

# 삼양식품 (003230)

Earnings Review

Company Analysis | 음식료 | 2026. 2. 2

## 변함 없이 견조할 2026년

### 4Q25 Review

삼양식품의 4Q25 연결 매출액은 6,377억원(+33.2% YoY), 영업이익은 1,390억원(+58.5% YoY, OPM 21.8%)으로 컨센서에 부합. 중국 법인의 매출이 기대에 못 미쳤으나, 미국 법인의 견조한 성장세가 이를 상쇄

4분기 중국 법인의 매출액은 1,520억원(+35.0% YoY) 추정. 중국 광군제 기간의 매출이 예상보다 부진했으며, 3분기 대규모 물량 출회로 인한 역기저 효과로 전분기 대비 -19.7% QoQ 매출 감소 추정. 미국 법인의 경우 4분기 매출액 1,800억원(+59.8% YoY) 예상. 3분기 높은 기저에도 불구하고 +12.5% QoQ 성장하여 중국 법인의 부진을 상쇄. 밀양 2공장 가동률이 예정 일정에 맞춰 램프업되었고, 중국향 물량의 일부 감소로 미국 내 높은 수요에 대한 대응 여력이 확대되었기 때문

4분기 마진 개선은 높아진 미국 매출 비중에 따른 ASP 상승에 기인. 광고성 비용 292억원 및 기타 일회성 판관비 부담이 존재했으나 원가율 개선 폭이 더 컸음

### 2026년 견조한 펀더멘털

삼양식품에 대해 매수 의견 및 목표주가 175만원 유지. 2026년 영업 환경은 변함 없이 견조할 것으로 전망되는 가운데 최근 주가는 고점 대비 큰 폭의 조정을 거쳐 밸류에이션 매력도가 확대된 구간으로 판단

2026년 연결 매출액은 2조 8,409억원(+20.8% YoY), 영업이익은 6,411억원(+22.4% YoY, OPM 22.6%) 전망. 밀양 2공장은 1분기 중 6개 전 라인의 2교대 가동에 진입한 후, 2분기 내 Full Capa 수준까지 가동률이 상승할 것으로 예상. 특히 용기면 라인의 램프업이 가속화되면서 미국 법인의 견조한 매출 성장이 이어질 것. 이익률 역시 22%대의 높은 레벨을 유지할 것으로 판단. 25년과 유사하게 광고성 비용 지출은 지속될 것으로 보이지만 ASP 상승 효과로 비용 부담을 상쇄하는 흐름을 예상. 26년 1분기의 경우 부진했던 중국 법인의 반등 기대. 4분기 채고로 쌓였던 광군제 물량이 1분기에 대부분 소화될 전망

### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,352	2,841	3,261
영업이익	148	344	524	641	734
순이익	126	272	388	503	579
EPS (원)	16,931	36,469	51,558	66,798	76,826
증감률 (%)	58	115	41	30	15
PER (x)	12.8	21.0	22.9	17.7	15.4
PBR (x)	2.9	7.1	7.9	5.7	4.3
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.3	22.6	22.5
EBITDA 마진 (%)	15.1	22.6	25.0	25.2	25.5
ROE (%)	24.8	39.4	40.0	37.6	32.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호  
shpark@ls-sec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,750,000 원
현재주가	1,180,000 원
상승여력	48.3%

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

### Stock Data

KOSPI (1/30)	5,224.36 pt
시가총액	88,890 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	1,630,000 / 684,000 원
90 일 일평균거래대금	815.24 억원
외국인 지분율	15.9%
배당수익률(25.12E)	0.4%
BPS(25.12E)	149,356 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -28.1%
	6개월 -73.9%
	12개월 -39.7%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7인 45.0%
	국민연금공단 외 1인 9.6%
	자사주신탁 외 1인 1.0%

### Stock Price

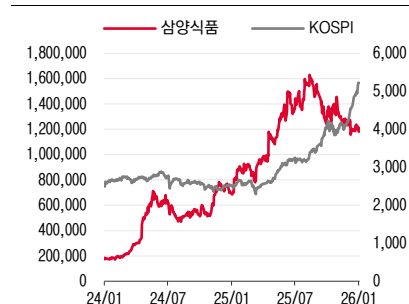


표1 삼양식품 4Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	컨센서스	컨센대비	당사추정치	추정치대비
매출액	637.7	478.9	33.2	632.0	0.9	652.5	-2.3	640.5	-0.4
영업이익	139.0	87.7	58.5	130.9	6.2	142.9	-2.8	136.4	1.9
영업이익률(%)	21.8	18.3	3.5	20.7	1.1	21.9	-0.1	21.3	0.5
순이익	94.5	75.7	24.9	110.0	-14.1	114.5	-17.5	112.1	-15.6
순이익률(%)	14.8	15.8	-1.0	17.4	-2.6	17.6	-2.7	17.5	-2.7

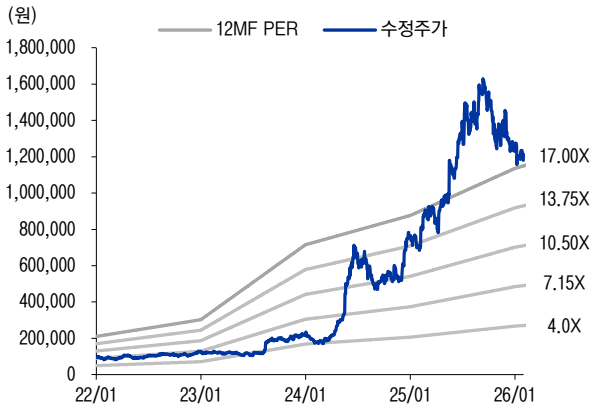
자료: LS증권 리서치센터

표2 삼양식품 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>529.0</b>	<b>553.1</b>	<b>632.0</b>	<b>637.7</b>	<b>675.2</b>	<b>698.7</b>	<b>726.5</b>	<b>740.5</b>	<b>1,728.0</b>	<b>2,351.8</b>	<b>2,840.9</b>
내수	105.0	112.9	121.5	124.9	118.7	118.6	119.0	126.1	392.1	464.3	482.5
수출	424.0	440.2	510.6	512.8	556.5	580.1	607.5	614.3	1,335.9	1,887.5	2,358.5
미국법인	135.3	135.2	160.0	180.0	200.3	216.3	224.0	228.6	382.9	610.5	869.1
중국법인	125.9	129.6	189.3	152.0	188.8	193.1	208.2	202.2	419.2	596.7	792.3
일본법인	7.4	8.7	8.0	9.2	8.5	9.3	9.2	9.7	26.3	33.2	36.7
인니법인	4.6	6.9	6.4	6.7	6.4	7.3	6.9	7.2	13.5	24.6	27.8
유럽법인	24.6	50.1	52.5	54.8	54.0	57.6	62.0	65.8	32.6	181.9	239.3
기타	126.2	109.8	94.4	110.0	98.4	96.6	97.3	100.9	461.4	440.4	393.2
<b>Sales Growth (%)</b>	<b>37.1</b>	<b>30.3</b>	<b>44.0</b>	<b>33.2</b>	<b>27.6</b>	<b>26.3</b>	<b>14.9</b>	<b>16.1</b>	<b>44.9</b>	<b>36.1</b>	<b>20.8</b>
내수	8.5	22.3	23.8	19.0	13.0	5.0	-2.0	1.0	2.2	18.4	3.9
수출	46.7	32.5	49.8	37.1	31.3	31.8	19.0	19.8	65.1	41.3	25.0
미국법인	80.5	38.4	63.9	59.8	48.0	60.0	40.0	27.0	138.1	59.5	42.4
중국법인	34.9	36.5	60.0	35.0	50.0	49.0	10.0	33.0	89.4	42.4	32.8
일본법인	27.0	37.3	29.3	15.0	15.0	8.0	15.0	5.0	11.4	26.3	10.4
인니법인	50.3	69.2	126.3	90.0	40.0	5.0	8.0	7.0		82.3	12.8
유럽법인			1,867.5	83.0	120.0	15.0	18.0	20.0		457.7	31.5
기타	12.9	-15.0	-16.7	2.7	-22.0	-12.0	3.0	-8.3	14.3	-4.6	-10.7
<b>영업이익</b>	<b>134.0</b>	<b>120.1</b>	<b>130.9</b>	<b>139.0</b>	<b>155.3</b>	<b>157.2</b>	<b>162.7</b>	<b>165.9</b>	<b>344.2</b>	<b>523.9</b>	<b>641.1</b>
%YoY	67.2	34.2	49.9	58.5	15.9	30.9	24.3	19.4	133.4	52.2	22.4
영업이익률(%)	25.3	21.7	20.7	21.8	23.0	22.5	22.4	22.4	19.9	22.3	22.6
<b>지배순이익</b>	<b>99.1</b>	<b>84.5</b>	<b>110.2</b>	<b>94.5</b>	<b>114.7</b>	<b>119.2</b>	<b>133.0</b>	<b>136.2</b>	<b>272.0</b>	<b>388.4</b>	<b>503.2</b>
%YoY	49.0	19.8	87.2	24.3	15.7	41.0	20.7	44.1	115.4	42.8	29.6
순이익률(%)	18.7	15.3	17.4	14.8	17.0	17.1	18.3	18.4	15.7	16.5	17.7

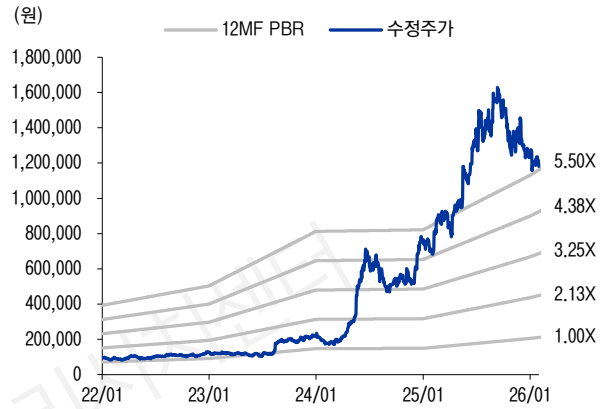
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

그림1 삼양식품 12MF P/E Band



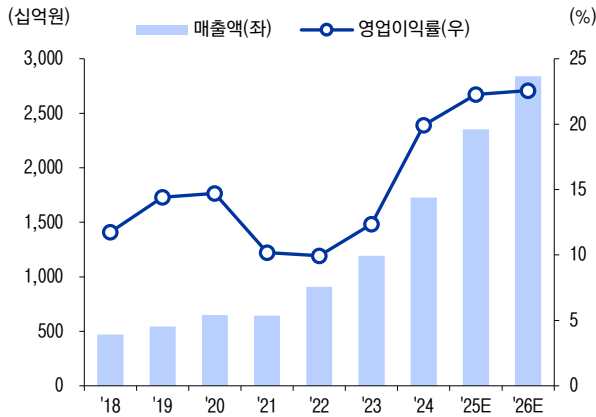
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 삼양식품 12MF P/B Band



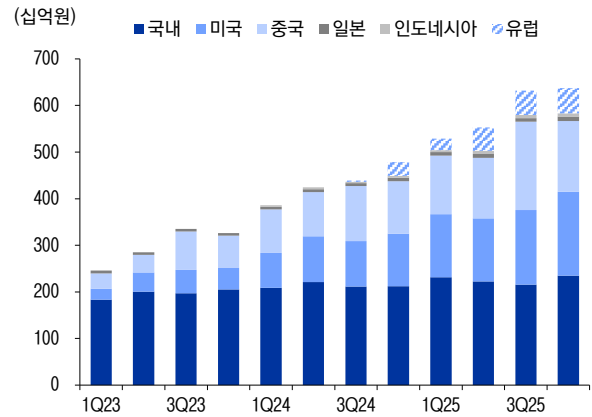
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림3 삼양식품 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

그림4 삼양식품 법인별 분기 매출액 추이



자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

## 삼양식품 (003230)

### 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	497	682	846	1,289	1,709
현금 및 현금성자산	219	311	430	823	1,201
매출채권 및 기타채권	81	138	176	202	225
재고자산	142	148	176	199	202
기타유동자산	55	84	63	66	82
비유동자산	673	913	1,276	1,460	1,631
관계기업투자등	75	107	120	135	143
유형자산	543	748	1,076	1,240	1,397
무형자산	55	58	80	85	91
<b>자산총계</b>	<b>1,170</b>	<b>1,595</b>	<b>2,122</b>	<b>2,749</b>	<b>3,341</b>
유동부채	402	492	640	795	834
매입채무 및 기타채무	175	246	289	316	326
단기금융부채	176	132	202	294	306
기타유동부채	51	114	148	185	202
비유동부채	192	274	344	389	432
장기금융부채	169	254	316	359	399
기타비유동부채	23	20	28	29	33
<b>부채총계</b>	<b>594</b>	<b>767</b>	<b>983</b>	<b>1,184</b>	<b>1,265</b>
지배주주지분	565	817	1,125	1,548	2,056
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	522	770	1,078	1,502	2,009
비지배주주지분(연결)	12	11	14	17	19
<b>자본총계</b>	<b>577</b>	<b>828</b>	<b>1,139</b>	<b>1,565</b>	<b>2,075</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	168	358	396	524	628
당기순이익(손실)	127	272	388	502	580
비현금수익비용가감	77	139	114	139	158
유형자산감가상각비	32	46	64	76	98
금융손익	6	15	2	7	-5
기타현금수익비용	39	78	48	57	65
영업활동 자산부채변동	-8	-7	-44	-43	-26
매출채권 감소(증가)	0	-16	-38	-25	-23
재고자산 감소(증가)	-39	5	-28	-22	-3
매입채무 증가(감소)	21	-7	43	27	10
기타자산, 부채변동	10	11	-21	-22	-9
투자활동 현금흐름	-24	-214	-324	-163	-163
유형자산처분(취득)	-45	-228	-328	-163	-157
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-22	-5	-6
투자자산 감소(증가)	-8	9	5	0	-6
기타투자활동	33	10	22	5	6
재무활동 현금흐름	-20	-35	45	26	-91
차입금의 증가(감소)	62	43	110	92	11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-16	-25	-35	-41
기타재무활동	-71	-63	-41	-31	-60
<b>현금의 증가</b>	<b>122</b>	<b>116</b>	<b>119</b>	<b>392</b>	<b>378</b>
기초현금	74	195	311	430	823
기말현금	195	311	430	823	1,201

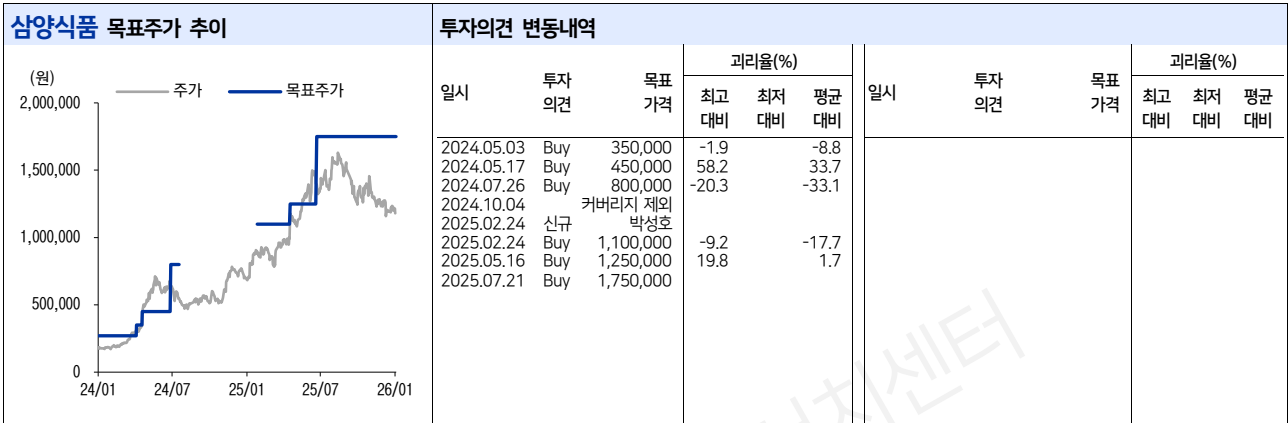
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,352	2,841	3,261
매출원가	776	1,005	1,322	1,591	1,823
<b>매출총이익</b>	<b>417</b>	<b>723</b>	<b>1,029</b>	<b>1,250</b>	<b>1,438</b>
판매비 및 관리비	269	379	506	609	704
<b>영업이익</b>	<b>148</b>	<b>344</b>	<b>524</b>	<b>641</b>	<b>734</b>
(EBITDA)	180	390	588	717	832
금융손익	-6	-19	-2	-7	5
이자비용	12	29	15	17	18
관계기업등 투자손익	6	1	1	1	3
기타영업외손익	10	25	-1	9	-3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>156</b>	<b>352</b>	<b>517</b>	<b>644</b>	<b>739</b>
계속사업법인세비용	30	80	129	142	159
<b>계속사업이익</b>	<b>127</b>	<b>272</b>	<b>388</b>	<b>502</b>	<b>580</b>
<b>중단사업이익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>127</b>	<b>272</b>	<b>388</b>	<b>502</b>	<b>580</b>
지배주주	126	272	388	503	579
<b>총포괄이익</b>	<b>124</b>	<b>272</b>	<b>388</b>	<b>502</b>	<b>573</b>
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	43.8	44.0	44.1
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.3	22.6	22.5
EBITDA 마진률 (%)	15.1	22.6	25.0	25.2	25.5
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	16.5	17.7	17.7
ROA (%)	12.1	19.7	20.9	20.7	19.0
ROE (%)	24.8	39.4	40.0	37.6	32.1
ROIC (%)	20.9	37.6	40.3	39.2	38.6

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.8	21.0	22.9	17.7	15.4
P/B	2.9	7.1	7.9	5.7	4.3
EV/EBITDA	9.6	22.9	15.3	12.2	10.1
P/CF	9.3	14.0	17.7	13.9	12.0
배당수익률 (%)	1.0	0.4	0.4	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	31.2	44.9	36.1	20.8	14.8
영업이익	63.2	133.4	52.2	22.4	14.4
세전이익	53.3	125.4	46.6	24.6	14.8
당기순이익	57.7	115.1	42.3	29.5	15.5
EPS	58.3	115.4	41.4	29.6	15.0
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.6	86.4	75.6	61.0
유동비율	123.7	138.5	132.2	162.2	205.0
순차입금/자기자본(x)	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	12.1	11.9	34.1	38.2	41.2
총차입금 (십억원)	307.5	312.8	418.1	543.3	574.1
순차입금 (십억원)	102.6	59.2	76.9	-179.4	-512.3
주당지표 (원)					
EPS	16,931	36,469	51,558	66,798	76,826
BPS	74,979	108,436	149,356	205,557	272,954
CFPS	27,069	54,623	66,591	85,132	97,956
DPS	2,100	3,300	4,700	5,500	5,500



**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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)