



삼양식품 (003230)

공급 병목 완화에 따른 추가 성장 기대

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 2,000,000원

현재 주가(5/13)	1,295,000원
상승여력	▲54.4%
시가총액	97,553억원
발행주식수	7,533천주
52 주 최고가 / 최저가	1,630,000 / 950,000원
90 일 일평균 거래대금	690.06억원
외국인 지분율	14.8%

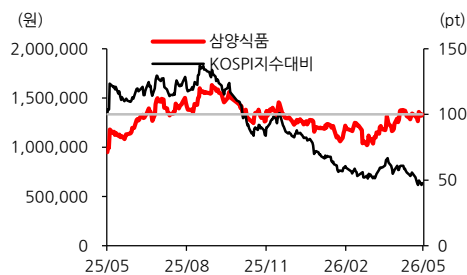
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7 인)	45.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.4	8.8	-5.3	36.3
상대수익률(KOSPI)	-34.7	-33.6	-93.4	-164.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,728	2,352	3,004	3,609
영업이익	345	524	708	861
EBITDA	391	588	789	949
지배주주순이익	272	389	534	649
EPS	36,106	52,217	71,595	87,003
순차입금	36	154	-250	-707
PER	35.9	24.8	18.1	14.9
PBR	11.9	7.8	5.6	4.1
EV/EBITDA	25.1	16.9	12.0	9.5
배당수익률	0.3	0.4	0.5	0.5
ROE	39.4	37.6	35.5	31.6

주가 추이



기대치를 상회한 1분기

2026년 1분기 삼양식품의 연결 매출액은 7,144억원(+35.0% YoY, +12.0% QoQ), 영업이익은 1,771억원(+32.2% YoY, +27.4% QoQ, OPM 24.8%)으로 컨센서스 영업이익(1,628억원)을 상회했다. [미국] 법인 매출액은 1,853억원(+37% YoY, 이하 YoY)으로 분기 최대 매출을 기록하였으며 [중국] 법인 매출액은 1,713억원(+36%)으로 빠른 재고 회전으로 기대 이상의 성장세를 기록했다. [유럽] 법인 매출액은 773억원(+215%)으로 영국 법인 신설 효과가 더해지고 2025년 거래선 정비 영향도 완화되며 다시 고성장 궤도에 진입했다.

원가율이 높아 구조적으로 고마진을 내기 어려운 음식료 업종에서 20%를 초과하는 영업이익률을 지속하고 있다는 점은 불닭 브랜드에 대한 글로벌 수요가 여전히 매우 강하다는 방증이다.

공급 병목 완화에 따른 추가 성장 기대

1분기 분기보고서상 원주, 익산, 밀양 공장 가동률은 각각 96.7%, 110.9%, 82.3%로 확인된다. 특히 2025년 6월 준공된 밀양 2공장이 아직 가동 초기 국면에 있다는 점을 고려하면 수요 둔화 우려가 무색한 가파른 램프업이다. 밀양 2공장을 포함해 3월부터 가동시간 확대가 진행되고 있고, 연중 생산 효율 개선도 이어질 것으로 예상되는 만큼 매분기 사상 최대 매출 시현이 기대된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2,000,000원으로 상향 조정(+5%)

이익 추정치의 상향으로 목표주가를 상향한다. 2026년 매출액은 3조원(+27.7%), 영업이익은 7,085억원(+35.2%)으로 전망한다. 연이은 증설에도 현재 실적은 여전히 공급 병목 완화 속도에 따라 상단이 결정되는 구간에 더 가깝다. 2027년 1월 완공 목표인 중국 신공장 증설도 순조롭게 진행 중인 것으로 파악된다. 견조한 수요를 바탕으로 해외 현지 법인의 재고가 타이트하게 운영되고 있어 중국 신공장 준공 이전 추가 증설 가능성이 여전히 높다고 판단한다. 글로벌 메가 브랜드를 바탕으로 지역 확장과 공급능력 확장이 동시에 진행되는 국면에 있는 반면 12M Fwd PER은 16.3배에 불과하다.

[표1] 삼양식품 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	529	553	632	638	714	751	760	778	1,728	2,352	3,004
내수	105	113	121	129	129	129	129	137	392	468	523
해외	424	440	511	509	585	622	632	642	1,336	1,884	2,480
미주	135	132	156	175	185	215	224	235	380	598	859
중국	126	126	185	148	171	182	197	180	415	584	730
그외	163	183	170	186	228	226	210	227	540	702	891
YoY	37.1	30.3	44.0	33.2	35.0	35.7	20.3	22.0	44.9	36.1	27.7
내수	8.5	22.3	23.8	22.5	23.2	14.0	6.0	6.2	2.2	19.3	11.8
해외	46.7	32.5	49.8	36.2	38.0	41.3	23.7	26.0	65.1	41.0	31.7
미주	80.5	35.2	59.4	59.1	37.0	62.6	44.3	34.0	136.4	57.2	43.7
중국	34.9	32.3	56.1	36.2	36.0	44.7	6.7	21.6	87.7	40.7	25.0
그외	34.9	30.8	36.3	19.9	40.3	23.6	23.4	21.9	26.5	29.9	27.0
매출액 비중											
내수	19.9	20.4	19.2	20.2	18.1	17.1	16.9	17.6	22.7	19.9	17.4
해외	80.1	79.6	80.8	79.8	81.9	82.9	83.1	82.4	77.3	80.1	82.6
미주	25.6	23.9	24.6	27.4	25.9	28.6	29.5	30.1	22.0	25.4	28.6
중국	23.8	22.7	29.2	23.2	24.0	24.2	25.9	23.2	24.0	24.8	24.3
그외	30.8	33.0	27.0	29.2	32.0	30.1	27.7	29.1	31.3	29.8	29.7
영업이익	134	120	131	139	177	181	175	176	345	524	708
YoY	67.2	34.2	49.9	58.8	32.2	50.5	33.3	26.5	133.6	52.1	35.2
영업이익률	25.3	21.7	20.7	21.8	24.8	24.1	23.0	22.6	19.9	22.3	23.6

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,352	3,004	3,609
매출총이익	417	723	1,053	1,260	1,520
영업이익	148	345	524	708	861
EBITDA	180	391	588	789	949
순이자손익	-7	-5	-7	-11	-8
외화관련손익	2	27	-6	-7	-2
지분법손익	11	0	0	0	0
세전계속사업손익	156	352	517	715	868
당기순이익	127	271	389	534	648
지배주주순이익	126	272	389	534	649
증가율(%)					
매출액	31.2	44.9	36.1	27.7	20.2
영업이익	63.2	133.6	52.1	35.2	21.5
EBITDA	53.6	117.4	50.5	34.2	20.2
순이익	57.7	114.3	43.3	37.3	21.5
이익률(%)					
매출총이익률	34.9	41.9	44.8	41.9	42.1
영업이익률	12.4	19.9	22.3	23.6	23.9
EBITDA 이익률	15.1	22.6	25.0	26.3	26.3
세전이익률	13.1	20.3	22.0	23.8	24.1
순이익률	10.6	15.7	16.5	17.8	18.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	168	358	309	638	702
당기순이익	127	271	389	534	648
자산상각비	32	46	64	81	88
운전자본증감	-8	-7	-194	25	-36
매출채권 감소(증가)	0	-15	-61	-32	-56
재고자산 감소(증가)	-39	5	-112	-36	-72
매입채무 증가(감소)	21	15	-2	91	91
투자현금흐름	-24	-214	-479	-200	-199
유형자산처분(취득)	-45	-228	-447	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-12	-12	-12
투자자산 감소(증가)	14	8	-34	-1	-1
재무현금흐름	-20	-35	170	-51	-61
차입금의 증가(감소)	4	-3	108	-16	-16
자본의 증가(감소)	-12	-19	75	-35	-45
배당금의 지급	-12	-19	-25	-35	-45
총현금흐름	204	410	615	613	738
(-)운전자본증감(감소)	-41	-58	165	-25	36
(-)설비투자	45	228	449	180	180
(+)자산매각	-3	-5	-11	-12	-12
Free Cash Flow	196	235	-9	445	510
(-)기타투자	38	54	14	7	7
잉여현금	159	181	-24	439	503
NOPLAT	119	266	394	529	643
(+) Dep	32	46	64	81	88
(-)운전자본투자	-41	-58	165	-25	36
(-)Capex	45	228	449	180	180
OpFCF	147	141	-156	455	514

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	497	682	878	1,337	1,912
현금성자산	241	350	350	738	1,180
매출채권	81	138	189	220	277
재고자산	142	148	245	281	353
비유동자산	673	913	1,317	1,435	1,546
투자자산	73	105	177	183	190
유형자산	543	748	1,073	1,177	1,274
무형자산	55	58	68	75	82
자산총계	1,170	1,595	2,195	2,773	3,458
유동부채	402	492	555	644	732
매입채무	175	246	264	355	446
유동성이자부채	176	132	164	156	148
비유동부채	192	274	369	363	356
비유동이자부채	169	254	340	332	324
부채총계	594	767	925	1,007	1,088
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	79	79	79
이익잉여금	522	770	1,129	1,628	2,232
자본조정	-6	-2	9	5	5
자기주식	-7	-7	0	0	0
자본총계	577	828	1,272	1,766	2,370

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	16,761	36,106	52,217	71,595	87,003
BPS	74,979	108,436	166,650	232,332	312,431
DPS	2,100	3,300	4,700	6,100	7,000
CFPS	27,072	54,487	81,694	81,368	97,947
ROA(%)	12.1	19.7	20.6	21.5	20.8
ROE(%)	24.8	39.4	37.6	35.5	31.6
ROIC(%)	18.6	35.0	34.9	36.3	40.8
Multiples(x, %)					
PER	77.3	35.9	24.8	18.1	14.9
PBR	17.3	11.9	7.8	5.6	4.1
PSR	8.2	5.6	4.1	3.2	2.7
PCR	47.8	23.8	15.9	15.9	13.2
EV/EBITDA	54.9	25.1	16.9	12.0	9.5
배당수익률	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	102.9	92.6	72.7	57.0	45.9
Net debt/Equity	17.8	4.3	12.1	-14.1	-29.9
Net debt/EBITDA	57.1	9.2	26.2	-31.6	-74.6
유동비율	123.7	138.5	158.1	207.7	261.1
이자보상배율(배)	12.1	23.9	34.7	23.8	32.0
자산구조(%)					
투하자본	68.0	65.1	72.8	62.0	54.6
현금+투자자산	32.0	34.9	27.2	38.0	45.4
자본구조(%)					
차입금	37.4	31.8	28.4	21.7	16.6
자기자본	62.6	68.2	71.6	78.3	83.4

[Compliance Notice]

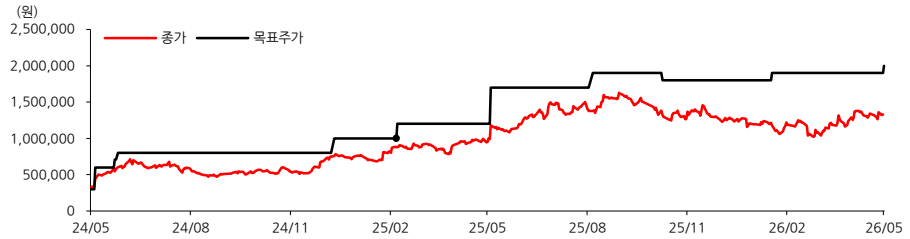
(공표일: 2026년 05월 14일)

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, 고예진)

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	2024.05.17	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	2026.02.27	2026.03.18	2026.03.23	2026.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2026.04.24	2026.05.14				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	1,900,000	2,000,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-36.65	-27.53
2026.05.14	Buy	2,000,000		

[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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%