DS INVESTMENT & SECURITIES

Sector Comment

[삼양식품(003230)]
확장되는 불닭 Wave

장지혜 음식료·미디어·엔터 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr

2026.11.12

중국에 이어 베트남까지. 삼양식품 두 번째 해외 생산거점 확보

전일(11/11) 삼양식품은 베트남에 생산 법인 및 현지 공장 설립 계획을 공시했다. 예상 투자 금액은 총 2,186억원으로 토지, 공장 건축, 건면 1개 생산 라인 설비 등이 포함되며 신공장은 2029년 1월 31일 준공 예정이다. 신공장은 총 8개 생산 라인을 수용할 수 있는 규모이나 현재 건면 1개 라인 투자만 확정되었고 향후 시장 환경 및 수요에 따라 추가 라인 규모를 확정할 것이다. 베트남 공장은 동남아와 유럽 지역 수출을 커버하며 성장이 기대된다.

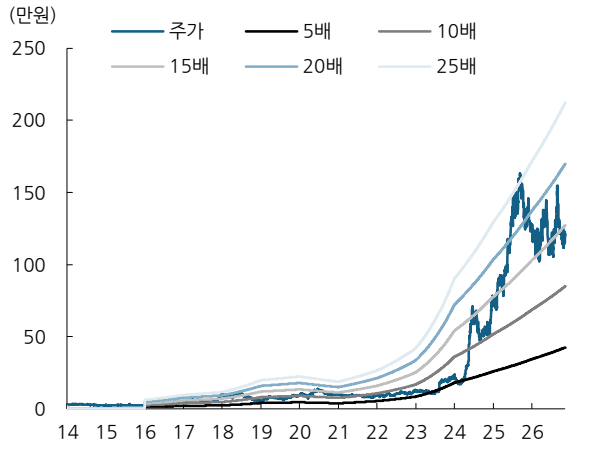
2025년 이후 2년 간격으로 확장되는 CAPA. 높아지는 불닭의 글로벌 침투율

삼양식품은 2022년 5월 밀양 1공장 준공 이후 2025년 6월 밀양 2공장, 2027년 1월 중국 자싱 공장, 2029년 1월 베트남 투언타잉 공장까지 지속적으로 CAPA를 확대하고 있다. 이에 따라 동사의 CAPA는 26년 28억개에서 27년 39.3억개로 +40% 증가, 베트남 공장에 8개 라인이 모두 들어가게 되면 29년 총 CAPA는 최대 50.6억개로 +29% 증가하게 된다. 이러한 생산거점 확장은 1)불닭볶음면의 견조한 글로벌 수요를 방증하며, 2)현지 생산을 통한 원가 절감 및 영업 레버리지 효과, 3)글로벌 각 판매 법인과 연계한 시장 침투율 상승이 기대된다.

2027년 중국 공장 가동 본격화. 실적 성장 확인하며 주가 반등 전망

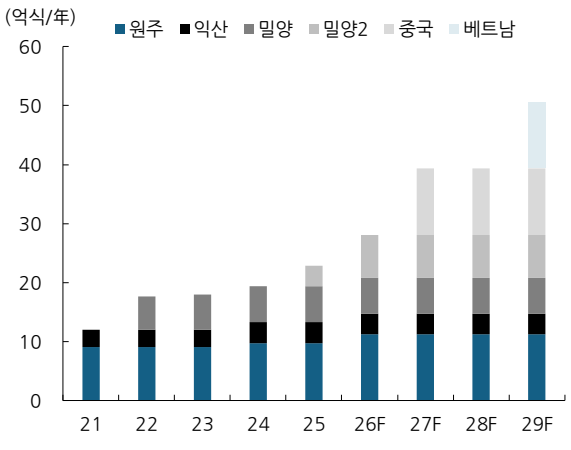
삼양식품의 27년 실적은 연결 매출액 3.7조원(+21% YoY), 영업이익 8,724억원(+19% YoY, OPM 23.4%)으로 전망한다. 27년 원/달러 환율 하락에도 중국 공장 가동과 국내 공장의 미주와 유럽 수출 증가로 판매량 증가 및 고단가 지역 매출 확대에 따른 ASP 상승으로 외형 성장을 시현할 것이다. 27년 상반기 중국 공장 가동률 상승에 따라 초기 고정비 부담은 점차 상쇄될 것이며 현지의 낮은 인건비와 물류비 절감 효과도 기대된다. 지역별로는 멕시코로 확장 중인 미주와 거래선 정비 후 성장이 기대되는 유럽과 영국이 성장을 견인할 전망이다.

그림1 삼양식품 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼양식품 CAPA 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 삼양식품 CAPA 투자 내역 정리

날짜	내용	예상 투자금액	연간 CAPA 생산량
2017.11.23	원주공장 부지 내 생산라인 4 개 신설 공시	660 억원	
2018.07.26	기존 라인 개보수, 투자비 증액, 기간 연장	989 억원	
2019.12.12	원주공장 증설에서 밀양 신공장 건설로 변경	989 억원	
2020.10.16	밀양공장 투자 대상, 규모 확대. 3 개 라인 계획	1,783 억원	
2020.10.19	밀양공장 착공		
2021.06.18	밀양공장 생산라인 3 개→4 개로 확대	2,074 억원	
2022.05.02	밀양공장 준공 및 본격 가동		6 억개
2023.08.11	밀양 2 공장 신설 공시. 5 개 생산라인 계획	1,590 억원	
2023.09.11	밀양 2 공장 건축 면적 확대 및 비용 증가 공시	1,643 억원	
2024.03	밀양 2 공장 착공		
2024.06.05	밀양 2 공장 생산라인 5 개→6 개로 확대	1,838 억원	
2024.12.18	중국 저장성 자싱시 생산라인 6 개 신설 계획	2,014 억원	8.4 억개
2025.06.11	밀양 2 공장 준공 및 가동		8.3 억개
2025.07.03	중국 자싱공장 착공식 개최		
2025.11.19	중국 자싱공장 생산라인 6 개→8 개로 확대	2,072 억원	11.3 억개
2026.11.11	베트남 투언타잉 공장 신설 계획. 생산라인 1 개 확정	2,186 억원	
2027.01.31	중국 자싱공장 완공 예정		11.3 억개
2029.01.31	베트남 투언타잉 공장 완공 예정		최대 11 억개

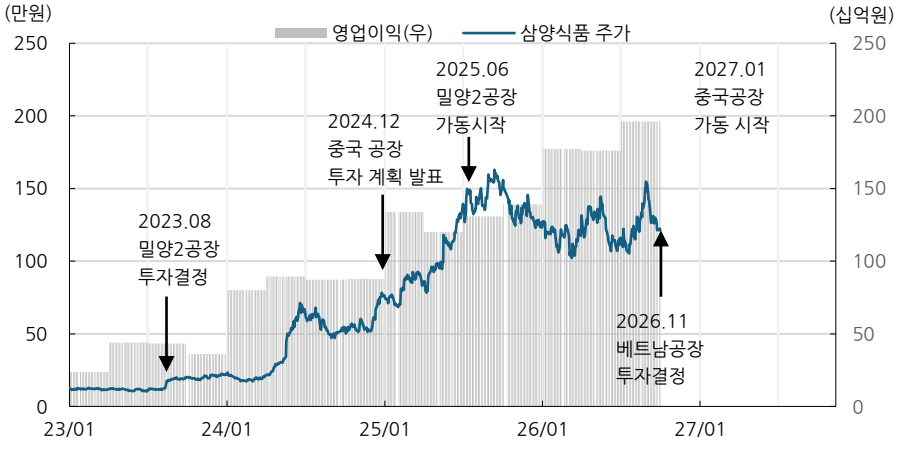
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림3 삼양식품 분기 이익과 시가총액 추이(2015~2024)



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 삼양식품 분기 이익과 시가총액 추이(2023~)



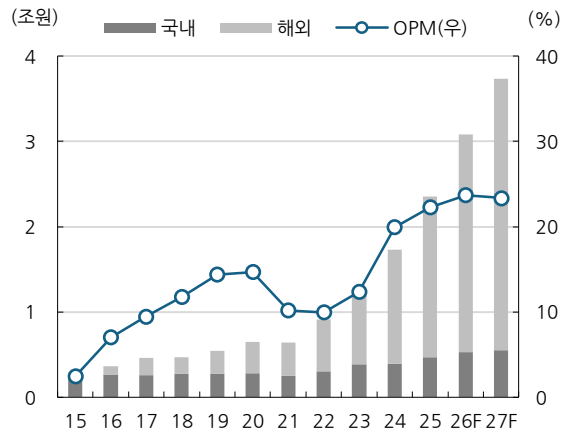
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 삼양식품 실적테이블

(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	714.4	770.3	791.8	806.1	844.2	910.2	960.4	1,020.3	1,728.0	2,351.8	3,082.6	3,735.1
YoY	*35.0%*	*39.3%*	*25.3%*	*26.4%*	*18.2%*	*18.2%*	*21.3%*	*26.6%*	*44.9%*	*36.1%*	*31.1%*	*21.2%*
1. 해외	585.0	645.8	660.8	666.9	709.4	779.1	824.8	874.5	1,335.9	1,883.8	2,558.5	3,187.7
YoY	*38.0%*	*46.7%*	*29.4%*	*31.0%*	*21.3%*	*20.6%*	*24.8%*	*31.1%*	*65.1%*	*41.0%*	*35.8%*	*24.6%*
1)미국	185.5	203.6	212.5	228.8	238.8	270.4	295.6	330.5	382.9	595.2	830.4	1,135.4
YoY	*39.8%*	*54.2%*	*36.7%*	*30.7%*	*28.8%*	*32.8%*	*39.1%*	*44.5%*	*138.1%*	*55.5%*	*39.5%*	*36.7%*
2)중국	166.4	181.0	208.9	173.7	188.6	196.7	217.6	217.1	419.2	580.4	730.0	819.9
YoY	*36.4%*	*44.1%*	*13.2%*	*17.2%*	*13.3%*	*8.7%*	*4.2%*	*25.0%*	*89.4%*	*38.5%*	*25.8%*	*12.3%*
3)일본	9.9	11.2	11.1	12.8	12.0	13.4	14.1	16.7	26.3	34.0	45.0	56.2
YoY	*33.8%*	*28.7%*	*38.8%*	*29.5%*	*21.2%*	*20.1%*	*26.6%*	*30.0%*	*11.4%*	*29.2%*	*32.4%*	*24.8%*
4)인도네시아	7.6	10.3	5.1	7.5	9.5	12.9	6.4	9.4	13.5	23.7	30.5	38.2
YoY	*65.2%*	*49.3%*	*-20.3%*	*30.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*2610.7%*	*75.4%*	*28.9%*	*25.0%*
5)유럽	62.3	80.6	86.9	83.5	80.2	99.9	112.8	112.6	32.6	183.1	313.3	405.6
YoY	*153.3%*	*60.9%*	*65.5%*	*49.4%*	*28.8%*	*24.0%*	*29.8%*	*34.8%*	*흑전*	*461.3%*	*71.1%*	*29.4%*
6)기타	138.2	126.5	123.7	133.4	152.5	156.8	149.1	154.2	461.4	467.4	521.8	612.7
YoY	*4.1%*	*8.2%*	*19.5%*	*16.7%*	*10.4%*	*24.0%*	*20.6%*	*15.6%*	*14.5%*	*1.3%*	*11.6%*	*17.4%*
2. 내수	129.4	124.5	131.0	139.2	134.8	131.2	135.6	145.9	392.1	468.0	524.1	547.4
YoY	*23.2%*	*10.3%*	*7.8%*	*8.3%*	*4.2%*	*5.3%*	*3.5%*	*4.8%*	*2.2%*	*19.3%*	*12.0%*	*4.4%*
영업이익	177.1	176.2	196.2	180.9	205.4	202.9	223.6	240.5	344.6	524.2	730.4	872.4
YoY	*32.2%*	*46.7%*	*49.9%*	*29.9%*	*15.9%*	*15.2%*	*14.0%*	*33.0%*	*133.6%*	*52.1%*	*39.3%*	*19.4%*
영업이익률	*24.8%*	*22.9%*	*24.8%*	*22.4%*	*24.3%*	*22.3%*	*23.3%*	*23.6%*	*19.9%*	*22.3%*	*23.7%*	*23.4%*
순이익	144.5	137.5	89.2	131.9	154.0	152.2	167.7	180.4	271.3	388.7	503.2	654.3
YoY	*46.0%*	*63.6%*	*-18.9%*	*37.9%*	*6.6%*	*10.6%*	*88.0%*	*36.7%*	*114.3%*	*43.3%*	*29.5%*	*30.0%*
순이익률	*20.2%*	*17.9%*	*11.3%*	*16.4%*	*18.2%*	*16.7%*	*17.5%*	*17.7%*	*15.7%*	*16.5%*	*16.3%*	*17.5%*

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 삼양식품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 삼양식품 목표주가 산출

PER Valuation	
2027F EPS (원)	86,854
2026F EPS	66,844
2027F EPS	86,854
Target PER (배)	22
Historical PER(21~25)	28
음식료 평균 목표배수 PER	12
목표주가 (원)	**1,900,000**
현재주가 (원) (2026.11.11)	**1,211,000**
상승여력	**56.9%**

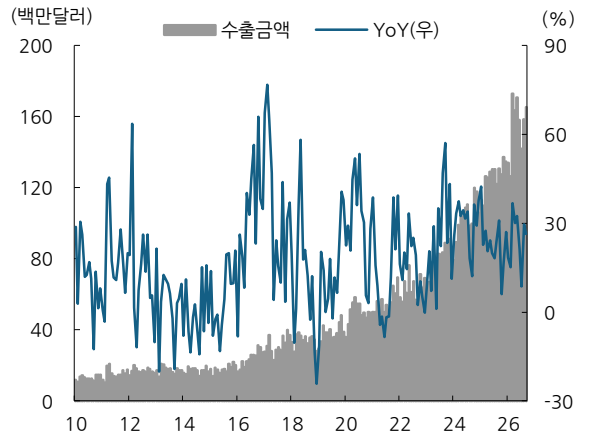
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 라면 수출 실적 추이

품목	라면 수출										삼양식품 추정	
	금액(천 달러)					YoY(%)					금액	YoY(%)
	전체					전체					수출	수출
		중국	미국	동남아6	기타		중국	미국	동남아6	기타		
2022	765,012	186,842	78,012	132,660	367,498	14.4	24.6	-5.0	10.7	16.0	376,026	32.2
2023	951,868	216,776	125,971	154,677	454,444	24.4	16.0	61.5	16.6	23.7	380,771	1.3
2024	1,237,363	259,485	210,919	185,731	581,228	30.0	19.7	67.4	20.1	27.9	744,192	95.4
2025	**1,516,606**	**383,704**	**253,783**	**210,149**	**668,970**	**22.6**	**47.9**	**20.3**	**13.1**	**15.1**	**966,404**	**29.9**
1Q25	349,106	76,025	63,467	51,943	157,671	30.3	84.3	40.2	9.9	17.5	219,266	43.9
2Q25	384,889	83,895	78,502	50,989	171,503	21.5	20.8	45.7	18.8	14.0	252,885	31.3
3Q25	383,514	118,548	54,402	54,333	156,231	24.1	71.5	3.9	13.8	11.8	247,302	35.6
4Q25	399,097	105,236	57,412	52,884	183,565	16.1	32.1	-3.3	10.6	17.0	246,951	13.9
1Q26	433,233	84,443	75,001	62,666	211,123	24.1	11.1	18.2	20.6	33.9	268,517	22.5
2Q26	492,092	131,290	100,084	62,071	198,647	27.9	56.5	27.5	21.7	15.8	321,517	27.1
3Q26	**465,648**	**129,992**	**67,371**	**51,961**	**216,324**	**21.4**	**9.7**	**23.8**	**-4.4**	**38.5**	**302,917**	**22.5**
25/01	113,068	20,532	20,388	18,557	53,591	42.4	149.8	102.5	29.1	14.7	69,749	68.1
25/02	109,691	26,714	19,386	15,142	48,449	22.6	96.4	13.2	-1.3	11.7	70,033	37.1
25/03	126,347	28,779	23,693	18,244	55,631	27.5	48.2	31.1	4.0	26.3	79,484	32.9
25/04	125,576	27,441	22,949	17,640	57,546	20.6	13.4	30.4	10.1	24.4	79,912	27.0
25/05	128,876	28,396	27,522	16,029	56,929	24.1	20.6	65.2	14.5	14.7	86,018	34.7
25/06	130,437	28,058	28,031	17,320	57,028	19.9	29.2	42.8	34.4	4.6	86,955	32.1
25/07	130,502	38,242	16,560	17,888	57,812	18.1	42.2	-7.0	17.2	14.4	87,705	30.9
25/08	122,254	37,014	20,049	18,785	46,406	24.0	80.4	11.1	23.6	3.6	78,319	35.4
25/09	130,758	43,292	17,793	17,660	52,013	30.9	99.4	7.8	2.2	17.1	81,278	41.2
25/10	127,433	35,120	19,316	16,986	56,011	6.1	39.9	-14.6	2.2	0.5	76,872	1.9
25/11	137,089	40,189	19,700	17,847	59,353	16.4	51.3	2.7	2.8	8.6	83,539	13.0
25/12	134,575	29,927	18,396	18,051	68,201	27.0	6.9	4.5	30.4	46.6	86,540	28.3
26/01	133,984	24,956	23,450	19,546	66,032	18.5	21.5	15.0	5.3	23.2	79,122	13.4
26/02	126,388	22,451	23,732	19,758	60,447	15.2	-16.0	22.4	30.5	24.8	81,678	16.6
26/03	172,861	37,036	27,819	23,362	84,644	36.8	28.7	17.4	28.1	52.2	107,717	35.5
26/04	163,349	44,851	37,291	19,881	61,326	30.1	63.4	62.5	12.7	6.6	102,529	28.3
26/05	170,555	42,794	40,464	22,241	65,056	32.3	50.7	47.0	38.8	14.3	112,311	30.6
26/06	158,188	43,645	22,329	19,949	72,265	21.3	55.6	-20.3	15.2	26.7	106,677	22.7
26/07	141,886	33,271	17,973	18,219	72,423	8.7	-13.0	8.5	1.9	25.3	85,887	-2.1
26/08	158,554	47,674	18,322	16,318	76,240	29.7	28.8	-8.6	-13.1	64.3	104,669	33.6
26/09	**165,208**	**49,047**	**31,076**	**17,424**	**67,661**	**26.3**	**13.3**	**74.7**	**-1.3**	**30.1**	**112,361**	**38.2**

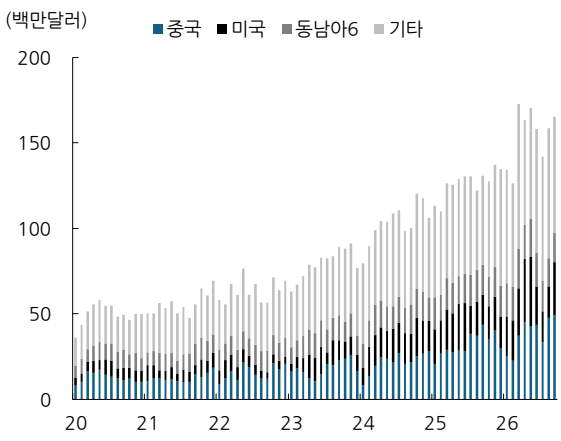
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정, 주1: 삼양식품 추정 금액은 강원도 원주시, 전라북도 익산시, 경상남도 밀양시에서의 라면 수출 금액 단순 합산
주2: 동남아6는 태국, 말레이시아, 인도네시아, 필리핀, 베트남, 싱가포르 지역의 합산

그림7 국내 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

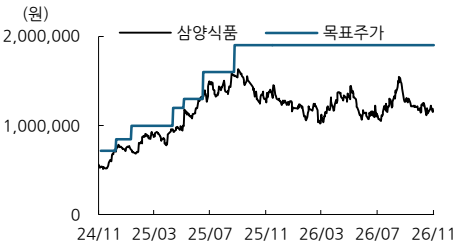
그림8 지역별 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-15	매수	720,000	-17.6	2.2
2024-12-19	매수	850,000	-11.6	-7.9
2025-01-21	매수	1,000,000	-14.8	-3.9
2025-02-06	매수	1,000,000	-12.5	-3.9
2025-04-22	매수	1,200,000	-19.8	-16.8
2025-05-07	매수	1,200,000	-19.0	-16.8
2025-05-16	매수	1,300,000	-8.4	2.2
2025-06-27	매수	1,600,000	-11.2	-0.2
2025-08-18	매수	1,600,000	-8.0	-0.2
2025-09-03	매수	1,900,000	-33.2	-14.2
2025-11-04	매수	1,900,000	-35.1	-18.6
2025-11-17	매수	1,900,000	-35.3	-18.6
2026-01-09	매수	1,900,000	-36.0	-18.6
2026-01-30	매수	1,900,000	-36.0	-18.6
2026-04-20	매수	1,900,000	-35.0	-18.6
2026-05-14	매수	1,900,000	-35.6	-18.6
2026-07-21	매수	1,900,000	-33.9	-18.6
2026-08-18	매수	1,900,000	-33.1	-18.6
2026-10-23	매수	1,900,000	-38.2	-35.4
2026-11-12	매수	1,900,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.