



삼양식품 (003230)

주가 급락 코멘트

Buy(유지)

목표주가 1,800,000원, 현재 주가(10/26): 1,116,000원
Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

최근 10년 중 두 번째로 큰 상대 낙폭

- 10월 26일 삼양식품 주가는 8.9% 하락해 KOSPI(-1.5%) 대비 7.4%p 더 하락했다. KOSPI가 하락한 날 기준으로 최근 10년 중 2024년 7월 25일(-7.6%p) 이후 두 번째로 큰 시장 대비 하락폭이다. 3분기 실적 부진 우려에 원/달러 환율이 장중 1,320원대까지 내려오면서 해외 매출 비중이 83%인 삼양식품에 매도가 집중된 것으로 판단한다.
- 3Q26 영업이익 컨센서스는 1,847억원으로 1개월 전(1,877억원) 대비 1.6% 하향됐다. 하지만 일부 선적 지연에 따른 것으로 폭도 크지 않다. 8월 말 고점 이후 주가는 28% 하락한 반면 2027년 영업이익 컨센서스(8,937억원)는 거의 변하지 않았다. 2027년 기준 PER은 16.6배에서 12.0배까지 하락했다.

가격 경쟁력은 그대로

- 9월 FOMC 이후 원화는 달러 대비 3.8% 절상된 반면 엔화는 1.2%, 대만달러는 2.4% 절하됐다. 다만 위안화도 4년 만의 최고 수준이어서 중국 시장에서 경쟁 업체 대비 환율 차이는 크지 않다.
- 원화 강세가 해외 가격 경쟁력을 떨어뜨릴 가능성은 낮다. 1) 해외 판가는 현지 통화로 책정돼 원화 강세가 소비자 판매가격을 직접 바꾸지는 않는다. 영향은 주로 원화 환산 매출과 수익성에 나타난다. 2) 미국 주요 경쟁 업체인 Maruchan·Nissin은 현지 생산 비중이 높아, 엔화 약세가 미국 내 판매가격 인하로 바로 이어질 가능성도 제한적이다.
- 달러 기준 수출 금액도 견조하다. 1~9월 한국 라면 수출 금액은 14.1억 달러로 25% 늘었고, 3분기에도 4.8억 달러(+21% YoY)를 기록했다. 추석 연휴 시점 차이를 감안한 9월~10월 20일 합산 수출은 2.8억 달러(+30% YoY)다.

투자 의견 BUY, 목표주가 1,800,000원 유지

- 수요가 강한 브랜드는 가격 전가가 가능하다. 삼양식품은 2022년(러시아-우크라이나 전쟁)과 2025년 10월(미국 관세)에 해외 가격을 약 10%씩 인상했고, 경쟁 업체도 같은 시기에 가격을 인상했다. Euromonitor 기준 미국 라면 시장 단가가 15% 오른 2022년 삼양식품 소매 판매액은 51% 늘었고, 단가가 8% 오른 2025년에도 38% 증가했다. 가격 인상에 따른 저항이 전혀 수치로 확인되지 않았다. 반면 2025년 Nissin과 농심의 판매액은 각각 2%, 1% 감소했다.
- 2027년에도 가격 인상 명분은 충분하다. 원화 강세뿐 아니라 소맥 가격과 에너지·운반비가 크게 올랐고, 팜유 가격도 연초 대비 상승했기 때문이다. 환율 하락에 따른 수익성 둔화 우려는 이미 주가에 반영됐고, 가격 전가와 비용 통제에 따른 수익성 방어 여부는 시차를 두고 실적으로 확인될 것이다. 펀더멘털은 달라지지 않았다. 투자 의견 BUY, 목표주가 1,800,000원을 유지한다.

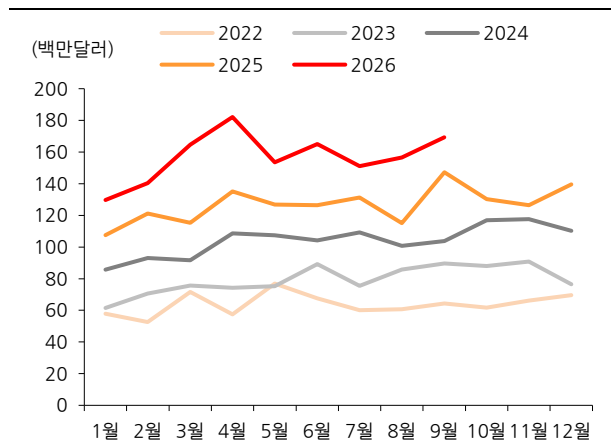
[표1] 삼양식품 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	714	770	803	799	864	970	1,005	1,117	2,352	3,087	3,955
내수	129	124	128	135	134	129	133	140	468	517	536
해외	585	646	675	664	730	840	872	977	1,884	2,570	3,419
중국	166	181	243	192	189	197	274	230	580	782	890
미국	186	204	233	232	257	300	334	383	595	853	1,275
유럽	77	113	76	115	132	197	132	220	183	381	681
기타	156	148	124	126	152	145	131	144	525	554	573
YoY	35.0%	39.3%	27.1%	25.2%	20.9%	25.9%	25.1%	39.9%	36.1%	31.2%	28.1%
내수	23.2%	10.2%	5.2%	5.1%	3.7%	4.0%	3.9%	3.7%	19.3%	10.4%	3.8%
해외	38.0%	46.7%	32.3%	30.3%	24.7%	30.1%	29.1%	47.2%	41.0%	36.4%	33.0%
중국	36.4%	44.1%	31.4%	29.3%	13.5%	8.8%	13.0%	20.0%	41.2%	34.7%	13.9%
미국	39.8%	54.3%	49.5%	32.3%	38.6%	47.4%	43.8%	65.4%	57.2%	43.3%	49.4%
유럽	215%	126%	44.6%	105%	70.1%	74.5%	73.9%	91.9%	460%	108%	78.7%
기타	7.6%	11.8%	5.4%	-3.4%	-2.3%	-1.8%	5.7%	14.5%	2.3%	5.4%	3.4%
매출액 비중											
내수	18.1%	16.2%	15.9%	16.9%	15.5%	13.4%	13.2%	12.5%	19.9%	16.7%	13.6%
해외	81.9%	83.8%	84.1%	83.1%	84.5%	86.6%	86.8%	87.5%	80.1%	83.3%	86.4%
중국	23.3%	23.5%	30.2%	24.0%	21.9%	20.3%	27.3%	20.6%	24.7%	25.3%	22.5%
미국	26.0%	26.4%	28.9%	29.0%	29.8%	31.0%	33.3%	34.3%	25.3%	27.6%	32.2%
유럽	10.8%	14.7%	9.5%	14.4%	15.2%	20.4%	13.1%	19.7%	7.8%	12.4%	17.2%
기타	21.8%	19.2%	15.5%	15.7%	17.6%	15.0%	13.1%	12.9%	22.3%	17.9%	14.5%
영업이익	177	176	184	185	206	215	232	265	524	722	919
YoY	32.2%	46.7%	40.7%	32.9%	16.2%	22.3%	26.2%	43.5%	52.1%	37.8%	27.2%
영업이익률	24.8%	22.9%	22.9%	23.2%	23.8%	22.2%	23.1%	23.8%	22.3%	23.4%	23.2%

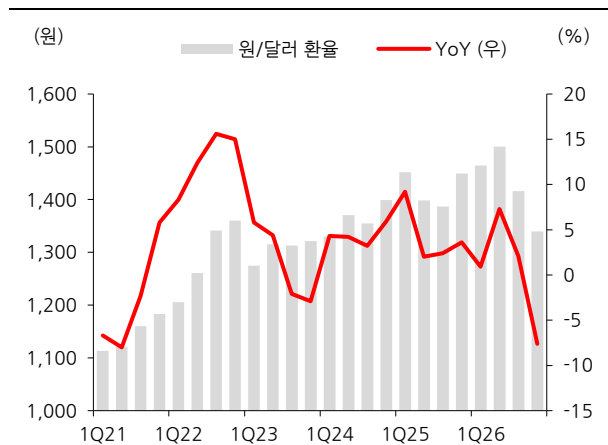
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국 라면 수출 금액 월별 추이



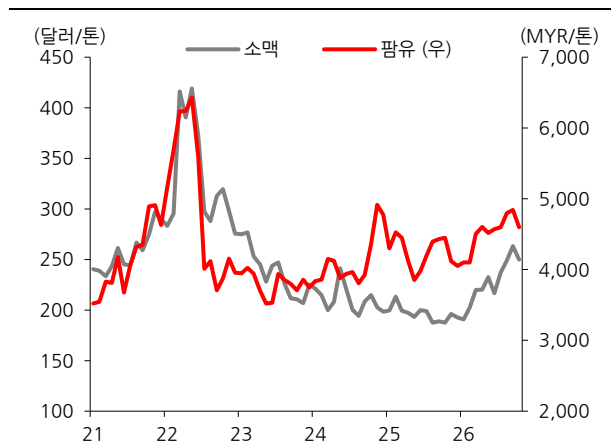
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 원/달러 환율 분기 평균 추이



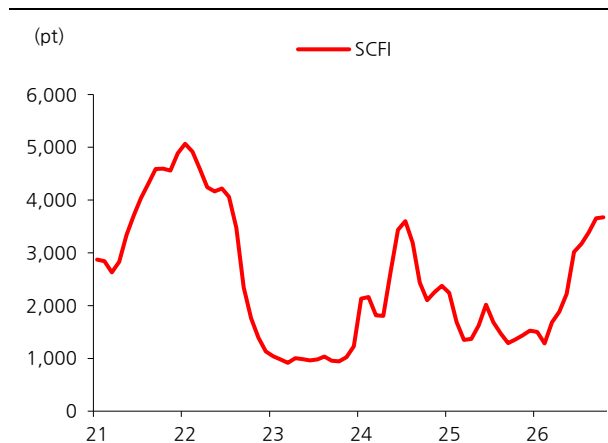
주: 4Q26은 10월 평균, 자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 소맥·팜유 가격 추이



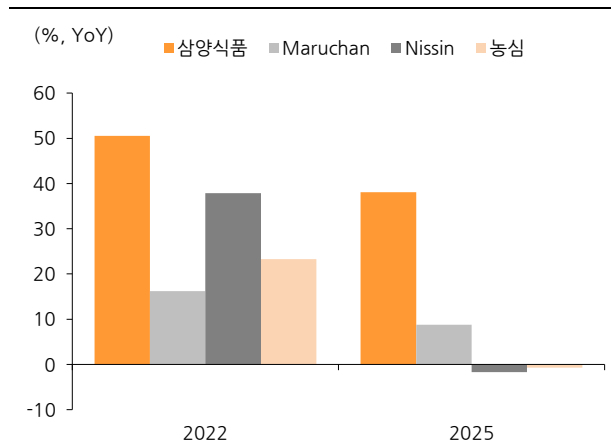
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 컨테이너 운임(SCFI) 추이



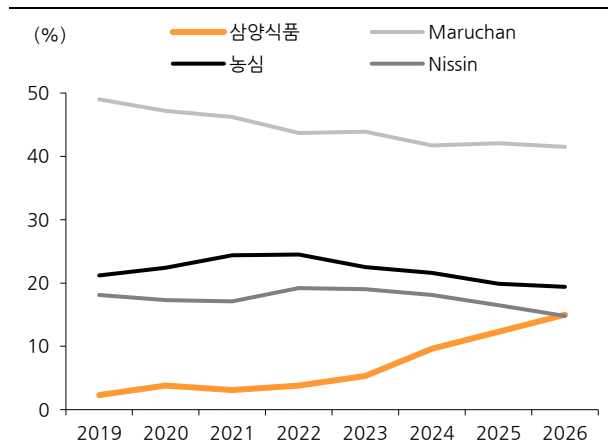
자료: Shanghai Shipping Exchange, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 가격 인상기 미국 라면 판매액 증가율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국 라면 시장 업체별 점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

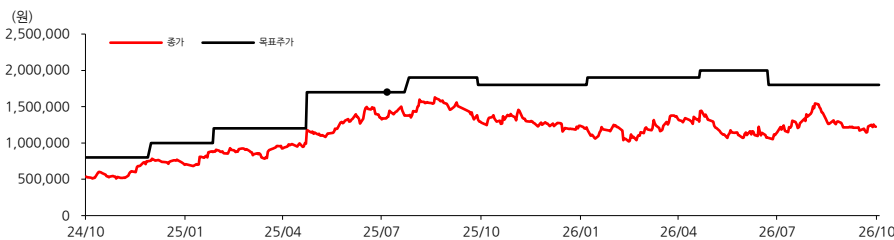
(공표일: 2026년 10월 27일)

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)

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 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.11.01	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	1,000,000
일 시	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.06	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.04.02	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.07.04	2025.07.18	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.17	2025.11.20	2025.11.28	2025.12.03
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	2025.12.26	2026.01.20	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.18	2026.03.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2026.03.27	2026.04.24	2026.05.14	2026.05.28	2026.05.29	2026.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,900,000	1,900,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
일 시	2026.07.16	2026.07.31	2026.08.18	2026.08.20	2026.08.28	2026.10.20
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	2026.10.27					
투자의견	Buy					
목표가격	1,800,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-36.58	-27.53
2026.05.14	Buy	2,000,000	-41.18	-27.80
2026.07.16	Buy	1,800,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%