한화투자증권

2026년 03월 23일
기업분석

삼양식품 (003230)

간담회 후기: 수요보다 공급이 변수, 성장 방향성 유효

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,900,000원

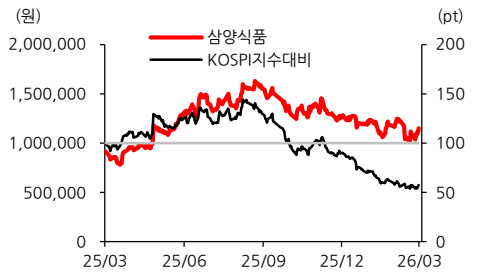
현재 주가(3/20)	1,151,000 원
상승여력	▲65.1%
시가총액	86,705 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가 / 최저가	1,630,000 / 782,000 원
90 일 일평균 거래대금	726.67 억원
외국인 지분율	15.7%
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7 인)	45.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.6%
윤영희 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.1	-8.1	-25.9	26.8
상대수익률(KOSPI)	-0.6	-51.9	-93.7	-92.5

(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	31.9	21.6	16.9	13.9
PBR	10.6	7.3	5.2	3.9
EV/EBITDA	22.3	15.3	11.3	9.0
배당수익률	0.3	0.4	0.5	0.6
ROE	39.4	39.6	35.8	31.8

주가 추이



3 월 20 일, 삼양라운드스퀘어 대표이사 겸 삼양식품 CFO 와 함께 주요 투자자 대상 간담회를 진행했으며, 이번 자리에서는 삼양식품의 2026 년 사업 방향성과 중장기 성장 전략을 점검하였습니다.

2026년은 체질 개선에 집중하는 해

삼양식품은 이번 간담회에서 2026년을 장기 성장을 위한 체질 개선 구간으로 설명했다. 밀양 2공장 가동률이 이미 높은 수준에 도달해 올해 매출 증분은 제한적일 수 있으나, 회사는 이를 수요 둔화가 아닌 공급 제약의 문제로 해석하고 있다. 이에 따라 올해는 부채비율을 추가적으로 낮추고 신용등급 상향을 추진하면서, 향후 성장 투자에 필요한 자금 조달 기반을 선제적으로 정비하는 데 집중할 계획이다.

성장 여력은 여전히 충분

사업 측면에서는 성장 여력이 여전히 충분하다는 점을 강조했다. 미국은 아직 공급 부족으로 CVS 채널에 진입하지 못한 상태이며, 코스트코 역시 단일 SKU만 입점해 있다. 유럽은 미국·중국 대비 아직 사업 전개 초기 단계에 있는 시장으로, 향후 성장 잠재력이 크다는 점에 주목할 필요가 있다. 중국은 일시적인 물량 배분 이슈가 있었으나 3월 들어 회복세를 보이고 있으며, 중국공장 건설도 계획대로 진행 중이라고 설명했다. 국내 사업은 핵심 상권과 주요 채널 중심으로 대응하고 있다고 밝혔다. 브랜드 측면에서는 불닭 중심의 성장축을 유지하는 가운데, 1963·탱글·소스 등으로 포트폴리오 확장을 병행하고 있으며, 불닭의 경쟁력은 모방이 쉽지 않은 맛 구현 역량과 UGC 기반의 디지털 브랜드 자산에 있다고 강조했다.

결론 및 시사점

이번 간담회의 핵심은 회사가 현재를 성장 피크아웃 국면으로 보고 있지 않다는 점이다. 2026년은 공급 제약으로 외형 성장의 속도가 다소 제한될 수 있으나, 이는 수요 둔화보다 재무 안정성과 운영 체계 정비를 우선하는 전략의 결과로 해석된다. 향후 핵심 변수는 해외 채널 확장, 중국공장 가동, 추가 생산능력 투자, 포트폴리오 확장 등이 실제 실행으로 이어지는지 여부다. 결국 올해는 실적보다 구조를 점검할 시점이며, 공급 여력 확보 이후 채널 확장과 투자 집행이 가시화될 경우 중장기 성장 방향성은 여전히 유효하다고 판단된다.

2026년은 성장보다 체질 개선에 집중하는 해

밀양 2공장 가동률이 이미 높은 수준에 도달해 2026년 매출 증분은 제한적일 수 있으나, 회사는 이를 수요 둔화가 아닌 공급 제약의 문제로 해석하고 있다. 이에 따라 올해는 부채비율을 추가적으로 낮추고 신용등급 상향을 추진하면서, 향후 성장 투자에 필요한 자금 조달 기반을 선제적으로 정비하는 데 집중할 계획이다. 장기 성장을 위한 재무 안정성과 운영 체계 정비를 우선하는 전략으로 이해된다.

미국·유럽은 여전히 낮은 침투율 구간

해외 사업 측면에서는 성장 여력이 여전히 충분하다는 점을 강조했다. 특히 미국과 유럽은 여전히 낮은 침투율 상태에 머물러 있어 추가 성장 여력이 충분하다는 판단이다. 미국은 아직 공급 부족으로 CVS 채널에 진입하지 못한 상태이며, 코스트코 역시 단일 SKU만 입점해 있다. 유럽은 미국·중국 대비 아직 사업 전개 초기 단계에 있는 시장으로, 향후 직접 유통망 확대에 따른 성장 잠재력이 크다는 점에 주목할 필요가 있다. 현재는 공급 부족으로 확장 속도를 조절해왔으나, 공급 안정화 이후에는 국가별 채널 확장을 통해 보다 본격적인 성장이 가능할 것으로 보인다.

중국은 일시 조정 이후 회복 국면

중국은 광군제 이후 일시적인 조정과 물량 배분 이슈가 있었으나, 3월 들어 완연한 회복세를 보이고 있다고 설명했다. 회사는 현재 중국 수요가 전년 수준 이상으로 회복되고 있다고 언급했으며, 2027년 초 가동 예정인 중국공장 건설도 계획대로 진행 중이라고 밝혔다. 중국공장은 중국 내수 물량 대응을 위한 생산기지로 활용될 예정이며, 이를 통해 현지 수요에 보다 안정적으로 대응할 수 있을 것으로 보인다.

국내 사업은 핵심 상권 대응

국내 사업과 관련해 회사는 무리한 내수 확대 보다는 핵심 상권과 주요 채널 중심의 운영에 초점을 맞추고 있다고 설명했다. 이는 국내 시장에서 브랜드 노출과 매대 경쟁력을 유지하는 동시에, 소비자 접점을 관리하기 위한 전략으로 해석된다.

불닭 중심 성장축은 유지, 포트폴리오는 확장

브랜드 측면에서는 불닭 중심의 성장축을 유지하는 가운데, 1963·탱글·소스 등으로 포트폴리오 확장을 병행하고 있다고 설명했다. 회사는 불닭의 경쟁력을 단순한 매운맛 유행이 아니라 모방이 쉽지 않은 맛의 구현과 UGC 기반의 디지털 브랜드 자산에서 찾고 있었다. 광고비를 투입하는 방식보다 소비자 스스로 콘텐츠를 생산하고 확산시키는 구조를 더 중요하게 보고 있다는 점도 강조됐다. 동시에 회사는 신규 카테고리 확장 역시 병행하고 있으며, 탱글과 소스 등은 포트폴리오 다변화 차원에서 의미 있는 시도로 평가하고 있는 것으로 보인다. 불닭을 중심축으로 유지하되, 주변 제품군을 확장하며 브랜드 유니버스를 넓혀가려는 전략이다.

추가 생산능력 투자도 검토 중

회사는 중국공장 이후의 추가 투자 가능성도 열어두고 있다고 설명했다. 신규 공장 설립뿐 아니라 다양한 생산능력 확충 방안을 검토 중이며, 향후 투자 방식은 경제성과 실행 가능성을 종합적으로 고려해 결정할 것으로 보인다. 또한 올해에도 영업현금흐름을 상회하는 수준의 투자 집행을 계획하고 있다고 밝혀, 중장기 성장 기반 확보를 위한 선제적 투자 기조가 이어지고 있음을 시사했다. 다만 생산설비의 특성과 품질 유지 필요성을 고려할 때, 실제 투자 방식은 삼양식품의 생산 기준을 충족하면서도 목표하는 투자 타임라인에 부합하는 방향으로 검토될 가능성이 높다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 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

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 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

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 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
(-)운전자본증가(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

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 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	68.7	31.9	21.6	16.9	13.9
PBR	15.4	10.6	7.3	5.2	3.9
PSR	7.3	5.0	3.7	3.0	2.5
PCR	42.5	21.1	15.5	14.4	12.1
EV/EBITDA	48.8	22.3	15.3	11.3	9.0
배당수익률	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
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

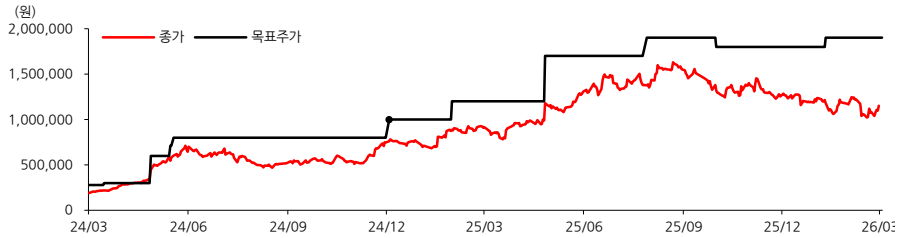
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 03 월 23 일)

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

[삼양식품 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.17	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	300,000	300,000	300,000	600,000	600,000
일 시	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.28	2024.11.01	2024.11.04	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	710,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
일 시	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.02	2025.04.21	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.18	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2025.11.20	2025.11.28	2025.12.03	2025.12.26	2026.01.20	2026.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,900,000
일 시	2026.02.27	2026.03.18	2026.03.23			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	1,900,000	1,900,000	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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 12 월 31 일)

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