SPOT
ISSUE

12 Nov, 2026

DAOL 다올투자증권

(KS 003230, TP 190만원, 유지)

# 삼양식품

## 베트남 공장 증설 코멘트: 수요에 답한 CAPA

**이다연**

음식료/통신 I dayeonlee@daolfn.com

**베트남 신공장 설립 개요: 최대 8개 라인, 최대 CAPA 11.2억식**

전일(11/10) 베트남 신공장 설립 계획 공시. 최대 CAPA는 11.2억식(8개 라인)으로, 공시된 투자금액은 2,186억원, '29년 1월 가동 예정. 당 공장 생산물량은 유럽·동남아 지역 내 초과 수요 대응에 배치될 것

**왜 베트남일까: 팔도·오뚜기 현지 라면 공장 사례로 살펴보기**

오뚜기, 팔도는 각각 '18년, '23년 베트남 현지 라면 신공장을 가동했으며, 팔도는 '25년 초과 수요 대응 목적 증설도 시행. 또한 '19~'25 오뚜기 베트남법인 매출액은 CAGR +21%, 팔도 베트남법인 매출액은 CAGR +26%로 고성장 지속. 팔도 현지 법인은 '25년 연간 순이익률 16.3%의 고마진 구조를 구축하고 있어, 수익성이 담보된 판매량 성장 추이도 확인. 베트남은 인건비가 한국의 25% 수준이며, 물류비도 저렴해 원가율 측면에서 타 지역 공장 대비 유리. 이와 함께 고ASP(유럽) 지역 판매량 확대 과정 속 중장기적 전사 Mix 개선 전망

**동남아시아: 넘치는 수요 대응 못해줘서 미안**

베트남은 1인당 라면 소비 1위 국가이며, 동남아시아 국가 다수가 순위권 내에 있음. 또한 현지 채널 매대 내 불닭볶음면 미투 제품, 싱가포르 KFC 등 대형 프랜차이즈와의 메뉴 협업 사례도 다수 관찰. 이러한 사례로 미루어 보았을 때, 동남아 시장은 라면 식문화가 발달돼 수요 기반이 견조한 가운데, '불닭' 브랜드에 대한 인지도가 형성된 시장이라고 판단. 다만 지금껏 중국·미국 수요 우선 대응으로 동남아 현지 초과 수요 대응이 어려웠던 것이 사실. 향후 물량 쇼티지가 완화로 동남아 시장은 삼양식품에게 '제2의 중국'이 될 수 있다고 판단

**유럽: 진짜 다크호스**

매대 회전에 의한 성장률보다 초기 입점 효과에 따른 성장률이 훨씬 더 높다는 점에서, 향후 유럽의 성장 속도에 주목할 필요. 국가 관점에서는 동유럽·북유럽, 채널 관점에서는 유럽 내 최대 Mainstream 채널인 Carrefour 등이 신규 매출원이 될 수 있음. 동사는 '24년 7월 유럽 판매법인, '26년 1월 영국 판매법인 설립과 함께 현지 영업을 본격화했으며, 매 분기 신규 국가·채널 개척 효과도 가시화되고 있음. 최근 재무구조가 취약한 일부 거래선을 제거하는 등 거래선 조정 영향으로 성장 추이가 일시 둔화됐으나, 이는 중장기 성장 기반 강화 목적의 조치. 향후 고ASP, 초기 입점 물량 확대 바탕 P·Q 동반 증가 효과 기대

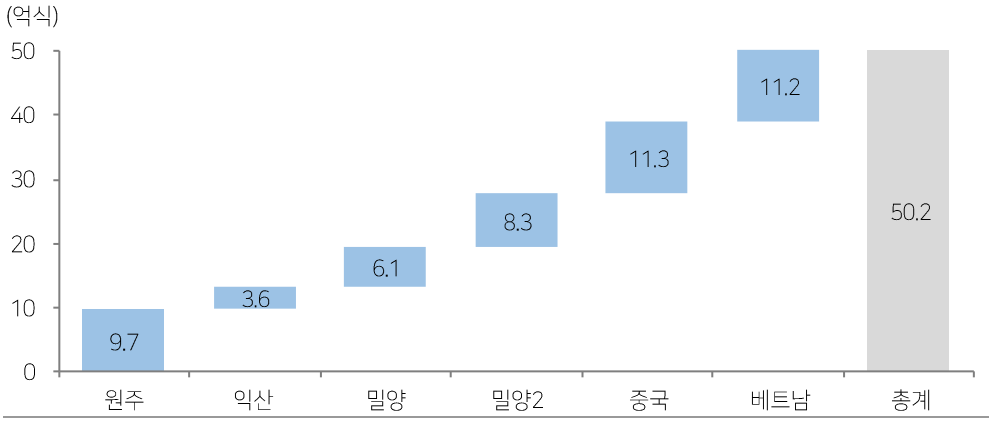
**실적 전망: 증설 CAPA 가동 당해는 Q 성장, 다음해는 증익폭 확대 ('30년까지 x2번)**

당사는 '27년 삼양식품의 연간 매출액으로 3조 768억원을 전망. 이는 중국 현지 생산 전환 과정에서 확보될 국내 CAPA 여유분을 고ASP 지역 물량으로 전환하면서 발생할 P 효과는 반영하지 않은 수치. 신공장 가동 다음 해인 '28년은 가동률 안정화와 함께 영업이익 증가율이 매출액 증가율을 상회할 것. 그리고 '29년부터 이 Cycle이 한 번 더 반복됨 ('27년 Q 모멘텀 → '28년 이익 모멘텀 → '29년 Q 모멘텀 → '30년 이익 모멘텀). 즉, 베트남 신공장 증설로 동사는 '30년까지도 매해 공백 없는 실적 모멘텀을 이어갈 수 있게 됨. 수요에는 의심의 여지 없기에, 쇼티지 대응 능력 강화를 긍정적으로 평가하며, 업종 Top Pick 의견 유지

## 베트남 신공장 설립 개요: 최대 8개 라인, 최대 CAPA 11.2억식

전일 삼양식품의 베트남 신공장 설립 계획이 공시됐다. 투자금액은 2,186억원이며, 부채로 약 876억원, 현금으로 약 1,130억원을 조달한다. 금번 공시에서 확정된 CAPA는 라인 1개(1.4억개)로, 최대 8개 라인까지 증설이 가능하다. 8개 라인 증설 시 베트남 신공장 CAPA는 11.2억개로, '27년 1월 가동 예정인 중국 신공장 CAPA(11.3억개)만큼의 증설이다. 통상 라인당 매출액이 1,000억원 수준임을 고려, 단순 역산 시 연간 매출액 Upside는 8,000억원 수준이다. 당 공장은 '27년 1분기 중 설계에 착수해, '27년 7월 착공, '29년 1월 가동될 전망이다. 해당 공장 생산물량은 유럽·동남아로 배치될 것이며, 고ASP 지역 물량 확대로 매출액 Upside 효과는 더욱 커질 수 있다.

*Fig. 1:* 삼양식품 CAPA 전망




Source: 삼양식품, 다올투자증권

*Fig. 2:* 삼양식품 중국 자싱 신공장 및 베트남 투언타잉 신공장 증설 개요

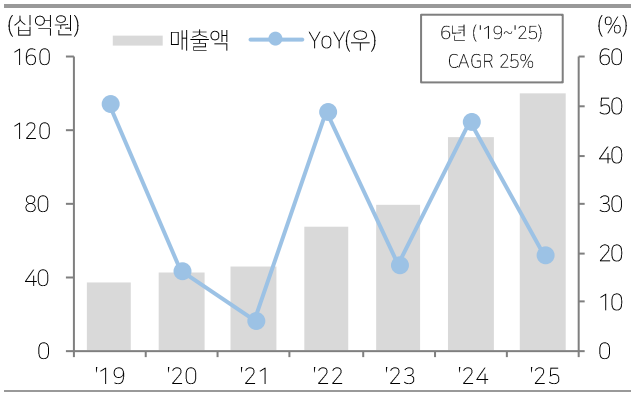
| 지역 | 구분 | 내용 |
|---|---|---|
| 중국 자싱 공장 | 투자금액 | 2,072 억원 |
| | 생산 CAPA | 11.3 억식 |
| | 라인구성 | 봉지면 6 개 / 용기면 2 개 |
| | 가동일시 | '27 년 1 월 |
| | 설립목적 | 중국 물량 대응 |
| 베트남 투언타잉 공장 | 투자금액 | 2,186 억원 |
| | 생산 CAPA | 최대 11.2 억식 |
| | 라인구성 | 미정 (최대 8 개 도입 가능) |
| | 가동일시 | '29 년 1 월 ('27 년 1 분기 설계 돌입, '27 년 7 월 착공 예정) |
| | 설립목적 | 유럽·동남아시아 물량 대응 |
| | 기대효과 | 운영비 절감 효과 바탕 중장기적 전사 Mix 개선 |

Source: 삼양식품, 다올투자증권

## 왜 베트남일까: 팔도·오뚜기 현지 라면 공장 사례로 살펴보기

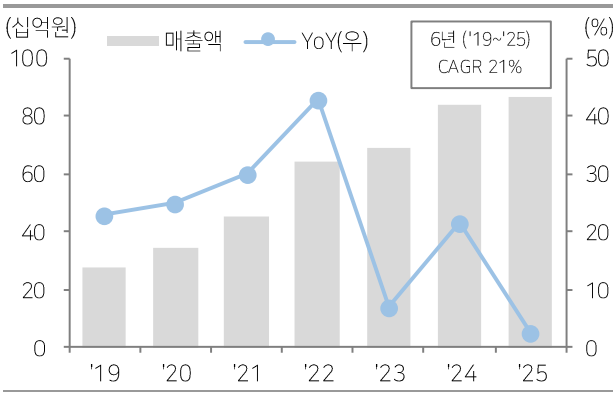
베트남 현지 생산을 먼저 시작한 오뚜기·팔도 사례로 삼양식품의 베트남 생산거점 마련 기대효과를 파악할 수 있다. 오뚜기·팔도는 각각 '18년, '23년 베트남 현지 라면 공장 신공장을 가동했으며, 팔도는 '25년 초과 수요 대응 목적으로 공장 증설을 준비 중이라는 보도도 있었다. 양 사 실적 성장세도 양호하다. 오뚜기 베트남법인 매출액은 '19~'25년(6년) CAGR +21% 성장했으며, 같은 기간 팔도 베트남법인 매출액 역시 CAGR +26%로 고성장했다. 특히 팔도 현지 법인의 순이익률은 '25년 연간 기준 16.3%로 고마진을 기록하고 있어, 수익성이 담보된 판매량 성장 추이를 확인할 수 있다. 베트남의 인건비는 한국 대비 25% 수준이고, 운송 거리 단축 효과와 함께 저렴한 물류비의 이점을 우릴 수 있어 원가율 측면에서 타 지역 대비 유리하다. 이와 동시에 고ASP 지역(유럽)으로 판매량이 확대되며 중장기적 전사 Mix 개선 효과가 나타날 전망이다.

*Fig. 3:* 팔도 VINA 법인 연간 매출액 추이



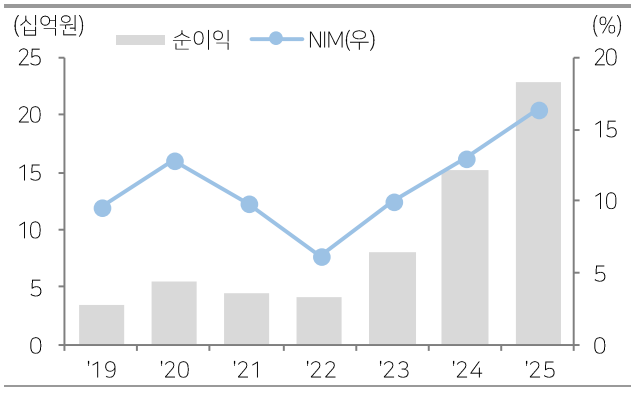

Source: Dart, 다올투자증권

*Fig. 4:* 오뚜기 베트남 법인 연간 매출액 추이



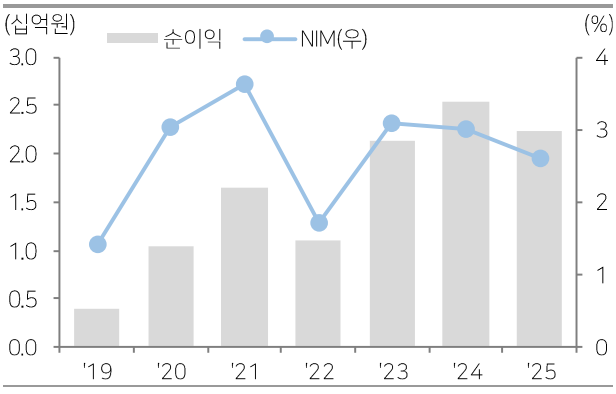

Source: Dart, 다올투자증권

*Fig. 5:* 팔도 VINA 법인 연간 순이익 추이




Source: Dart, 다올투자증권

*Fig. 6:* 오뚜기 베트남 법인 연간 순이익 추이




Source: Dart, 다올투자증권

*Fig. 7:* 국내 라면 기업들의 베트남 공장 사례

| 오뚜기 베트남 법인 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 공장 | 생산제품 | 준공일시 | CAPA | CapEx | 비고 |
| 빈증 공장 | 소스류 | 2010년 1월 준공 | 미확인 | | |
| 박닌 공장 | 라면 | 2018년 5월 준공 | 미확인 | 517억원 (추정) | 1Q18 건설중인자산→유형자산 대체 78억원<br>2Q18 건설중인자산→유형자산 대체 439억원 |
| **팔도 VINA 법인** | | | | | |
| 공장 | 생산제품 | 준공일시 | CAPA | CapEx | 비고 |
| 푸토 공장 | 라면 중심 | 2005년 준공<br>2017년 증설 | 7천만봉 → 증설 후 2.7만봉 | 미확인 | |
| 타이닌 공장 | 라면·음료 | 2023년 말 준공<br>2025년 추가 증설 | 라면 연간 1억개 (증설 후 4억개)<br>음료 연간 1.5억개 | 미확인 | |
| **삼양식품 베트남 공장** | | | | | |
| 공장 | 생산제품 | 준공일시 | CAPA | CapEx | 비고 |
| 투언타잉 공장 | 라면 | '29년 1월 예정 | 8개 라인, 11.2억개까지 확장 가능 | 2,186억원 | |

Source: 언론 보도, Dart, 각 사, 다올투자증권

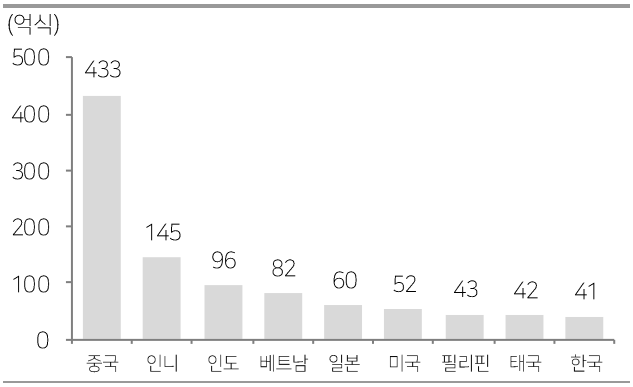
## 동남아시아: 넘치는 수요 대응 못해줘서 미안

베트남을 비롯한 동남아시아 지역은 전통적으로 Instant Noodles(라면) 식문화가 발달한 시장이다. 베트남의 '25년 Instant Noodles Serving(수요)는 82.3억개로 전세계 4위이며, 1인당 라면 소비는 전세계 1위다. 인접 국가인 인도네시아, 태국, 말레이시아도 1인당 라면 소비 상위 국가에 속한다.

현지 소비자의 불닭볶음면에 대한 수요도 함께 확인된다. 현지 유통 채널 매대 내 불닭볶음면 미투(Me-Too) 제품이 다수 발견되는 것은 물론, 싱가포르·태국 등 주요 권역 내 대형 프랜차이즈와의 메뉴 협업 사례 역시 꾸준히 등장하고 있기 때문이다. 일례로 인도네시아 편의점에서 불닭 오리지널, 까르보나라를 Copy한 Nissin의 브랜드가 확인되는가 하면, 태국에서는 로컬 기업이 출시한 유사 제품도 확인된다. '26년 4월 KFC 싱가포르는 자사 메뉴로 '불닭 까르보나라맛 치킨'을 출시한 바 있으며, 판매 호조를 증명하듯 '26년 10월에는 '마카로니 보울 세트'로 불닭 Flavor 콜라보 메뉴를 확대했다. 최근에는 태국·싱가포르 7Eleven 등 유통채널 PB 상품으로도 협업 영역이 확장되는 추세다.

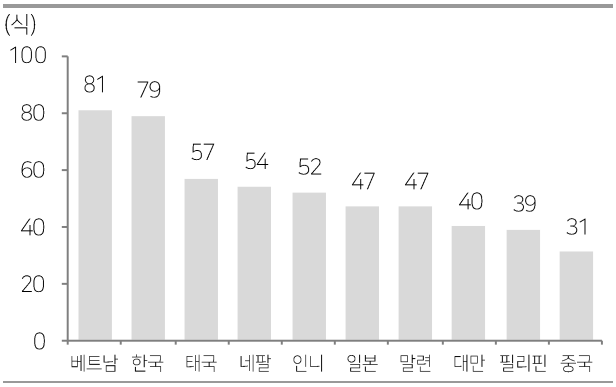
이러한 사례로 미루어 보았을 때, 동남아시아 시장은 라면 식문화가 발달돼 수요 기반이 견조한 가운데, '불닭' 브랜드에 대한 인지도가 이미 형성된 시장이라고 판단한다. 다만 동사는 지금껏 물량을 미국·중국으로 우선 분배해왔고, 이에 따라 동남아시아 현지 초과 수요 대응이 어려웠던 것이 사실이다. 향후 현지 물량 쇼티지 완화와 함께 동남아시아 시장은 삼양식품에게 '제2의 중국'이 될 가능성이 높다고 판단한다.

*Fig. 8:* '25년 글로벌 Instant Noodles Servings Top10 국가




Source: World Instant Noodles Association(WINA), 다올투자증권

*Fig. 9:* '24년 국가별 연간 1인당 라면 소비량 Top 10




Source: World Instant Noodles Association(WINA), 다올투자증권

*Fig. 10:* 인도네시아 발리 M마트 내 Nissin의 Geki 용기면



Source: 다올투자증권

*Fig. 11:* 인도네시아 발리 M마트 내 Nissin Geki 용기면



Source: 다올투자증권

*Fig. 12:* Kopeg Food (태국 현지 기업)의 BAMEE MAFIA 라면



Source: Kopeg Food, 다올투자증권

*Fig. 13:* 태국 편의점 내 BAMEE MAFIA 라면



Source: 다올투자증권

*Fig. 14:* 2026년 4월 KFC 싱가포르가 출시한 BULDAK CARBONARA DOUBLE DOWN




Source: 언론 보도, 다올투자증권

*Fig. 15:* 2026년 10월 KFC 싱가포르가 출시한 BULDAK CARBONARA Macaroni Bowl




Source: 언론 보도, 다올투자증권

*Fig. 16:* 2026년 10월 태국 피자헛이 출시한 Buldak Pizza & Buldak Wings




Source: 언론 보도, 다올투자증권

*Fig. 17:* 2026년 5월 7Eleven 싱가포르에서 출시된 불닭 콜라보 에그 샌드위치 제품




Source: 언론 보도, 다올투자증권

*Fig. 18:* 2025년 태국 현지 HMR 기업이 7Eleven과 협업해 출시한 불닭 닭가슴살 튀김




Source: 언론 보도, 다올투자증권

*Fig. 19:* Glow Recipe 자사몰, Sephora 온라인몰에서 판매 중인 Buldak 립밤(립플럼퍼)
⇒ 이종 카테고리로 콜라보 영역 확대해 인지도 강화

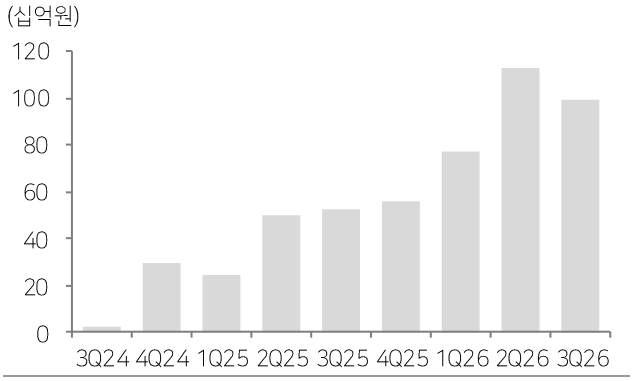



Source: Sephora, Glow Recipe, 다올투자증권

## 유럽: 진짜 다크호스

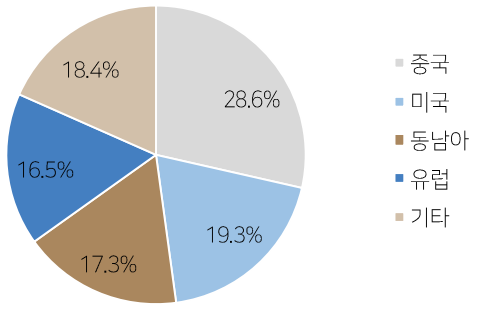
매대 회전을 바탕으로 한 성장보다 초기 입점 효과에 따른 성장률이 훨씬 높다는 점에서, 향후 유럽의 성장 속도에 주목할 필요가 있다. 국가 관점에서는 동유럽·북유럽의 추가 침투 여력이 높고, 유럽 최대 Mainstream 채널인 Carrefour도 침투율 극초기 국면이다. 동사는 '24년 7월 유럽 판매법인 설립, '26년 1월 영국 판매법인 설립과 함께 현지 직접영업을 본격화했으며, 매 분기 신규 국가·채널 개척 효과도 실제 매출로 가시화되고 있다. 최근 재무구조가 취약한 일부 유럽 거래선을 제거하는 등 거래선 조정 영향으로 성장 추이가 일시 둔화됐으나, 이는 중장기적 성장 기반 강화 목적의 조치다. 특히 유럽의 경우 ASP가 높아 초기 입점 가속화와 함께 P·Q 동반 증가 효과를 누릴 수 있을 전망이다. 또한 현지 유통채널 침투율 안정화 이후에도 반복구매 수요 바탕 동일매장 매출 확대 기조를 예상한다. 미국 Walmart의 경우 전점 입점이 완료된지 오래임에도, 동일매장 매출이 2Q26, 3Q26 각각 QoQ +14%, QoQ +29%(달러 기준) 증가했다. 동사는 거래선 확장 등 영업 활동 강화뿐만 아니라 불닭의 브랜드 Identity 강화를 위한 다양한 활동도 병행하고 있어, 반복구매 수요 창출력 확대를 바탕으로 한 기침투 지역 내 고성장세 유지를 전망한다.

*Fig. 20:* 삼양식품 유럽법인(영국법인 합산) 매출액 추이



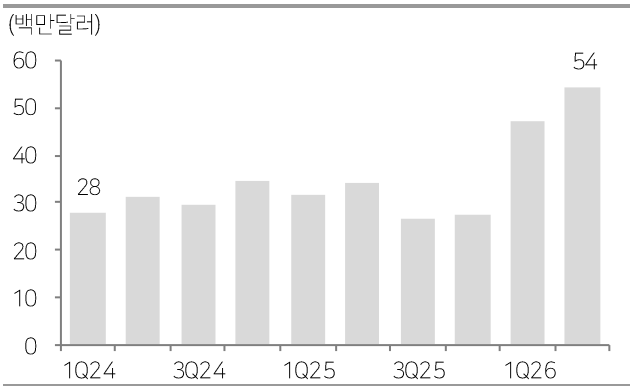

Source:삼양식품, 다올투자증권

*Fig. 21:* 삼양식품 수출액 주요 국가·권역별 비중 (1H26 누적)



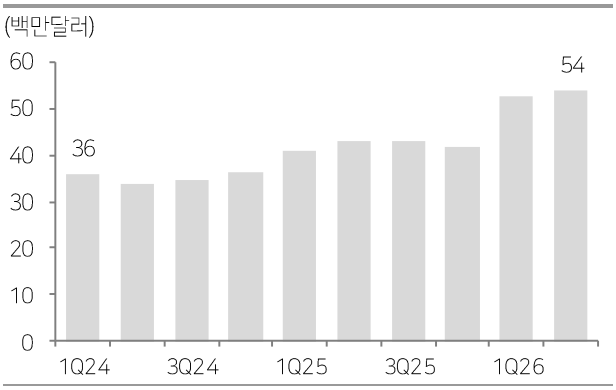

Source: Trass, 다올투자증권

*Fig. 22:* 삼양식품의 유럽향 수출액 추이




Source: Trass, 다올투자증권 / Note: HS Code 1902301010 기준

*Fig. 23:* 삼양식품의 동남아시아향 수출액 추이




Source: Trass, 다올투자증권 / Note: HS Code 1902301010 기준

*Fig. 24:* 유럽 주요 메인스트림 유통채널 및 삼양식품의 불닭 입점 현황

| | 주요 채널 | 업태 | 입점 여부 | 확인 내용 |
|---|---|---|---|---|
| 독일 | REWE | 슈퍼마켓 | O | 오리지널·까르보·치즈·컵면 등 |
| 독일 | EDEKA | 슈퍼마켓 | O | EDEKA24에서 오리지널·치즈·까르보 판매 |
| 독일 | Netto Marken | 할인점 | △ | 공식 온라인몰 상품 등록 확인, 품절 표시 |
| 독일 | PENNY | 할인점 | △ | 공식 행사 페이지에서 불닭 컵면 확인 |
| 독일 | Kaufland | 하이퍼마켓 | — | 외부 판매자 상품은 확인, 이를 입점으로 인정하지 않음 |
| 독일 | Lidl Germany | 할인점 | — | 독일 공식 취급 근거 미확인 |
| 독일 | Aldi Nord | 할인점 | — | 공식 취급 근거 미확인 |
| 독일 | Aldi Süd | 할인점 | — | 독일 공식 취급 근거 미확인 |
| 프랑스 | Carrefour | 하이퍼·슈퍼마켓 | O | 불닭 치즈 상품 및 Drive·배송 구매 안내 확인 |
| 프랑스 | Auchan | 하이퍼마켓 | O | 오리지널·치즈·까르보 등 상품 페이지 |
| 프랑스 | Coopérative U | 슈퍼·하이퍼마켓 | △ | 까르보·스튜 상품 등록, 조회 페이지는 '곧 판매' 표시 |
| 프랑스 | E.Leclerc | 하이퍼·슈퍼마켓 | — | 공식 상품·행사 원문 검증 미완료 |
| 프랑스 | Intermarché | 슈퍼마켓 | — | 공식 취급 근거 미확인 |
| 프랑스 | Monoprix | 도심 슈퍼마켓 | — | 공식 취급 근거 미확인 |
| 프랑스 | Lidl France | 할인점 | — | 프랑스 공식 취급 근거 미확인 |
| 프랑스 | Aldi France | 할인점 | — | 프랑스 공식 취급 근거 미확인 |
| 네덜란드 | Albert Heijn | 슈퍼마켓·편의형 매장 | O | 오리지널·치즈·컵면 등 |
| 네덜란드 | Jumbo | 슈퍼마켓 | O | 까르보·치즈·오리지널, 단품·5입 |
| 네덜란드 | PLUS | 슈퍼마켓 | O | 오리지널·치즈 |
| 네덜란드 | Dirk | 할인형 슈퍼마켓 | O | 오리지널 140g |
| 네덜란드 | Lidl | 할인점 | — | 해당 국가 공식 취급 근거 미확인 |
| 네덜란드 | Aldi | 할인점 | — | 해당 국가 공식 취급 근거 미확인 |
| 벨기에 | Carrefour | 하이퍼마켓·슈퍼마켓·편의형 매장 | △ | 까르보 상품 등록, 일부 페이지 판매 불가 표시 |
| 벨기에 | Albert Heijn | 슈퍼마켓 | O | 벨기에 공식몰에서 오리지널 컵면 확인 |
| 벨기에 | Delhaize | 슈퍼마켓·편의형 매장 | — | 판촉 비교자료 발견, 공식 원문 검증 미완료 |
| 벨기에 | Colruyt | 할인형 슈퍼마켓 | — | 공식 취급 근거 미확인 |
| 벨기에 | Lidl | 할인점 | — | 해당 국가 공식 취급 근거 미확인 |
| 벨기에 | Aldi | 할인점 | — | 해당 국가 공식 취급 근거 미확인 |
| 스페인 | Carrefour | 하이퍼마켓·슈퍼마켓·편의형 매장 | O | 까르보 130g 판매·가격 확인 |
| 스페인 | Alcampo | 하이퍼마켓·슈퍼마켓 | O | 까르보·치즈 판매 |
| 스페인 | Mercadona | 슈퍼마켓 | — | 공식 취급 근거 미확인 |
| 스페인 | DIA | 할인형 슈퍼마켓 | — | 공식 취급 근거 미확인 |
| 스페인 | Eroski | 하이퍼마켓·슈퍼마켓 | — | 공식 취급 근거 미확인 |
| 스페인 | El Corte Inglés | 백화점 식품관·슈퍼마켓·하이퍼마켓 | — | 공식 취급 근거 미확인 |
| 스페인 | Lidl | 할인점 | — | 해당 국가 공식 취급 근거 미확인 |
| 스페인 | Aldi | 할인점 | — | 해당 국가 공식 취급 근거 미확인 |
| 이탈리아 | Conad | 하이퍼마켓·슈퍼마켓·근린형 매장 | — | 개별 체인 입점 근거 미확인 |
| 이탈리아 | Coop Italia | 하이퍼마켓·슈퍼마켓 | — | 개별 체인 입점 근거 미확인 |
| 이탈리아 | Esselunga | 슈퍼마켓·대형 슈퍼마켓 | — | 개별 체인 입점 근거 미확인 |
| 이탈리아 | Carrefour | 하이퍼마켓·슈퍼마켓·편의형 매장 | — | 이탈리아 입점 근거 미확인 |
| 이탈리아 | Eurospin | 할인점 | — | 개별 체인 입점 근거 미확인 |
| 이탈리아 | Lidl | 할인점 | — | 해당 국가 공식 취급 근거 미확인 |
| 포르투갈 | Auchan | 하이퍼마켓·슈퍼마켓 | O | 까르보 등 공식 판매 목록 확인 |
| 포르투갈 | Continente | 하이퍼마켓·슈퍼마켓 | — | 이번 조사에서 근거 미확인 |
| 포르투갈 | Pingo Doce | 슈퍼마켓 | — | 이번 조사에서 근거 미확인 |
| 포르투갈 | Lidl | 할인점 | — | 해당 국가 공식 취급 근거 미확인 |
| 폴란드 | Carrefour | 하이퍼마켓·슈퍼마켓·편의형 매장 | △ | 2026년 5월 공식 불닭 행사 취급 |
| 폴란드 | E.Leclerc | 하이퍼마켓·슈퍼마켓 | O | 바르샤바 Bielany 점포 공식몰 확인 |
| 폴란드 | Biedronka | 할인점 | — | 특정 점포 배달 판매 확인, 공식 원문 검증 미완료 |
| 폴란드 | Żabka | 편의점 | — | 행사 자료 발견, 공식 원문 검증 미완료 |
| 폴란드 | Dino | 근린형 슈퍼마켓 | — | 공식 취급 근거 미확인 |
| 체코 | Tesco | 하이퍼마켓·슈퍼마켓·편의형 매장 | O | 까르보 130g 공식 판매 페이지 |
| 스웨덴 | ICA | 하이퍼마켓·슈퍼마켓·근린형 매장 | O | 치즈·까르보·까르보 멀티팩 |
| 핀란드 | K Group / K-Ruoka | 하이퍼마켓·슈퍼마켓·근린형 매장 | O | 오리지널·치즈·까르보·컵면 |
| 핀란드 | S Group / S-kaupat | 하이퍼마켓·슈퍼마켓·근린형 매장 | △ | 상품 등록, 일부 SKU 취급하지 않음 표시 |
| 스위스 | Coop | 슈퍼마켓·대형 슈퍼마켓 | O | 공식몰 불닭 브랜드 페이지 |
| 스위스 | Aldi Suisse | 할인점 | △ | 까르보·치즈 한정 행사상품 |

Source: 언론 보도, 다올투자증권 / Note: 공식 입점을 판정하는 조건은 기준에 따라 상이할 수 있음

*Fig. 25:* 삼양식품의 권역별 라면 수출액 추이

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 전체 수출액 | 166 | 203 | 198 | 223 | 223 | 264 | 258 | 249 | 285 | 330 |
| *YoY(%)* | | | | | *34.2* | *30.2* | *30.8* | *11.5* | *27.5* | *25.3* |
| *QoQ(%)* | | | | | *-0.1* | *18.1* | *-2.0* | *-3.5* | *14.3* | *16.0* |
| 지역별 | | | | | | | | | | |
| 미주 | 45 | 50 | 52 | 54 | 57 | 76 | 50 | 56 | 61 | 71 |
| 미국 | 40 | 44 | 49 | 49 | 51 | 71 | 45 | 46 | 53 | 66 |
| 캐나다 | 6 | 6 | 3 | 5 | 6 | 5 | 5 | 10 | 8 | 5 |
| 동아시아 | 37 | 63 | 59 | 68 | 67 | 79 | 106 | 86 | 75 | 115 |
| 중국 | 32 | 59 | 55 | 62 | 60 | 71 | 101 | 79 | 67 | 108 |
| 그 외 | 5 | 4 | 4 | 7 | 6 | 8 | 5 | 7 | 8 | 7 |
| 동남아시아 | 36 | 34 | 34 | 36 | 41 | 43 | 43 | 42 | 53 | 54 |
| 말레이시아 | 11 | 9 | 10 | 10 | 11 | 11 | 12 | 10 | 11 | 13 |
| 태국 | 8 | 8 | 10 | 10 | 9 | 8 | 7 | 8 | 9 | 9 |
| 그 외 | 16 | 17 | 14 | 16 | 21 | 24 | 24 | 24 | 33 | 32 |
| 유럽 | 28 | 31 | 30 | 34 | 31 | 34 | 27 | 27 | 47 | 54 |
| 네덜란드 | 16 | 19 | 18 | 19 | 19 | 19 | 13 | 12 | 22 | 22 |
| 영국 | 4 | 5 | 6 | 6 | 4 | 4 | 7 | 8 | 14 | 15 |
| 그 외 | 7 | 7 | 6 | 10 | 8 | 10 | 6 | 8 | 12 | 18 |
| 중남미 | 4 | 4 | 4 | 8 | 3 | 4 | 7 | 8 | 10 | 15 |
| 멕시코 | 3 | 2 | 3 | 7 | 2 | 3 | 6 | 6 | 9 | 13 |
| 그 외 | 1 | 1 | 0 | 2 | 0 | 1 | 1 | 2 | 1 | 2 |
| CIS | 3 | 5 | 6 | 6 | 7 | 12 | 9 | 12 | 16 | 5 |
| 러시아 | 2 | 3 | 3 | 3 | 4 | 8 | 7 | 11 | 12 | 2 |
| 그 외 | 1 | 2 | 3 | 2 | 3 | 3 | 2 | 1 | 4 | 3 |
| 중동 | 8 | 7 | 8 | 10 | 11 | 10 | 10 | 11 | 15 | 9 |
| 태평양 | 4 | 6 | 4 | 5 | 5 | 5 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 아프리카 | 2 | 2 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 | 2 | 2 |
| *비중(%)* | | | | | | | | | | |
| *미주* | *27* | *25* | *27* | *24* | *25* | *29* | *20* | *23* | *21* | *22* |
| *미국* | *24* | *22* | *25* | *22* | *23* | *27* | *17* | *19* | *19* | *20* |
| *캐나다* | *3* | *3* | *2* | *2* | *3* | *2* | *2* | *4* | *3* | *2* |
| *동아시아* | *22* | *31* | *30* | *31* | *30* | *30* | *41* | *35* | *26* | *35* |
| *중국* | *19* | *29* | *28* | *28* | *27* | *27* | *39* | *32* | *24* | *33* |
| *그 외* | *3* | *2* | *2* | *3* | *3* | *3* | *2* | *3* | *3* | *2* |
| *동남아시아* | *22* | *17* | *17* | *16* | *18* | *16* | *17* | *17* | *18* | *16* |
| *말레이시아* | *7* | *5* | *5* | *4* | *5* | *4* | *5* | *4* | *4* | *4* |
| *태국* | *5* | *4* | *5* | *5* | *4* | *3* | *3* | *3* | *3* | *3* |
| *그 외* | *10* | *8* | *7* | *7* | *9* | *9* | *9* | *10* | *12* | *10* |
| *유럽* | *17* | *15* | *15* | *15* | *14* | *13* | *10* | *11* | *17* | *16* |
| *네덜란드* | *10* | *9* | *9* | *8* | *8* | *7* | *5* | *5* | *8* | *7* |
| *영국* | *2* | *3* | *3* | *3* | *2* | *2* | *3* | *3* | *5* | *4* |
| *그 외* | *4* | *3* | *3* | *5* | *4* | *4* | *2* | *3* | *4* | *5* |
| *중남미* | *2* | *2* | *2* | *4* | *1* | *2* | *3* | *3* | *3* | *5* |
| *CIS* | *2* | *3* | *3* | *3* | *3* | *4* | *3* | *5* | *5* | *2* |
| *중동* | *5* | *4* | *4* | *5* | *5* | *4* | *4* | *5* | *5* | *3* |
| *태평양* | *3* | *3* | *2* | *2* | *2* | *2* | *1* | *2* | *2* | *2* |
| *아프리카* | *1* | *1* | *1* | *1* | *0* | *1* | *1* | *0* | *1* | *1* |
| *YoY(%)* | | | | | | | | | | |
| *미주* | | | | | *25* | *52* | *-4* | *5* | *7* | *-7* |
| *미국* | | | | | *28* | *59* | *-8* | *-5* | *3* | *-7* |
| *동아시아* | | | | | *81* | *24* | *80* | *26* | *12* | *46* |
| *중국* | | | | | *89* | *20* | *85* | *29* | *11* | *52* |
| *동남아* | | | | | *13* | *26* | *25* | *14* | *29* | *26* |
| *말레이시아* | | | | | *-2* | *22* | *18* | *1* | *2* | *12* |
| *태국* | | | | | *7* | *-4* | *-29* | *-28* | *-5* | *21* |
| *그 외* | | | | | *26* | *44* | *65* | *49* | *58* | *34* |
| *유럽* | | | | | *14* | *9* | *-10* | *-20* | *50* | *59* |

Source: Trass, 다올투자증권 / Note: '26년 1월부터 권역별 합산 수출데이터와 전체 수출데이터 사이 소폭의 차이(0.5% 미만)가 발생하는 이유는, 전체 수출데이터에는 중구(명동 본사) 물량이 반영, 권역별 수출데이터에는 중구 물량이 미반영됐기 때문임

## 실적 전망

당사는 '27년 삼양식품의 연간 매출액으로 3조 7,360억원을 전망한다. 이는 중국 현지 생산 전환 과정에서 확보될 국내 CAPA 여유분을 고ASP 지역(미국·유럽) 물량으로 전환하면서 발생할 P 효과는 반영하지 않은 수치다. 신공장 가동 다음 해인 '28년은 가동률 안정화와 함께 영업이익 증가율이 매출액 증가율을 상회할 전망이며, 이번 베트남 공장 증설 가시화로 '29년부터 해당 Cycle이 다시 한 번 반복된다 ('27년 1월 신규 CAPA 가동 바탕 Q 모멘텀 → '28년 가동률 안정화 바탕 증익 모멘텀 → '29년 1월 신규 CAPA 가동 바탕 Q 모멘텀 → '30년 증익 모멘텀). 즉, 이번 증설 결정으로 동사는 '30년까지도 매해 공백 없는 실적 모멘텀을 이어갈 수 있게 됐다. 당사는 과거 자료들을 통해 불닭의 수요에 대해서는 의심할 필요가 없다는 의견을 여러 번 제시해왔다. 이에 CAPA 확대 바탕 쇼티지 대응 능력 강화를 긍정적으로 평가하며, 삼양식품에 대한 업종 Top Pick 의견을 유지한다.

*Fig. 26:* 삼양식품의 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원)

| | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26P | 4Q26E | 1Q27E | 2Q27E | 3Q27E | 4Q27E | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 714 | 770 | 792 | 798 | 826 | 890 | 975 | 1,046 | 2,352 | 3,077 | 3,736 |
| 내수 | 129 | 124 | 131 | 135 | 132 | 127 | 134 | 138 | 468 | 520 | 530 |
| 수출 | 585 | 646 | 661 | 663 | 694 | 763 | 841 | 908 | 1,884 | 2,557 | 3,206 |
| *YoY(%)* | *35.0* | *39.3* | *25.3* | *25.2* | *15.6* | *15.5* | *23.1* | *31.0* | *36.1* | *30.8* | *21.4* |
| *내수* | *23.2* | *10.2* | *7.9* | *5.0* | *2.0* | *2.0* | *2.0* | *2.0* | *19.3* | *11.1* | *11.1* |
| *수출* | *38.0* | *46.7* | *29.4* | *30.3* | *18.6* | *18.2* | *27.2* | *36.9* | *41.0* | *35.7* | *25.4* |
| *QoQ(%)* | *12.0* | *7.8* | *2.8* | *0.8* | *3.4* | *7.8* | *9.5* | *7.3* | - | - | - |
| *내수* | *0.7* | *-3.8* | *5.3* | *3.0* | *0.0* | *0.0* | *0.0* | *0.0* | - | - | - |
| *수출* | *14.9* | *10.4* | *2.3* | *0.4* | *4.6* | *10.0* | *10.2* | *8.0* | - | - | - |
| 영업이익 | 177 | 176 | 196 | 181 | 172 | 186 | 236 | 235 | 524 | 730 | 812 |
| *YoY(%)* | *32.2* | *46.7* | *49.8* | *29.8* | *-2.8* | *5.4* | *20.3* | *30.0* | *52.1* | *39.3* | *11.2* |
| *QoQ(%)* | *27.2* | *-0.5* | *11.3* | *-7.8* | *0.0* | *0.0* | *0.0* | *0.0* | - | - | - |
| *OPM(%)* | *24.8* | *22.9* | *24.8* | *22.6* | *0.0* | *0.0* | *0.0* | *0.0* | *22.3* | *23.7* | *21.7* |
| 지배순이익 | 145 | 137 | 90 | 142 | 136 | 130 | 152 | 177 | 389 | 467 | 560 |
| *YoY(%)* | *45.9* | *62.3* | *-18.5* | *48.7* | *-5.8* | *-4.9* | *69.3* | *24.8* | *43.2* | *19.8* | *20.0* |
| *NIM(%)* | *20.2* | *17.8* | *11.3* | *17.8* | *16.5* | *14.7* | *15.6* | *17.0* | *16.6* | *15.2* | *15.0* |

Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

*Fig. 27:* 삼양식품의 연간 실적 추이 및 전망 (십억원)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,193 | 1,728 | 2,352 | 3,077 | 3,736 | 4,353 | 4,773 |
| *YoY(%)* | *31.2* | *44.9* | *36.1* | *30.8* | *21.4* | *16.5* | *9.6* |
| 영업이익 | 148 | 345 | 524 | 730 | 812 | 1,017 | 1,050 |
| *YoY(%)* | *63.2* | *133.6* | *52.1* | *39.3* | *11.2* | *25.3* | *3.2* |
| *OPM(%)* | *12.4* | *19.9* | *22.3* | *23.7* | *21.7* | *23.4* | *22.0* |

Source: 삼양식품, 다올투자증권 추정

# 삼양식품 재무제표 (K-IFRS 연결)

## 대차대조표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 682.1 | 878.2 | 1,499.3 | 1,726.6 | 2,252.5 |
| 현금성자산 | 350.4 | 350.2 | 919.1 | 996.7 | 1,475.5 |
| 매출채권 | 138.4 | 188.7 | 219.3 | 286.5 | 307.4 |
| 재고자산 | 148.0 | 245.0 | 265.6 | 347.1 | 372.4 |
| 비유동자산 | 912.6 | 1,318.3 | 1,464.2 | 1,895.6 | 2,052.5 |
| 투자자산 | 105.5 | 176.7 | 162.2 | 168.8 | 175.6 |
| 유형자산 | 748.0 | 1,072.6 | 1,234.4 | 1,656.6 | 1,799.5 |
| 무형자산 | 57.9 | 67.7 | 67.6 | 70.2 | 77.4 |
| 자산총계 | 1,594.8 | 2,196.5 | 2,963.5 | 3,622.2 | 4,305.0 |
| 유동부채 | 492.4 | 555.5 | 787.2 | 925.7 | 964.9 |
| 매입채무 | 246.1 | 263.7 | 219.3 | 343.8 | 368.9 |
| 유동성이자부채 | 132.0 | 164.0 | 436.4 | 446.4 | 456.4 |
| 비유동부채 | 274.3 | 369.5 | 443.3 | 455.1 | 466.9 |
| 비유동이자부채 | 254.2 | 340.1 | 401.0 | 411.0 | 421.0 |
| 부채총계 | 766.7 | 925.0 | 1,230.6 | 1,380.8 | 1,431.7 |
| 자본금 | 37.7 | 37.7 | 37.7 | 37.7 | 37.7 |
| 자본잉여금 | 11.4 | 79.5 | 79.5 | 79.5 | 79.5 |
| 이익잉여금 | 769.9 | 1,129.5 | 1,572.5 | 2,080.9 | 2,712.8 |
| 자본조정 | (2.2) | 8.8 | 25.9 | 25.9 | 25.9 |
| 자기주식 | (6.8) | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 자본총계 | 828.0 | 1,271.5 | 1,732.9 | 2,241.4 | 2,873.3 |
| 투하자본 | 850.2 | 1,410.4 | 1,629.9 | 2,079.9 | 2,252.2 |
| 순차입금 | 35.8 | 154.0 | (81.8) | (139.3) | (598.1) |
| ROA | 19.6 | 20.5 | 18.1 | 17.0 | 17.3 |
| ROE | 39.3 | 37.5 | 31.4 | 28.4 | 27.0 |
| ROIC | 35.0 | 34.9 | 35.3 | 33.7 | 36.2 |

## 손익계산서

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,728.0 | 2,351.8 | 3,076.8 | 3,736.0 | 4,353.4 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 44.9 | 36.1 | 30.8 | 21.4 | 16.5 |
| 영업이익 | 344.6 | 524.2 | 730.1 | 812.1 | 1,017.5 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 133.6 | 52.1 | 39.3 | 11.2 | 25.3 |
| EBITDA | 390.6 | 587.9 | 815.1 | 919.4 | 1,142.8 |
| 영업외손익 | 7.1 | (7.3) | (95.9) | (85.3) | (125.4) |
| 순이자수익 | (4.5) | (7.1) | (17.2) | (46.7) | (68.4) |
| 외화관련손익 | 27.4 | (5.8) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 세전계속사업손익 | 351.6 | 516.9 | 634.1 | 726.8 | 892.1 |
| 당기순이익 | 271.3 | 388.7 | 466.1 | 559.7 | 686.9 |
| 지배기업당기순이익 | 272.0 | 389.4 | 466.5 | 559.7 | 686.9 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 114.3 | 43.3 | 19.9 | 20.1 | 22.7 |
| NOPLAT | 265.8 | 394.2 | 536.6 | 625.4 | 783.5 |
| (+) Dep | 46.0 | 63.7 | 85.1 | 107.3 | 125.3 |
| (-) 운전자본투자 | (58.0) | 165.2 | 92.8 | 21.2 | 18.0 |
| (-) Capex | 228.5 | 449.0 | 221.2 | 523.0 | 261.2 |
| OpFCF | 141.4 | (156.3) | 307.8 | 188.4 | 629.5 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출액증가율(3Yr) | 39.1 | 37.3 | 37.1 | 29.3 | 22.8 |
| 영업이익증가율(3Yr) | 74.0 | 79.7 | 70.4 | 33.1 | 24.7 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 69.2 | 71.3 | 65.5 | 33.0 | 24.8 |
| 순이익증가율(3Yr) | 68.5 | 69.2 | 54.4 | 27.3 | 20.9 |
| 영업이익률(%) | 19.9 | 22.3 | 23.7 | 21.7 | 23.4 |
| EBITDA마진(%) | 22.6 | 25.0 | 26.5 | 24.6 | 26.2 |
| 순이익률 (%) | 15.7 | 16.5 | 15.1 | 15.0 | 15.8 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업현금 | 357.9 | 309.3 | 597.4 | 725.4 | 873.8 |
| 당기순이익 | 271.3 | 388.7 | 466.1 | 559.7 | 686.9 |
| 자산상각비 | 46.0 | 63.7 | 85.1 | 107.3 | 125.3 |
| 운전자본증감 | (7.4) | (193.8) | 18.8 | (21.2) | (18.0) |
| 매출채권감소(증가) | (15.4) | (60.8) | (27.8) | (67.3) | (20.9) |
| 재고자산감소(증가) | 4.6 | (112.0) | (23.8) | (81.5) | (25.3) |
| 매입채무증가(감소) | 15.1 | (2.0) | 62.5 | 124.6 | 25.1 |
| 투자현금 | (214.3) | (479.0) | (267.3) | (548.9) | (293.2) |
| 단기투자자산감소 | 7.7 | (33.7) | (76.0) | (10.6) | (11.4) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.1 | (0.2) | (0.5) | (0.5) |
| 설비투자 | (228.5) | (449.0) | (221.2) | (523.0) | (261.2) |
| 유무형자산감소 | (4.9) | (10.6) | (4.5) | (9.1) | (14.1) |
| 재무현금 | (34.9) | 170.2 | 121.6 | (31.2) | (35.0) |
| 차입금증가 | (3.2) | 107.7 | 148.8 | 20.0 | 20.0 |
| 자본증가 | (19.4) | 69.3 | (36.0) | (51.2) | (55.0) |
| 배당금지급 | 19.4 | 29.8 | 36.0 | 51.2 | 55.0 |
| 현금 증감 | 116.1 | (2.0) | 458.3 | 67.0 | 467.4 |
| 총현금흐름(Gross CF) | 410.5 | 615.4 | 686.0 | 746.6 | 891.8 |
| (-) 운전자본증가(감소) | (58.0) | 165.2 | 92.8 | 21.2 | 18.0 |
| (-) 설비투자 | 228.5 | 449.0 | 221.2 | 523.0 | 261.2 |
| (+) 자산매각 | (4.9) | (10.6) | (4.5) | (9.1) | (14.1) |
| Free Cash Flow | 188.8 | (57.4) | 437.5 | 176.5 | 580.6 |
| (-) 기타투자 | 0.0 | (0.1) | 0.2 | 0.5 | 0.5 |
| 잉여현금 | 188.8 | (57.2) | 437.2 | 176.0 | 580.0 |

## 주요투자지표

| (원, 배) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 36,106 | 51,697 | 61,930 | 74,294 | 91,187 |
| BPS | 100,754 | 157,668 | 218,755 | 285,899 | 368,835 |
| DPS | 3,300 | 4,800 | 6,800 | 7,300 | 7,800 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | 21.2 | 23.8 | 19.6 | 16.3 | 13.3 |
| PBR | 7.6 | 7.8 | 5.5 | 4.2 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 14.8 | 16.0 | 11.1 | 9.8 | 7.5 |
| 배당수익율 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| PCR | 14.0 | 15.1 | 13.3 | 12.2 | 10.2 |
| PSR | 3.3 | 3.9 | 3.0 | 2.4 | 2.1 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 92.6 | 72.7 | 71.0 | 61.6 | 49.8 |
| Net debt/Equity | 4.3 | 12.1 | n/a | n/a | n/a |
| Net debt/EBITDA | 9.2 | 26.2 | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 138.5 | 158.1 | 190.5 | 186.5 | 233.5 |
| 이자보상배율 | 76.0 | 73.4 | 42.5 | 17.4 | 14.9 |
| 이자비용/매출액 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 1.6 | 1.9 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 65.1 | 72.8 | 60.1 | 64.1 | 57.7 |
| 현금+투자자산(%) | 34.9 | 27.2 | 39.9 | 35.9 | 42.3 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 31.8 | 28.4 | 32.6 | 27.7 | 23.4 |
| 자기자본(%) | 68.2 | 71.6 | 67.4 | 72.3 | 76.6 |

Source: 다올투자증권

## Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

## 투자등급 비율

| BUY : 97.3% | HOLD : 2.7% | SELL : 0.0% |
|---|---|---|

## 투자등급 관련사항

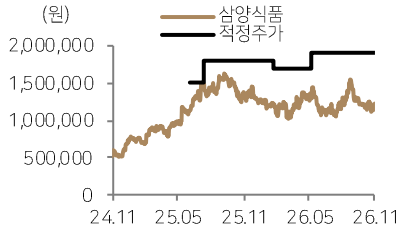
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~+15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

## 최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼양식품 (003230)




| 일자 | 커버리지 | 2025.06.09 | 2025.07.15 | 2026.01.30 | 2026.05.14 |
|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | 개시 | BUY | BUY | BUY | BUY |
| 적정주가 | | 1,500,000원 | 1,800,000원 | 1,700,000원 | 1,900,000원 |

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

| 일자 | 적정주가 | 평균주가 | 최고가 | 평균주가 괴리율(%) | 최고가 괴리율(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025.06.09 | 1,500,000원 | 1,318,538원 | 1,498,000원 | -12.1 | -0.13 |
| 2025.07.15 | 1,800,000원 | 1,370,642원 | 1,630,000원 | -23.85 | -9.44 |
| 2026.01.30 | 1,700,000원 | 1,205,000원 | 1,377,000원 | -29.12 | -19 |
| 2026.05.14 | 1,900,000원 | 1,179,873원 | 1,444,000원 | -37.9 | -24 |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 11월 11일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가