삼양식품 003230 · KOSPI · 음식료

한눈에 보는 삼양식품: 물량은 공장이 정하고, 값은 환율이 흔든다

투자의견	목표주가	현재 주가(2026-10-02)	목표주가와의 차이
매수	**1,530,000** 원	**1,211,000** 원	**+26.3%**

한눈에

무엇을 하는 회사인가

삼양식품은 불닭볶음면을 한국 공장에서 만들어 세계에 파는 회사다. 2026년 2분기 매출의 84%가 해외에서 나왔고, 영업이익률은 22.9%였다. 한국에서 나가는 라면 수출의 66%가 이 회사 것이다(회사 IR).

지금 어디에 있나

공장이 꽉 찼다. 2026년 2분기 면류 가동률이 101%였다. 그래서 물량은 수요가 아니라 생산능력이 정하고, 면 한 식당 매출이 얼마냐가 실적을 가른다. 식당 매출은 955원(2024) → 1,028원(2025)으로 올랐는데, 값이 비싼 미국·유럽 비중이 커진 것과 원화 약세가 함께 작용했다. 2027년에는 중국 자싱 공장(11.3억 식)이 돌아 물량이 다시 늘 전망이다.

의견

투자의견은 매수, 목표주가는 1,530,000원이다(기준일 주가 1,211,000원, 차이 +26.3%). 2027년 추정 이익 기준 배수는 13.9배로 과거 배수의 중앙값(21.2배)보다 낮다. 위험은 원/달러와 중국 공장의 가동 시점이다.

표 1 실적과 추정 (억원, 원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	**17,280**	**23,518**	**30,156**	**39,974**	**42,654**
전년 대비	–	+36.1%	+28.2%	+32.6%	+6.7%
해외	13,359	18,838	24,859	34,657	37,317
내수	3,921	4,680	5,297	5,317	5,337
영업이익	**3,446**	**5,242**	**6,982**	**9,014**	**10,616**
영업이익률	19.9%	22.3%	23.2%	22.6%	24.9%
지배주주순이익	2,720	3,894	5,319	6,564	7,746
주당순이익	36,106	51,697	70,615	87,136	102,832
배수(P/E)	–	–	17.1배	13.9배	11.8배
면류 생산량(백만 식)	1,809	2,287	2,777	3,715	3,825
식당 매출(원)	955	1,028	1,086	1,076	1,115

자료: 삼양식품, One Key 추정. 배수는 기준일 주가 ÷ 그해 주당순이익

산업: 내수는 멈췄고, 라면 수출만 큰다

한국 음식료는 내수 물량이 늘지 않고 값도 올리기 어려운 산업이다. 이익의 차이는 해외에서 난다. 라면은 그 가운데 수출이 가장 빠르게 큰 품목이다. 회사 IR 자료 기준으로 한국 라면 수출액은 2021년 7,719억원에서 2025년 21,642억원이 됐고, 같은 기간 이 회사의 라면 수출 매출은 3,727억원에서 14,592억원이 됐다.

이 회사는 산업 안에서 **수출 소비재형**이다. 내수 음식료와 달리 원재료 값보다 물량(공장)과 환율이 이익을 더 크게 움직인다. 관세청이 매달 15일 무렵 내는 라면 수출 통계로 분기 매출의 방향을 실적 발표 한 달 전에 볼 수 있다.

매출: 미국·유럽이 끌고, 법인이 직접 파는 몫이 커진다

해외 매출은 판매 법인이 현지에서 판 값으로 잡힌다. 2026년 2분기에 미국법인이 2,036억원(+54.2%), 중국법인이 1,810억원(+44.1%), 유럽·영국 법인이 1,132억원이었다. 내수는 1,245억원(+10.3%)이다.

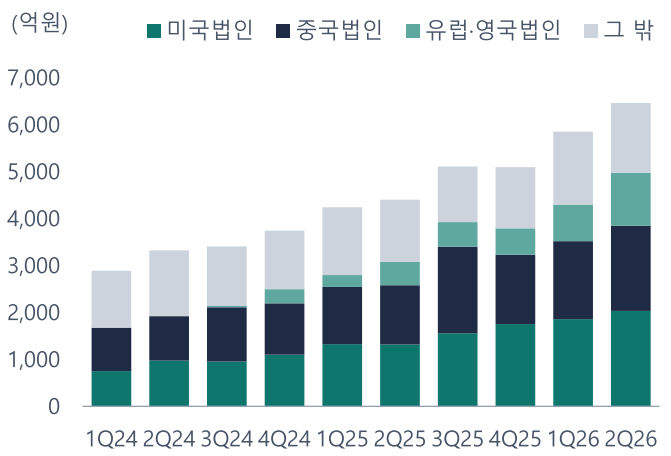
이 회사만의 특징은 두 가지다. 첫째, 정기보고서 주석이 지역별 영업이익을 따로 적는다. 이익의 대부분은 본사(한국 부문)에 남지만, 미국과 유럽 법인의 이익률이 2025년 말부터 올라왔다. 둘째, 미국법인 매출을 미국으로 나간 한국 라면 수출(원화)로 나눈 값이 최근 4개 분기 합으로 1.71배다. 2년 전(1.23배)보다 높다. 법인이 현지에서 받는 값과 직접 파는 몫이 커졌다는 뜻으로 판단한다.

표 2 해외 판매 법인별 매출과 지역 부문 이익률 (억원, %)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2Q26 전년 동기 대비
해외 매출	**4,402**	**5,105**	**5,091**	**5,850**	**6,458**	**+46.7%**
미국법인	1,320	1,555	1,750	1,855	2,036	+54.2%
중국법인	1,256	1,846	1,482	1,664	1,810	+44.1%
유럽법인 + 영국법인	501	525	559	774	1,132	+125.9%
그 밖(직수출 등)	1,169	1,035	1,143	1,382	1,265	+8.2%
내수 매출	**1,129**	**1,215**	**1,286**	**1,294**	**1,245**	**+10.3%**
미국 부문 이익률	1.0%	1.9%	10.9%	11.9%	7.0%	
중국 부문 이익률	2.8%	3.4%	−1.9%	0.8%	−0.2%	
유럽 부문 이익률	4.5%	2.1%	1.4%	11.1%	18.0%	
한국(본사) 부문 이익률	20.6%	20.2%	21.3%	23.5%	24.1%	

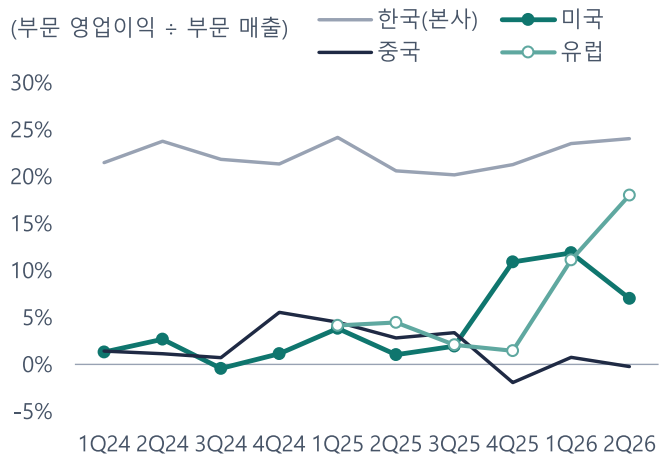
자료: 삼양식품 IR 자료(법인별 매출), 정기보고서 주석 영업부문(지역 부문 이익률)

그림 1 미국법인 매출은 2년 사이 2.1배가 됐다. 유럽은 법인을 세운 뒤 빠르게 늘었다



주: 해외 매출을 판매 법인별로 나눈 것. 그 밖 = 일본·인도네시아 법인과 직수출
자료: 삼양식품 IR 자료

그림 2 미국 부문 이익률은 1년 사이 1.0%에서 7.0%가 됐다. 이익의 대부분은 여전히 본사에 남는다



주: 부문 매출은 내부거래를 포함한다
자료: 삼양식품 정기보고서 주석(영업부문)

비용: 식당으로 보면 재료비는 제자리, 인건비와 광고가 늘었다

비용은 성격별 주석으로 줄을 나눠 면류 생산량으로 나눴다. 원가율과 판관비율을 따로 보면 2024년 4분기처럼 둘 사이 재분류가 있을 때 추세가 깨지기 때문이다(그 분기 원가율 63.2%, 판관비율 18.5%).

식당 재료비는 2024년 412원에서 2026년 2분기 419원으로 거의 그대로다. 같은 기간 인건비는 106원에서 136원으로, 광고선전비는 34원에서 57원으로 늘었다. 매출이 더 빨리 늘어 식당

영업이익은 190원에서 248원이 됐다. 비용은 대부분 원화이고 매출은 대부분 외화라서, 원화가 강해지면 식당 매출만 줄고 비용은 남는다.

표 3 면 한 식당 매출과 비용 (원/식)

	2024	2025	1Q26	2Q26
매출	**955**	**1,028**	**1,111**	**1,083**
재료비	412	413	448	419
인건비	106	114	131	136
감가상각	25	28	31	29
수출제비·운반비	89	91	80	76
광고선전비	34	35	31	57
전력·수도·연료비	19	18	17	17
수선·도급·소모품	18	21	24	24
비용 합(원가 + 판관비)	765	799	835	835
영업이익	**190**	**229**	**275**	**248**

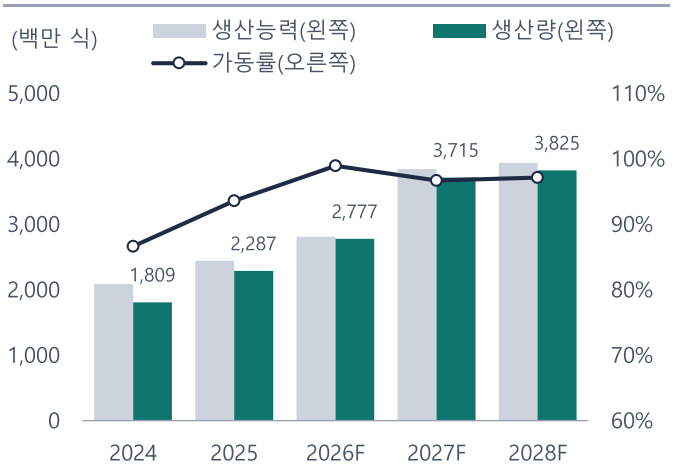
자료: 삼양식품 정기보고서(성격별 비용 주석, 면류 생산실적), One Key 계산. 금액을 면류 생산량으로 나눈 값

그 외: 투자가 이어지고 배당은 적다

회사가 밝힌 주요 투자는 밀양 2공장 1,837억원(2023~2025년, 준공), 중국 자싱 공장 2,072억원(2025~2027년), 2025년에 더 의결한 3,517억원(2025~2026년)이다. 자싱 공장은 2027년 가동 예정이고, 돌면 생산능력이 한국 28.1억 식에 11.3억 식이 더해진다.

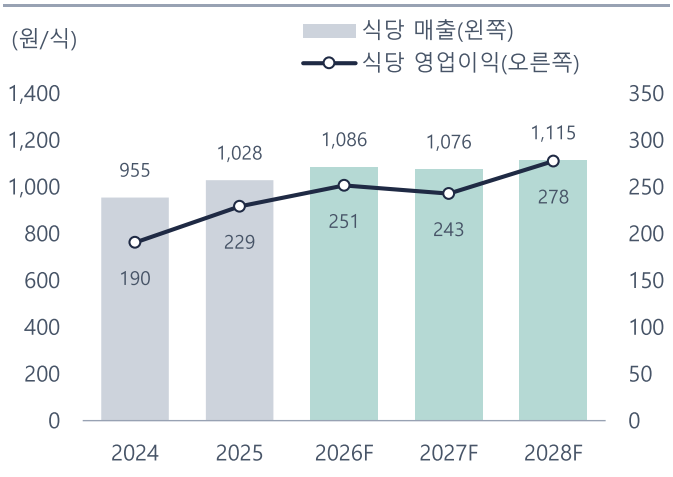
배당은 연결 순이익의 9~11%를 유지한다는 방침이다. 2025년 주당 4,800원, 배당성향 9.2%였다. 이익을 공장에 다시 넣는 단계의 회사다. 2026년 영업활동현금흐름은 6,061억원으로 유형·무형자산 취득 2,996억원을 넘고, 순현금은 2026년 6월 말 1,475억원에서 2027년 말 6,471억원이 된다고 추정한다(차입금은 그대로 둔 값).

그림 3 생산능력은 2027년 중국 공장이 더해져 3,937백만 식이 된다



주: 2027년 능력은 자싱 공장이 2월부터 도는 것으로 본 값
자료: 삼양식품 정기보고서·기업가치 제고 계획, One Key 추정

그림 4 면 한 식당 매출은 955원(2024)에서 1,086원(2026)이 된다



주: 연결 매출·영업이익을 면류 생산량으로 나눈 값
자료: 삼양식품 정기보고서, One Key 추정

핵심 변수: 이익을 움직이는 다섯 가지

표 4 **핵심 변수** 자료: 삼양식품, 관세청, One Key 추정

변수	지금	크기	확인할 것
원/달러	3분기 평균 1,419원, 4분기 이후 1,358원으로 둠	10원에 2027년 영업이익 216억원	월평균 환율
라면 수출 통계	3분기 4.77억 달러로 봄(9월은 추정)	3분기 해외 매출 6,417억원의 바탕	관세청 9월 통계(10월 15일 무렵)
공장 가동률	2분기 101.4%를 그대로 둠	1%p에 2027년 영업이익 101억원	분기보고서의 생산실적
중국 자싱 공장	2027년 2월 가동, 첫해 가동률 84%로 둠	2027년 생산량 3,715백만 식 (+33.8%)	회사 공시, IR
식당 매출(구성과 값)	연 +3.6%씩 오른다고 둠	1%p에 2027년 영업이익 344억원	법인별 매출, 나라별 수출 단가

앞으로: 3분기는 통계로, 그 뒤는 공장으로

3분기. 해외 매출은 관세청 통계로 추정한다. 방식 여섯을 지난 9개 분기에 돌려 보니, 치우침이 반대인 두 방식의 평균이 가장 덜 빗나갔다(평균 절대 오차 2.9%). 나라별로 쪼갠 방식(6.3%)은 전체를 한 줄로 본 방식(6.0%)보다 낫지 않았다. 이 방식으로 3분기 매출 7,757억원, 영업이익 1,889억원(이익률 24.4%)으로 추정한다.

표 5 **3분기 해외 매출을 맞히는 방식 여섯: 지난 9개 분기에 돌린 결과** (추정 ÷ 실제 − 1)

방식	평균 절대 오차	치우침	가장 크게 빗나간 분기	최근 4개 분기
전체 통계 증가율 + 직전 분기 초과분	6.7%	+3.1%	15.1%	4.5%
전체 통계 × 최근 4개 분기 배수	6.0%	−5.2%	13.4%	6.8%
나라별 통계 × 나라별 배수	6.3%	−3.4%	11.8%	8.4%
전년 동기 × 직전 분기 증가율	10.9%	+3.2%	23.0%	7.2%
직전 분기 그대로	8.5%	−8.4%	13.8%	9.1%
첫째와 둘째의 평균(채택)	**2.9%**	**−1.1%**	**10.9%**	**3.6%**

자료: 관세청, 삼양식품, One Key 계산. 2024년 2분기 ~ 2026년 2분기

2026년 4분기부터. 앞날의 통계는 없으므로 생산능력 × 가동률 × 식당 매출로 쌓는다. 2026년 매출 30,156억원·영업이익 6,982억원, 2027년 39,974억원·9,014억원, 2028년 42,654억원·10,616억원으로 추정한다. 환율은 지금 값을 그대로 두는 쪽과 금리차만큼 조정하는 쪽을 지난 9개 해에 견줬는데 차이가 근소해(3.2% 대 3.3%) 그대로 두는 쪽을 썼다.

증권사와 다른 점. 2027년 영업이익은 LS증권보다 +2.6%, 유안타증권보다 −5.1%다. 2026년 4분기를 낮게 본다(원/달러를 1,358원으로 둔 탓이다). 2027년 매출은 중국 공장 물량이 다 팔린다고 봐서 LS증권보다 +8.7% 높다.

표 6 **증권사 추정과 나란히** (억원, 원)

	3분기 매출	3분기 영업이익	2026년 영업이익	2027년 매출	2027년 영업이익	목표주가
One Key	**7,757**	**1,889**	**6,982**	**39,974**	**9,014**	**1,530,000**
LS증권	7,918	1,829	7,211	36,765	8,787	1,800,000
유안타증권	8,286	1,906	7,270	38,869	9,496	2,000,000
컨센서스	8,201	1,877	–	37,700	8,948	–

자료: 각 사 보고서(LS·유안타 2026-08-18), FnGuide(2026-09-23 기준), One Key 추정

가치평가. 분기 말 주가를 최근 4개 분기 주당순이익으로 나눈 배수는 지난 11개 분기에 9.3배~33.0배였고 중앙값이 21.2배다. 여기에 2027년 주당순이익 87,136원을 곱한 적정가치는

1,846,225원이다. 목표주가는 현재가와 적정가치 차이의 절반만 좁힌 1,530,000원으로 둔다. 지금 배수(18.7배)가 유지된다고 보면 12개월 뒤 1,436,266원(+18.6%)이다.

위험과 확인일

표 7 틀릴 수 있는 곳 자료: One Key 추정

무엇이	방향	크기
원화가 더 강해진다	아래	10원에 2027년 영업이익 216억원
중국 공장 물량이 다 팔리지 않는다	아래	2027년 생산량 증가(+33.8%)의 대부분이 이 공장이다. 중국 현지 값은 미국·유럽보다 낮다
3분기 통계가 실적을 못 따라간다	양쪽	지난 9개 분기에 가장 크게 빗나간 폭이 10.9%였다
식당 비용이 더 오른다	아래	재료비 10원에 2027년 영업이익 −372억원. 비용은 2026년 상반기 값으로 고정했다
밀양 2공장 가동률이 더 오른다	위	가동률 1%p에 2027년 영업이익 101억원

확인할 날

9월 라면 수출 통계(10월 15일 무렵), 3분기 실적(11월 13~16일 무렵, 분기보고서) 순서로 확인한다. 추정은 실제가 나오면 채점해 공개한다.

작성 방법과 고지. 이 자료는 One Key가 공개된 자료로 쓴 개인 리서치다. 자료를 모으고 계산을 정리하고 글을 쓰는 데 AI 도구를 썼다. 숫자의 근거와 계산은 모델 엑셀에 남겼다(입력값마다 근거의 종류와 출처, 방식을 고른 시험 결과). 그림은 모델 안의 엑셀 차트다. 증권사 수치는 견주는 데에만 썼고 추정에는 쓰지 않았다.

자료: DART 사업보고서·분기보고서·반기보고서, 삼양식품 IR 자료·기업가치 제고 계획, 관세청 수출입무역통계, FRED, 야후 파이낸스.

투자를 권하는 글이 아니며, 투자 판단과 그 결과의 책임은 투자자에게 있다. 작성자는 이 종목을 보유하고 있거나 앞으로 보유할 수 있다.