

삼양식품 (003230)

Earnings Preview

Company Analysis | 음식료 | 2026. 04. 20

견조한 수요 재확인

1Q26 Preview

삼양식품의 1Q26 매출액은 6,636억원(+25.4% YoY), 영업이익은 1,612억원(+20.4% YoY, OPM 24.3%)으로 컨센서스 부합 전망. 해외 법인의 견조한 성장과 원화 약세 효과로 매출액과 수익성 모두 개선

미국법인의 경우 매출액 +36.0% YoY 성장 추정. 1월 캐나다와 멕시코항 수출 공백이 일부 있었으나 밀양 2공장 가동률이 상승하면서 2~3월 수출은 견조한 성장세를 회복함. 여전히 북미 수요 대비 공급은 타이트한 것으로 파악되어 2분기에도 높은 매출 성장세가 이어질 전망

중국법인의 경우 +26.0% YoY 성장 추정. 4분기 쌓였던 재고는 예상했던 대로 1분기 내 소조롭게 소화되었고 이에 따라 중국항 수출 역시 반등을 확인. 3월 수출액은 2분기 실적에 일부 반영될 것이기 때문에 중국 법인의 2분기 매출 역시 우호적인 흐름이 이어질 전망

1분기 높은 환율과 ASP 상승 효과가 이익 개선을 견인. 당분기 반영된 광고성 비용 또한 전분기 대비 크게 감소한 170억원 수준으로 추정. 2분기 광고비가 증가할 가능성이 존재하나 고정비 부담 감소 및 원가 절감, 그리고 지난해 이루어진 가격 인상 효과는 이를 상쇄하고도 남는 수준

편안한 성장 구간. 중동 사태 영향은 제한적

26년 역시 견조한 수요를 기반으로 편안한 성장 흐름 이어질 전망. 동사는 중동 사태에 따라 원가 부담 확대 가능성은 존재하나, 동사는 이를 상쇄할 수 있는 사업 구조를 갖추고 있음. 높은 달러 환율은 매출 증가와 수익성 향상으로 이어지기 때문. 최근 이슈 되고 있는 포장재의 경우 중국의 거래처를 통해 추가 수급을 확보해놓은 상황이며 원가에서 포장재가 차지하는 비중 또한 낮은 편. 이를 반영하여 동사의 주가는 상승 랠리를 지속하고 있으나, 여전히 밸류에이션 매력은 유효하다고 판단

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	2,869	3,325	3,786
영업이익	345	524	671	791	939
순이익	272	389	506	596	708
EPS (원)	36,469	51,698	67,233	79,140	93,963
증감률 (%)	115	42	30	18	19
PER (x)	21.0	23.8	20.5	17.4	14.6
PBR (x)	7.1	7.4	6.2	4.7	3.6
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.4	23.8	24.8
EBITDA 마진 (%)	22.4	24.7	26.0	26.3	27.3
ROE (%)	39.4	37.6	34.6	30.6	27.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	1,750,000 원
현재주가	1,376,000 원
상승여력	27.2%

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/17)	6,191.92 pt
시가총액	103,654 억원
발행주식수	7,533 천주
52 주 최고가/최저가	1,630,000 / 926,000 원
90 일 일평균거래대금	719.29 억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(26.12E)	0.4%
BPS(26.12E)	222,000 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 17.4%
	6개월 -61.4%
	12개월 -103.6%
주주구성	삼양라운드스퀘어 외 7인 45.0%
	국민연금공단 외 1인 10.2%

Stock Price

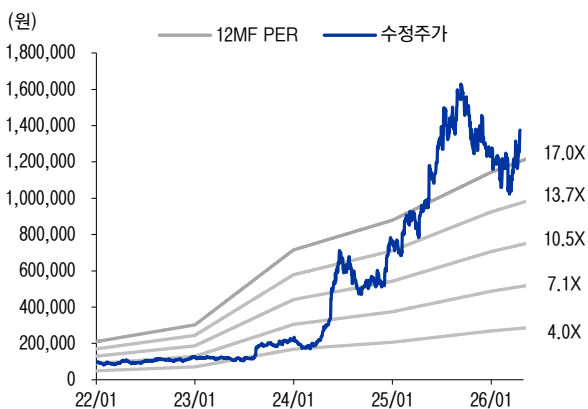


표1 삼양식품 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	663.6	703.3	737.5	764.6	2,351.8	2,869.0	3,324.9
내수	105.0	112.9	121.5	128.6	118.7	110.1	113.0	119.6	468.0	461.3	476.1
수출	424.0	440.2	510.6	509.1	544.9	593.2	624.6	645.0	1,883.8	2,407.7	2,848.9
미국법인	135.3	135.2	160.0	179.2	184.0	209.5	224.0	233.0	609.7	850.5	1,020.6
중국법인	125.9	129.6	189.3	152.5	158.6	191.8	208.2	212.0	597.3	770.6	947.9
일본법인	7.4	8.7	8.0	9.9	8.9	9.3	9.2	10.4	33.9	37.8	40.8
인니법인	4.6	6.9	6.4	5.8	6.9	7.3	6.9	6.2	23.7	27.3	29.4
유럽법인	24.6	50.1	52.5	55.9	57.7	60.1	63.0	67.1	183.1	247.9	322.3
기타	126.2	109.8	94.4	105.8	128.7	115.3	113.3	116.4	436.2	473.6	487.8
Sales Growth (%)	37.1	30.3	44.0	33.2	25.4	27.2	16.7	19.9	36.1	22.0	15.9
내수	8.5	22.3	23.8	22.5	13.0	-2.5	-7.0	-7.0	19.3	-1.4	3.2
수출	46.7	32.5	49.8	36.2	28.5	34.8	22.3	26.7	41.0	27.8	18.3
미국법인	80.5	38.4	63.9	59.1	36.0	55.0	40.0	30.0	59.2	39.5	20.0
중국법인	34.9	36.5	60.0	35.5	26.0	48.0	10.0	39.0	42.5	29.0	23.0
일본법인	27.0	37.3	29.3	23.6	20.0	8.0	15.0	5.0	29.0	11.4	8.0
인니법인	50.3	69.2	126.3	63.3	50.0	5.0	8.0	7.0	75.4	15.0	8.0
유럽법인			1,867.5	86.7	135.0	20.0	20.0	20.0	461.1	35.4	30.0
기타	12.9	-15.0	-16.7	-1.3	2.0	5.0	20.0	10.0	-5.5	8.6	3.0
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	161.2	162.5	172.6	175.1	524.2	671.4	791.3
%YoY	67.2	34.2	49.9	58.8	20.4	35.3	31.8	25.8	52.1	28.1	17.9
영업이익률 (%)	25.3	21.7	20.7	21.8	24.3	23.1	23.4	22.9	22.3	23.4	23.8
지배순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	116.5	120.3	136.2	133.5	389.4	506.5	596.2
%YoY	49.0	19.8	87.2	25.7	17.5	42.2	23.6	39.7	43.2	30.1	17.7
순이익률 (%)	18.7	15.3	17.4	15.0	17.6	17.1	18.5	17.5	16.6	17.7	17.9

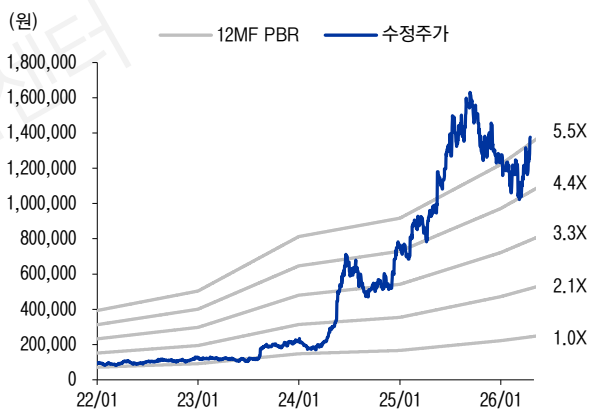
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

그림1 삼양식품 12MF P/E Band



자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 삼양식품 12MF P/B Band



자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	682	878	1,095	1,613	2,086
현금 및 현금성자산	335	333	594	1,071	1,496
매출채권 및 기타채권	138	189	201	226	246
재고자산	148	245	230	233	257
기타유동자산	61	112	71	83	87
비유동자산	913	1,318	1,544	1,707	1,868
관계기업투자등	107	178	172	193	212
유형자산	748	1,073	1,284	1,421	1,554
무형자산	58	68	88	93	102
자산총계	1,595	2,197	2,639	3,319	3,954
유동부채	492	555	576	619	648
매입채무 및 기타채무	246	264	281	293	314
단기금융부채	132	164	165	193	190
기타유동부채	114	128	129	133	144
비유동부채	274	369	371	449	417
장기금융부채	254	340	341	416	379
기타비유동부채	20	29	30	33	38
부채총계	767	925	947	1,068	1,065
지배주주지분	817	1,255	1,672	2,229	2,863
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	5	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,546	2,103	2,738
비지배주주지분(연결)	11	16	20	23	26
자본총계	828	1,272	1,692	2,251	2,889

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	358	309	530	646	737
당기순이익(손실)	272	389	505	597	709
비현금수익비용가감	139	227	139	158	157
유형자산감가상각비	42	58	75	83	95
금융손익	15	10	7	9	6
기타현금수익비용	82	159	57	66	57
영업활동 자산부채변동	-7	-194	22	-23	-31
매출채권 감소(증가)	-15	-61	-12	-25	-20
재고자산 감소(증가)	5	-112	15	-3	-25
매입채무 증가(감소)	15	-2	17	11	22
기타자산, 부채변동	-12	-19	1	-6	-8
투자활동 현금흐름	-214	-479	-238	-171	-174
유형자산처분(취득)	-228	-447	-212	-136	-134
무형자산 감소(증가)	-5	-12	-20	-5	-9
투자자산 감소(증가)	9	-2	3	-2	-2
기타투자활동	10	-18	-8	-28	-29
재무활동 현금흐름	-35	170	-33	2	-139
차입금의 증가(감소)	1	75	-35	28	-3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-16	-25	-36	-41	-41
기타재무활동	-20	120	38	16	-95
현금의 증가	116	-2	261	477	425
기초현금	219	335	333	594	1,071
기말현금	335	333	594	1,071	1,496

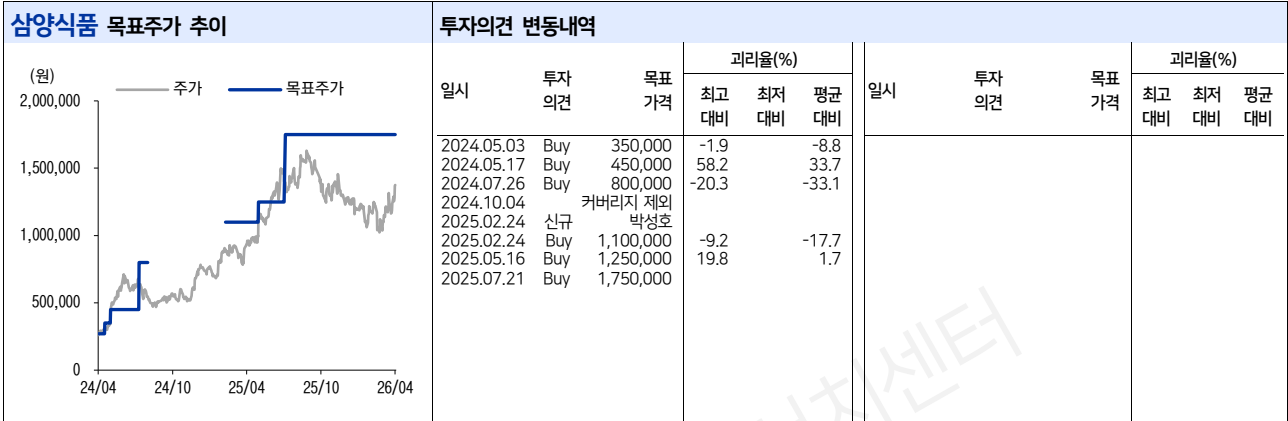
자료: 삼양식품, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	2,869	3,325	3,786
매출원가	1,005	1,299	1,563	1,819	2,048
매출총이익	723	1,053	1,306	1,506	1,738
판매비 및 관리비	379	529	634	715	799
영업이익	345	524	671	791	939
(EBITDA)	387	582	746	874	1,034
금융손익	-19	-3	-7	-9	-6
이자비용	29	18	17	19	17
관계기업등 투자손익	1	0	1	3	4
기타영업외손익	25	-4	0	0	-4
세전계속사업이익	352	517	665	786	933
계속사업법인세비용	80	128	160	189	224
계속사업이익	272	389	505	597	709
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	272	389	505	597	709
지배주주	272	389	506	596	708
총포괄이익	272	393	505	597	709
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	45.5	45.3	45.9
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.4	23.8	24.8
EBITDA 마진률 (%)	22.4	24.7	26.0	26.3	27.3
당기순이익률 (%)	15.7	16.6	17.7	17.9	18.7
ROA (%)	19.7	20.5	20.9	20.0	19.5
ROE (%)	39.4	37.6	34.6	30.6	27.8
ROIC (%)	37.6	40.7	38.0	36.9	39.8

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	21.0	23.8	20.5	17.4	14.6
P/B	7.1	7.4	6.2	4.7	3.6
EV/EBITDA	26.9	18.1	13.8	11.3	9.1
P/CF	14.0	15.1	16.1	13.7	12.0
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	44.9	36.1	22.0	15.9	13.9
영업이익	133.6	52.1	28.1	17.9	18.6
세전이익	125.4	46.7	28.7	18.2	18.7
당기순이익	115.1	42.7	30.0	18.2	18.7
EPS	115.4	41.8	30.1	17.7	18.7
안정성 (%)					
부채비율	92.6	72.7	56.0	47.4	36.9
유동비율	138.5	158.1	190.2	260.7	321.9
순차입금/자기자본(x)	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익/금융비용(x)	11.9	29.0	38.8	42.5	55.2
총차입금 (십억원)	313.0	439.3	436.4	532.4	486.2
순차입금 (십억원)	36.0	154.1	-101.8	-478.4	-945.0
주당지표 (원)					
EPS	36,469	51,698	67,233	79,140	93,963
BPS	108,436	166,650	222,000	295,866	380,126
CFPS	54,624	81,691	85,579	100,311	115,005
DPS	3,300	4,800	5,500	5,500	5,800



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 당사에 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	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2026. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)