유틸리티/음식료 | 손현정 02 3770 5595 | hyunjeong.son@yuantakorea.com
RA | 김고은 02 3770 3649 | koeun2.kim@yuantakorea.com

Instant comment

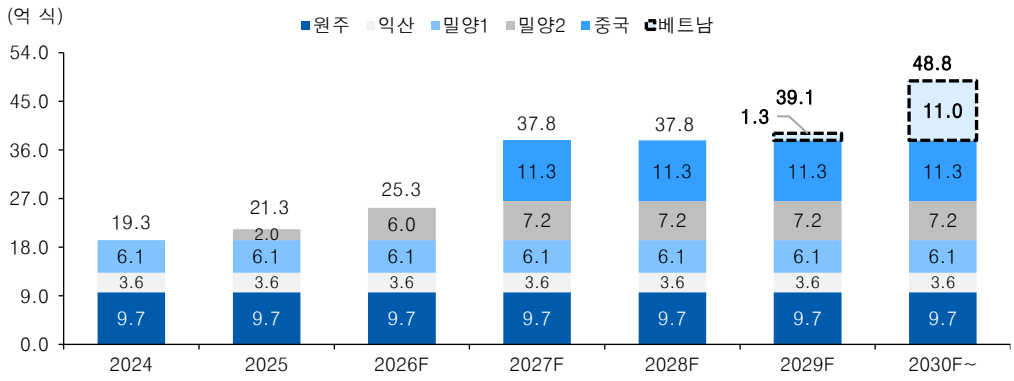
[음식료] 삼양식품 베트남 신공장 투자 관련 Comment

유안타증권 손현정 애널리스트

■ 2029년 베트남 신공장 가동, 글로벌 CAPA 39억식으로 확대

삼양식품은 **베트남 신공장 건설에 2,186억원을 투자하기로 결정했다. 2029년 1월 준공을 목표로 총 8개 생산라인을 수용할 수 있는 공장을 건설**하며, 초기 건면 1개 라인을 설치한 이후 추가 증설을 추진할 계획이다. **향후 추가될 7개 라인은 불닭볶음면 등 주력 제품 생산을 위한 유탕면 설비로 구축될 예정**이다. 2027년 중국 자싱공장(연간 11.3억식)이 가동되면 글로벌 생산능력은 2026년 약 25억식에서 37.8억식으로 확대된다. 이후 **2029년 베트남 초기 1개 라인 가동 시 약 1.2~1.4억식이 추가되면서 글로벌 CAPA는 약 39억식**에 도달할 전망이다. 초기 1개 라인의 연간 매출 잠재력은 약 800~1,200억원으로 추정한다.

삼양식품 공장별 CAPA 추이 및 전망



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

■ 중장기 CAPA 49억식, 최대 1조원의 추가 매출 잠재력

이번 투자의 핵심은 향후 **8개 생산라인까지 확장**할 수 있는 생산시설을 선제적으로 확보했다는 점이다. **추가 설비 구축이 완료되면 베트남 공장의 생산능력은 연간 약 10~11억식으로 확대될 수 있으며, 글로벌 CAPA는 최대 약 49억식에 이를 전망**이다. 이는 **2027년 중국 공장 가동 이후 대비 약 30%, 2026년 대비 약 2배 증가하는 규모다**. 베트남 최종 생산능력을 기준으로 연간 약 7,000억~1조원의 매출 잠재력을 추정한다. 다만 추가 라인 투자 및 가동 시점은 미확정이다. **베트남 신공장은 유럽과 아세안 시장을 동시에 공략하는 수출 생산거점으로 활용될 전망**이다.

한국 대비 낮은 제조 원가와 물류·관세 측면의 이점을 활용할 수 있으며, 생산거점 다변화에 따른 공급 안정성 확보도 기대된다. 특히 **미국·유럽 대비 공장 건설기간 단축과 투자·운영비 절감이 가능하다는 점에서 향후 증설 효율성도 높을 것으로 판단**한다.

■ 2030년 이후 성장 가시성 확보, 밸류에이션 재평가 기대

베트남 신공장 투자는 **2027 년 중국 공장 증설 이후의 성장 둔화 우려를 완화하는 계기가 될 전망**이다. **중국 공장을 통한 2027~2028 년 실적 성장에 이어 베트남 공장이 2029 년부터 추가 성장 동력으로 작용하고, 향후 생산라인 증설에 따라 중장기 매출 성장 여력도 확대**될 수 있기 때문이다. 특히 유럽·아세안 시장의 수요 확대에 대응하면서 생산 및 물류비용을 절감할 수 있다는 점에서 매출 성장과 수익성 개선을 동시에 기대할 수 있다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 2027 년 PER 12 배, 2028 년 PER 10 배 수준이다. 글로벌 생산능력 확대가 2030 년 이후까지 이어질 수 있다는 점에서 현 밸류에이션은 매력적이며, 성장 지속기간의 확장은 멀티플 재평가의 근거가 될 것으로 판단한다. 투자의견 BUY, 목표주가 200 만원을 유지한다.

Instant comment

삼양식품 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 십억 JPY)

		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		**9,122**	2,369	1,204	863	1,141
매출액	2025	**2,352**	3,514	3,675	850	566
	2026F	**3,113**	3,731	3,776	892	587
	2027F	**3,842**	4,059	3,871	929	604
	2028F	**4,386**	4,087	-	921	627
영업이익	2025	**524**	184	177	68	85
	2026F	**733**	233	208	74	87
	2027F	**939**	239	216	79	91
	2028F	**1,126**	263	-	81	97
영업이익률	2025	**22.3%**	5.2%	4.8%	8.1%	15.0%
	2026F	**23.6%**	6.3%	5.5%	8.2%	14.9%
	2027F	**24.4%**	5.9%	5.6%	8.5%	15.1%
	2028F	**25.7%**	6.4%	-	8.8%	15.5%
당기순이익(지배)	2025	**389**	170	69	49	68
	2026F	**538**	203	136	52	70
	2027F	**736**	216	143	56	73
	2028F	**877**	238	-	56	77
PER	2025	**23.8**	15.5	22.3	19.1	14.0
	2026F	**17.0**	11.6	8.9	16.5	16.3
	2027F	**12.4**	11.0	8.4	15.3	15.6
	2028F	**10.4**	9.9	-	15.3	14.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.11.11 기준

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 :**손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.