EARNINGS REVIEW

8 Nov. 2026

이다연

음식료/통신 I dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

삼양식품 (003230)

수요가 CAPA를 부른다

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	1,900,000	1,900,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/6)	1,220,000원
예상 주가상승률	55.7%
시가총액	91,903억원
비중(KOSPI내)	0.21%
발행주식수	7,533천주
52주 최저가 / 최고가	1,022,000 - 1,547,000원
3개월 일평균거래대금	620억원
외국인 지분율	18.2%
주요주주지분율(%)	
삼양라운드스퀘어 (외 7인)	45.0
국민연금공단 (외 1인)	11.4
윤영희 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	23.8	19.7	16.4
PBR(배)	7.8	5.6	4.3
EV/EBITDA(배)	16.0	11.2	9.8
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.6

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	0.8	(5.7)	(7.0)	(0.9)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	27.9	25.8	(32.7)	(21.0)

Issue

3Q26P Review

Pitch

적정주가 190만원 유지, 업종 Top Pick 의견 유지

Rationale

- 3Q26 연결 매출액 7,918억원(YoY +25.3%, QoQ +2.8%), 영업이익 1,961억원(OPM +24.8%, YoY +49.8%, QoQ +11.3%)으로 시장 컨센서스 상회
- [매출액] 수출 매출액 YoY+29.4%, QoQ +2.3% 기록. 원화 강세로 인한 P 효과 상쇄, 유럽향 물량 선적 지연 및 거래선 변경에 따른 매출 공백에도 중국, 미국 법인 매출액이 각각 QoQ +12.1%, +2.5% 증가함. 특히 미국 Walmart, Kroger 매출액이 각각 QoQ +29%, +9% 성장하며 반복구매 수요 재차 확인. 매대 회전율 상승뿐 아니라, 멕시코 등지 내 침투율 확대 역시 동반 진행 중
- [영업이익] 당 분기 관세환급금 190억원 반영(*매출원가 차감으로 반영). 이를 제거한 연결 매출원가율은 55.8%로 QoQ +3.9%p 상승. 원가율 상승은 1) 주요 공장 Full 가동 상태로 영업 레버리지가 제한적으로 나타난 점, 2) 환율 변동에 따라 P 효과가 감소한 점, 3) 전쟁 관련 비용 상승에 기인. 원가율 상승에도 불구, 마케팅비 감소(QoQ -70억원), 유가 하락에 따른 물류비 감소(QoQ -110억원)로 당기 영업이익은 관세 환급금을 제외하더라도 당사 추정치(1,798억원) 부합
- [4Q26 전망] 4분기 생산량은 QoQ +5% 증가할 전망이며, 당 분기 선적 지연된 물량도 4분기 온전히 반영될 것. 비용 통제 기조 하 마케팅비 집행은 안정적인 수준에서 유지될 전망이며, 중국 신공장 관련 비용도 1Q27부터 집행될 예정
- ['27년 전망] 밀양2공장(CAPA 8.2억식)이 가동된 3Q25 대비 3Q26 매출액은 1,600억원 증가. 이를 바탕으로 도출한 1억식당 매출액 증분(19.5억원)을 중국 공장(CAPA 11.3억식)에 대입할 시, 4Q27 매출액은 1Q27 대비 2,200억원 증가. 기존 국내에서 생산해 수출하던 중국 물량을 현지 생산으로 전환하는 과정에서 발생할 국내 CAPA 여유분은 미국·유럽 등 고ASP 물량으로 대체될 전망이며, 대체 속도가 빨라질수록 외형 성장률도 동반 상향 조정될 것
- [투자의견] 미국 주요 채널 내 동일매장 매출액 고성장세가 지속되고 있고, 신규 판매법인 설립으로 향후 글로벌 침투율 확대가 기대되는 바, 추가 생산량 증가 이벤트에도 귀추가 주목됨. 적정주가 190만원, 업종 최선호주 유지

3Q26P Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.09(P)	2026.09(E)	vs Chg	2026.09(E)	vs Con	2025.09(A)	YoY	2026.06(A)	QoQ
매출액	791.8	805.5	(1.7)	805.2	(1.7)	632.0	25.3	770.3	2.8
영업이익	196.1	179.8	9.0	182.9	7.2	130.9	49.8	176.2	11.3
지배주주순이익	89.8	138.2	(35.0)	138.2	(35.0)	110.2	(18.5)	137.2	(34.6)
OPM	24.8	22.3	2.4	22.7	2.1	20.7	4.1	22.9	1.9
NIM	11.3	17.2	(5.8)	17.2	(5.8)	17.4	(6.1)	17.8	(6.5)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 삼양식품 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06
매출액	805.5	838.9	875.6	907.9	791.8	800.3	825.7	890.0	(1.7)	(4.6)	(5.7)	(2.0)
영업이익	179.8	188.7	182.7	175.7	196.1	180.6	172.2	186.3	9.0	(4.3)	(5.7)	6.0
영업이익률	22.3	22.5	20.9	19.4	24.8	22.6	20.9	20.9	2.4	0.1	(0.0)	1.6
EBITDA	201.6	211.3	206.9	201.8	217.9	203.1	196.3	212.1	8.1	(3.9)	(5.1)	5.1
EBITDA이익률	25.0	25.2	23.6	22.2	27.5	25.4	23.8	23.8	2.5	0.2	0.1	1.6
지배순이익	138.2	148.3	144.3	122.9	89.8	94.9	136.2	131.0	(35.0)	(36.0)	(5.6)	6.6

Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 삼양식품 적정주가 도출

구분		비고
EPS(원)	74,294	'27년 기준
적정P/E(배)	24	
적정주가(원)	1,900,000	적정주가 유지
종가(원)	1,220,000	
상승여력	55.7%	

Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

Fig. 3: 삼양식품의 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	714	770	792	800	826	890	975	1,046	2,352	3,077	3,736
내수	129	124	131	135	132	127	134	138	468	520	530
수출	585	646	661	665	694	763	841	908	1,884	2,557	3,206
YoY(%)	*35.0*	*39.3*	*25.3*	*25.5*	*15.6*	*15.5*	*23.1*	*30.7*	*36.1*	*30.8*	*21.4*
내수	*23.2*	*10.2*	*7.9*	*5.0*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*19.3*	*11.1*	*11.1*
수출	*38.0*	*46.7*	*29.4*	*30.7*	*18.6*	*18.2*	*27.2*	*36.5*	*41.0*	*35.7*	*25.4*
QoQ(%)	*12.0*	*7.8*	*2.8*	*1.1*	*3.2*	*7.8*	*9.5*	*7.3*	-	-	-
내수	*0.7*	*-3.8*	*5.3*	*3.0*	*-2.2*	*-3.8*	*5.3*	*3.0*	-	-	-
수출	*14.9*	*10.4*	*2.3*	*0.7*	*4.3*	*10.0*	*10.2*	*8.0*	-	-	-
영업이익	177	176	196	181	172	186	214	240	524	730	812
YoY(%)	*32.2*	*46.7*	*49.8*	*29.8*	*-2.8*	*5.7*	*9.0*	*32.8*	*52.1*	*39.3*	*11.2*
QoQ(%)	*27.2*	*-0.5*	*11.3*	*-7.9*	*-4.6*	*8.2*	*14.7*	*12.2*	-	-	-
OPM(%)	*24.8*	*22.9*	*24.8*	*22.6*	*20.9*	*20.9*	*21.9*	*22.9*	*22.3*	*23.7*	*21.7*
순이익	145	137	90	95	136	131	135	157	389	467	560
YoY(%)	*45.9*	*62.3*	*-18.5*	*-0.7*	*-5.8*	*-4.5*	*50.3*	*66.0*	*43.2*	*19.8*	*20.0*
NIM(%)	*20.2*	*17.8*	*11.3*	*11.9*	*16.5*	*14.7*	*13.8*	*15.1*	*16.6*	*15.2*	*15.0*

Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

20th Anniversary SUSTINVEST

삼양식품

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	5천억이상	2025 하반기	음식료담배
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	84.4	355/1299	19/48

연도별 성과

2023	AA
2024	AA
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	KT&G	동원산업
5천억이상	하림	신라교역
5천억미만	크라운제과	동원수산

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**80.8**	**53.1**	**25%**	▲
	혁신 활동	79.0	50.3	중	▲
	생산 공정	82.0	54.1	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		**87.4**	**62.2**	**35%**	▲
	인적자원 관리	79.0	59.8	중	▲
	공급망 관리	90.5	59.5	중	▲
	고객 관리	93.5	75.4	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	94.7	58.0	하	▲
G(지배구조)		**50.9**	**56.2**	**40%**	▼
	주주의 권리	56.4	53.3	상	▲
	정보의 투명성	48.6	62.9	하	▼
	이사회의 구성과 활동	47.5	57.0	상	▼
	이사의 보수	95.3	72.1	하	▲
	관계사 위험	32.5	60.2	중	▼
	ESG경영 인프라	89.1	56.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (1개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

[2025상] 지배구조, Level3, 전인장 전 회장 페이퍼컴퍼니 통한 허위 세금계산서 발급 혐의로 대법서 유죄 취지 파기환송

***컨트로버시 및 심각성 평가 방법론**

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타 주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	13.1%	25.9%	35.6%
2023	12.4%	19.0%	72.6%
2024	9.1%	20.9%	255.2%

삼양식품 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	682.1	878.2	1,499.3	1,726.6	2,252.5
현금성자산	350.4	350.2	919.1	996.7	1,475.5
매출채권	138.4	188.7	219.3	286.5	307.4
재고자산	148.0	245.0	265.6	347.1	372.4
비유동자산	912.6	1,318.3	1,464.2	1,895.6	2,052.5
투자자산	105.5	176.7	162.2	168.8	175.6
유형자산	748.0	1,072.6	1,234.4	1,656.6	1,799.5
무형자산	57.9	67.7	67.6	70.2	77.4
자산총계	1,594.8	2,196.5	2,963.5	3,622.2	4,305.0
유동부채	492.4	555.5	787.2	925.7	964.9
매입채무	246.1	263.7	219.3	343.8	368.9
유동성이자부채	132.0	164.0	436.4	446.4	456.4
비유동부채	274.3	369.5	443.3	455.1	466.9
비유동이자부채	254.2	340.1	401.0	411.0	421.0
부채총계	766.7	925.0	1,230.6	1,380.8	1,431.7
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	79.5	79.5	79.5	79.5
이익잉여금	769.9	1,129.5	1,572.5	2,080.9	2,712.8
자본조정	(2.2)	8.8	25.9	25.9	25.9
자기주식	(6.8)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	828.0	1,271.5	1,732.9	2,241.4	2,873.3
투하자본	850.2	1,410.4	1,629.9	2,079.9	2,252.2
순차입금	35.8	154.0	(81.8)	(139.3)	(598.1)
ROA	19.6	20.5	18.1	17.0	17.3
ROE	39.3	37.5	31.4	28.4	27.0
ROIC	35.0	34.9	35.3	33.7	36.2

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728.0	2,351.8	3,076.8	3,736.0	4,353.4
증가율 (Y-Y,%)	44.9	36.1	30.8	21.4	16.5
영업이익	344.6	524.2	730.1	812.1	1,017.5
증가율 (Y-Y,%)	133.6	52.1	39.3	11.2	25.3
EBITDA	390.6	587.9	815.1	919.4	1,142.8
영업외손익	7.1	(7.3)	(95.9)	(85.3)	(125.4)
순이자수익	(4.5)	(7.1)	(17.2)	(46.7)	(68.4)
외화관련손익	27.4	(5.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
세전계속사업손익	351.6	516.9	634.1	726.8	892.1
당기순이익	271.3	388.7	466.1	559.7	686.9
지배기업당기순이익	272.0	389.4	466.5	559.7	686.9
증가율 (Y-Y,%)	114.3	43.3	19.9	20.1	22.7
NOPLAT	265.8	394.2	536.6	625.4	783.5
(+) Dep	46.0	63.7	85.1	107.3	125.3
(-) 운전자본투자	(58.0)	165.2	92.8	21.2	18.0
(-) Capex	228.5	449.0	221.2	523.0	261.2
OpFCF	141.4	(156.3)	307.8	188.4	629.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	39.1	37.3	37.1	29.3	22.8
영업이익증가율(3Yr)	74.0	79.7	70.4	33.1	24.7
EBITDA증가율(3Yr)	69.2	71.3	65.5	33.0	24.8
순이익증가율(3Yr)	68.5	69.2	54.4	27.3	20.9
영업이익률(%)	19.9	22.3	23.7	21.7	23.4
EBITDA마진(%)	22.6	25.0	26.5	24.6	26.2
순이익률 (%)	15.7	16.5	15.1	15.0	15.8

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	357.9	309.3	597.4	725.4	873.8
당기순이익	271.3	388.7	466.1	559.7	686.9
자산상각비	46.0	63.7	85.1	107.3	125.3
운전자본증감	(7.4)	(193.8)	18.8	(21.2)	(18.0)
매출채권감소(증가)	(15.4)	(60.8)	(27.8)	(67.3)	(20.9)
재고자산감소(증가)	4.6	(112.0)	(23.8)	(81.5)	(25.3)
매입채무증가(감소)	15.1	(2.0)	62.5	124.6	25.1
투자현금	(214.3)	(479.0)	(267.3)	(548.9)	(293.2)
단기투자자산감소	7.7	(33.7)	(76.0)	(10.6)	(11.4)
장기투자증권감소	0.0	0.1	(0.2)	(0.5)	(0.5)
설비투자	(228.5)	(449.0)	(221.2)	(523.0)	(261.2)
유무형자산감소	(4.9)	(10.6)	(4.5)	(9.1)	(14.1)
재무현금	(34.9)	170.2	121.6	(31.2)	(35.0)
차입금증가	(3.2)	107.7	148.8	20.0	20.0
자본증가	(19.4)	69.3	(36.0)	(51.2)	(55.0)
배당금지급	19.4	29.8	36.0	51.2	55.0
현금 증감	116.1	(2.0)	458.3	67.0	467.4
총현금흐름(Gross CF)	410.5	615.4	686.0	746.6	891.8
(-) 운전자본증가(감소)	(58.0)	165.2	92.8	21.2	18.0
(-) 설비투자	228.5	449.0	221.2	523.0	261.2
(+) 자산매각	(4.9)	(10.6)	(4.5)	(9.1)	(14.1)
Free Cash Flow	188.8	(57.4)	437.5	176.5	580.6
(-) 기타투자	0.0	(0.1)	0.2	0.5	0.5
잉여현금	188.8	(57.2)	437.2	176.0	580.0

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	36,106	51,697	61,930	74,294	91,187
BPS	100,754	157,668	218,755	285,899	368,835
DPS	3,300	4,800	6,800	7,300	7,800
Multiples(x,%)					
PER	21.2	23.8	19.7	16.4	13.4
PBR	7.6	7.8	5.6	4.3	3.3
EV/ EBITDA	14.8	16.0	11.2	9.8	7.5
배당수익율	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	14.0	15.1	13.4	12.3	10.3
PSR	3.3	3.9	3.0	2.5	2.1
재무건전성 (%)					
부채비율	92.6	72.7	71.0	61.6	49.8
Net debt/Equity	4.3	12.1	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	9.2	26.2	n/a	n/a	n/a
유동비율	138.5	158.1	190.5	186.5	233.5
이자보상배율	76.0	73.4	42.5	17.4	14.9
이자비용/매출액	0.8	0.6	0.7	1.6	1.9
자산구조					
투하자본(%)	65.1	72.8	60.1	64.1	57.7
현금+투자자산(%)	34.9	27.2	39.9	35.9	42.3
자본구조					
차입금(%)	31.8	28.4	32.6	27.7	23.4
자기자본(%)	68.2	71.6	67.4	72.3	76.6

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 97.3%	HOLD : 2.7%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

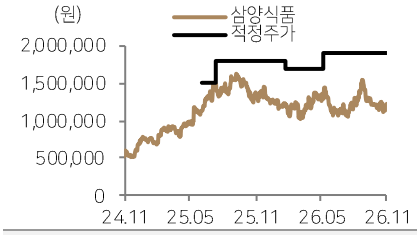
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~+15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼양식품 (003230)



일자	커버리지	2025.06.09	2025.07.15	2026.01.30	2026.05.14
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		1,500,000원	1,800,000원	1,700,000원	1,900,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.09	1,500,000원	1,318,538원	1,498,000원	-12.1	-0.13
2025.07.15	1,800,000원	1,370,642원	1,630,000원	-23.85	-9.44
2026.01.30	1,700,000원	1,205,000원	1,377,000원	-29.12	-19
2026.05.14	1,900,000원	1,179,873원	1,444,000원	-37.9	-24

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 11월 06일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가