

삼양식품 — 이익률 22%, 공매도 4.7%

FY2025 영업이익률 22.29%인데 현금전환주기는 30.1일 → 61.2일로 두 배가 됐다

- 10년간 매출은 6.5배, 영업이익은 20.7배가 됐다 — 이익률이 7.04% → 22.29%로 올라선 결과다.
- FY2025 재고자산 +65.5%(매출 +36.1%), 현금전환주기 30.1일 → 61.2일이다.
- PER·PBR 모두 비교군 최상단인데 공매도 잔고비율은 4.68%다.

이익률이 만든 성장

이 회사는 잠정실적 공정공시를 내지 않아 **최신 확정치는 1Q26 분기보고서**다. 1Q26 매출은 7,144억원(**YoY +35.0%**, QoQ +12.0%), 영업이익 1,771억원(+32.2%), 순이익 1,445억원(+46.0%)이고 **영업이익률은 24.79%**다.

10년 궤적이 이 회사의 성격을 보여준다 — 매출이 3,593억원(FY2016) → 2조 3,518억원(FY2025)으로 **6.5배**가 되는 동안 영업이익은 253억원 → 5,242억원으로 **20.7배**가 됐다. **영업이익률이 7.04% → 22.29%로 3배 이상 올랐기 때문**이다(표 1).

다만 원재료 가격은 오르고 있다(감자전분 +5.9%, SW 원맥 +6.4%) — **원가가 오르는 국면에서 이익률이 올랐다는 뜻이며**, 제품별 판가·지역별 마진이 공시되지 않아 출처는 특정하지 않았다. 사업 구성은 사실상 하나다 — **면스낵 매출 2조 1,555억원(+35.9%)이 전체의 91.7%로, 전사 성장이 곧 이 한 카테고리의 성장**이다.

재고가 쌓이고 현금 주기가 두 배가 됐다

FY2025 재고자산이 1,480억원 → 2,450억원(+65.5%)으로 **매출 증가율(+36.1%)의 1.8배** 속도로 늘었다. 재고자산회전일수는 53.8일 → **68.9일**이다.

동시에 **매입채무 지급이 빨라졌다**(52.6일 → **36.4일**). 매출채권은 그대로여서 **현금전환주기가 30.1일 → 61.2일로 두 배가 됐다**(표 2).

현금 지표에서도 확인된다 — 영업활동현금흐름이 3,579억원 → **3,093억원(-13.6%)**으로 영업이익이 +52.1% 늘어난 해에 줄었고(**배수 1.04 → 0.59배**), CAPEX도 두 배(4,614억원)여서 **CFO에서 CAPEX를 빼면 -1,521억원**이다(전년 +1,245억원).

다만 **재무 자체는 개선됐다** — 자기자본 +53.6%로 **부채비율이 92.6% → 72.8%**로 내려왔고 **10년 희석 공시는 0건**이다.

익산 가동률 하락, 배수와 공매도

공장 가동률이 엇갈렸다 — 원주 면류 72.79% → **75.9%(+3.11%p)**인 반면 **익산 면류는 95.7% → 87.3%(-8.4%p)**다. 익산이 사실상 만재였던 상태에서 8.4%p 내려온 것인데, 신규 생산 거점으로 물량이 이동한 결과일 수 있으나 **다른 공장의 가동률이 카드 범위에 없어 확인하지 않았다**.

밸류에이션은 비교군 최상단이다 — PER 25.04배는 **식음료 94사 중 100% 위치**(상위 10% 경계와 동일)이고 PBR 7.84배는 **157사 중 100%로 중앙값(0.49배)의 16배**다.

동시에 **공매도 잔고비율이 4.68%**로 12개 신호 중 유일하게 켜져 있다(과열 임계 2%의 2.3배). **높은 배수와 높은 공매도가 같은 종목에 있다**는 점은 앞서 한국항공우주에서도 확인한 조합이며, 어느 쪽이 옳은지는 공시 밖 판단이므로 사실만 기록한다. 표시점수는 91점·A+이고 환원은 배당 14건(최근 2026-02-10)이다.

국면 판단

**고마진 성장
운전자본 부담**

현재주가 (26/08/07)

1,306,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**현금전환주기
(30.1일 → 61.2일)**

Key Data

시가총액	9.8조원
PER / PBR	25.0배 / 7.84배(둘 다 100%)
외국인 / 공매도잔고	16.8% / 4.68%
부채비율(FY2025)	72.8%(전년 92.6%)
면스낵 매출 비중	91.7%
위험신호 / 표시점수	1건(공매도) / 91점 A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1Q26
매출액(억원)	11,929	17,280	23,518	7,144
영업이익(억원)	1,475	3,446	5,242	1,771
영업이익률(%)	12.37	19.94	22.29	24.79
순이익 / EPS(원)	1,266 / 16,929	2,713 / 36,468	3,887 / 52,156	1,445 / 19,198
영업활동현금흐름	1,681	3,579	3,093(-13.6%)	주p
CAPEX / CFO-CAPEX	494 / +1,187	2,334 / +1,245	4,614 / -1,521	주p
재고자산 / 회전(일)	1,422 / 66.9	1,480 / 53.8	2,450 / 68.9	주p

잠정실적 공정공시가 없어 최신 확정치는 분기보고서(2026.03, 20260513000571)다. **주p** 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 10년에 매출 6.5배, 이익 20.7배 (단위: 억원, %)

구분	2016	2020	2023	2024	2025	10년 배수
매출액	3,593	6,485	11,929	17,280	23,518	6.5배
영업이익	253	953	1,475	3,446	5,242	20.7배
영업이익률(%)	7.04	14.70	12.37	19.94	22.29	+15.25%p
분기 이익률 — 1Q24 20.77 · 2Q24 21.09 · 3Q24 19.89 · 4Q24 18.31 · 1Q25 25.33 · 2Q25 21.72 · 3Q25 20.71 · 4Q25 21.83 · 1Q26 24.79						
면스넥	매출 15,866 → 21,555억(+35.9%) · 비중 91.82% → 91.7% — 전사 성장이 곧 이 카테고리의 성장이다					
원재료	감자전분 1,763 → 1,867원/kg(+5.9%) · SW 원맥 405 → 431원/kg(+6.4%) — 원가는 오르는데 이익률은 올랐다					

주: 제품별 판가·판매 지역별 마진이 공시되지 않아 원가 상승 국면에서 이익률이 유지·상승한 출처는 특정하지 않았다. 면스넥 비중이 91.7%라는 것은 사업 다각화가 거의 없다는 뜻이며, 브랜드별 매출이 공시 범위에 없어 특정 제품의 기여는 다루지 않았다. 이 회사는 잠정실적을 내지 않아 2Q26은 반기보고서 제출 시점에야 확인된다.
자료: 사업보고서(2025.12) 제품별 매출·원재료 가격, 분기보고서(2026.03)

표 2. 이익은 늘고 현금은 줄었다 (단위: 억원, 일, 배)

구분	2023	2024	2025	증감
영업이익	1,475	3,446	5,242	+52.1%
영업활동현금흐름	1,681	3,579	3,093	-13.6%
CFO ÷ 영업이익(배)	1.14	1.04	0.59	-0.45
운전자본 — 재고는 쌓이고 지급은 앞당겨졌다				
매입채무회전 / 매출채권회수(일)	50.1 / 24.4	52.6 / 28.9	36.4 / 28.7	-16.2일 / -0.2일
현금전환주기(일)	41.2	30.1	61.2	+31.1일(2배)

주: 재고 증가율(+65.5%)이 매출 증가율(+36.1%)의 1.8배다 — 수요 대응을 위한 선제 비축인지 판매 둔화인지는 제품별 재고 내역이 공시되지 않아 구분하지 않았다. 매입채무 지급이 16.2일 빨라진 것과 겹쳐 현금전환주기가 두 배가 됐고, 영업이익이 52% 늘어난 해에 영업현금은 13.6% 줄었다. CAPEX도 두 배(4,614억)여서 CFO에서 빼면 -1,521억원이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표

표 3. 가동률·배수·수급 (단위: %, 배)

구분	2024	2025	증감
원주 면류 가동률	72.79	75.9	+3.11%p
익산 면류 가동률	95.7	87.3	-8.4%p
배수와 수급 — 둘 다 극단에 있다			
PER	25.04배 — 식음료 94사 중 100% 위치(상위 10% 경계 25.04배와 동일)		
PBR	7.84배 — 157사 중 100% 위치, 중앙값 0.49배의 16배		
공매도 잔고비율	4.68%(과열 임계 2%의 2.3배) — 12개 신호 중 유일하게 켜진 항목		
자본배분(10년)	희석 0건 · 환원 14건(배당, 최근 2026-02-10) · 부채비율 92.6% → 72.8%		

주: 익산 가동률이 95.7%(사실상 만재)에서 87.3%로 내려왔는데, 신규 생산 거점으로 물량이 이동한 결과일 수 있으나 다른 공장의 가동률이 카드 범위에 없어 확인하지 않았다 — 수요 둔화로 단정해서도 안 된다. 높은 배수와 높은 공매도가 같은 종목에 함께 있다는 것은 사실 기록이며 어느 쪽이 옳은지는 공시 밖 판단이라 다루지 않는다. 브랜드 인기의 지속성 역시 공시로 확인할 수 없는 영역이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 생산능력·가동률, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 현금전환주기다. 30.1일 → 61.2일로 두 배가 됐고 그 결과 영업이익이 52% 늘어난 해에 영업현금은 13.6% 줄었다 — 재고(+65.5%)가 매출로 전환되는지, 매입채무 지급 조건(-16.2일)이 유지되는지를 반기·연간 보고서에서 확인한다. 두 번째는 영업이익률이다. 22.29%는 식품업에서 이례적이고 원재료 가격은 오르고 있으므로, 1Q26의 24.79%가 이어지는지가 관건이다. 세 번째는 익산 가동률(-8.4%p)이다. 다른 공장 가동률과 함께 봐야 생산 이전인지 수요 둔화인지 판별할 수 있다. 면스넥 비중 91.7%는 사업 집중도이자 리스크의 크기이며, 공매도 4.68%는 배수(PBR 7.84배)와 반대 방향의 신호다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260513000571).

한계: ① 이 회사는 잠정실적 공정공시를 내지 않아 최신 확정치가 1Q26이며 2Q26은 다루지 못했다. ② 제품별 판가·지역별 마진이 공시되지 않아 이익률 상승의 출처를 특정하지 않았다. ③ 제품별 재고 내역이 없어 재고 증가가 선제 비축인지 판매 둔화인지 구분하지 않았다. ④ 밀양 등 다른 공장의 가동률이 카드 범위에 없어 익산 가동률 하락의 원인을 확인하지 않았다. ⑤ 브랜드별 매출이 공시되지 않아 특정 제품의 기여와 지속성을 다루지 않았다. ⑥ 해외 지역별 매출·환율 영향이 요약 범위에 없어 수출 구조를 분해하지 않았다.