2026/11/12

권우정 책임연구원
20240006@iprovest.com

삼양식품

베트남 신공장 증설 공시 코멘트

전일 베트남 신공장 증설 공시. 최대 디자인캐파 8개 라인 구축시, 총 캐파는 +28% 증가 가능
중국 증설 당시 리레이팅 재현 기대. 현재 12개월 선행 P/E 13배로 밸류에이션 매력 부각

베트남 신공장 증설 공시 코멘트

삼양식품은 전일(11/11) 공시를 통해 베트남 생산법인 및 현지 공장 설립 계획을 발표함. 삼양식품은 베트남 신규 법인인 Samyang Foods Bac Ninh(가칭)에 약 1,313억원을 출자해 지분 100%를 확보할 예정임. 해당 법인은 베트남 투언타잉에 신규 생산공장을 건설할 예정이며, 예상 투자금액은 약 2,186억원임.

신공장은 총 8개 생산라인을 수용할 수 있는 규모로 건설될 예정임. 8개 라인을 모두 구축할 경우 중국 신공장과 유사한 11억식의 CAPA를 확보할 수 있을 것으로 판단하며, 매출 기준 1조원 규모 가능할 것으로 추정. 이번 예상 투자금액에는 토지, 공장건축 및 건면 1개 생산라인 등을 포함한 금액이며, 추가 생산라인 투자계획은 추후 확정 예정. 과거 중국 공장동 최초 6개 라인에서 이후 8개 라인으로 투자계획이 확대된 바 있음. 베트남 공장에 6개 라인을 구축할 경우 기존 대비 CAPA는 약 21%, 8개 라인을 구축할 경우 약 28% 증가할 것으로 전망함.

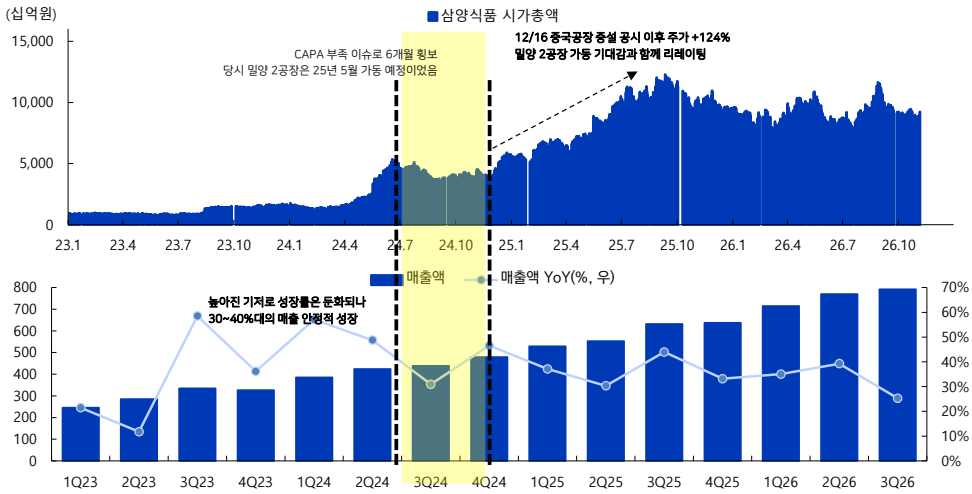
그간 유력한 해외 신공장 후보지로 베트남과 유럽이 거론되어 왔으며, 이번 결정에는 베트남의 낮은 CAPEX 및 OPEX, 상대적으로 유리한 지리적 이점, 짧은 공사기간 등이 고려된 것으로 파악됨. 베트남의 노무비는 한국 대비 최대 25% 수준에 불과해 운영비 부담이 낮으며, 유럽과 동남아 시장에 모두 대응할 수 있어 해외 생산거점으로서 활용도가 높을 것으로 판단함.

중국 공장 증설 발표 시기 복기 필요

삼양식품은 과거 중국 증설 발표 이후 가파른 리레이팅을 경험한 바 있음. 2024년 5월 1분기 실적이 시장기대치를 +90% 이상 상회하며 주가가 급등했으나, 이후 6월부터 약 6개월간 주가가 횡보했음. 기존 공장이 풀가동 중인 가운데 밀양 2공장 가동은 2025년 7월로 예정되어 있어, 물량 성장 여력이 제한적이었기 때문임. 당시 밀양 2공장 가동 기대만으로는 추가적인 주가 상승을 이끌기 어려웠던 시기였음. 그러나 2024년 12월 16일 중국 공장 증설 공시 발표를 계기로 중장기 생산능력 확대에 대한 기대가 높아지며, 2025년 9월까지 주가는 약 124% 상승했음. 12MF P/E도 17배에서 24배까지 상승.

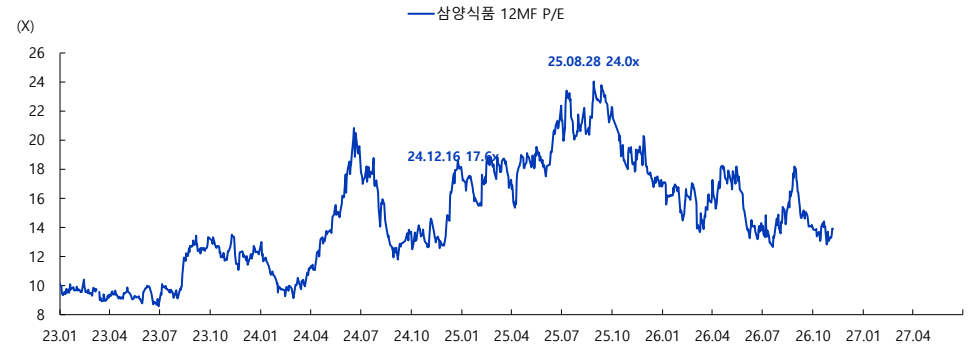
현재도 당시와 유사한 상황이라고 판단. 2027년 1월부터 중국 공장 가동이 예정되어 있으나, 밀양 2공장 풀가동에 도달하면서 추가적인 물량 성장 여력에 대한 우려 존재함. 최근 환율 급락도 우려로 작용. 다만, 현재 우려 요인은 충분히 반영한 주가라고 판단하며, 현재 주가는 12개월 Fwd 13배에 불과함. 베트남 신공장 증설은 중국 공장 가동 이후에도 생산능력 확대가 이어지는 점에서 의미가 있음. 과거 중국 공장 증설 발표 당시와 같이, 중장기 물량 성장에 대한 가시성 확대가 밸류에이션 회복의 계기로 작용할 수 있을 것으로 판단함.

[도표 1] 삼양식품 시가총액과 매출액 추이



자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼양식품 12MF P/E 추이



자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하