 영향이다. 3) [내수] 신제품 출시 효과로 내수 매출액은 1,350억원(+28.6% YoY, +11.1% QoQ)로 종전 추정치를 상회했다. 광고선전비는 292억원에 그쳐 매출액 대비 비율은 -0.6%p YoY 하락했다. 홈플러스 관련 대손충당금 19억원이 일회성 비용으로 반영되었다.

예상보다 강할 미국과 유럽

미국 법인 재고는 지난 2025년 3분기에도 -15% QoQ, 4분기에도 -10% QoQ 감소했다. 미국 내에서는 대표 대형마트 채널인 Target, 대표 식품품 채널인 Kroger, 대표 창고형 할인점 채널인 Sam's Club 등으로 입점을 확대할 예정이며 캐나다, 중남미 신규 채널 입점도 확대 예정이다. 법인 설립 후 거래선 정비를 마치고 2025년 1분기 이후 분기별 매출 성장세를 이어간 유럽 법인의 2026년 매출액은 2,125억원(+16.0% YoY)으로 추정한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1,900,000원으로 상향 조정(+6%) 이익 추정치의 상향으로 목표주가를 상향한다. 밀양 2공장 Ramp-up, 기존 공장 생산 시간 확대, 노후 라인 교체 및 자동화 설비 투입, 중국 공장 조기 가동으로 사상 최대 매출 경신이 매분기 지속될 것으로 기대한다.

[표1] 삼양식품의 분기 및 연간 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	529	553	632	638	678	699	743	746	1,728	2,352	2,867
내수	105	113	121	135	123	126	128	125	392	474	502
면/스낵	70	80	83	99	72	82	84	81	280	332	319
일반식품	21	22	22	28	23	24	23	35	77	92	106
기타	14	12	17	8	27	20	21	9	35	50	77
해외	424	440	511	503	556	573	615	621	1,336	1,877	2,365
미주	133	132	156	175	187	190	201	200	380	595	778
중국	122	126	183	147	151	163	206	172	415	578	692
그외	169	183	172	181	218	219	209	249	540	705	895
YoY	37.1	30.3	44.0	33.2	28.2	26.4	17.6	17.1	44.9	36.1	21.9
내수	8.5	22.3	23.8	28.6	16.8	12.0	5.4	-7.4	2.2	21.0	5.8
면/스낵	2.4	17.7	18.7	34.5	3.0	3.0	1.0	-18.5	-14.9	18.6	-3.9
일반식품	5.5	11.1	30.2	30.9	14.4	10.9	8.0	24.7	-7.5	19.3	15.2
해외	46.7	32.5	49.8	34.4	31.0	30.1	20.5	23.6	65.1	40.5	26.0
미주	77.0	35.2	59.4	59.1	40.5	44.3	29.1	14.5	136.4	56.6	30.7
중국	30.7	32.3	54.7	35.1	24.0	29.7	12.6	17.0	87.7	39.1	19.8
그외	40.3	30.8	37.6	16.5	28.7	20.2	21.2	37.9	26.5	30.4	27.0
매출액 비중											
내수	19.9	20.4	19.2	21.2	18.1	18.1	17.2	16.7	22.7	20.2	17.5
면/스낵	13.3	14.4	13.2	15.6	10.7	11.7	11.3	10.8	16.2	14.1	11.1
일반식품	3.9	3.9	3.4	4.4	3.5	3.4	3.2	4.6	4.4	3.9	3.7
해외	80.1	79.6	80.8	78.8	81.9	81.9	82.8	83.3	77.3	79.8	82.5
미주	25.1	23.9	24.6	27.4	27.5	27.2	27.0	26.8	22.0	25.3	27.1
중국	23.1	22.7	29.0	23.1	22.3	23.3	27.7	23.0	24.0	24.6	24.1
그외	32.0	33.0	27.2	28.3	32.1	31.4	28.0	33.4	31.3	30.0	31.2
영업이익	134	120	131	139	164	166	170	172	345	524	673
YoY	67.2	34.2	49.9	58.5	22.7	38.3	29.9	23.9	133.6	52.1	28.4
영업이익률	25.3	21.7	20.7	21.8	24.2	23.7	22.9	23.1	19.9	22.3	23.5

주: 2025년 4분기 세부 매출은 한화투자증권 추정치
 자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,352	2,867	3,464
매출총이익	417	723	1,059	1,352	1,637
영업이익	148	345	524	673	818
EBITDA	180	391	591	765	917
순이자손익	-7	-5	4	-18	-14
외화관련손익	2	27	12	16	11
지분법손익	11	0	0	0	0
세전계속사업손익	156	352	525	660	804
당기순이익	127	271	396	508	619
지배주주순이익	126	272	397	508	619
증가율(%)					
매출액	31.2	44.9	36.1	21.9	20.8
영업이익	63.2	133.6	52.1	28.4	21.6
EBITDA	53.6	117.4	51.3	29.5	19.8
순이익	57.7	114.3	45.9	28.4	21.8
이익률(%)					
매출총이익률	34.9	41.9	45.0	47.1	47.2
영업이익률	12.4	19.9	22.3	23.5	23.6
EBITDA 이익률	15.1	22.6	25.1	26.7	26.5
세전이익률	13.1	20.3	22.3	23.0	23.2
순이익률	10.6	15.7	16.8	17.7	17.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	168	358	346	584	688
당기순이익	127	271	396	508	619
자산상각비	32	46	67	93	99
운전자본증감	-8	-7	-106	-17	-30
매출채권 감소(증가)	0	-16	-26	-27	-49
재고자산 감소(증가)	-39	5	-83	-36	-66
매입채무 증가(감소)	21	-7	23	47	86
투자현금흐름	-24	-214	-614	-200	-199
유형자산처분(취득)	-45	-228	-608	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-13	-15	-14
투자자산 감소(증가)	14	8	1	0	0
재무현금흐름	-20	-35	124	-52	-59
차입금의 증가(감소)	4	-3	159	-16	-16
자본의 증가(감소)	-12	-19	-25	-36	-43
배당금의 지급	-12	-19	-25	-36	-43
총현금흐름	204	410	561	602	719
(-)운전자본증감(감소)	-41	-58	162	17	30
(-)설비투자	45	228	608	180	180
(+)자산매각	-3	-5	-13	-15	-14
Free Cash Flow	196	235	-222	390	495
(-)기타투자	38	54	-61	5	5
잉여현금	159	181	-160	384	489
NOPLAT	119	266	395	518	630
(+) Dep	32	46	67	93	99
(-)운전자본투자	-41	-58	162	17	30
(-)Capex	45	228	608	180	180
OpFCF	147	141	-308	413	518

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	497	682	685	1,085	1,635
현금성자산	241	350	200	532	963
매출채권	81	138	158	185	234
재고자산	142	148	212	249	314
비유동자산	673	913	1,438	1,545	1,645
투자자산	73	105	148	154	159
유형자산	543	748	1,220	1,307	1,389
무형자산	55	58	69	84	98
자산총계	1,170	1,595	2,122	2,630	3,280
유동부채	402	492	537	579	660
매입채무	175	246	278	325	411
유동성이자부채	176	132	186	178	170
비유동부채	192	274	386	379	372
비유동이자부채	169	254	361	353	345
부채총계	594	767	923	958	1,032
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,137	1,609	2,185
자본조정	-6	-2	-2	-2	-2
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	577	828	1,200	1,672	2,248

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	16,761	36,106	53,177	68,152	83,016
BPS	74,979	108,436	157,149	219,872	296,320
DPS	2,100	3,300	4,800	5,800	6,600
CFPS	27,072	54,487	74,483	79,894	95,421
ROA(%)	12.1	19.7	21.3	21.4	21.0
ROE(%)	24.8	39.4	39.6	35.8	31.8
ROIC(%)	18.6	35.0	33.3	32.6	36.7
Multiples(x, %)					
PER	12.9	21.2	17.2	17.8	14.6
PBR	2.9	7.1	5.8	5.5	4.1
PSR	1.4	3.3	2.9	3.2	2.6
PCR	8.0	14.0	12.3	15.2	12.7
EV/EBITDA	9.6	14.8	12.3	12.0	9.5
배당수익률	1.0	0.4	0.5	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	102.9	92.6	76.9	57.3	45.9
Net debt/Equity	17.8	4.3	28.9	-0.1	-19.9
Net debt/EBITDA	57.1	9.2	58.7	-0.2	-48.8
유동비율	123.7	138.5	127.5	187.3	247.6
이자보상배율(배)	12.1	23.9	n/a	20.8	27.9
자산구조(%)					
투하자본	68.0	65.1	81.4	70.6	61.3
현금+투자자산	32.0	34.9	18.6	29.4	38.7
자본구조(%)					
차입금	37.4	31.8	31.3	24.1	18.6
자기자본	62.6	68.2	68.7	75.9	81.4

[Compliance Notice]

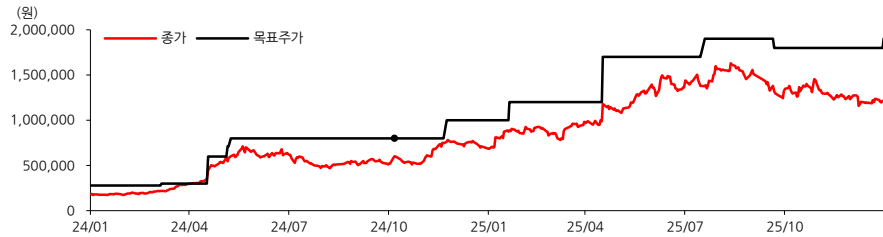
(공표일: 2026년 01월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼양식품 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.05.17	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.28	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	600,000	710,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	800,000	1,000,000	1,000,000
일 시	2025.01.24	2025.02.06	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,200,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.07.18	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,700,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,800,000
일 시	2025.10.31	2025.11.17	2025.11.20	2025.11.28	2025.12.03	2025.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2026.01.20	2026.01.30				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	1,800,000	1,900,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.04	Buy	300,000	-7.05	14.50
2024.05.17	Buy	600,000	-14.28	-2.17
2024.06.04	Buy	710,000	-20.70	-18.17
2024.06.07	Buy	800,000	-27.79	-6.25
2024.12.23	Buy	1,000,000	-23.82	-11.40
2025.02.19	Buy	1,200,000	-24.64	-16.75
2025.05.16	Buy	1,700,000	-22.97	-11.65
2025.08.18	Buy	1,900,000	-21.13	-14.21
2025.10.21	Buy	1,800,000	-28.72	-19.11
2026.01.30	Buy	1,900,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%