한화투자증권

2026년 11월 12일
기업분석



삼양식품(003230)

역대 최대 수준의 CAPA

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,800,000원

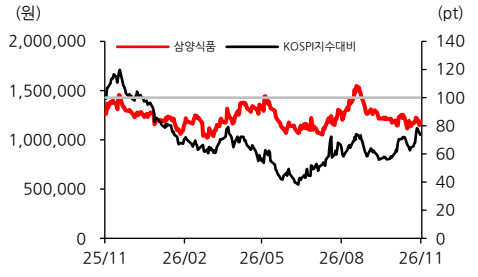
현재 주가(11/11)	1,211,000원
상승여력	▲48.6%
시가총액	91,225억원
발행주식수	7,533천주
52 주 최고가 / 최저가	1,547,000 / 1,022,000원
90 일 일평균 거래대금	623.87억원
외국인 지분율	17.8%
주주 구성	
삼양라운드스퀘어 (외 7 인)	45.0%
국민연금공단 (외 1 인)	11.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.3	-3.4	-8.2	-4.0
상대수익률(KOSPI)	22.2	11.9	23.1	-34.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,352	3,080	3,955	4,754
영업이익	524	736	914	1,121
EBITDA	588	819	1,002	1,216
지배주주순이익	389	515	693	844
EPS	52,217	69,022	92,910	113,110
순차입금	154	-92	-508	-1,099
PER	23.2	17.5	13.0	10.7
PBR	7.3	5.2	3.8	2.9
EV/EBITDA	15.8	11.0	8.6	6.6
배당수익률	0.4	0.6	0.8	0.9
ROE	37.6	34.3	33.6	30.4

주가 추이



두 번째 해외 공장 투자 결정

삼양식품은 베트남 투언타잉에 신규 생산법인 및 공장 설립을 결정했다. 예상 투자금액은 약 2,186억원이며, 총 8개 생산라인을 수용할 수 있는 규모로 2029년 1월 준공을 목표로 한다. 베트남 공장은 8개 라인이 투입될 예정이며, 완공 시 생산능력은 연간 약 11.2억개로 추산된다. 이는 중국 자싱공장에 이은 두 번째 해외 생산거점으로, 당사가 예상해 온 2029년 이후 공급 부족에 선제적으로 대응하기 위한 투자로 판단한다. 2022년 밀양1공장, 2025년 밀양2공장, 2027년 중국 자싱공장에 이어 2029년 베트남 공장까지 2~3년 간격으로 대규모 생산능력 확대가 이어지고 있다.

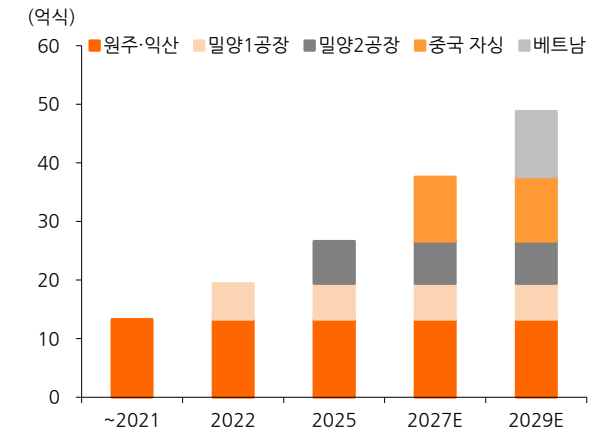
역대 최대 CAPA 예상

베트남 공장의 의미는 단순한 CAPA 확대 이상이다. 중국 자싱공장이 중국 내수 대응을 목적으로 하는 반면, 베트남 공장은 유럽 수요 대응을 목적으로 설립된다. 당사 추정 기준 유럽 판매가격은 중국 대비 최소 50% 이상 높은 것으로 파악되는 만큼 신규 생산물량이 유럽 등 고ASP 지역으로 배분될 경우 동일한 판매량 증가가 더 큰 매출 증가로 연결될 수 있다. 최종 생산능력 11.2억개는 기존 대형 공장과 유사한 역대 최대 수준이며, 고ASP 수출지역에 대응하는 생산거점이라는 점을 감안하면 금액 기준 생산능력은 가장 클 가능성이 높다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,800,000원 유지

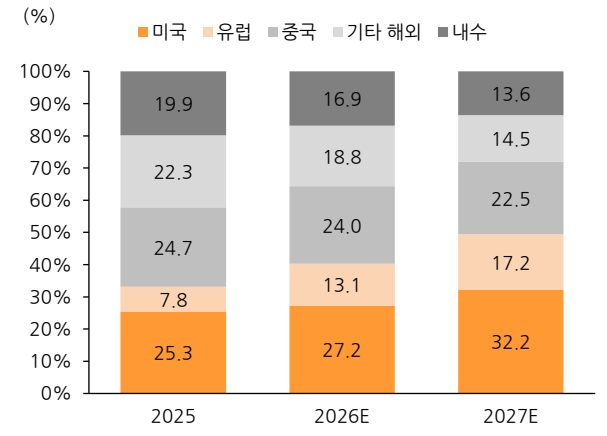
2027년부터 2028년 상반기까지는 중국 자싱공장 Ramp-up을 통해 공급 증가가 이어지고, 2028년 하반기에는 자싱공장의 3교대 전환으로 추가 생산여력이 확보될 것으로 추정한다. 이어 2029년 1월 베트남 신공장이 본생산에 들어가고 이후 추가 라인이 순차적으로 가동되면서 다시 한번 CAPA 확대 효과가 이어질 전망이다. 이번 투자 결정으로 2027년 이후 중국 공장 Ramp-up, 3교대 전환, 베트남 공장 가동으로 이어지는 중장기 생산능력 확대 경로가 한층 구체화됐다. 해외 시장의 높은 수요가 유지되는 가운데 삼양식품의 성장 제약이 수요보다 공급에 있었던 점을 감안하면, 이번 투자 결정은 중장기 성장 가시성을 높이는 요인으로 판단한다.

[그림1] 공장별 생산능력



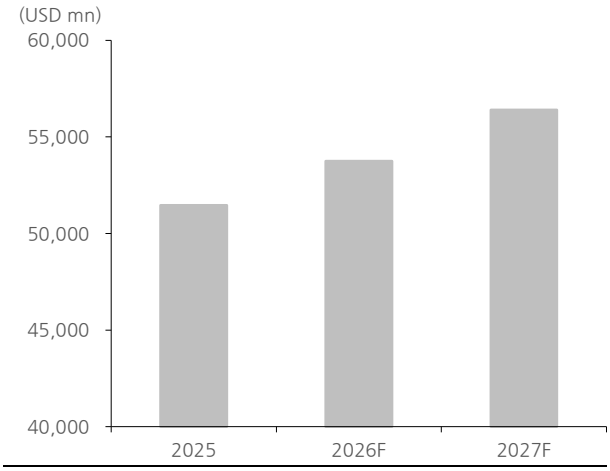
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 지역별 매출 비중 전망



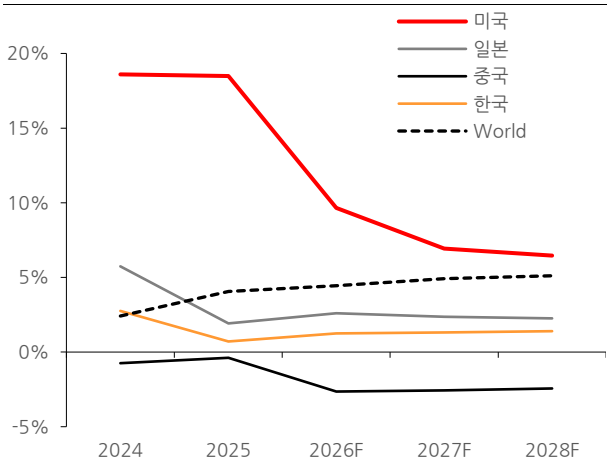
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 글로벌 라면 시장 규모: CAGR +4.7%



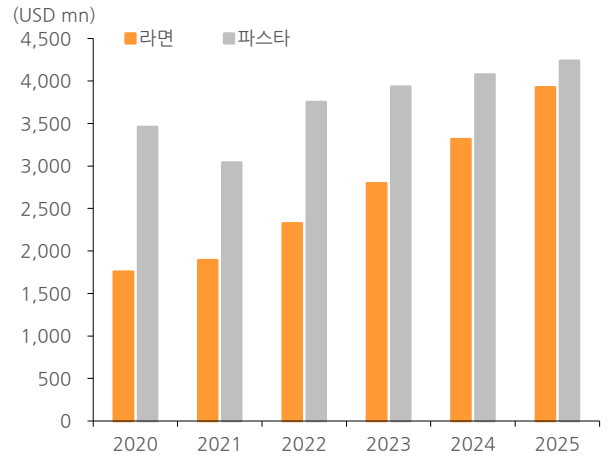
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국가별 라면 시장 성장률 vs World



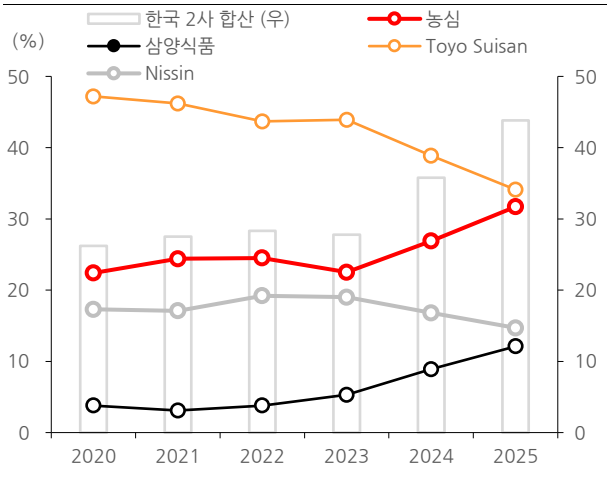
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미국 라면 vs 파스타 시장 규모



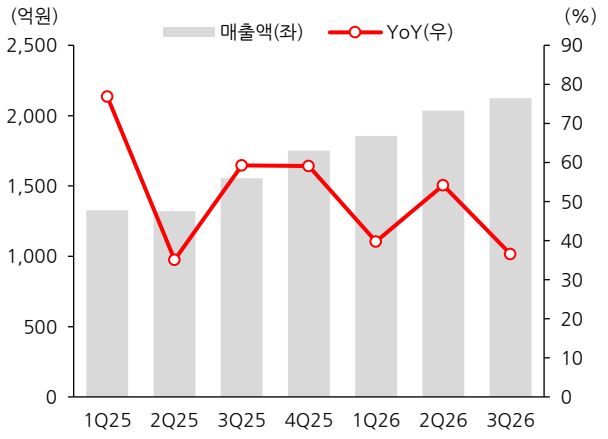
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국 라면 기업별 점유율 추이



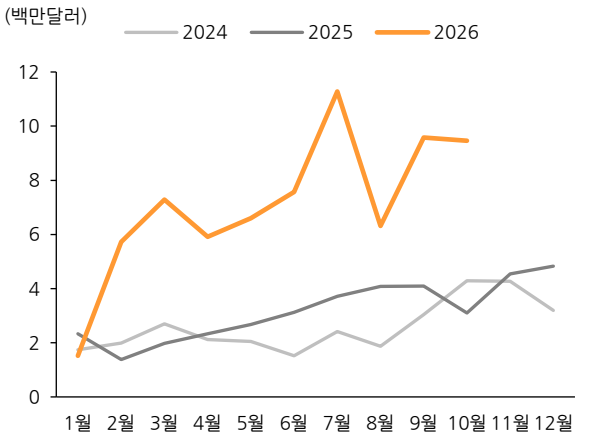
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미국 법인 분기 매출액



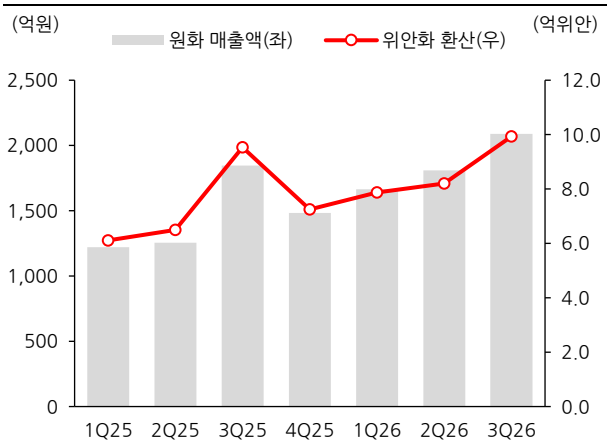
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 한국 라면의 중남미향 월별 수출액



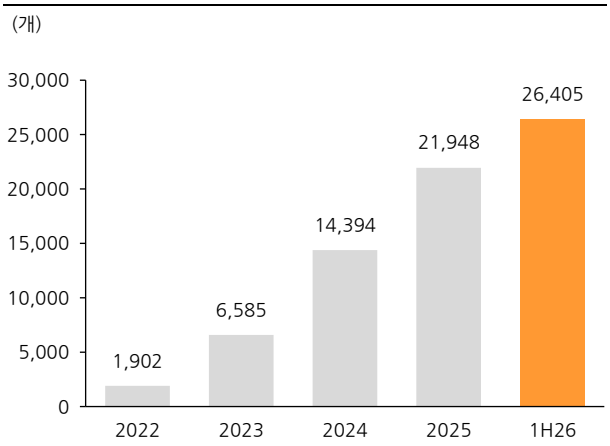
주: 미국 경유 물량 제외
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 중국 법인 매출액: 원화와 위안화 환산



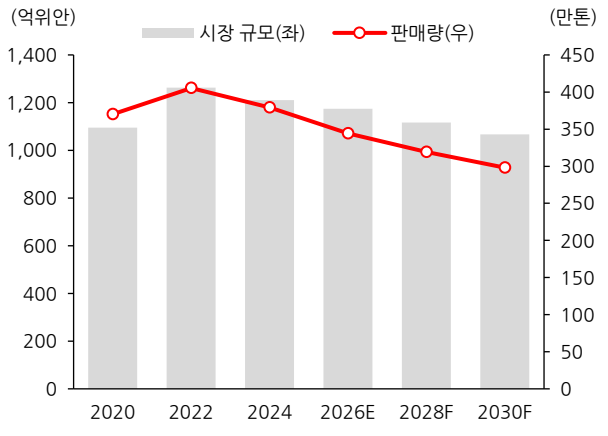
주: 위안화 환산은 분기 평균 환율 기준 당사 추정
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 밍밍헌망 매장 수



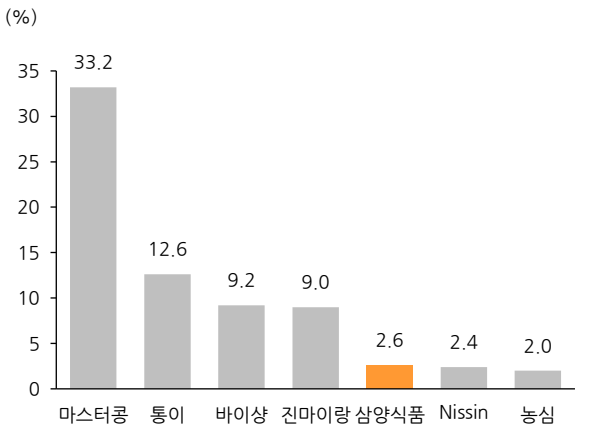
주: 간식점 브랜드 링스헌망·자오이밍 합산, 2026년 7월 계약 매장 3만 개 돌파
자료: 밍밍헌망, Shenwan Hongyuan, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 중국 라면 시장 규모와 판매량



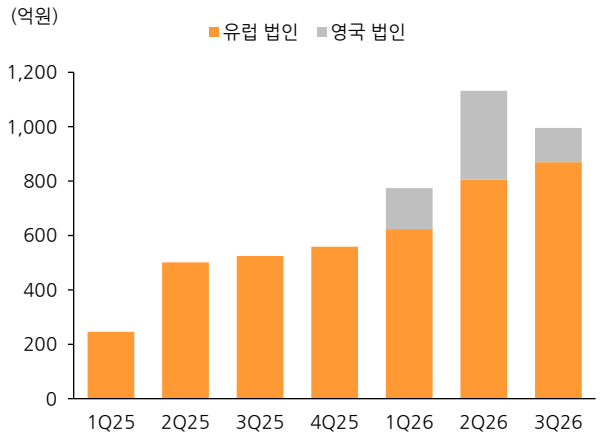
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 2026 년 중국 라면 기업별 점유율



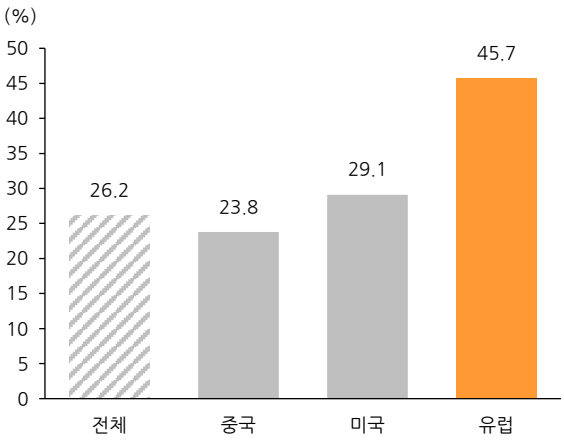
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 유럽·영국 법인 분기 매출액



주: 영국 법인은 2025년 12월 설립
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 2026년 1~10월 한국 라면 지역별 수출 증가율



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 삼양식품 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	714	770	792	804	864	970	1,005	1,117	2,352	3,080	3,955
내수	129	124	131	135	134	129	133	140	468	520	536
해외	585	646	661	669	730	840	872	977	1,884	2,560	3,419
중국	166	181	209	182	189	197	274	230	580	738	890
미국	186	204	212	237	257	300	334	383	595	838	1,275
유럽	77	113	100	115	132	197	132	220	183	405	681
기타	156	148	140	136	152	145	131	144	525	579	573
YoY	*35.0%*	*39.3%*	*25.3%*	*26.0%*	*20.9%*	*25.9%*	*26.9%*	*39.0%*	*36.1%*	*31.0%*	*28.4%*
내수	*23.2%*	*10.2%*	*7.9%*	*5.1%*	*3.7%*	*4.0%*	*1.3%*	*3.7%*	*19.3%*	*11.1%*	*3.1%*
해외	*38.0%*	*46.7%*	*29.4%*	*31.3%*	*24.7%*	*30.1%*	*32.0%*	*46.1%*	*41.0%*	*35.9%*	*33.5%*
중국	*36.4%*	*44.1%*	*13.2%*	*22.6%*	*13.5%*	*8.8%*	*31.3%*	*26.6%*	*41.2%*	*27.2%*	*20.6%*
미국	*39.8%*	*54.3%*	*36.6%*	*35.2%*	*38.6%*	*47.4%*	*57.3%*	*61.9%*	*57.2%*	*40.8%*	*52.1%*
유럽	*215%*	*126%*	*89.5%*	*105%*	*70.1%*	*74.5%*	*32.6%*	*91.9%*	*460%*	*121%*	*68.3%*
기타	*7.6%*	*11.8%*	*18.6%*	*4.3%*	*-2.3%*	*-1.8%*	*-6.0%*	*6.1%*	*2.3%*	*10.3%*	*-1.1%*
매출액 비중											
내수	*18.1%*	*16.2%*	*16.6%*	*16.8%*	*15.5%*	*13.4%*	*13.2%*	*12.5%*	*19.9%*	*16.9%*	*13.6%*
해외	*81.9%*	*83.8%*	*83.4%*	*83.2%*	*84.5%*	*86.6%*	*86.8%*	*87.5%*	*80.1%*	*83.1%*	*86.4%*
중국	*23.3%*	*23.5%*	*26.4%*	*22.6%*	*21.9%*	*20.3%*	*27.3%*	*20.6%*	*24.7%*	*24.0%*	*22.5%*
미국	*26.0%*	*26.4%*	*26.8%*	*29.4%*	*29.8%*	*31.0%*	*33.3%*	*34.3%*	*25.3%*	*27.2%*	*32.2%*
유럽	*10.8%*	*14.7%*	*12.6%*	*14.3%*	*15.2%*	*20.4%*	*13.1%*	*19.7%*	*7.8%*	*13.1%*	*17.2%*
기타	*21.8%*	*19.2%*	*17.7%*	*16.9%*	*17.6%*	*15.0%*	*13.1%*	*12.9%*	*22.3%*	*18.8%*	*14.5%*
영업이익	177	176	196	186	204	213	231	265	524	736	914
YoY	*32.2%*	*46.7%*	*49.9%*	*33.8%*	*15.3%*	*21.0%*	*17.6%*	*42.5%*	*52.1%*	*40.4%*	*24.2%*
영업이익률	*24.8%*	*22.9%*	*24.8%*	*23.2%*	*23.6%*	*22.0%*	*23.0%*	*23.8%*	*22.3%*	*23.9%*	*23.1%*

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,080	3,955	4,754
매출총이익	723	1,053	1,426	1,798	2,180
영업이익	345	524	736	914	1,121
EBITDA	391	588	819	1,002	1,216
순이자손익	-5	-7	13	30	35
외화관련손익	27	-6	-84	14	4
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	352	517	697	939	1,144
당기순이익	271	389	515	694	844
지배주주순이익	272	389	515	693	844
증가율(%)					
매출액	44.9	36.1	31.0	28.4	20.2
영업이익	133.6	52.1	40.4	24.2	22.7
EBITDA	117.4	50.5	39.2	22.5	21.3
순이익	114.3	43.3	32.5	34.7	21.7
이익률(%)					
매출총이익률	41.9	44.8	46.3	45.5	45.9
영업이익률	19.9	22.3	23.9	23.1	23.6
EBITDA 이익률	22.6	25.0	26.6	25.3	25.6
세전이익률	20.3	22.0	22.6	23.8	24.1
순이익률	15.7	16.5	16.7	17.5	17.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	682	878	1,512	2,116	2,839
현금성자산	350	350	921	1,322	1,896
매출채권	138	189	245	341	410
재고자산	148	245	267	371	446
비유동자산	913	1,317	1,432	1,531	1,625
투자자산	105	177	156	162	168
유형자산	748	1,073	1,208	1,303	1,393
무형자산	58	68	67	66	65
자산총계	1,595	2,195	2,944	3,647	4,463
유동부채	492	555	745	812	861
매입채무	246	264	180	251	302
유동성이자부채	132	164	432	424	416
비유동부채	274	369	439	433	427
비유동이자부채	254	340	397	389	381
부채총계	767	925	1,184	1,245	1,288
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,621	2,262	3,036
자본조정	-2	9	5	5	5
자기주식	-7	0	0	0	0
자본총계	828	1,272	1,760	2,401	3,176

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	358	309	604	656	848
당기순이익	271	389	515	694	844
자산상각비	46	64	83	89	95
운전자본증감	-7	-194	11	-127	-92
매출채권 감소(증가)	-15	-61	-54	-96	-70
재고자산 감소(증가)	5	-112	-25	-104	-76
매입채무 증가(감소)	15	-12	24	70	51
투자현금흐름	-214	-479	-245	-194	-194
유형자산처분(취득)	-228	-447	-193	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-5	-12	-4	-3	-3
투자자산 감소(증가)	8	-34	-76	-5	-5
재무현금흐름	-35	170	101	-67	-85
차입금의 증가(감소)	-3	108	137	-16	-16
자본의 증가(감소)	-19	75	-36	-51	-69
배당금의 지급	-19	-25	-36	-51	-69
총현금흐름	410	615	593	784	940
(-)운전자본증가(감소)	-58	165	142	127	92
(-)설비투자	228	449	193	180	180
(+)자산매각	-5	-11	-3	-3	-3
Free Cash Flow	235	-9	254	473	666
(-)기타투자	54	14	-181	6	6
잉여현금	181	-24	435	468	660
NOPLAT	266	394	543	675	828
(+) Dep	46	64	83	89	95
(-)운전자본투자	-58	165	142	127	92
(-)Capex	228	449	193	180	180
OpFCF	141	-156	290	456	651

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	36,106	52,217	69,022	92,910	113,110
BPS	108,436	166,650	231,315	316,469	419,247
DPS	3,300	4,800	6,900	9,300	11,300
CFPS	54,487	81,694	78,749	104,012	124,820
ROA(%)	19.7	20.6	20.0	21.0	20.8
ROE(%)	39.4	37.6	34.3	33.6	30.4
ROIC(%)	35.0	34.9	35.5	38.3	42.1
Multiples(x,%)					
PER	33.5	23.2	17.5	13.0	10.7
PBR	11.2	7.3	5.2	3.8	2.9
PSR	5.3	3.9	3.0	2.3	1.9
PCR	22.2	14.8	15.4	11.6	9.7
EV/EBITDA	23.4	15.8	11.0	8.6	6.6
배당수익률	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9
안정성(%)					
부채비율	92.6	72.7	67.3	51.9	40.6
Net debt/Equity	4.3	12.1	-5.2	-21.2	-34.6
Net debt/EBITDA	9.2	26.2	-11.2	-50.7	-90.4
유동비율	138.5	158.1	203.1	260.5	329.7
이자보상배율(배)	23.9	34.7	n/a	278.1	174.0
자산구조(%)					
투하자본	65.1	72.8	60.5	55.8	49.9
현금+투자자산	34.9	27.2	39.5	44.2	50.1
자본구조(%)					
차입금	31.8	28.4	32.0	25.3	20.1
자기자본	68.2	71.6	68.0	74.7	79.9

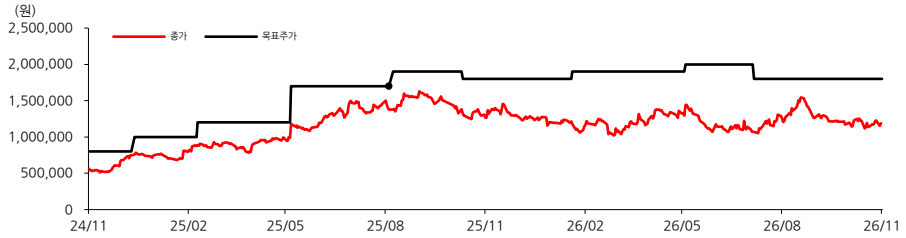
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 12 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼양식품 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23	2024.12.27	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
일 시	2025.02.06	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.02	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.21	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2025.11.17	2025.11.20	2025.11.28	2025.12.03	2025.12.26	2026.01.20
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	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.18	2026.03.23	2026.03.27	2026.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2026.05.14	2026.05.28	2026.05.29	2026.06.26	2026.07.16	2026.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2026.08.18	2026.08.20	2026.08.28	2026.10.20	2026.10.27	2026.10.30
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	2026.11.09	2026.11.12				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	1,800,000	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%