

음식료/화장품 (Positive)
선명한 성장



목차

03	Summary
05	I. [음식료] 글로벌 한국 라면 점유율 14% 전망
15	II. [음식료] Q보다는 P
24	III. [화장품] 2027년 수출 +19% 증가 전망
34	IV. [화장품] 다른 방향성, 다른 Valuation
42	V. Appendix
44	VI. 기업 분석
	삼양식품, 코스맥스

Summary

글로벌 라면 소매시장은 2025년 515억 달러에서 2027F 564억 달러로 연평균 +4.7% 성장하지만 시장의 1/3을 차지하는 중국은 정체이고, 성장은 아시아 밖에서 발생한다. 미국 라면 시장은 2020년 17.5억 달러에서 2025년 39.3억 달러로 2.2배 커졌고 파스타 대비 규모는 0.51배에서 0.93배까지 올라왔다. 2025년 농심·삼양식품 합산 미국 라면 점유율은 43.8%로 마루찬(34.1%)을 처음 넘어섰고, 시장 증가분 6.1억 달러의 87%를 한국 2사가 채웠다. 2027년 라면 수출은 Base 20.9억 달러(+10.4%), Bull 22.1억 달러(+16.6%)로 추정하며, 한국 4사의 글로벌 점유율은 2025년 11.7%에서 2027년 14.3%로 확대될 전망이다. 2027년 국내 음식료품 소매판매 경상지수는 ASP +3%, 물량 +1% 이상으로 +4% 이상 성장할 것으로 전망한다.

화장품은 수출 성장이 재가속하는 구간이다. 2026년 1~9월 화장품 수출은 111.4억 달러(+30.8% YoY)로 9개월 만에 2025년 연간 수출에 근접했고, 연간 150억 달러 돌파가 가시권이다.

2027년 화장품 수출은 Base 178억 달러(+19.3%), Bull 193억 달러(+29.2%)로 추정한다. 근거는 다변화다. 미국·중화권·유럽 3대 권역의 2021~2025년 연평균 성장률은 -0.9%였지만 나머지 전 지역은 +18.9% 성장했고, 수출대상국은 202개국으로 늘었다. 2027년 성장 기여도는 유럽 6.4%p, 기타 4.5%p, 중동·CIS·중남미 3.3%p, 미국 2.9%p, 중화권 0.4%p 순으로, 중화권이 전년 수준에 머물러도 19% 성장이 가능하다.

2027년 음식료·화장품 업종 투자이견 Positive를 유지하며, 최선호주로 삼양식품과 코스맥스를 제시한다. 삼양식품(목표주가 1,800,000원)은 자싱 신공장 가동으로 2027년 매출액 3조 9,552억원(+28.1%)을 전망하며, 2028년 중국, 2029년 한국 가동률이 100%를 넘어 연내 추가 신공장 투자 결정과 중국 추가 공장 투자 논의가 이뤄질 것으로 예상한다. 코스맥스(목표주가 370,000원으로 상향, +23%)는 2027년 매출액 +20.8%, 영업이익 +25.7%로 한국 법인의 성장뿐만 아니라 중국·미국·동남아 해외 법인의 고성장이 전사 실적과 Valuation Re-rating을 견인할 것으로 기대한다.

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.



I

음식료

글로벌 한국 라면 점유율 14% 전망

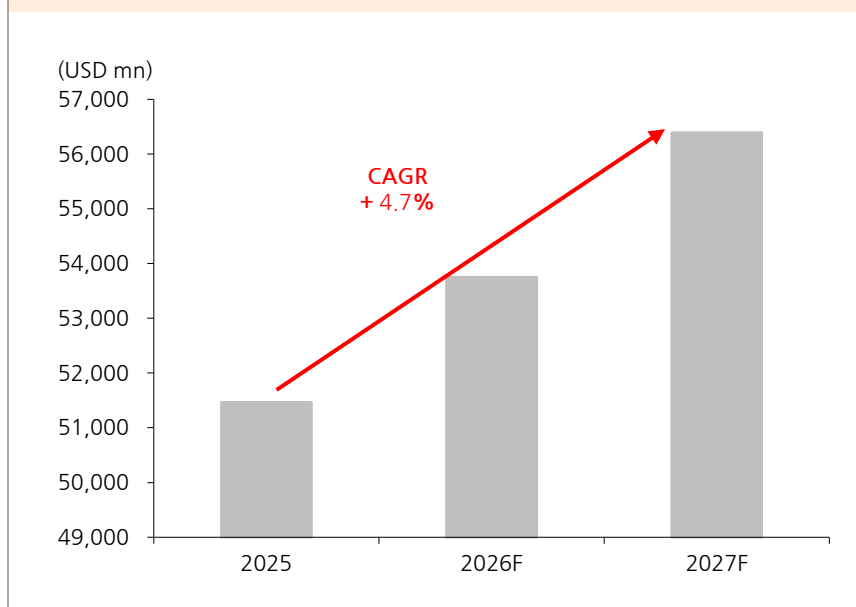


음식료 성장의 축이 옮겨가는 글로벌 라면 시장 (1)

[한화리서치센터]

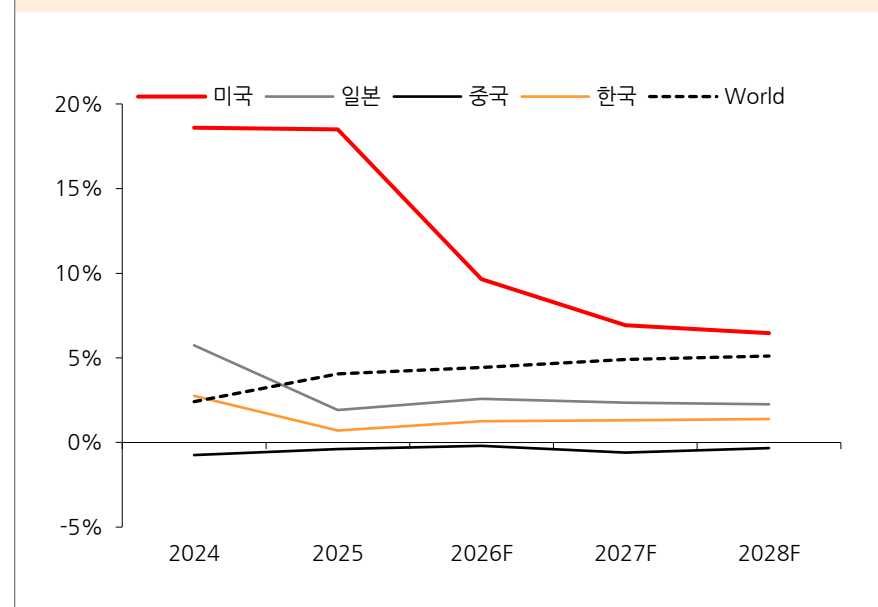
- ❖ Euromonitor 기준 글로벌 라면 소매시장은 2025년 515억 달러에서 2027F 564억 달러로 연평균 +4.7% 성장 전망
- ❖ 성숙 카테고리임에도 매년 20억 달러 이상의 시장이 새로 생기는 구조
- ❖ 다만 시장의 1/3을 차지하는 중국은 2025~2027F 연평균 -0.4%(CNY 기준)로 정체
- ❖ 일본도 연 +2~3%에 그쳐 양대 성숙 시장의 성장 기여는 사실상 0
- ❖ 성장은 성숙 시장인 아시아 밖에서 발생
- ❖ 미국은 2020~2025년 연평균 +17.5% 성장하며 글로벌 증가분의 23%를 차지(비중 4.2%→7.6%, 2027F 8.4%)

글로벌 라면 시장 규모



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

국가별 라면 시장 성장률 vs World



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

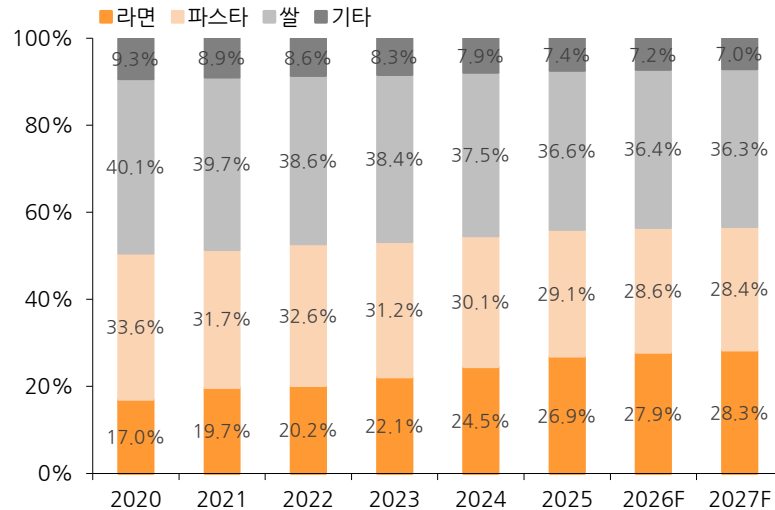


음식료 성장의 축이 옮겨가는 글로벌 라면 시장 (2)

[한화리서치센터]

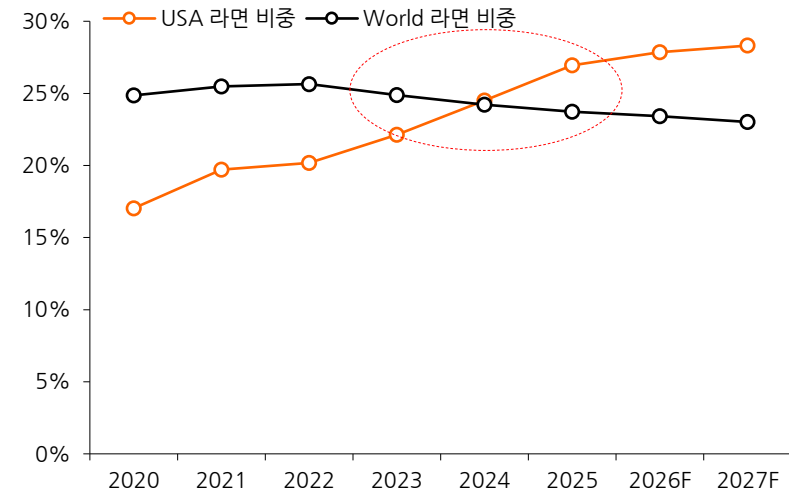
- ❖ 미국 쌀·파스타·면(Rice, Pasta and Noodles) 시장 내 라면 비중은 2020년 17.0%에서 2025년 26.9%로 확대. 2027F 28.3%로 전망
- ❖ World 기준 라면 비중은 같은 기간 24.9%에서 23.7%로 오히려 하락
- ❖ 중국 등 아시아 성숙 시장의 라면이 정체된 반면 신흥국 파스타는 성장하기 때문
- ❖ 라면의 카테고리 확장은 서구권에서 주도
- ❖ 미국이 선행지표라면 유럽이 성장의 주역이 되어갈 것

미국 쌀·파스타·면 카테고리별 비중



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

World vs 미국 라면 비중 비교



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

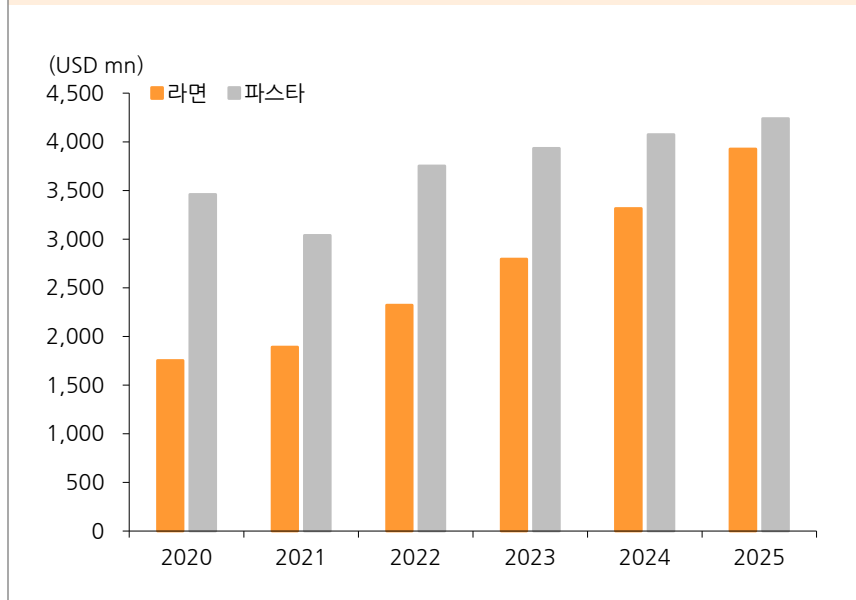


음식료 미국, 파스타 따라잡는 라면

[한화리서치센터]

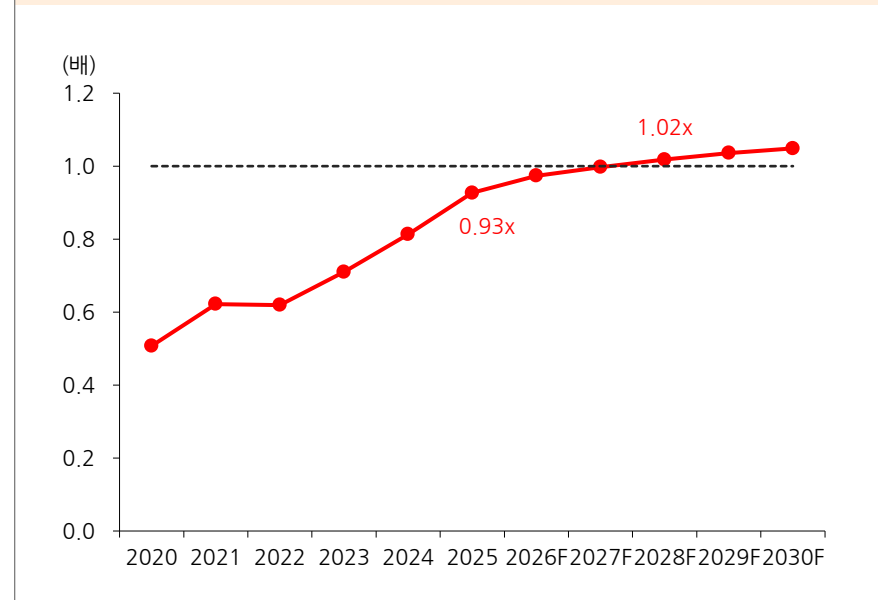
- ❖ 미국 라면 시장은 2020년 17.5억 달러에서 2025년 39.3억 달러로 5년 만에 2.2배 성장
- ❖ 같은 기간 파스타 시장 성장률은 +23%에 그침
- ❖ 미국 라면 시장은 2026년 43.1억 달러(+9.6%), 2027년 47~48억 달러(+10~11%)로 전망
- ❖ 파스타 대비 라면 시장 규모는 2020년 0.51배에서 2025년 0.93배로 상승. 2027년 역전 전망
- ❖ 라면은 더 이상 아시아계 소비자의 간편식이 아니라, 미국 가정의 면 요리 선택지로서 파스타와 같은 선반에서 경쟁하는 카테고리

미국 라면 vs 파스타 시장 규모



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

파스타 대비 라면 배수 추이



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

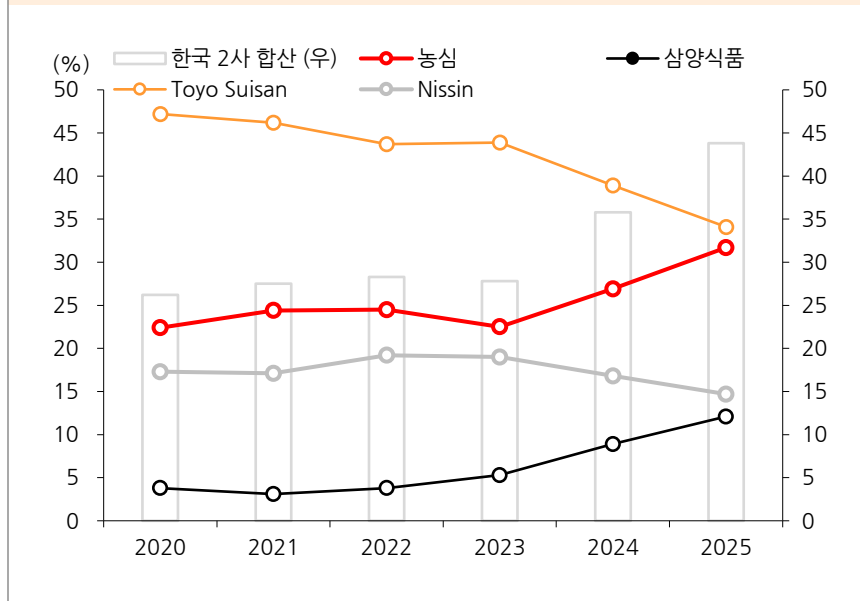


음식료 한국이 주도한 미국 라면 시장 성장

[한화리서치센터]

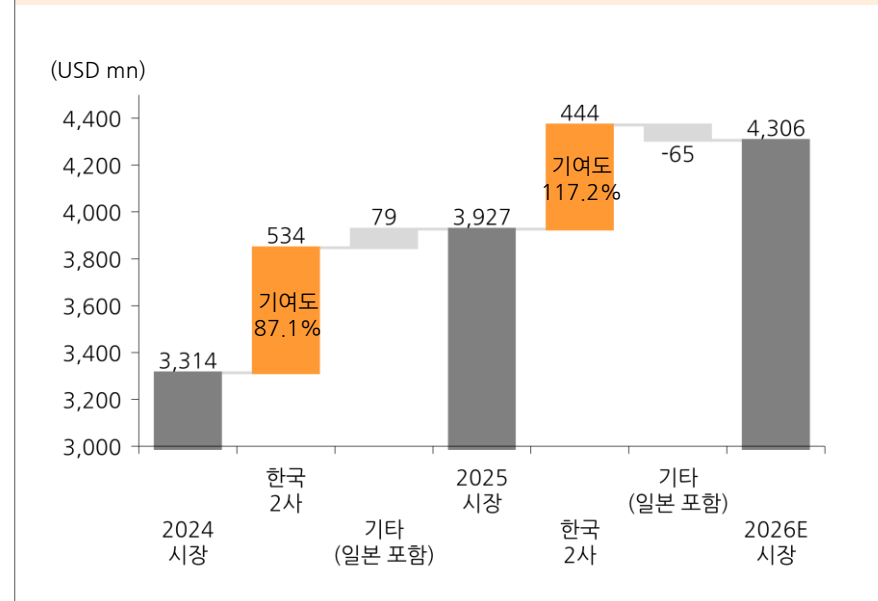
- ❖ 2026E 미국 라면 시장은 43.1억 달러(+9.6% YoY)로 전망. 같은 기간 미국향 한국 라면 수출은 1~9월 +25.6%로 시장 성장률의 2.7배
- ❖ 2026E 한국 2사(농심·삼양식품) 합산 점유율은 50% 내외로 추정. 2024년 35.8%, 2025년 43.8%에 이어 3년 연속 상승하며 2025년 마루찬(34.1%)을 역전
- ❖ 2025년 시장 증가분 6.1억 달러 중 약 87%를 한국 2사가 기여(농심 +40%, 삼양식품 +61% vs 마루찬·닛신 +4%). 미국 라면 시장의 성장이 곧 한국 라면의 성장
- ❖ 매운맛·프리미엄 봉지면·K-콘텐츠가 저가 컵라면 중심이던 시장 구조를 바꿨다는 점이 핵심

미국 라면 기업별 점유율 추이 2020~2026E



주: 2026E 기업별 수치는 당사 추정치. 기업별 판매액은 RSP 기준
자료: Euromonitor, 관세청, 한화투자증권 리서치센터

미국 라면 시장 증가분 기여도(한국 vs 일본 vs 기타)



자료: Euromonitor, 관세청, 한화투자증권 리서치센터

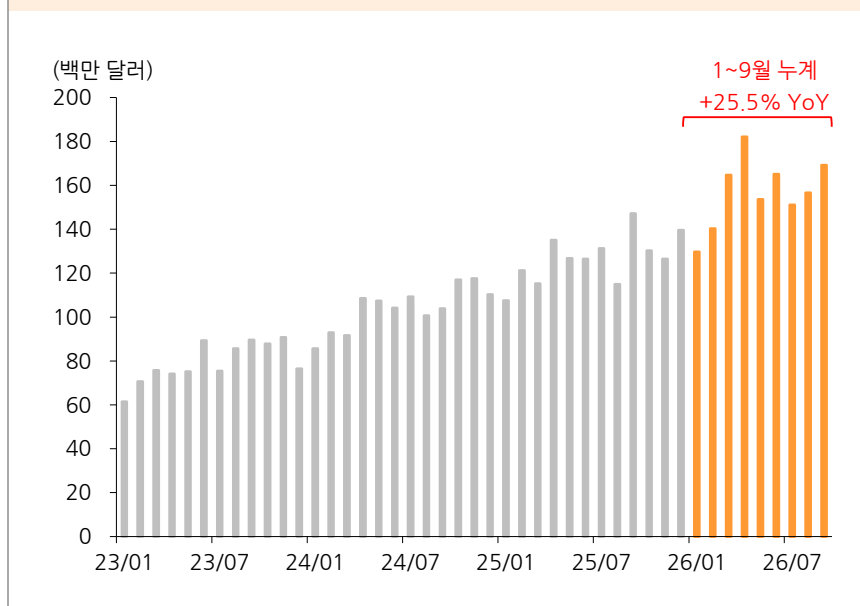


음식료 두드러지는 한국 기업들의 점유율 확대

[한화리서치센터]

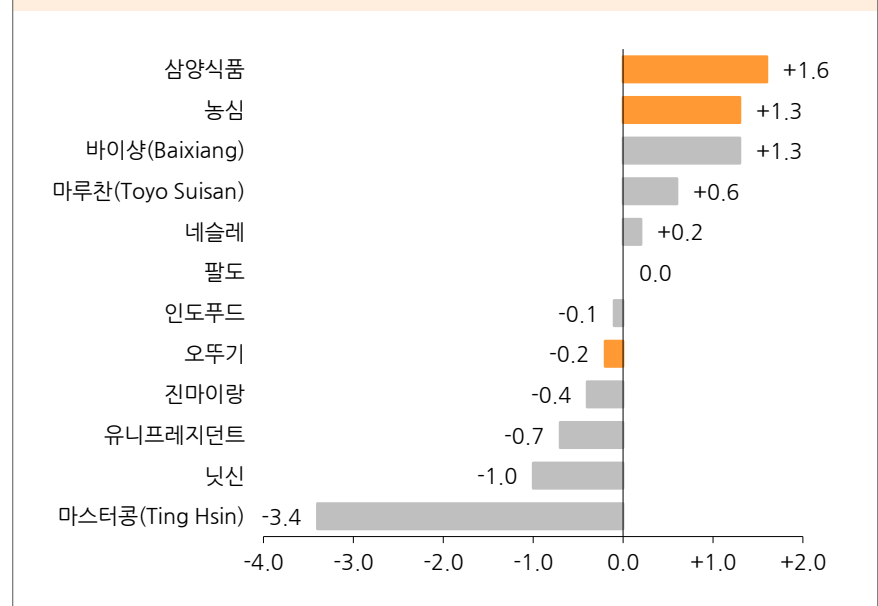
- ❖ 2026년 1~9월 한국 라면 수출은 14.1억 달러(+25.5% YoY)로 글로벌 라면 시장 성장률(2026E +4.4%)의 6배. 9월 +15.0%로 둔화했으나 추석 연휴 시점(2025년 10월→2026년 9월) 차이로 10월 1~10일 성장률은 +74.7%에 달함
- ❖ 2020~2025년 글로벌 점유율 변화는 삼양식품 +1.6%p, 농심 +1.3%p로 상위 12개사 중 상승폭 1·2위(중국 바이샹 +1.3%p 동률). 같은 기간 1위 마스터콩 -3.4%p, 닛신 -1.0%p 등 중화권·일본 상위사는 일제히 하락
- ❖ 상위사의 하락은 중국 시장 정체의 결과이고 한국의 상승은 미국·유럽 등 비아시아 확장의 결과. 같은 시장 안에서 성장의 주체가 바뀌고 있다는 의미
- ❖ 한국 기업의 성장이 시장 자체를 끌어올리는 구조인 만큼 2027년 라면 시장의 성장 속도는 한국 기업의 공급 확대에 좌우될 것으로 판단

한국 라면 월별 수출 추이



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

주요 기업 글로벌 라면 점유율 변화(2020→2025)



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

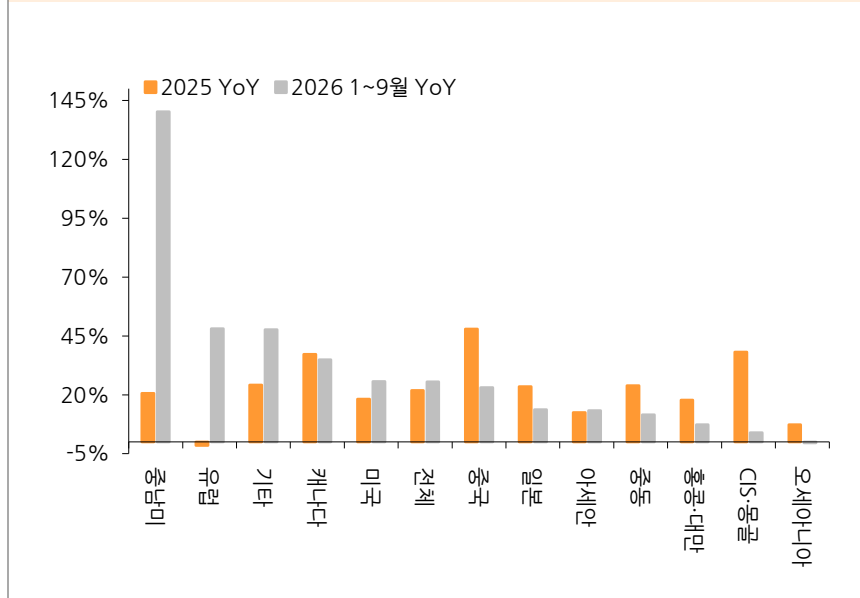


음식료 유럽이 다음 미국

[한화리서치센터]

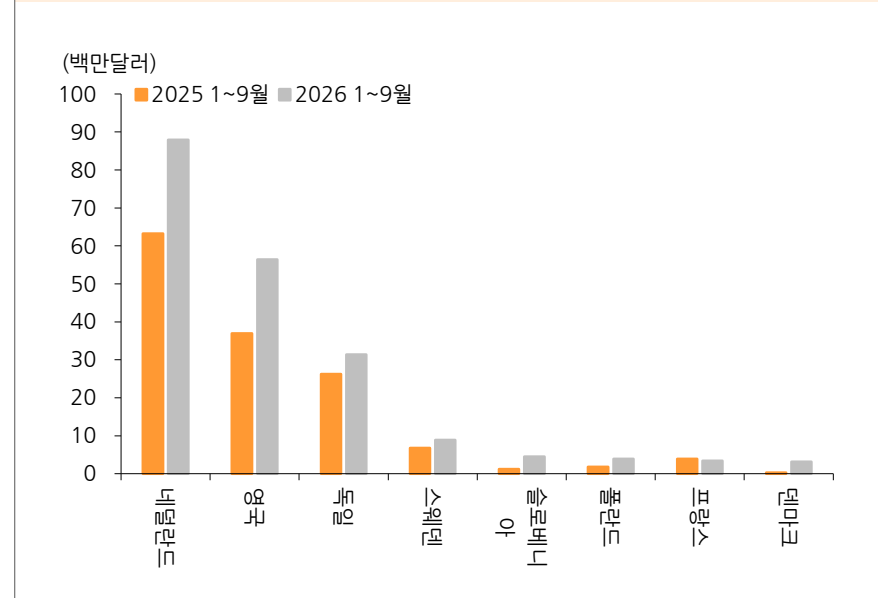
- ❖ 2026년 1~9월 유럽향 라면 수출은 2.25억 달러(+48.1% YoY)로 전체 증가율(+25.5%)의 2배. 2025년 연간 -1.6%에서 1년 만에 반전했고 비중 15.9%로 미국(17.3%)에 근접
- ❖ 국가별로는 네덜란드 87.9백만달러(+39%, 물류 허브), 영국 56.4(+53%), 독일 31.4(+20%) 순. 농심 유럽법인 1H26 매출도 803 억원으로 분기별 매출 증가세 뚜렷
- ❖ 미국이 2020~2025년에 걸어난 길(라면/파스타 0.51배→0.93배)을 유럽이 2~3년 시차로 따라가는 구조
- ❖ 수요는 확인됐고, 남은 변수는 공급

한국 라면 지역별 수출 증가율



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

유럽향 라면 수출 추이



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



음식료 2027년, 공급 증가 시작

[한화리서치센터]

- ❖ 수요가 확인된 만큼 남은 변수는 공급
- ❖ 특히 2027년은 음식료 업종 해외 CAPA 완공이 집중되는 해
- ❖ 삼양식품은 중국 자싱 공장 1Q27 가동(연 11.3억식), 총 CAPA +40%
- ❖ 농심은 녹산 수출전용공장 26.10 가동, 수출 CAPA 7억개에서 12억개로 확대
- ❖ 수요가 아니라 공급이 변수였던 만큼, 성장의 상단이 풀리는 첫해라는 점에 주목할 필요가 있음

기업별 해외 CAPA 완공 일정				
기업	프로젝트	투자(억원)	완공·가동	CAPA
삼양식품	중국 자싱	2,072	1Q27	6 → 8라인, 연 11.3억식(총 CAPA +40%)
농심	녹산 수출전용	1,918	2026.10	수출 CAPA 7 → 12억개
CJ제일제당	헝가리	1,000	2026H2	-
CJ제일제당	미국 수폴스	7,000	2027	-
오리온	진천통합센터	4,600	2027H2	국내 매출기준 1.9 → 2.3조
오리온	러시아 트베리	2,450	2027H2	16개 라인
하이트진로	베트남 타이빈	1,350	2027	초기 100만 → 최대 500만상자
SPC	미국 텍사스	2,900	2027(1단계)	-

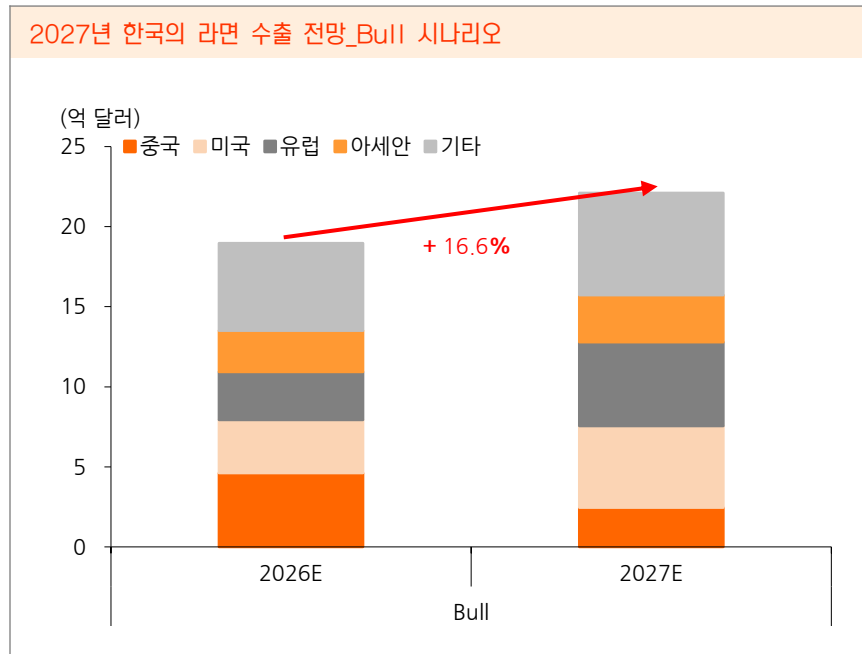
자료: 각 사, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터



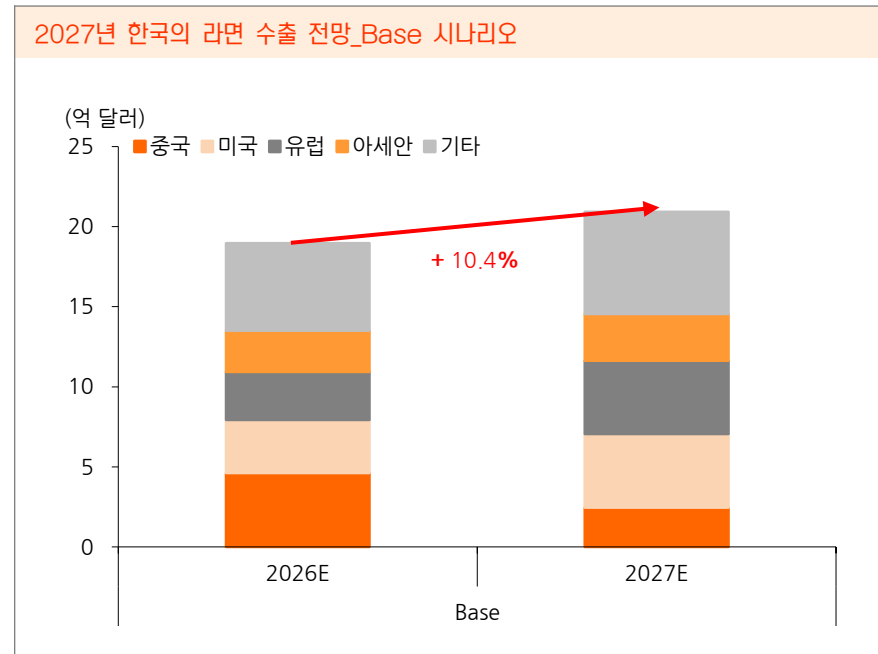
음식료 2027년 글로벌 한국 라면 점유율 14% 전망 (1)

[한화리서치센터]

- ❖ 2026년 한국의 라면 수출 금액은 19.0억 달러(+24.6% YoY), 지역별로는 중국 4.6억 달러(비중 24.3%), 미국 3.3억 달러(17.6%), 유럽 3.0억 달러(15.8%), 아세안 2.6억 달러(13.6%), 기타 5.4억 달러(28.7%)로 추정
- ❖ 삼양식품의 중국 자싱 이관으로 남은 한국 CAPA를 미국·유럽이 모두 채운다는 Bull 시나리오 기준 2027년 한국의 라면 수출 금액은 22.1억 달러(+16.6%)로 예상
- ❖ 1) 2027년 삼양식품의 중국향 수출은 -68% 감소하나 미국 +55%, 유럽 +87%, 아세안·기타 +10% 성장해 삼양식품의 합산 수출은 +9.8%, 2) 농심의 녹산 수출 전용 공장 가동 효과로 농심의 수출 역시 +30% 성장한다는 가정이 그 근거
- ❖ Base 시나리오 기준 2027년 한국의 라면 수출 금액은 20.9억 달러(+10.4%)로 예상



주: 2026E·2027E는 당사 추정치
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



주: 2026E·2027E는 당사 추정치
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

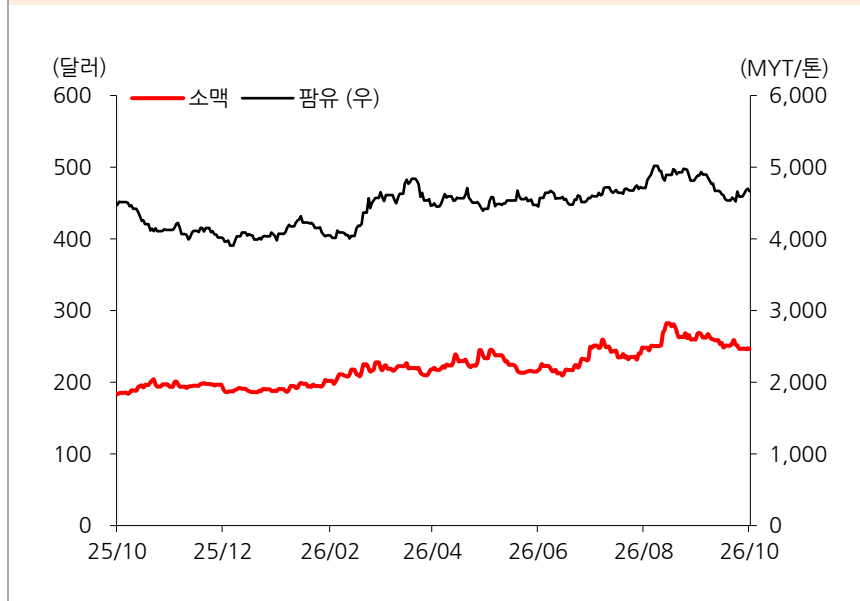


음식료 2027년 글로벌 한국 라면 점유율 14% 전망 [2]

[한화리서치센터]

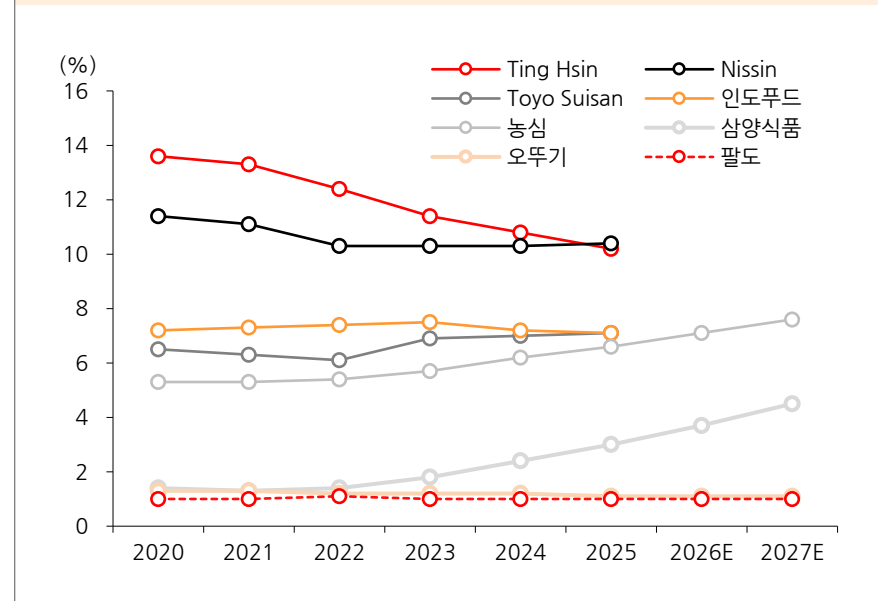
- ❖ 2025년 평균 대비 소맥 가격은 +28%, 팜유 가격은 +10% 상승해 2027년 라면 수출 가격 인상 가능성이 높음
- ❖ 2027년 수출 가격 인상 +7% 가정 시, 1) Bull 시나리오 기준 달러 수출 증가율은 +24.7%, 원화 수출 증가율은 +17.8%
2) Base 시나리오 기준 달러 수출 증가율은 +18.1%, 원화 수출 증가율은 +11.6%로 추정. 가격 인상으로 환율 효과(원/달러 환율 1,429원→1,350원, -6%) 상쇄 가능
- ❖ 2025년 기업별 RSP 판매액에 성장을 가정을 적용하면 한국 4사 글로벌 점유율은 2025년 11.7% → 2026E 12.9% → 2027E 14.3%. 2년간 +2.6%p는 2020~2025년 5년 상승폭(+2.7%p)과 같은 폭. 전제는 시장(2027F +4.9%)보다 빠른 한국 4사 성장으로, 수출 전망(Bull +16.6%)에 삼양식품 자식·농심 미국 공장의 현지 생산분을 더한 수치

최근 1년간 주요 원재료 가격 동향 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 라면 점유율 추이 및 추정



주: 2026E·2027E 점유율은 당사 추정치
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터



II

음식료

Q보다는 P

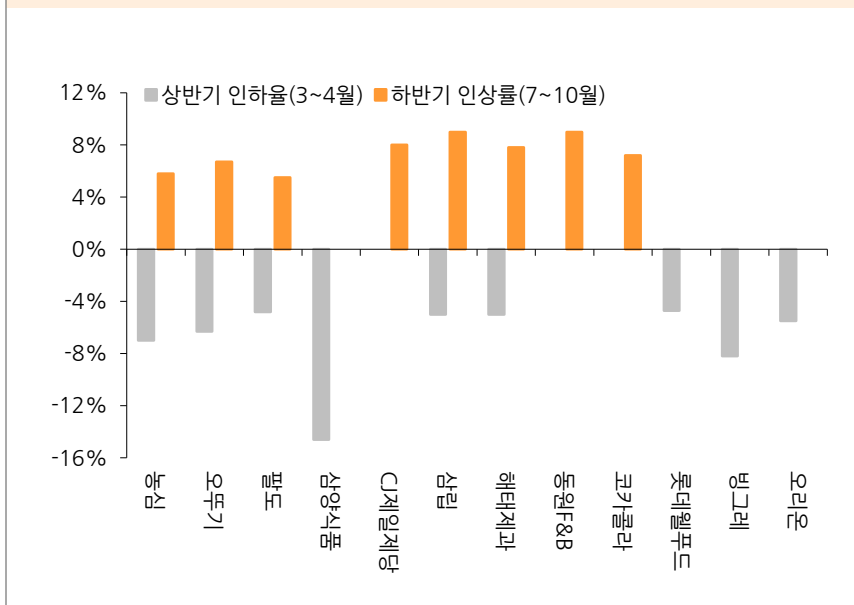


음식료 다시 시작될 가격 인상 썰리

[한화리서치센터]

- ❖ 2026년 3~4월 정부 물가 안정 기조에 맞춰 라면·제과·빙과 업체들이 일부 제품의 가격 인하를 발표·시행. 라면 4사의 인하 대상 제품별 평균 인하율은 4.8~14.6%였으나, 신라면·진라면·불닭볶음면 등 주요 제품은 제외돼 인하 범위는 제한적
- ❖ 7월 CJ제일제당(햇반·만두 +8%)을 시작으로 8월 농심(용기면·스낵 +5.8%)·코카콜라(+7.2%), 9월 오뚜기(컵라면 +6.7%)·팔도·삼립·동원, 10월 해태(+7.8%)·웅진으로 인상이 전 카테고리 확산
- ❖ 가공식품 CPI는 8월 +1.5%에서 9월 +2.1%로 반등. 인상이 7~10월에 몰려 2026년 평균에는 일부만 반영되고 2027년에 온전히 반영되며, 주요 인상 건의 2027년 이월 효과는 인상률의 50~75%인 +3~6%p로 추정
- ❖ 농심 봉지면·삼양식품(2022년 11월 이후 동결)·오리온·롯데웰푸드·빙그레는 아직 인상 전으로 2027년 인상 여지 보유. 인상 재개 후에도 이어지는 프리미엄화가 두 번째 축

2026년 식품 기업 가격 조정: 상반기 인하 vs 하반기 인상



주: 각 사 발표 평균. 삼양식품·오리온·롯데웰푸드·빙그레는 하반기 인상 없음(10월 초 기준)
자료: 각 사, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

2026년 하반기 주요 가격 인상 내역

기업	품목	인상률	적용	2027 이월
CJ제일제당	햇반·만두 등 27종	+8.0%	7.30	+4.0%p
오뚜기	카레·케첩·당면 등 29종	+6~10%	7.16	+3~5%p
농심	용기면·스낵·음료 43브랜드	+5.8%	8.1	+3.4%p
코카콜라음료	편의점 음료 52종	+7.2%	8월	+4.2%p
풀무원	만두·김치 등 30종	+6.7%	8월	+3.9%p
삼립	양산빵 50여종	+9%대	9월	+6.0%p
동원F&B	참치캔·음료	+9~10%	9.1	+6.0%p
팔도	컵라면 12종(왕뚜껑·도시락)	+5.5%	9.1	+3.7%p
오뚜기	컵라면 29종·만두	+6.7~7.7%	9.7	+4.5%p
해태제과	오예스·홈볼 등 25브랜드	+7.8%	10.1	+5.9%p
웅진식품	아침햇살 등 20여종	+7.0%	10.1	+5.3%p

주: 2027년 이월 효과 = 인상률 × 2026년 미반영 개월수/12
자료: 각 사, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

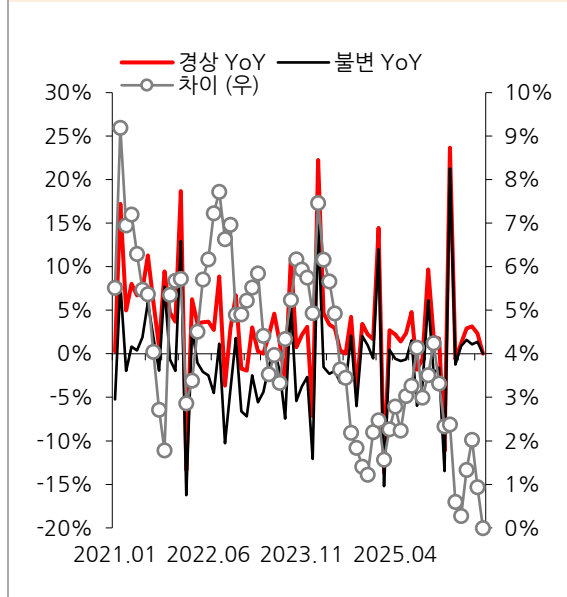


음식료 물량은 제자리, 금액은 성장

[한화리서치센터]

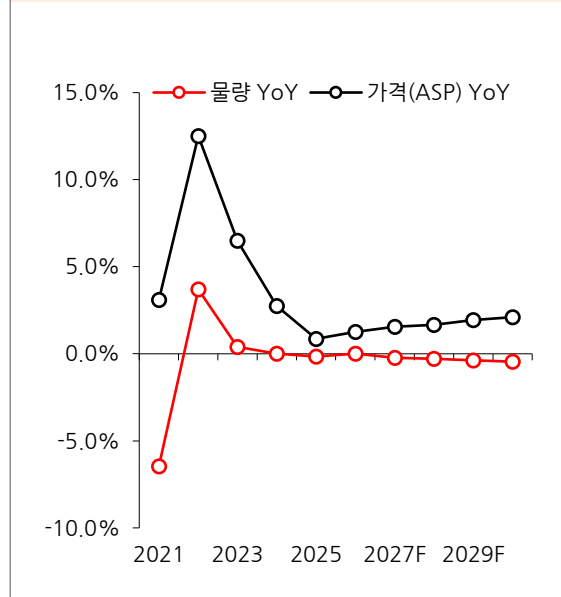
- ❖ 경상지수는 당시 가격 그대로 집계한 판매 금액, 불변지수는 경상지수를 품목별 물가지수로 나눠 2020년 가격에 고정한 판매 물량. 둘의 격차가 P 효과를 설명
- ❖ 국내 음식료품 소매판매액 경상지수는 2019년 91.8 → 2025년 116.8(+27.2%), 불변지수는 95.6 → 93.4(-2.3%). 2022~2023년 가공식품 CPI +7~8%는 원가 전가 국면의 인상. 이후 +1~2%로 안정화돼 2026년 1~8월 +1.5%
- ❖ 2026년 1~8월 음식료품의 불변지수는 +1.3%로 4년 만에 플러스 전환(8월 +4.0%)
- ❖ 2027년은 1) 가격 인상의 연간 온기 반영, 2) 프리미엄 비중 확대, 3) 채널 믹스 개선 등으로 ASP는 +3%, 외식 CPI가 가공식품을 웃돌아 외식에서 내식으로의 전환으로 물량은 +1% 이상 성장이 예상돼 국내 음식료품 소매판매액 경상지수는 +4% 이상으로 확대될 전망

음식료품 소매판매 경상 vs 불변 지수



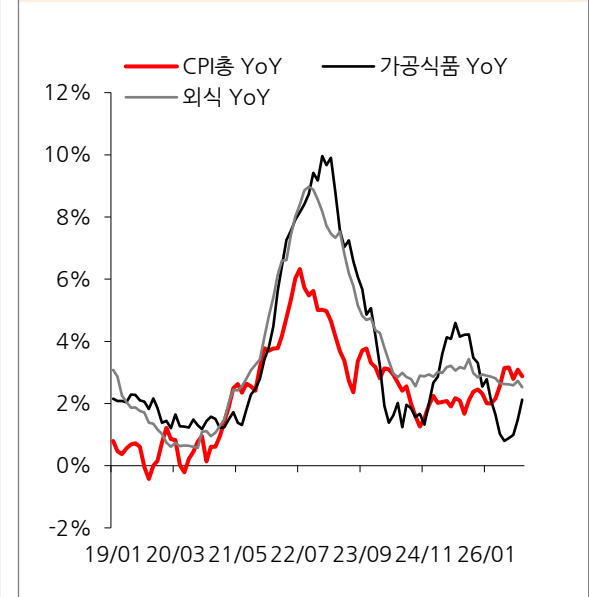
자료: KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

국내 라면 판매량 · kg당 단가



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

가공식품 · 외식 CPI vs 음식료품 경상 판매 YoY



자료: KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

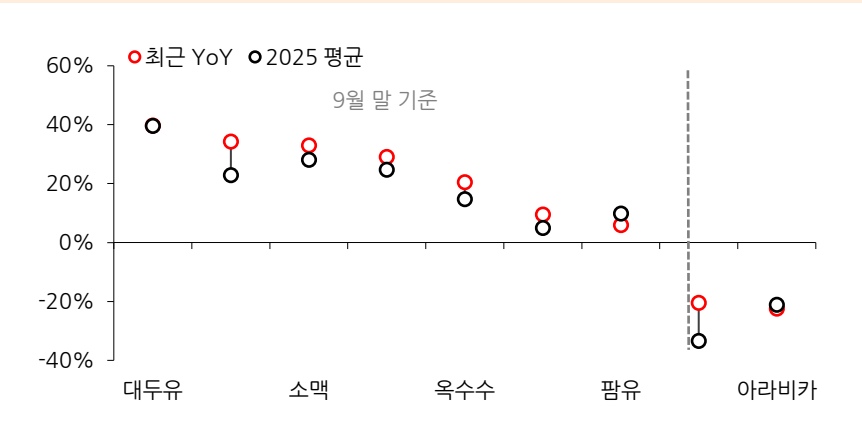


음식료 원가가 만든 가격 인상의 명분

[한화리서치센터]

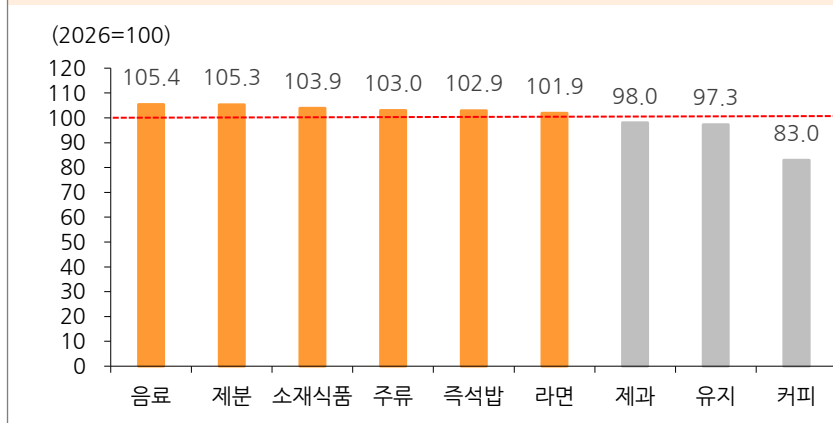
- ❖ 2027년 원가는 곡물 상승과 원화 강세가 상쇄되는 구조. 소맥, 대두유 등 가격은 전년 동기 대비 크게 상승했으나 원/달러 환율은 1,300원대로 하락
- ❖ 1,350원 가정 시 2027년 원가 지수(2026년=100)는 제분 105, 음료 105, 라면 102, 제과 98, 커피 83으로 밀가루·당류 품목의 인상 압력이 가장 큼
- ❖ 2026년 하반기 가격 인상 재개는 이 원가 압력의 결과. 명분이 원가에 있는 만큼 2027년 상반기 추가 인상의 가능성도 높다고 판단
- ❖ 설탕·밀가루·전분당 담합 제재(과징금 1.8조원)로 과점 B2B 소재의 가격 비대칭(상승은 빠르게, 하락은 늦게)이 감시 대상이 되면서 가공식품 기업의 원료 협상력은 중장기 개선 전망

주요 곡물 가격 YoY



자료: CBOT·ICE·BMD, 한화투자증권 리서치센터

품목별 2027년 원가 지수



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정(2026년 9월 평균 가격·환율 1,350원 기준)

품목별 담합 제재 요약(기업별 과징금 vs 총당부채)

(억원)	설탕	밀가루	전분당	합계	25월 총당부채
발표 과징금	4,083	6,710	7,476	18,269	
CJ제일제당	1,384	1,317	1,030	3,731	2,401
대상			2,341	2,341	3,753
삼양사	1,303	948	2,103	4,354	

자료: 공정거래위원회, DART, 한화투자증권 리서치센터

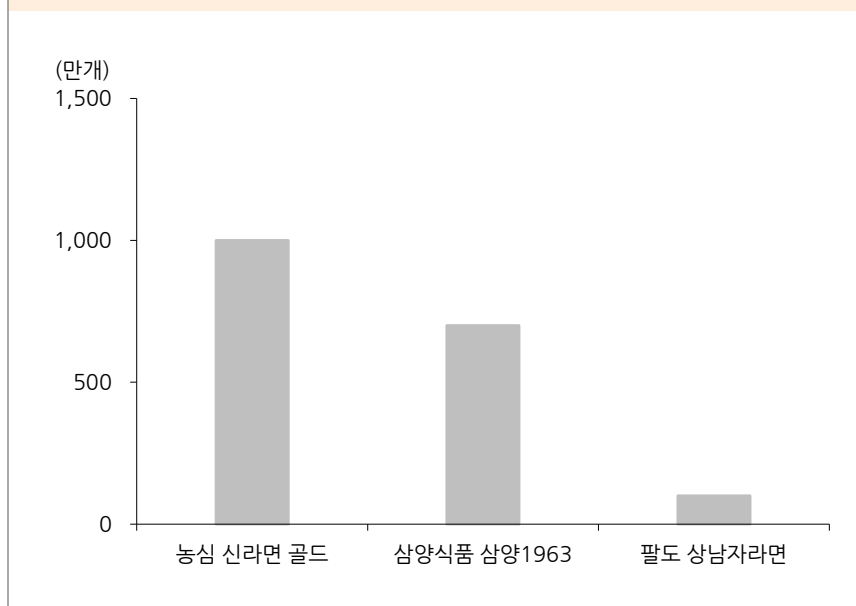


음식료 가격 인상 위에 고급화

[한화리서치센터]

- ❖ 가격 인상이 어려웠던 2023년~2026년 상반기에 식품 기업이 ASP를 올린 방법은 고가 신제품 출시
- ❖ 2025년 4분기 신라면 골드·삼양1963이 동시 출시되며 1,700~2,000원대 프리미엄 봉지면 라인이 형성
- ❖ 신라면 골드는 출시 한 달 만에 1,000만개, 삼양1963은 700만개 판매
- ❖ 100g당 가격은 신라면 골드가 일반 신라면의 1.4배, 삼양1963이 삼양라면의 2.2배
- ❖ 글로벌 프리미엄 라면 시장도 2025년 111억 달러에서 2030년 147억 달러로 연평균 성장률 +5.8%로 전체 시장 성장률(+4.7%)을 상회할 전망

주요 프리미엄 라면 출시 1개월 판매량



주: 출시 후 1개월 판매량(신라면 골드 2026.1, 삼양1963 2025.12, 상남자라면 2026.1 보도 기준)
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

프리미엄 vs 일반 라면 가격 비교

 [농심] 신라면 5입 600g (120gx5입) 원산지: 상세설명참조 4,150원 100g 당 692원	 농심 신라면골드 125g*4입 원산지: 상세설명참조 4,980원 100g 당 996원
 [삼양] 삼양라면 5입 원산지: 상세설명참조 3,080원 100g 당 513원	 삼양1963 131g*4입 원산지: 상세설명참조 5,980원 100g 당 1,141원

자료: 이마트몰, 한화투자증권 리서치센터

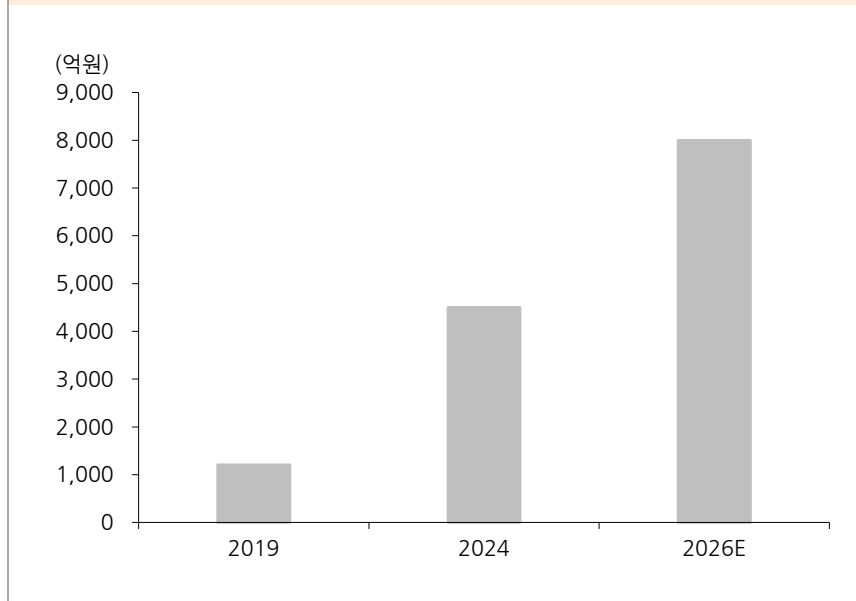


음식료 건강이 가장 비싼 컨셉

[한화리서치센터]

- ❖ 신규 카테고리 개척을 통한 프리미엄 비중 확대의 대표적인 사례는 단백질 식품·저당 제품군
- ❖ 국내 단백질 식품 시장은 2019년 1,206억원에서 2024년 4,500억원으로 3.7배 성장, 2026E 8,000억원 규모 전망
- ❖ 언론 보도에 따르면 오투기 저당 라인 '라이트앤조이' 매출은 전년 동기 대비 10% 이상 성장했고, 관련 라인의 2026년 매출 목표는 +30%
- ❖ 저당 케첩은 100g당 1,200원으로 일반 토마토케첩(827원)의 1.5배, 저당 굴소스(1,851원)는 프리미엄 굴소스(1,709원)보다도 비싸 같은 물량으로도 매출이 커지는 구조

국내 단백질 식품 시장 규모 추이



자료: aT, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

저당·고단백 제품

 LIGHT&JOY 저당 케첩 290G 원산지: 상세설명참조 3,480원 100g 당 1,200원	 [오투기] 토마토케첩 300g 원산지: 상세설명참조 2,480원 100g 당 827원
 백설 저당 굴소스 350g 원산지: 상세설명참조 6,480원 100g 당 1,851원	 백설 프리미엄 굴소스 350g 원산지: 상세설명참조 5,980원 100g 당 1,709원

자료: 이마트몰, 한화투자증권 리서치센터

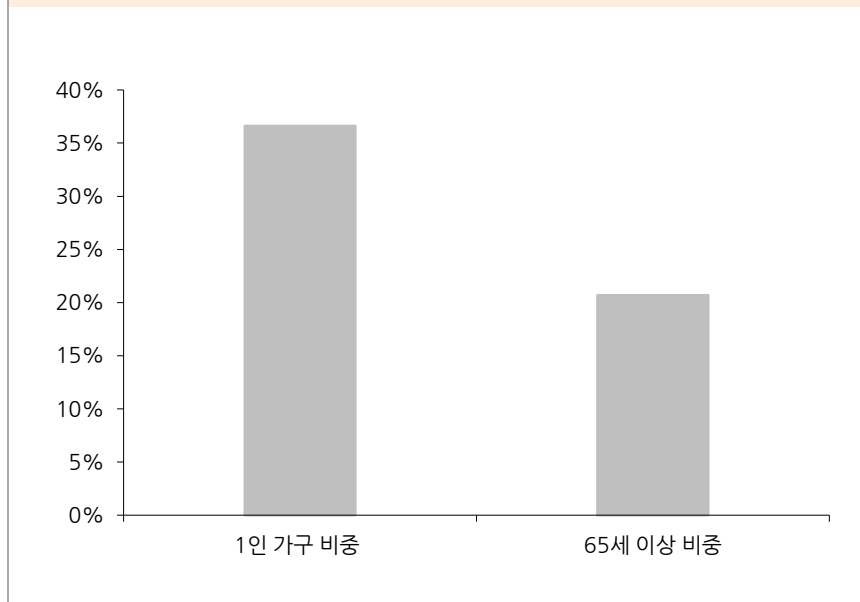


음식료 식품 소비 재배분

[한화리서치센터]

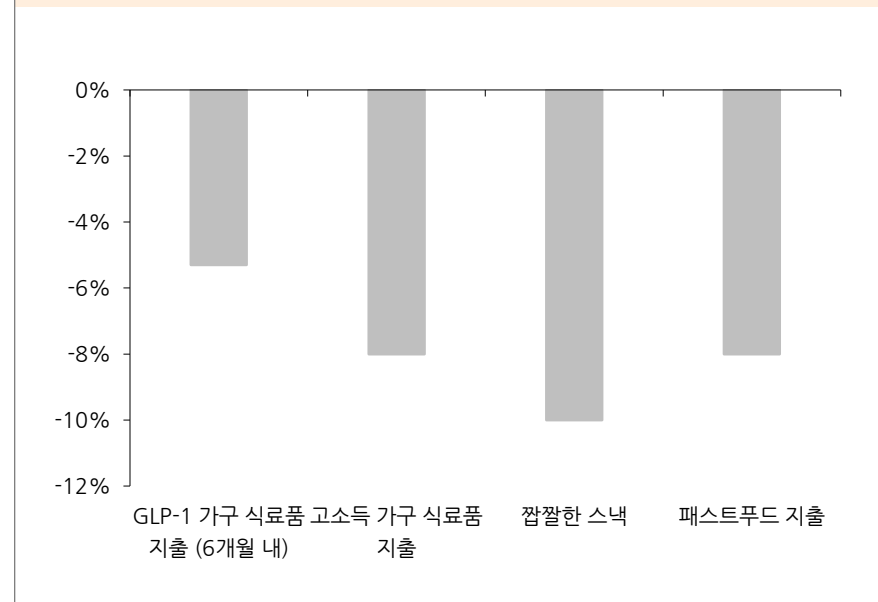
- ❖ 1인 가구 · 고령화가 소용량 · 고단가 수요를, GLP-1이 프리미엄 제품에 대한 수요를 창출하고 있어 프리미엄이 일시적 유행이 아닌 구조적 수요로 앞으로도 높은 성장성을 보일 것
- ❖ 한국의 1인 가구 비중 36.6%, 65세 이상 인구 20.7%로 소용량 · 고단가 수요가 구조적으로 확대
- ❖ 미국 성인의 GLP-1 현재 복용 비율은 2024년 3% → 2025년 8% → 2026년 11%(Gallup, 약 2,900만명)로 10명 중 1명. 2025년 12월 위고비 알약, 2026년 4월 파운다요 등 경구형 2종 승인으로 2027년 보급 속도는 더 빨라질 전망
- ❖ 국내 복용자는 아직 적지만 방향은 같다고 판단. 2026년 10월 국산 첫 GLP-1(한미약품 에페)이 허가돼 10월 말 출시, 가격이 수입약 보다 낮아 2027년은 국내도 보급이 시작되는 해. 스낵 · 당류의 물량 역풍과 단백질 · 기능성의 순풍이 동시에 나타나는 '재배분'이 2027년 카테고리 차별화의 핵심이며, 지출이 단가 높은 쪽으로 이동한다는 점에서 ASP에는 우호적

2025년 기준, 한국 1인 가구 비중 추이



자료: KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

미국의 GLP-1 사용 가구 카테고리별 지출 변화



자료: Cornell University · Numerator, 한화투자증권 리서치센터

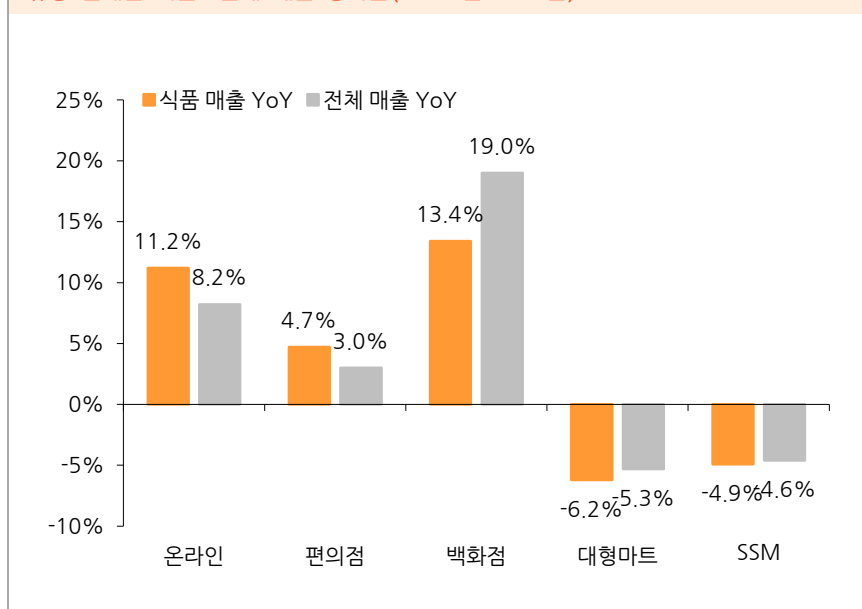


음식료 채널 변화도 ASP에 우호적

[한화리서치센터]

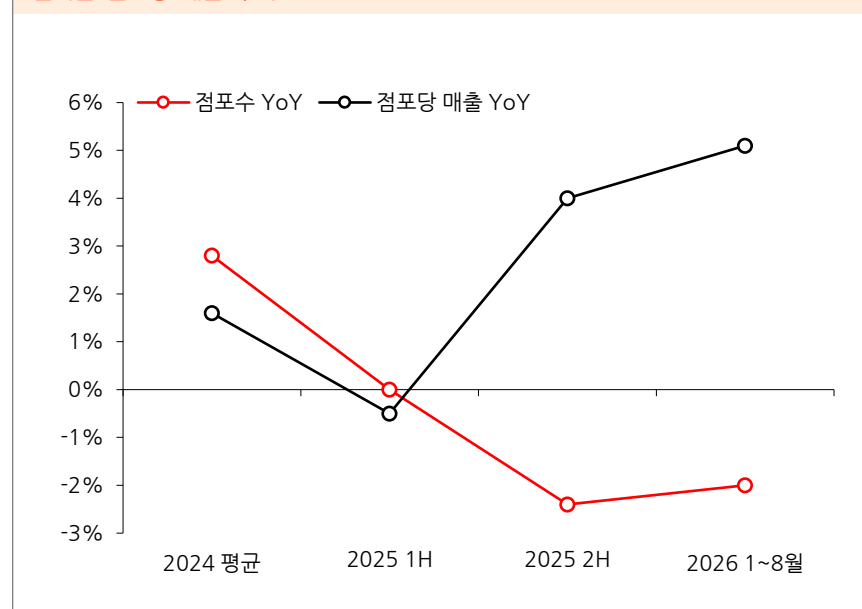
- ❖ 2026년 1~8월 식품 매출은 온라인 +11.2%, 편의점 +4.7%, 백화점 +13.4%인 반면 대형마트 -6.2%, SSM -4.9%
- ❖ 유통업체 매출 내 온라인 비중은 2022년 53.0% → 2026년 8월 59.7%, 대형마트는 13.0% → 9.0%로 축소
- ❖ 대형마트는 대용량·행사가 중심의 저단가 채널, 편의점·온라인은 소포장·즉석·프리미엄 중심의 고단가 채널
- ❖ 채널 구성 변화 자체가 식품 기업의 실현 ASP를 끌어올리는 구조
- ❖ 2027년에도 채널 믹스는 가격 인상·프리미엄과 별개로 ASP를 올리는 세 번째 축이며, 편의점 성장의 또 다른 축은 외국인

유통 업체별 식품·전체 매출 증가율(2026년 1~8월)



자료: 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

편의점 점포당 매출 추이



자료: 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터



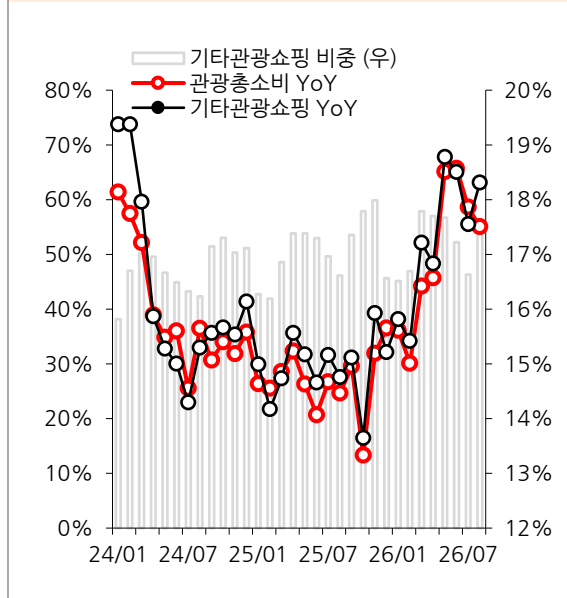


음식료 방한 외국인 2,300만명

[한화리서치센터]

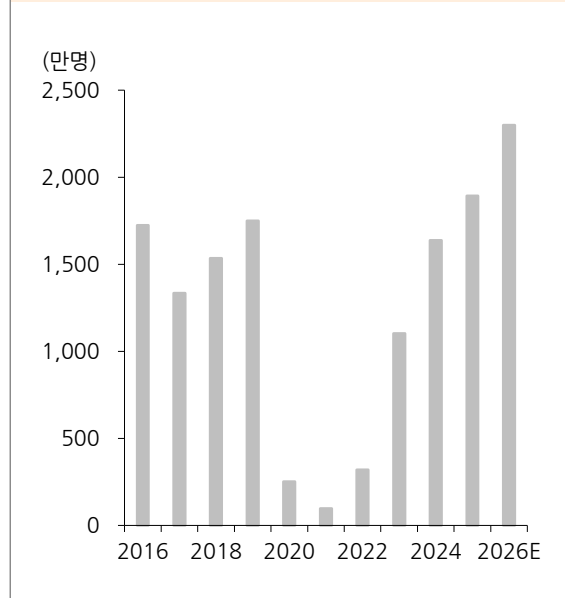
- ❖ 2026년 방한 외래관광객 2,300만명 내외 전망(1~8월 1,505만명, +21.6%). 2019년 1,750만명의 1.3배, 한국 인구 대비 45% 수준. 2025년 1,894만명으로 이미 역대 최대
- ❖ 외국인 소비 증가는 더 가파름. 외국인 해외발행카드 국내 소비는 2025년 11.7조원으로 2019년의 1.65배, 편의점·슈퍼·기념품이 속한 소액 소매 소비는 2.0조원으로 2.14배. 총소비 내 비중 13.2% → 17.1%
- ❖ 편의점 3사 외국인 결제 매출은 2023~2025년 매년 60~180% 증가(CU 2022년 대비 2025년 14배). 외국인 매출 비중은 아직 3% 내외지만 편의점 전체 매출이 +1~5%인 시장에서 성장의 상당 부분을 차지
- ❖ 라면·김·바나나우유 등 K-푸드의 편의점 체험 소비는 국내 매출이면서 귀국 후 수출 수요의 선행지표. 인바운드는 내수 물량 정체를 매우는 몇 안 되는 순증 수요로, 가격·믹스에 물량까지 더하는 2027년 내수의 마지막 축으로 판단

방한 외국인의 국내 관광소비



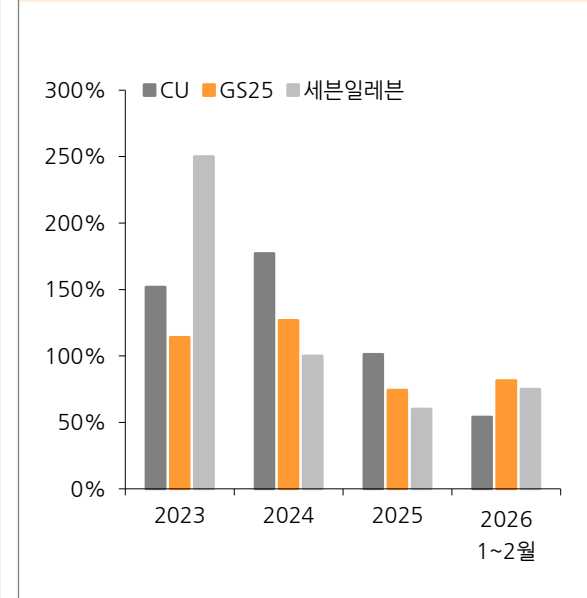
주: 기타관광소비는 편의점·슈퍼·기념품 등을 포함
자료: 한국관광공사, 한화투자증권 리서치센터

연간 방한 외래관광객



자료: 한국관광공사, 한화투자증권 리서치센터

편의점 3사 외국인 결제 매출 YoY



주: CU는 해외카드 및 간편결제 기준, GS는 간편결제 기준으로 채널별로 집계 기준은 상이함
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



III

화장품

2027년 수출 +19% 증가 전망

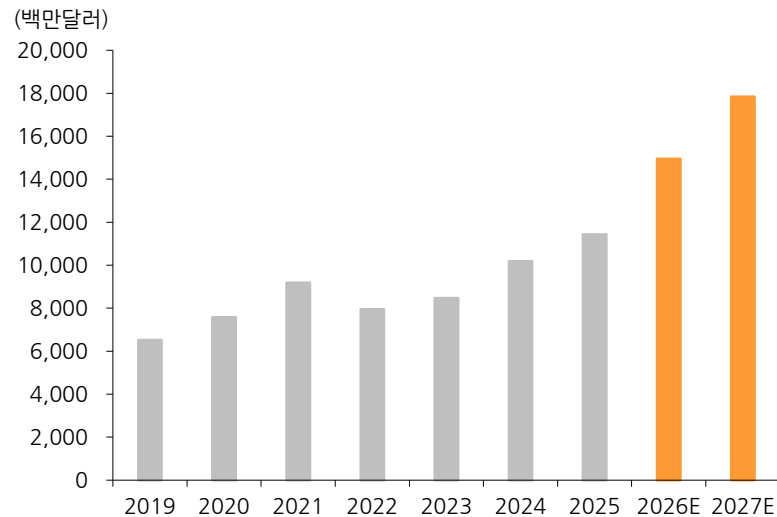


화장품 수출 성장 가속

[한화리서치센터]

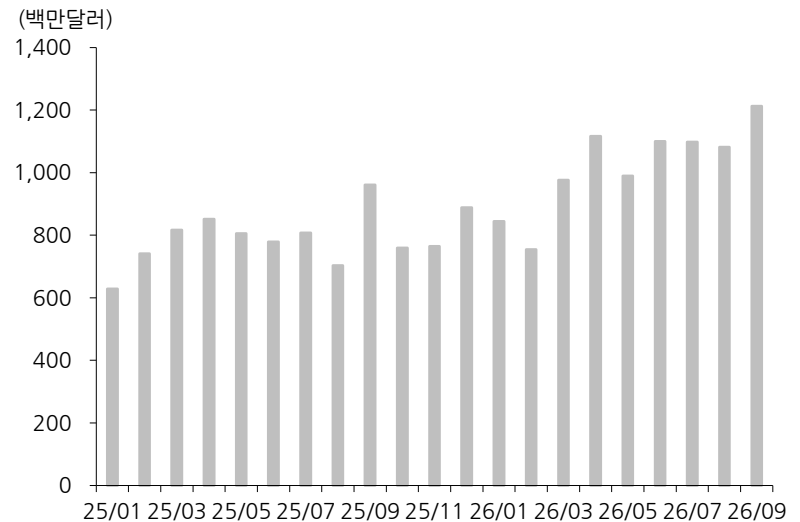
- ❖ 2026년 1~9월 화장품 수출은 111.4억 달러(+30.8% YoY)로 9개월 만에 2025년 연간 수출(114.2억 달러)에 근접. 연간 150억 달러 돌파가 가시권
- ❖ 9월 수출은 15.1억 달러(+31.4% YoY)로 월간 역대 최대(종전 최대 4월 13.5억 달러). 상반기보다 하반기가 강한 흐름이 이어지고 있음
- ❖ 2022년 역성장(-13.4%) 이후 4년 연속 성장이며, 성장률도 2024년 +20.3% → 2025년 +12.3% → 2026년 +31%로 재가속
- ❖ 2027년 수출은 Base 시나리오 기준 178억 달러(+19.3%)로 추정

연도별 화장품 수출액



주: 2026E·2027E는 당사 추정치
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

월별 화장품 수출액



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

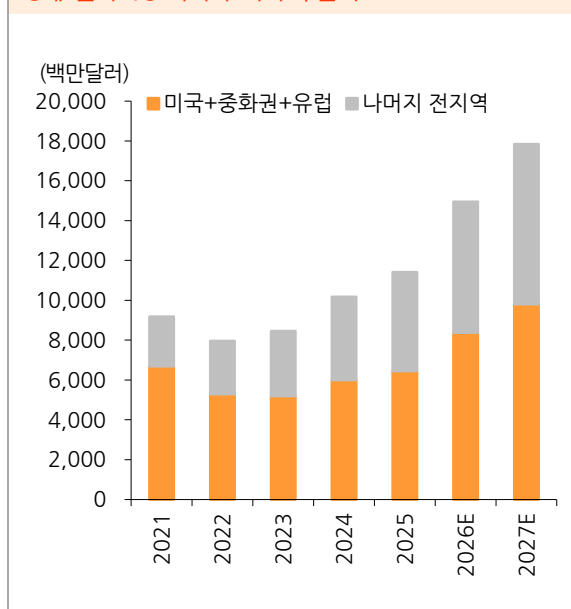


화장품 다변화되는 성장의 축

[한화리서치센터]

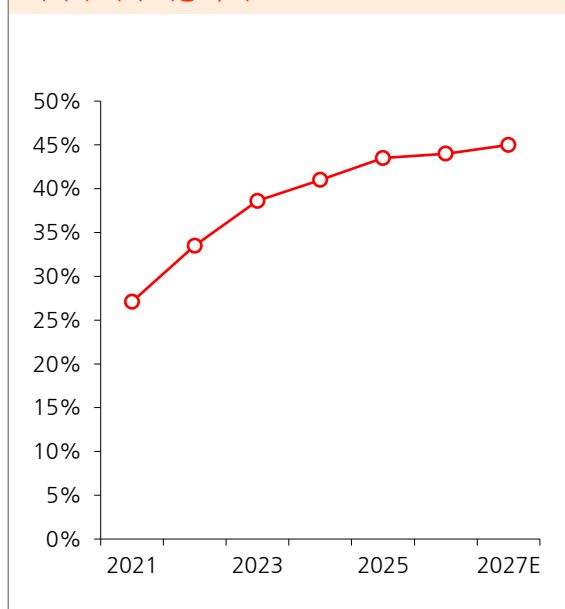
- ❖ 미국·중화권·유럽 3대 권역의 2021~2025년 연평균 성장률은 -0.9%. 같은 기간 나머지 전지역은 +18.9% 성장
- ❖ 나머지 지역 비중은 2021년 27.1%에서 2025년 43.5%까지 확대됐고, 2027년에는 45.0%에 이를 전망
- ❖ 수출대상국 수도 2024년 172개국에서 2025년 202개국으로 30개국 증가
- ❖ 특정 국가에 의존하지 않는 구조가 2027년 성장 전망의 가장 큰 근거

3대 권역 vs 나머지 지역 수출액



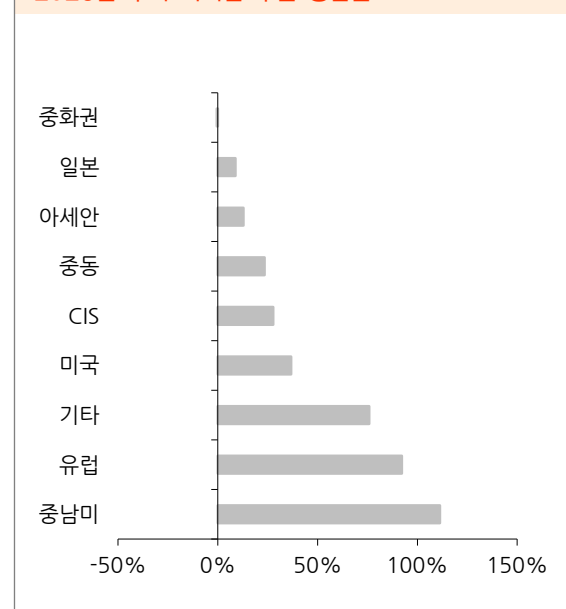
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

나머지 지역 비중 추이



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

2026년 누적 지역별 수출 증감률



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

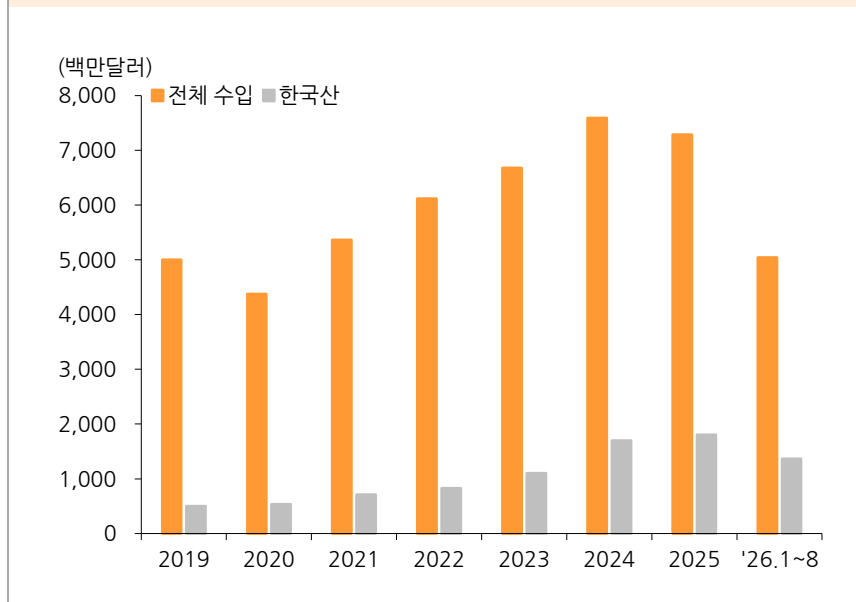


화장품 미국-점유율 확대 지속

[한화리서치센터]

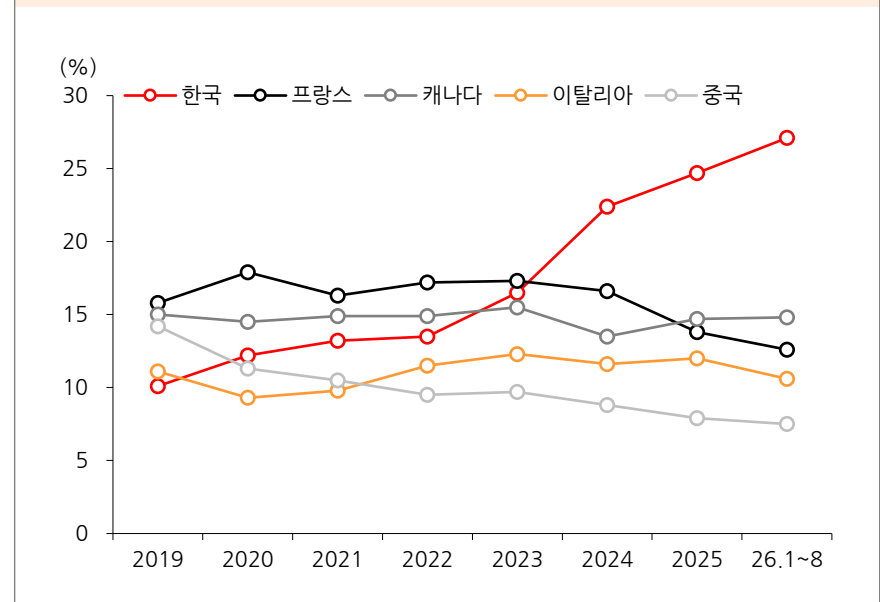
- ❖ 미국 화장품 수입시장은 2024년 75.9억 달러에서 2025년 72.9억 달러로 축소됐고, 2026년 1~8월에도 +2.4%에 그침
- ❖ 같은 기간 한국산 수입은 +17.2% 증가하며 점유율이 2019년 10.1% → 2024년 22.4% → 2026년 1~8월 27.1%로 상승. 참고로 일본 화장품 수입시장 내 한국산 수입 점유율은 45.9%
- ❖ 미국 화장품 수입시장 내 한국산 수입은 꾸준한 증가 추세가 이어지는 반면 프랑스 -12.2%, 이탈리아 -10.6%, 일본 -5.3%. 한국이 유럽·일본 브랜드의 자리를 가져오는 구조
- ❖ 성장은 시장 호황이 아니라 점유율 확대에 기인. 이 구조는 2027년에도 유지될 전망

미국 수입시장과 한국산 수입액



자료: USA Trade Online, 한화투자증권 리서치센터

미국 수입시장 내 국가별 점유율



자료: USA Trade Online, 한화투자증권 리서치센터

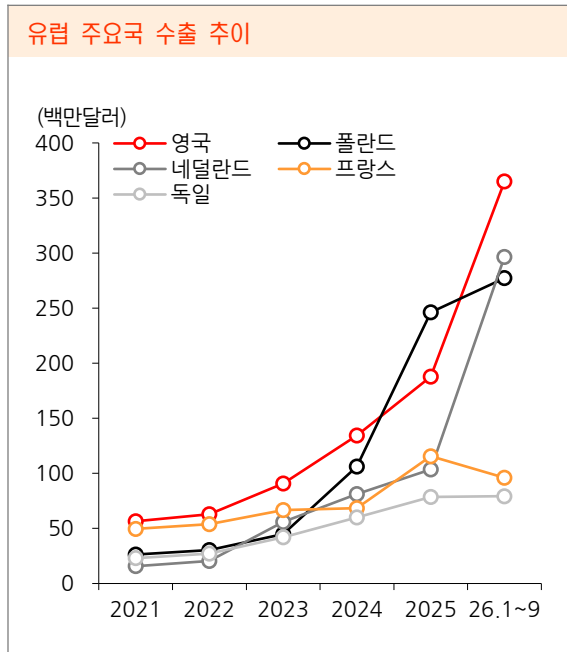


화장품 유럽-본격 확장 초입

[한화리서치센터]

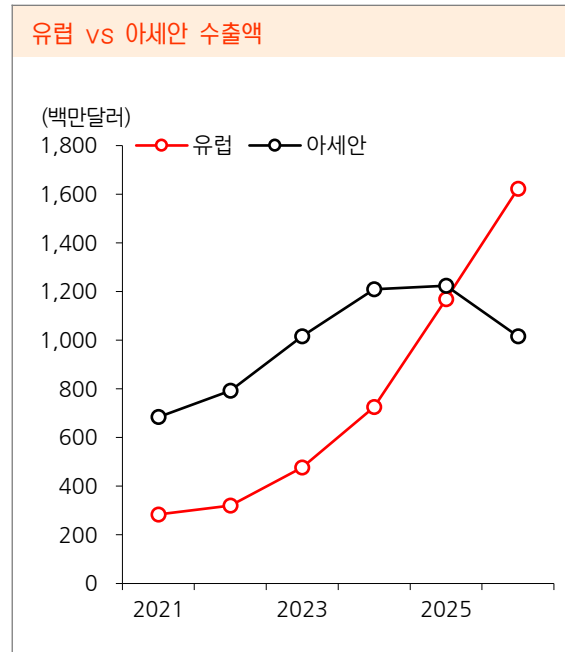
- ❖ 2026년 1~9월 유럽향 수출은 +92.3%. 영국 +171.7%, 네덜란드 +302.7%, 에스토니아 +208.4%, 폴란드 +55.9%
- ❖ 2026년 상반기 EU 6개국 수출(8.4억 달러)이 아세안 7개국(7.7억 달러)을 처음으로 추월
- ❖ 폴란드·네덜란드는 유럽 내 물류·유통 허브 성격이 강해, 최종 소비보다 유럽 내 재수출 인프라 구축의 신호로 해석
- ❖ 국가별 규모는 작지만 진출 가능 국가 수가 많아 중장기 성장 여력이 크다는 점이 유럽의 성격

유럽 주요국 수출 추이



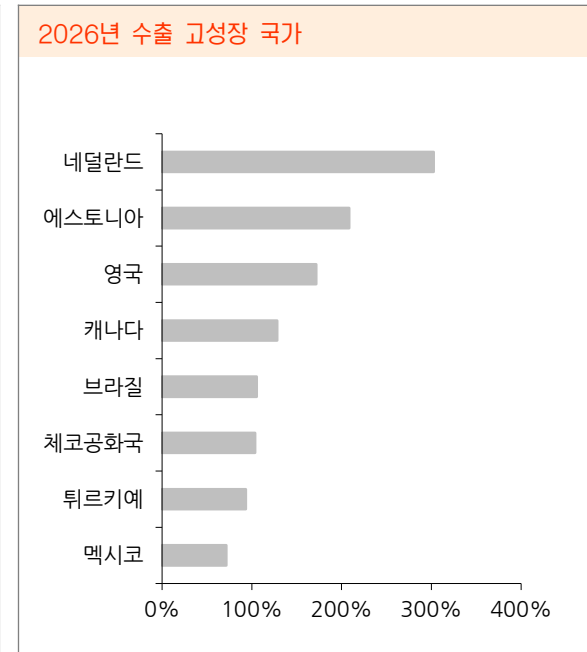
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

유럽 vs 아세안 수출액



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

2026년 수출 고성장 국가



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

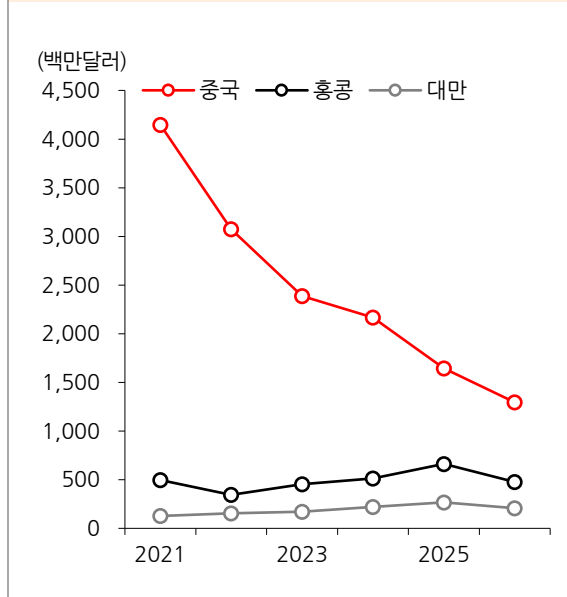


화장품 중화권-0% 가정

[한화리서치센터]

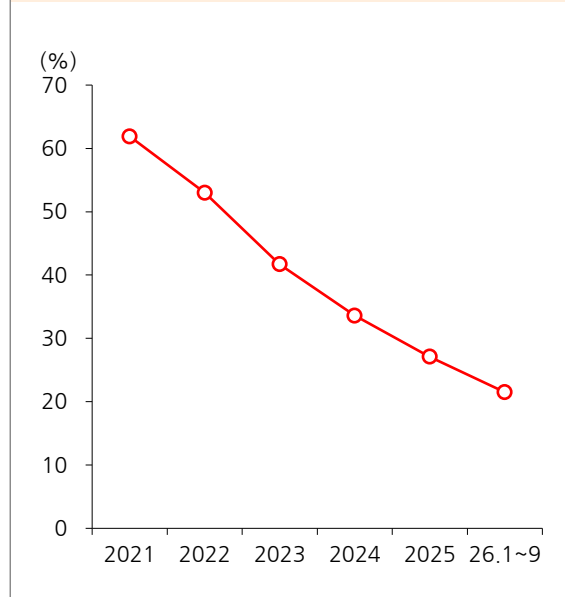
- ❖ 중화권 수출은 2026년 1~9월 -0.4%. 2025년 -11.2%에서 감소는 멈췄으나 회복이라고 보기는 어려움
- ❖ 중국 화장품 소매판매는 2026년 1~8월 +6.1%로 회복 중이나, 로컬 브랜드 점유율이 70%에 육박해 시장 회복의 과실이 한국 브랜드로 오는지는 별개의 문제
- ❖ 2027년 전망에서 중화권은 옵션. 성장 기여도 0.4%p만 반영했음

중화권 국가별 수출 추이



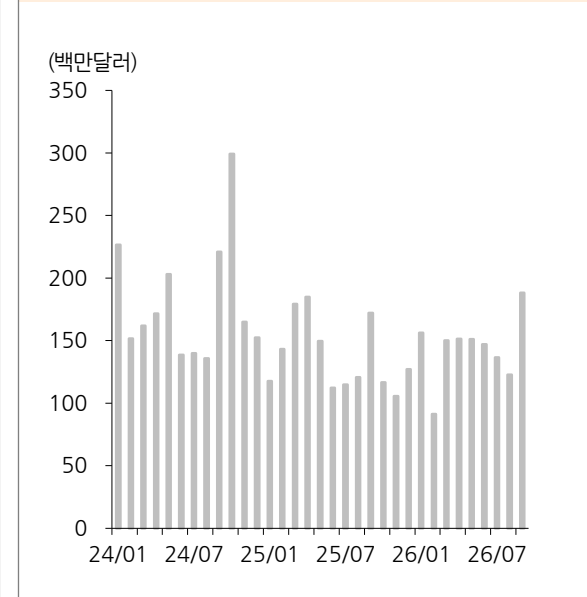
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

중화권 수출 비중 추이



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

대중국 월별 수출 추이



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

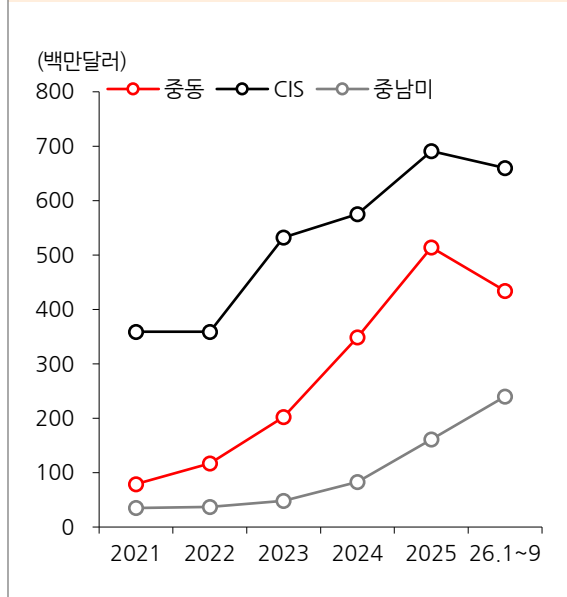


화장품 Others-존재감 커지는 원년

[한화리서치센터]

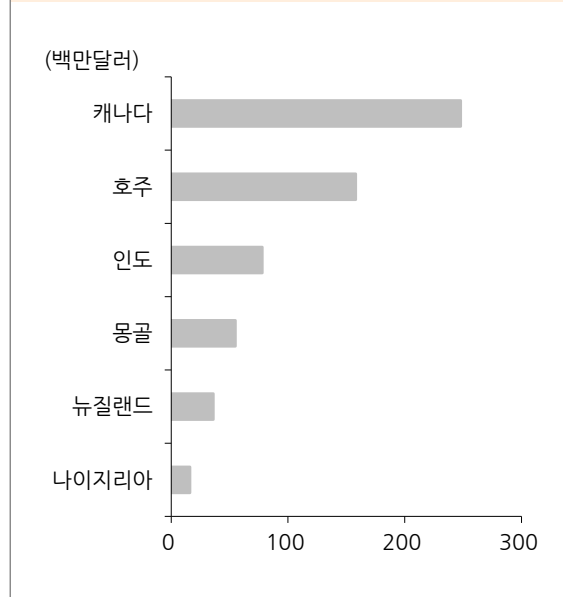
- ❖ 중남미 수출은 2026년 1~9월 +111.3%(브라질 +105.3%, 멕시코 +71.3%), CIS +27.8%(우즈베키스탄 +135.5%), 중동 +23.5%(튀르키예 +93.3%)
- ❖ 캐나다는 +128.2%로 규모가 2.5억 달러까지 확대
- ❖ 개별 시장 규모는 작지만 국가 수가 많아 합산 기여가 크다는 점이 기타 국가들의 성격
- ❖ 2027년 성장 기여도에서 중동·CIS·중남미 합산이 3.3%p로 미국(2.9%p)을 상회할 전망

중동·CIS·중남미 수출 추이



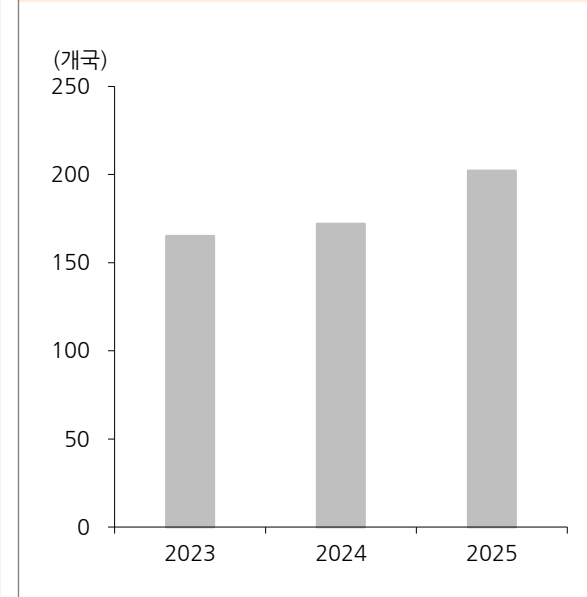
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

기타 지역 주요국



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

화장품 수출대상국 수



자료: 식약처, 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

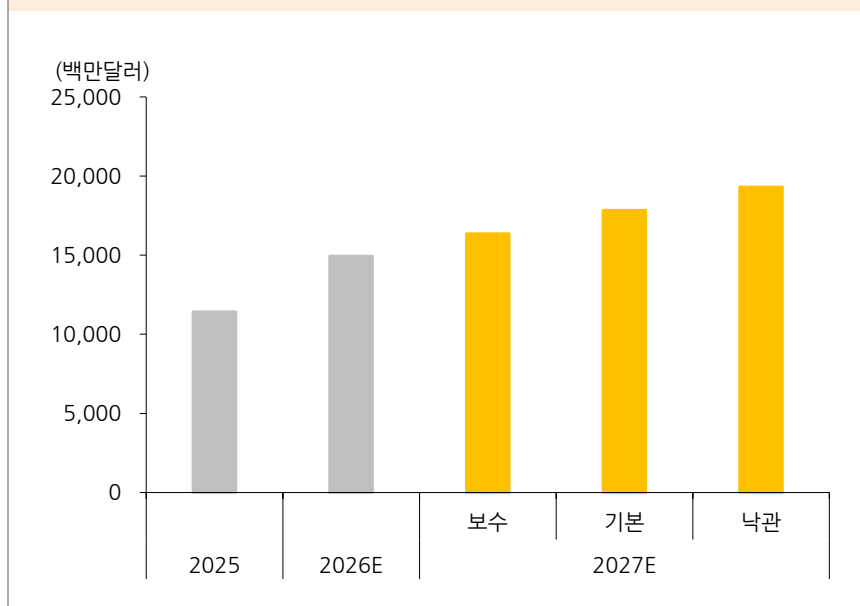


화장품 2027년 수출 전망

[한화리서치센터]

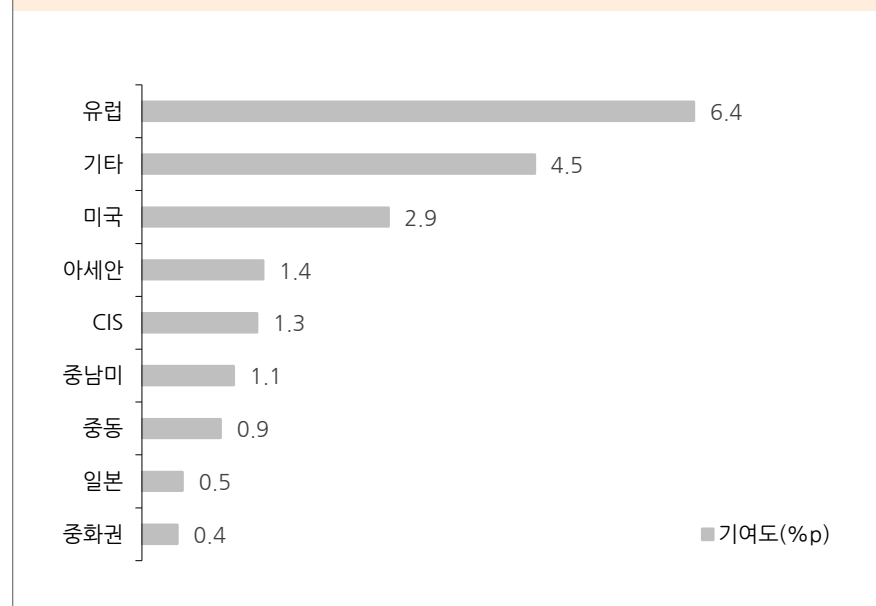
- ❖ 2027년 화장품 수출은 기본 시나리오에서 178억 달러(+19.3%)로 추정. 보수 164억 달러(+9.4%), 낙관 193억 달러(+29.2%)
- ❖ 성장 기여도는 유럽 6.4%p, 기타 4.5%p, 중동·CIS·중남미 3.3%p, 미국 2.9%p, 중화권 0.4%p 순
- ❖ 중화권 수출이 전년 수준에 머물러도 19% 성장이 가능하며, 미국조차 성장 기여의 15%에 불과
- ❖ 미국은 수입시장 정체와 점유율 상승 속도(연 +2.3%p)를 반영해 기본 시나리오를 +14%로 보수적으로 설정

2027년 화장품 수출 시나리오



자료: 한화투자증권 리서치센터

2027년 지역별 성장 기여도



자료: 한화투자증권 리서치센터

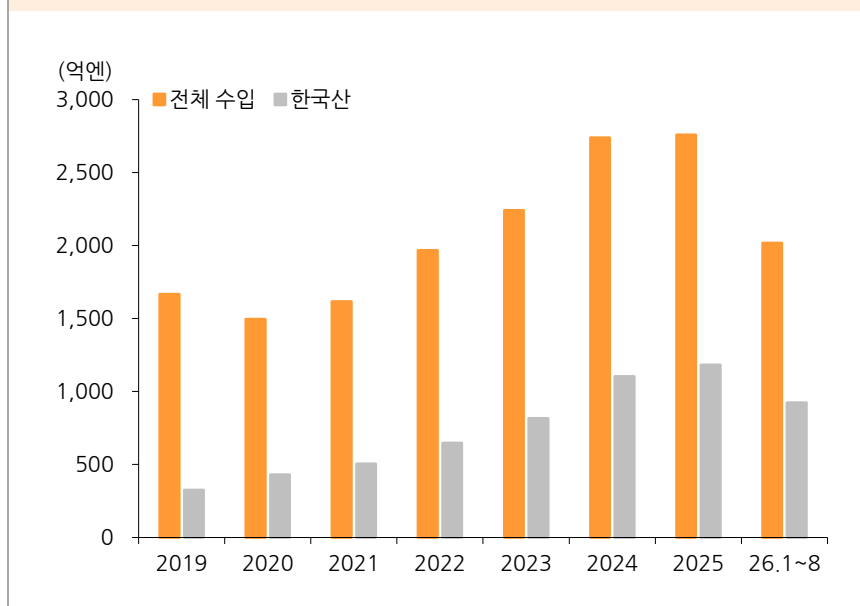


화장품 경쟁 심화 속에서도 이어지는 성장 (1)

[한화리서치센터]

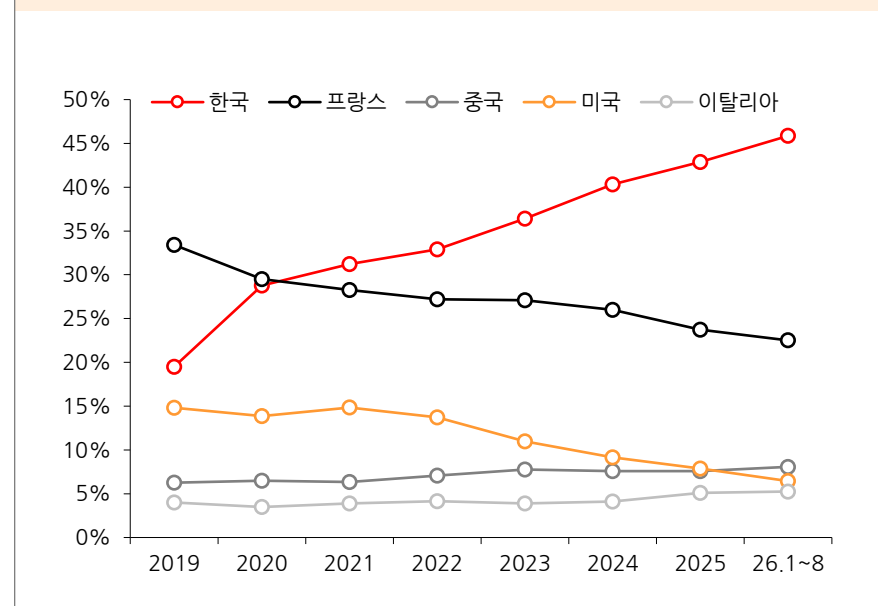
- ❖ 화장품 수출 호황이 장기간 이어지며 경쟁도 점점 더 치열해지는 양상
- ❖ 일본이 수출 총량은 늘지만 개별 기업의 성장이 분산되고 있는 선례로 해석될 수 있는 시장
- ❖ 일본 화장품 수입시장에서 한국 점유율은 45.9%에 달함
- ❖ 2025년 들어 성장률이 둔화되며 전체 수출 중 일본 비중은 2024년 9.7%, 2025년 9.3%, 2026년 1~9월 누적 7.9%까지 축소

일본 수입시장과 한국산 수입액



자료: 일본무역통계, 한화투자증권 리서치센터

일본 수입시장 내 국가별 점유율



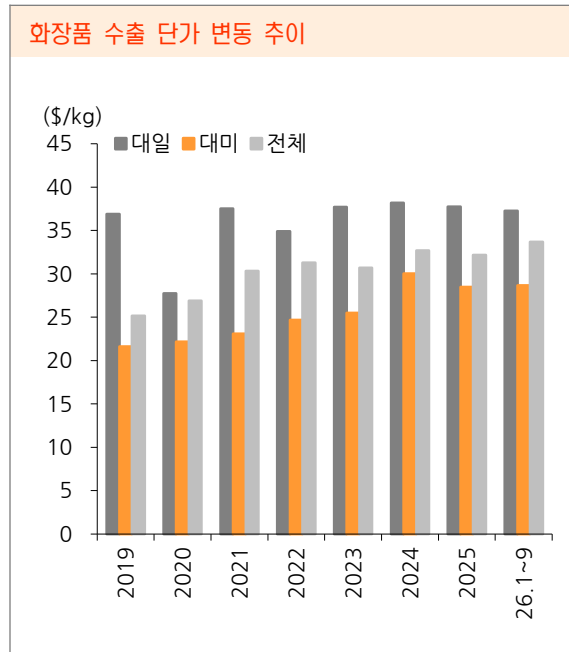
자료: 일본무역통계, 한화투자증권 리서치센터



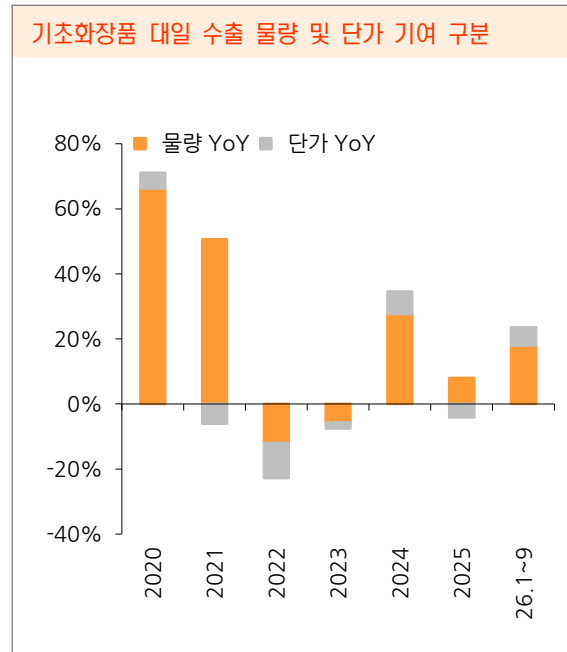
화장품 경쟁 심화 속에서도 이어지는 성장 [2]

[한화리서치센터]

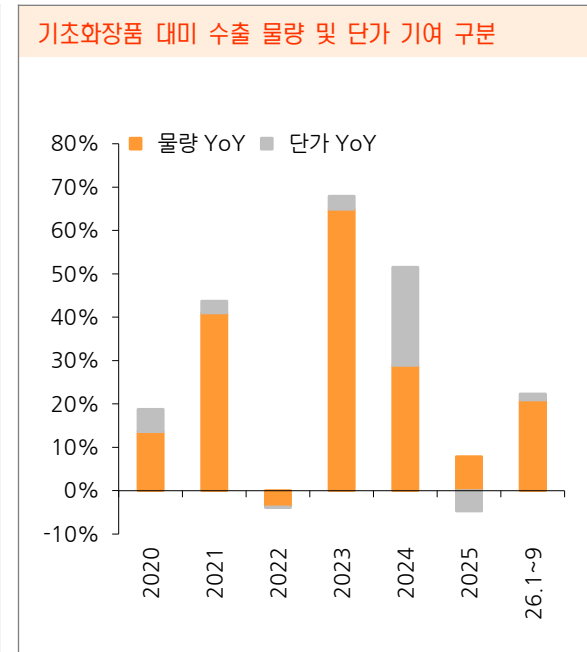
- ❖ 대일 화장품 수출 단가는 2024년 정점(\$38.2) 이후 완만한 하락세로 2026년 1~9월 누적 기준 \$37.3
대미 화장품 수출 단가도 2024년 정점(\$30.0) 이후 완만한 하락세로 2026년 1~9월 누적 기준 \$28.7
- ❖ 수출 단가 하락이 과밀 경쟁의 초기 신호로 해석될 여지가 있으나 일본 수출 상황과 미국 수출 상황은 다름
- ❖ 1) 2026년 대미 수출 관세 부과가 수출 단가 하락으로 이어졌을 가능성, 2) 색조 의존도가 높은 대일 화장품 수출의 경우 색조 수출 단가 하락이 전체 수출 단가 하락을 견인한 점, 3) 대일·대미 모두 기초화장품 수출 단가는 과거 고점 수준에서 유지되고 있는 점, 4) 대일·대미 모두 기초화장품 수출 물량 증가 추세는 견조한 점을 고려하면 경쟁 심화와 과밀은 피크아웃의 신호라기보다 지속되는 호황기 속 해결되지 않을 속제로 판단하는 것이 적절



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



IV

화장품

다른 방향성, 다른 Valuation

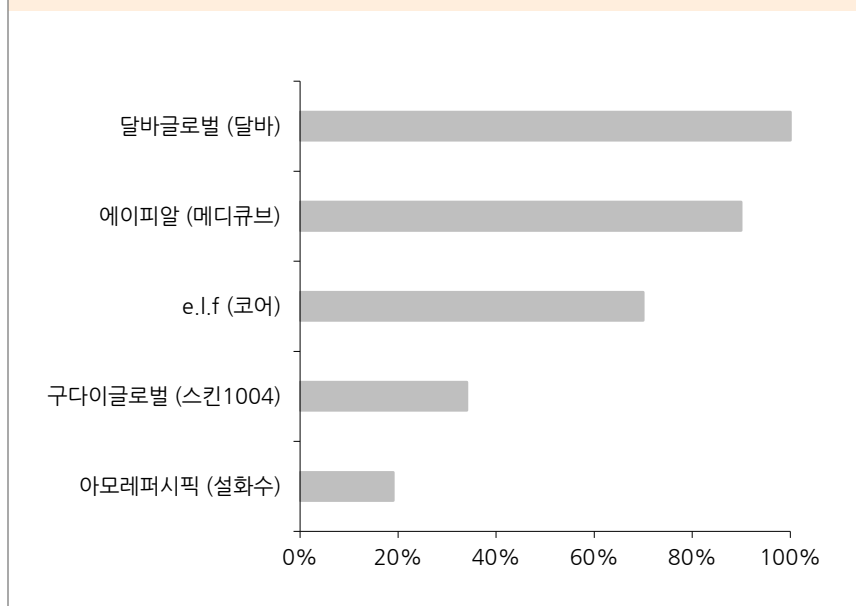


화장품 틀림이 아니라 다름

[한화리서치센터]

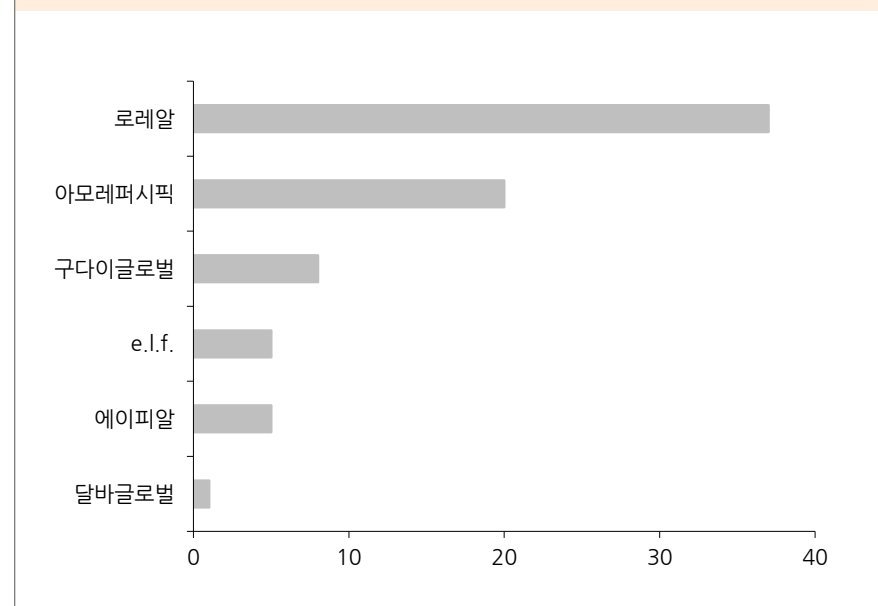
- ❖ 해외 시장에서 한국 화장품의 점유율이 확대되는 동안 브랜드사의 대응은 두 방향으로 분화
- ❖ 하나를 깊게 파는 원브랜드사와 여럿을 넓게 가져가는 멀티브랜드사
- ❖ 원브랜드사는 에이피알, 달바글로벌, e.l.f. 등
- ❖ 멀티브랜드사는 구다이글로벌, 아모레퍼시픽, 로레알 등
- ❖ 두 전략은 우열의 문제가 아니라 요구되는 역량과 리스크의 종류가 다른 문제

주력 브랜드의 매출 비중



자료: DART, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주요 브랜드사의 보유 브랜드 수



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

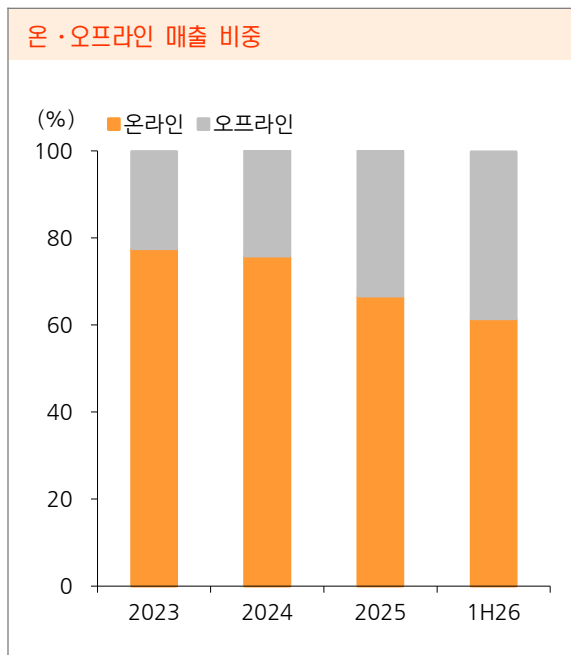




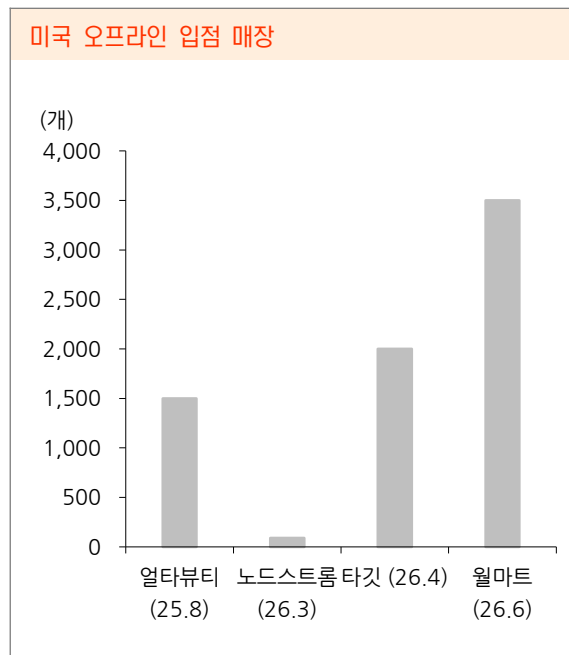
화장품 원브랜드 - 국가 · 카테고리 · 채널 확장

[한화리서치센터]

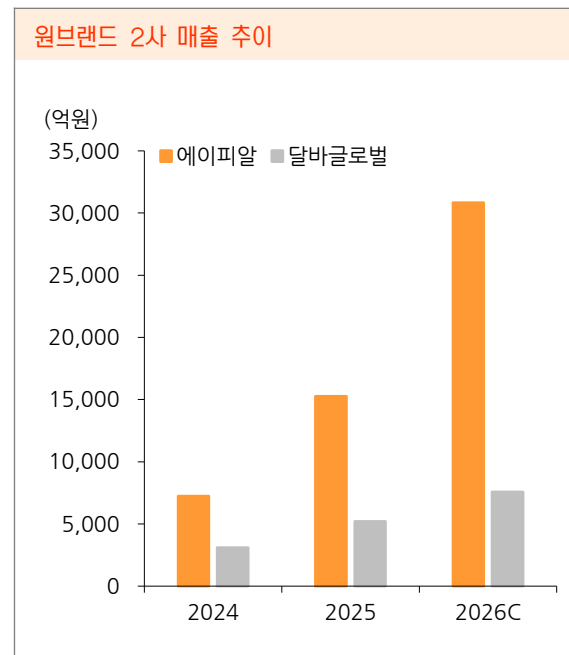
- ❖ 에이피알은 메디큐브 단일 브랜드로 스킨케어와 뷰티 디바이스를 함께 운영하며 헤어 · 바디까지 확장 중
- ❖ 한국 화장품 단일 브랜드사 중 매출 1위
- ❖ 시작은 미국 아마존 중심이었으나, 얼타 1,400개+, 타깃 2,000개+, 월마트 3,000개+, 노드스트롬 90개 등 약 7,000개 이상 매장으로 저변을 넓히는 중
- ❖ 온라인 비중은 2024년 75.8%에서 2026년 상반기 61.4%로 낮아지고 오프라인이 24.2%에서 38.6%로 상승



자료: DART, 한화투자증권 리서치센터



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



자료: DART, 각 사, 한화투자증권 리서치센터



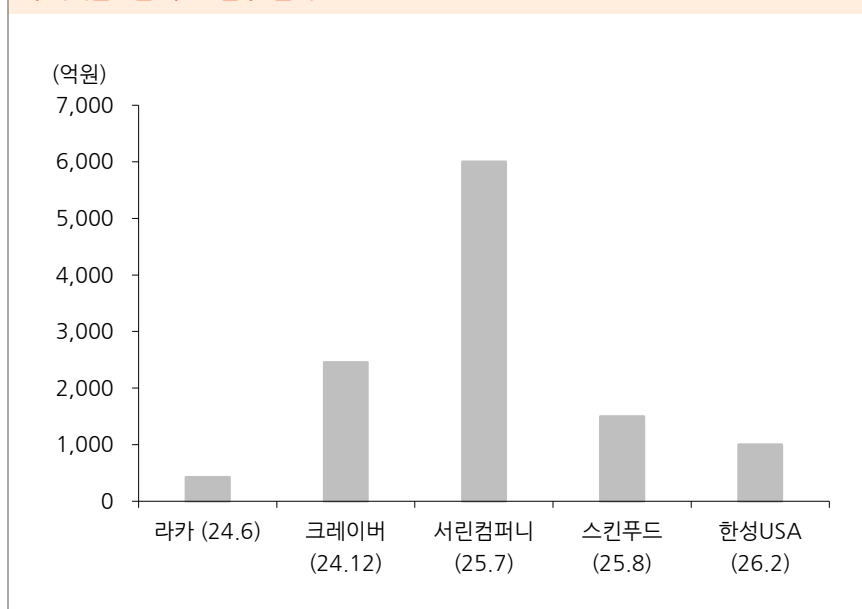


화장품 멀티브랜드 - 브랜드를 늘려 포트폴리오 분산

[한화리서치센터]

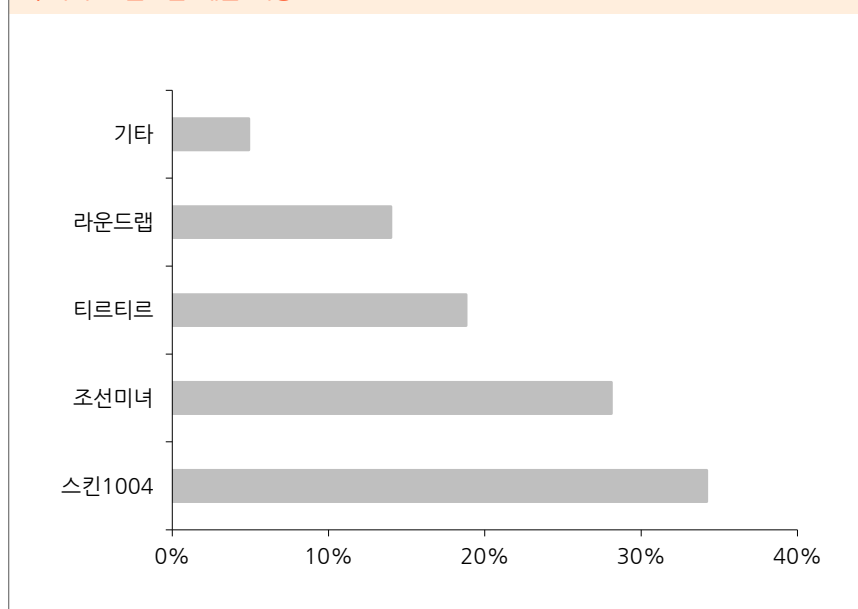
- ❖ 구다이글로벌은 2015년 작은 화장품 유통업체로 출발해 2017년 조선미녀 독점 유통을 맡았고, 2019년 조선미녀를 아예 인수하면서 브랜드 사업자로 전환
- ❖ 이후 M&A를 통해 티르티르·스킨1004·라운드랩·스킨푸드 등을 인수하며 멀티브랜드사 체제로 전환
- ❖ 현재 공식적으로 보유한 브랜드는 조선미녀, 티르티르, 스킨1004, 라운드랩, 스킨푸드, 하우스오브허, 아이유닉, 닥터나인틴 등 8개
- ❖ 언론 보도에 따르면 브랜드별 비중은 스킨1004 34.2%, 조선미녀 28.1%, 티르티르 18.8%, 라운드랩 14.0%
- ❖ 2025년 연결 매출액은 1조 4,718억원(+294%), 영업이익은 2,734억원(+98%, OPM 18.6%)

구다이글로벌 주요 인수 금액



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

구다이 브랜드별 매출 비중



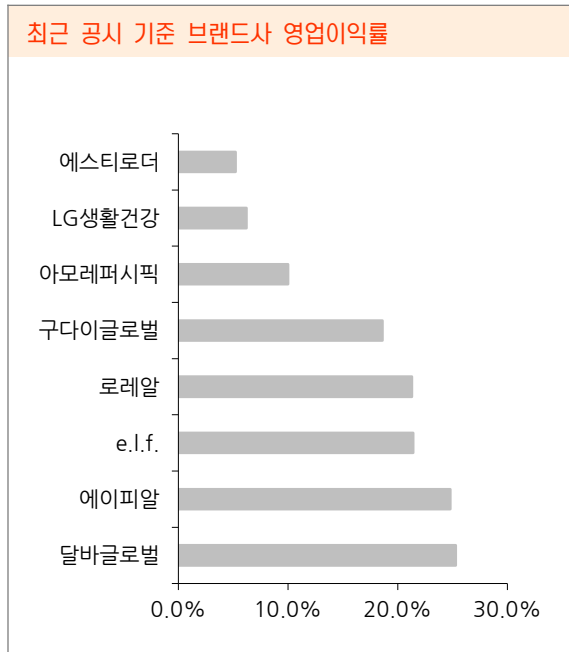
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



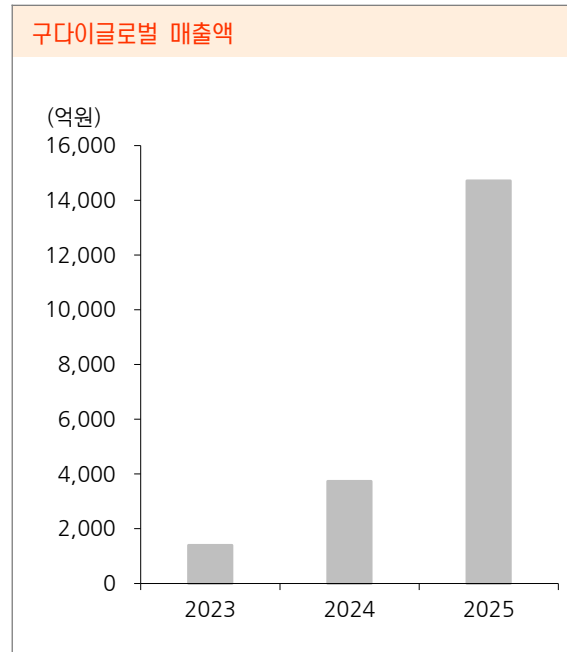
화장품 다른 마진, 다른 이유

[한화리서치센터]

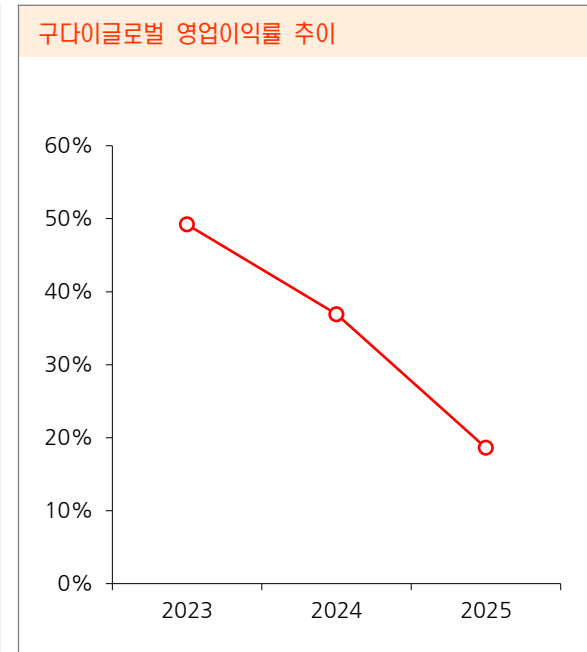
- ❖ 최근 공시 기준 브랜드사들의 영업이익률은 달바 25.3%(2Q26), 에이피알 24.8%(2Q26) vs 구다이글로벌 18.6%(2025년), 아모레 10.0%(2Q26), LG생활건강 6.2%(2Q26), 에스티로더 5.2%(FY26)
- ❖ 로레알(21.3%)만이 원브랜드급 마진을 내는 멀티브랜드사로 대체로 원브랜드사가 멀티브랜드사 대비 높은 마진을 기록 중



주: 에스티로더는 FY26, 구다이글로벌은 2025년 연간, 로레알은 1H26 기준
자료: DART, 각 사, 한화투자증권 리서치센터



자료: DART, 한화투자증권 리서치센터



자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

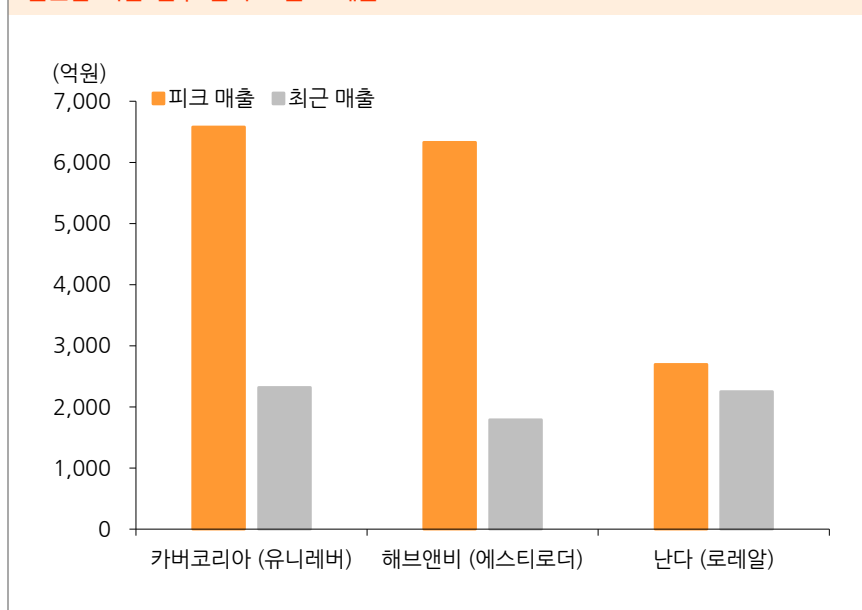


화장품 멀티브랜드의 난이도

[한화리서치센터]

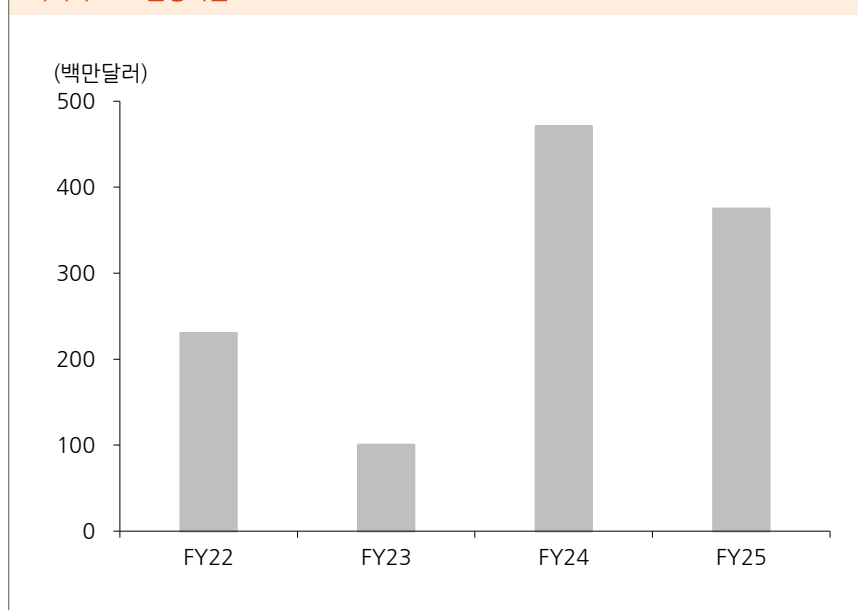
- ❖ 글로벌 대형사가 인수한 한국 브랜드 3건은 모두 피크 대비 급감. 카버코리아 -65%, 해브앤비 -72%, 난다 -17%
- ❖ 에스티로더는 해브앤비(닥터자르트) 관련 누적 손상차손 11.8억 달러를 인식. 매각을 추진하였으나 현재는 포트폴리오 유지 결정
- ❖ 공통 원인으로 지적되는 것은 본사 주도의 의사결정 지연, 로컬 민첩성 상실
- ❖ 멀티브랜드 전략이 틀렸다고 보다, 인수 이후의 운영이 별개의 역량이라는 증거

글로벌 기업 인수 한국 브랜드 매출



자료: DART, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

닥터자르트 손상차손



자료: Estée Lauder, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



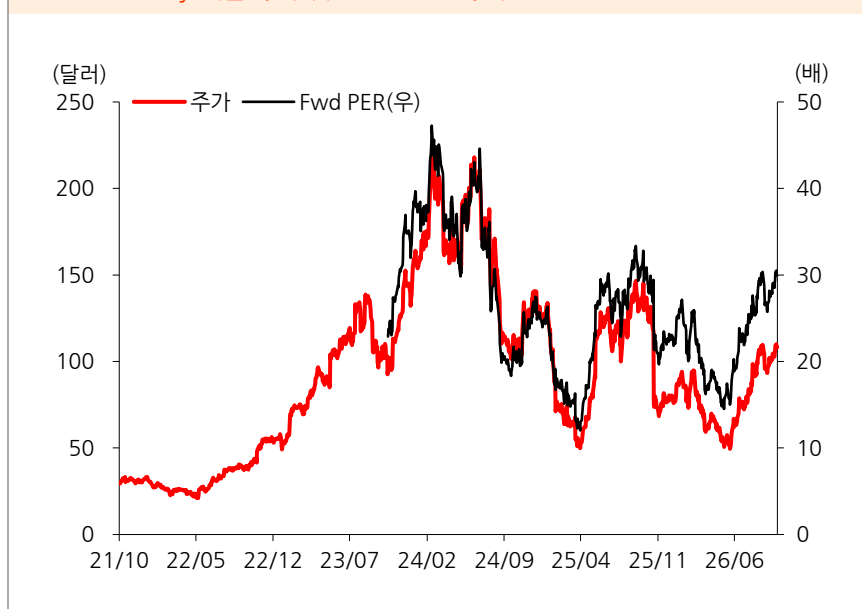


화장품 원브랜드의 난이도

[한화리서치센터]

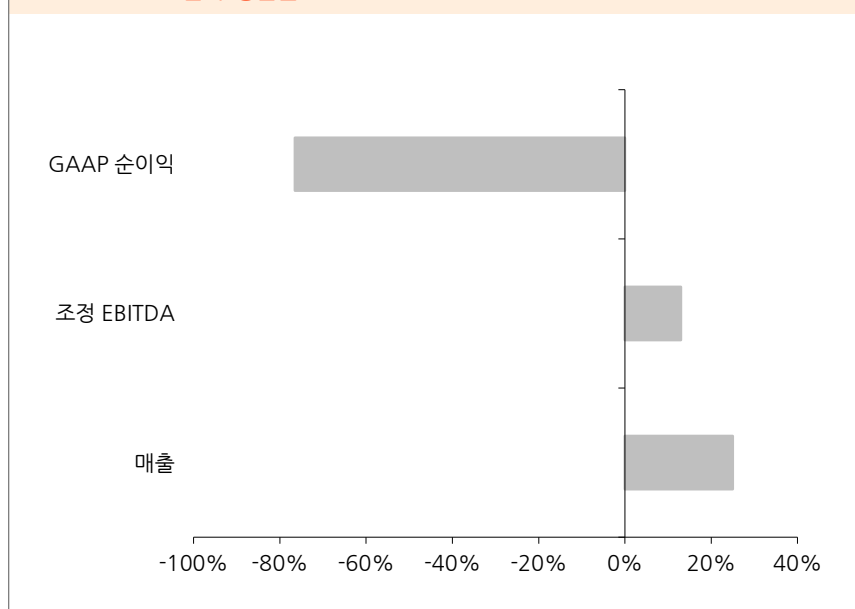
- ❖ e.l.f.의 FY27 1분기(2026년 4~6월) 매출은 +36%로 고성장이었으나
- ❖ 2025년 5월 인수 발표, 8월 거래를 종결한 rhode를 제외한 기존 사업 매출은 한 자릿수 후반 감소
- ❖ 주가는 2024년 6월 고점 대비 -50%
- ❖ 원브랜드는 브랜드 성장기에 시장 성장률을 크게 상회하는 고성장이 가능하나, 브랜드가 성숙기에 진입하는 순간 공백이 여실히 드러남

e.l.f. Beauty 최근 주가 및 Fwd PER 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

e.l.f. FY26 실적 증감률



자료: e.l.f. Beauty, 한화투자증권 리서치센터

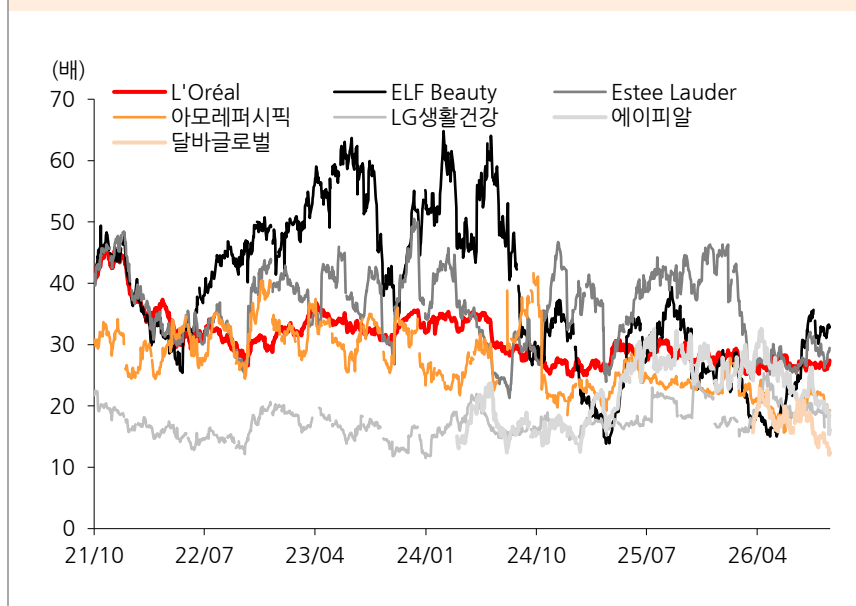


화장품 다른 Valuation

[한화리서치센터]

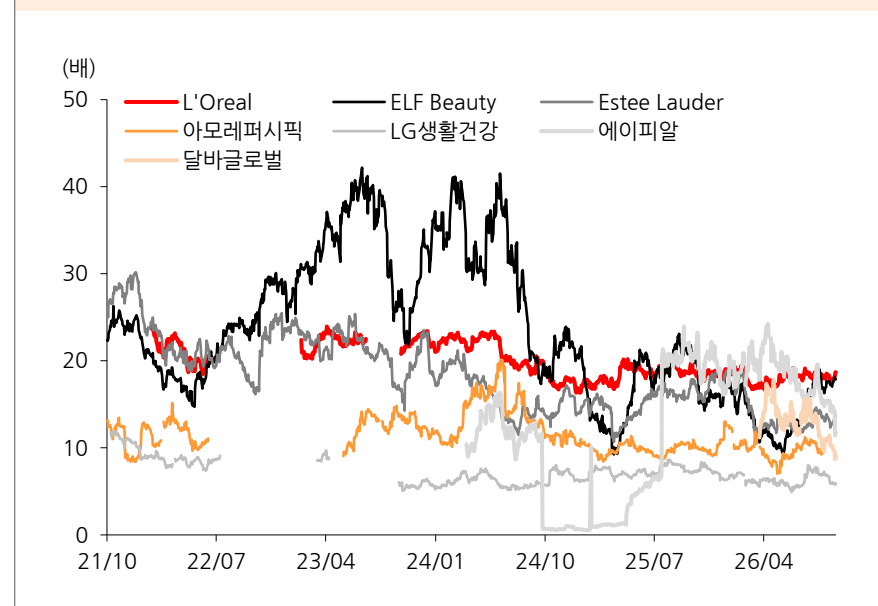
- ❖ 12M Fwd PER은 e.l.f. 32.9배, 에스티로더 29.4배, 로레알 27.4배
- ❖ 반면 EV/EBITDA는 e.l.f. 17.9배, 에스티로더 13.7배
- ❖ 현재 e.l.f.는 L'Oreal, Estee Lauder 대비 12M Fwd PER 기준 12~20%의 프리미엄을 받고 있으며, EV/EBITDA 기준 Estee Lauder 대비 프리미엄은 약 31%. 다만, 프리미엄 지속 기간은 보장되지 않음

주요 브랜드사 12M Fwd PER 추이



자료: Bloomberg, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

주요 브랜드사 EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터



V

음식료/화장품

Appendix



음식료/화장품 Appendix

[한화리서치센터]

한화투자증권 음식료/화장품 커버리지 종목 Valuation 요약										
기업	투자의견	목표주가	현재주가	수익률			PER		PBR	
				1M	6M	YTD	2027E	2028E	2027E	2028E
음식료										
KT&G	BUY	250,000	193,100	+12.3	+12.6	+35.4	13.7	13.0	1.9	1.9
삼양식품	BUY	1,800,000	1,250,000	-3.8	-9.1	+0.9	13.8	11.8	3.9	3.0
오리온	BUY	180,000	109,900	-1.4	-19.8	+3.8	8.3	7.7	1.0	0.9
농심	BUY	550,000	411,500	+5.1	+8.0	-4.7	11.6	10.7	0.8	0.7
CJ제일제당	BUY	260,000	186,300	+6.7	-21.4	-10.6	7.1	5.9	0.4	0.4
롯데웰푸드	BUY	200,000	123,300	-2.6	+6.4	+7.5	7.5	6.8	0.5	0.4
롯데칠성	HOLD	110,000	99,100	+5.4	-18.5	-28.7	8.2	7.3	0.6	0.6
화장품										
에이피알	BUY	550,000	331,500	-9.7	-20.6	+42.3	15.8	12.5	9.1	6.1
아모레퍼시픽	BUY	200,000	138,500	-3.4	+4.1	+14.4	20.1	17.6	1.6	1.5
LG생활건강	BUY	350,000	275,000	-6.9	+8.1	+5.4	17.1	15.3	0.8	0.8
달바글로벌	BUY	290,000	169,600	-5.9	-14.6	+14.4	12.2	9.6	4.9	3.5
코스맥스	BUY	370,000	284,500	+4.2	+32.6	+72.1	15.4	12.9	3.7	3.0
한국콜마	BUY	150,000	128,300	-11.6	+48.0	+106.9	13.0	11.1	2.3	1.9
코스메카코리아	BUY	130,000	111,200	-15.4	+31.0	+67.0	13.0	11.1	2.9	2.3
펄텍코리아	BUY	78,000	71,800	+16.4	+61.2	+37.8	15.2	12.6	2.2	1.9
실리콘투	BUY	55,000	34,200	-17.6	-27.3	-12.2	7.5	6.2	2.3	1.8

주: 2026년 10월 19일 종가, 컨센서스 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터



VI

기업분석

삼양식품 | 코스맥스



삼양식품 (003230) 다시, 크게 비중을 늘려야 할 때

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,800,000원

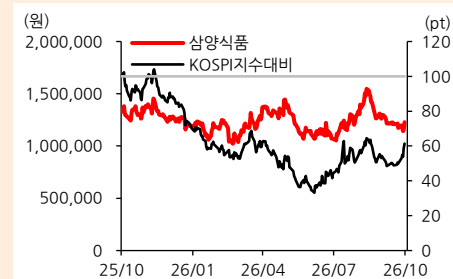
Stock Data

현재 주가(10/19)	1,250,000원
상승여력	44.0%
시가총액	94,163억원
발행주식수	7,533천주
52주 최고가/최저가	1,547,000 / 1,022,000원
90일 일평균 거래대금	695.06억원
외국인 지분율	19.3%

주주 구성

삼양라운드스퀘어 (외 7인)	45.0%
국민연금공단 (외 1인)	11.2%

Stock Price



2027년 매출액 3조 9,552억원(+28.1%), 2028년 매출액 4조 7,543억원(+20.2%) 전망

- 2027년 1분기 가동 예정인 중국 자싱 신공장은 월별로는 8월, 분기로는 4분기에 2교대 기준 Ramp-up 완료 예상. 2027년 평균 가동률은 50%로 추정
- 중국 자싱 신공장 완공 후 한국에서의 미국·유럽 생산분 확대 예상
- 미국 판매량 비중은 2025년 17% → 2026년 20% → 2027년 25%, 유럽 판매량 비중은 2025년 5% → 2026년 8% → 2027년 12%로 확대 전망

올해를 넘기지 않을 신공장 투자 결정 그리고 연이을 중국 2공장 투자 검토

- 중국 자싱 신공장은 2028년 가동률 100% 초과, 한국 공장은 중국 자싱 신공장으로 중국 생산분 이관에도 2029년 가동률 100% 초과 예상
- 2029년 공급 부족 사태가 불가피하기에 2026년 내 해외 신공장에 대한 의사결정이 이뤄질 것으로 예상
- 현 추정치 기준 2029년 생산 부족 물량이 상당하기에 2028년 하반기부터 중국 자싱 신공장은 3교대 체제에 돌입할 가능성이 높음
- 중국 자싱 신공장 외 해외 신공장뿐만 아니라 중국 내 추가 공장 투자도 검토될 가능성이 높을 것으로 판단

재무정보	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,087	3,955	4,754
영업이익	345	524	722	919	1,128
EBITDA	391	588	805	1,008	1,223
지배주주순이익	272	389	567	693	854
EPS	36,106	52,217	75,960	92,932	114,534
순차입금	36	154	-145	-555	-1,156
PER	34.6	23.9	16.5	13.5	10.9
PBR	11.5	7.5	5.2	3.9	2.9
EV/EBITDA	24.2	16.3	11.5	8.8	6.8
배당수익률(%)	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9
ROE	39.4	37.6	37.2	32.8	30.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼양식품 (003230) 실적 추정 주요 가정

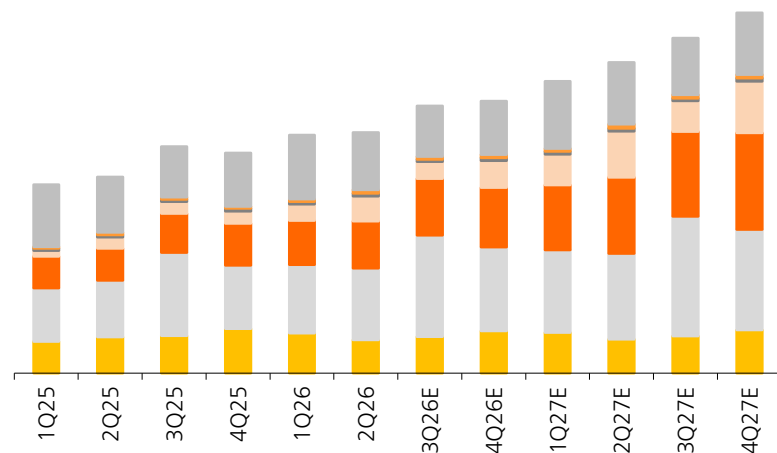
[한화리서치센터]

- ❖ 2027년 원/달러 환율 1,350원(-6.0%), 원/위안 200원(-4.8%), 원/유로 1,539원(-5.3%) 가정
- ❖ 중국 자싱 신공장 가동률은 1Q27 20% → 2Q27 40% → 3Q27 60% → 4Q27 80%로 2027년 평균 가동률 50%로 추정
- ❖ 2027년은 Ramp-up 기간으로 한국에서 중국으로 생산·공급되는 비중은 40.8%, 중국 자체 생산 비중은 59.2%로 추정
- ❖ 2027년 지역별 판매량은 한국 +2.0%, 중국 +19.4%, 미국 +55.2%, 유럽 +87.5%로 추정
 한국 판매량 비중은 2025년 18% → 2026년 15% → 2027년 12%로 축소
 중국 판매량 비중은 2025년 31% → 2026년 32% → 2027년 30%로 축소
 미국 판매량 비중은 2025년 17% → 2026년 20% → 2027년 25%로 확대
 유럽 판매량 비중은 2025년 5% → 2026년 8% → 2027년 12%로 확대 전망

삼양식품 지역별 판매량 추정

(억식)

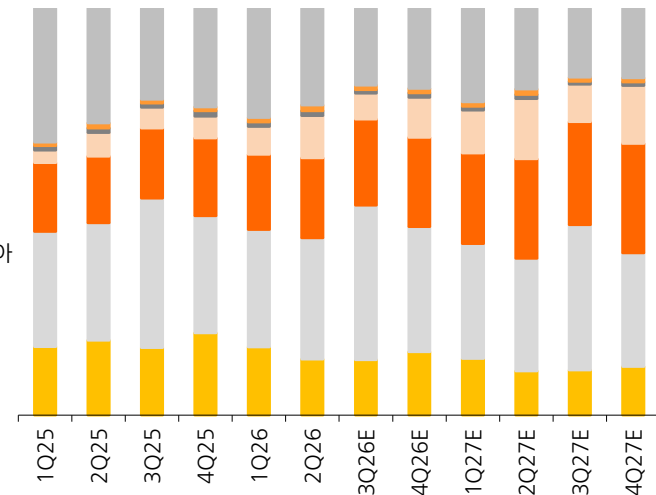
■ 한국 ■ 중국 ■ 미국 ■ 유럽 ■ 일본 ■ 인도네시아 ■ 기타



자료: 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 지역별 판매량 비중 추정

■ 한국 ■ 중국 ■ 미국 ■ 유럽 ■ 일본 ■ 인도네시아 ■ 기타



자료: 한화투자증권 리서치센터

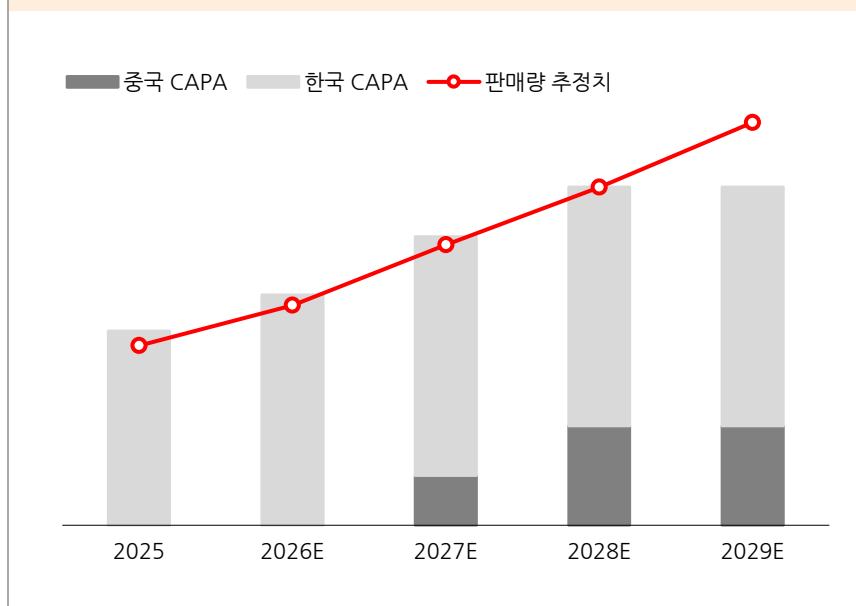


삼양식품 (003230) 2028년 중국, 2029년 한국 가동을 초과

[한화리서치센터]

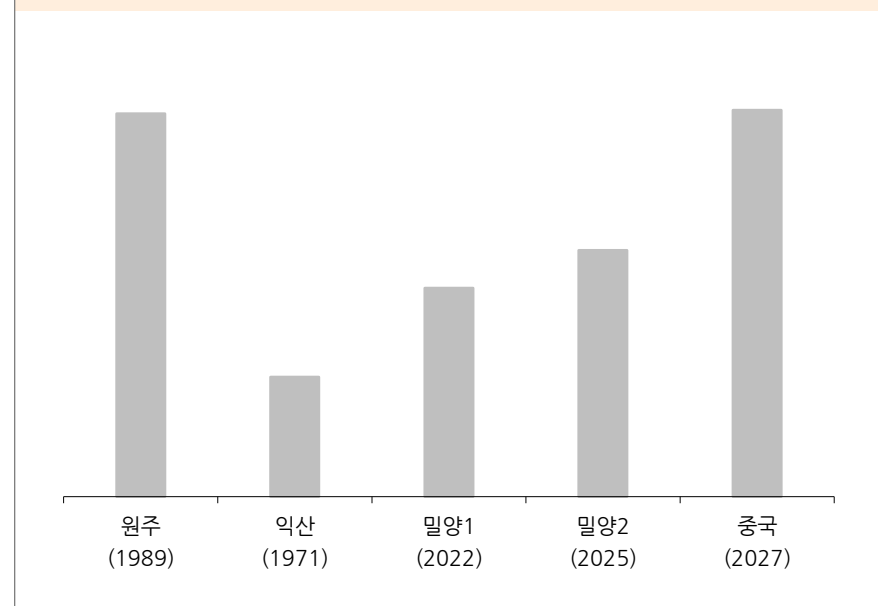
- ❖ 2027년 1분기 중국 자싱 신공장 가동에도 2027년 한국 가동률은 96.5%에 이를 전망
- ❖ 2028년 판매량 증가율을 중국 +20%, 미국 +30%, 유럽 +45%, 2029년 판매량 증가율을 중국 +20%, 미국 +25%, 유럽 +35%로 가정 시 중국 자싱 신공장은 2028년 가동률 100% 초과, 한국 공장은 중국 자싱 신공장으로 중국 생산분 이관에도 2029년 가동률 100% 초과 예상
- ❖ 2029년 공급 부족 사태가 불가피하기에 2026년 내 해외 신공장에 대한 의사결정이 이뤄질 것으로 예상
- ❖ 현 추정치 기준 2029년 생산 부족 물량이 상당하기에 2028년 하반기부터 중국 자싱 신공장은 3교대 체제에 돌입할 가능성이 높으며 중국 자싱 신공장 외 해외 신공장뿐만 아니라 중국 내 추가 공장 투자도 검토될 가능성이 높을 것으로 판단

삼양식품 CAPA 및 판매량 추정치



자료: 한화투자증권 리서치센터

삼양식품의 공장별 생산능력



주: 괄호 안 연도는 공장 완공 연도
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터



삼양식품 (003230) 실적 추정

[한화리서치센터]

삼양식품 분기 및 연간 실적 추정											
(십억 원, %)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	714	770	803	799	864	970	1,005	1,117	2,352	3,087	3,955
내수	129	124	128	135	134	129	133	140	468	517	536
해외	585	646	675	664	730	840	872	977	1,884	2,570	3,419
중국	166	181	243	192	189	197	274	230	580	782	890
미국	186	204	233	232	257	300	334	383	595	853	1,275
유럽	77	113	76	115	132	197	132	220	183	381	681
기타	156	148	124	126	152	145	131	144	525	554	573
YoY	35.0%	39.3%	27.1%	25.2%	20.9%	25.9%	25.1%	39.9%	36.1%	31.2%	28.1%
내수	23.2%	10.2%	5.2%	5.1%	3.7%	4.0%	3.9%	3.7%	19.3%	10.4%	3.8%
해외	38.0%	46.7%	32.3%	30.3%	24.7%	30.1%	29.1%	47.2%	41.0%	36.4%	33.0%
중국	36.4%	44.1%	31.4%	29.3%	13.5%	8.8%	13.0%	20.0%	41.2%	34.7%	13.9%
미국	39.8%	54.3%	49.5%	32.3%	38.6%	47.4%	43.8%	65.4%	57.2%	43.3%	49.4%
유럽	214.6%	125.9%	44.6%	105.3%	70.1%	74.5%	73.9%	91.9%	459.9%	108.2%	78.7%
기타	7.6%	11.8%	5.4%	-3.4%	-2.3%	-1.8%	5.7%	14.5%	2.3%	5.4%	3.4%
매출액 비중											
내수	18.1%	16.2%	15.9%	16.9%	15.5%	13.4%	13.2%	12.5%	19.9%	16.7%	13.6%
해외	81.9%	83.8%	84.1%	83.1%	84.5%	86.6%	86.8%	87.5%	80.1%	83.3%	86.4%
중국	23.3%	23.5%	30.2%	24.0%	21.9%	20.3%	27.3%	20.6%	24.7%	25.3%	22.5%
미국	26.0%	26.4%	28.9%	29.0%	29.8%	31.0%	33.3%	34.3%	25.3%	27.6%	32.2%
유럽	10.8%	14.7%	9.5%	14.4%	15.2%	20.4%	13.1%	19.7%	7.8%	12.4%	17.2%
기타	21.8%	19.2%	15.5%	15.7%	17.6%	15.0%	13.1%	12.9%	22.3%	17.9%	14.5%
영업이익	177	176	184	185	206	215	232	265	524	722	919
YoY	32.2%	46.7%	40.7%	32.9%	16.2%	22.3%	26.2%	43.5%	52.1%	37.8%	27.2%
영업이익률	24.8%	22.9%	22.9%	23.2%	23.8%	22.2%	23.1%	23.8%	22.3%	23.4%	23.2%

자료: 한화투자증권 리서치센터





삼양식품 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,728	2,352	3,087	3,955	4,754
매출총이익	723	1,053	1,402	1,788	2,168
영업이익	345	524	722	919	1,128
EBITDA	391	588	805	1,008	1,223
순이자손익	-5	-7	13	30	35
외화관련손익	27	-6	-9	-3	-3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	352	517	759	928	1,144
당기순이익	271	389	567	694	855
지배주주순이익	272	389	567	693	854
증가율(%)					
매출액	44.9	36.1	31.2	28.1	20.2
영업이익	133.6	52.1	37.8	27.2	22.7
EBITDA	117.4	50.5	37.0	25.2	21.3
순이익	114.3	43.3	46.0	22.3	23.2
이익률(%)					
매출총이익률	41.9	44.8	45.4	45.2	45.6
영업이익률	19.9	22.3	23.4	23.2	23.7
EBITDA이익률	22.6	25.0	26.1	25.5	25.7
세전이익률	20.3	22.0	24.6	23.5	24.1
순이익률	15.7	16.5	18.4	17.5	18.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	682	878	1,563	2,162	2,896
현금성자산	350	350	975	1,368	1,953
매출채권	138	189	244	341	410
재고자산	148	245	265	371	446
비유동자산	913	1,317	1,432	1,531	1,625
투자자산	105	177	156	162	168
유형자산	748	1,073	1,208	1,303	1,393
무형자산	58	68	67	66	65
자산총계	1,595	2,195	2,994	3,693	4,521
유동부채	492	555	743	812	861
매입채무	246	264	179	251	302
유동성이자부채	132	164	432	424	416
비유동부채	274	369	439	433	427
비유동이자부채	254	340	397	389	381
부채총계	767	925	1,183	1,245	1,288
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,672	2,309	3,094
자본조정	-2	9	5	5	5
자기주식	-7	0	0	0	0
자본총계	828	1,272	1,812	2,448	3,233





삼양식품 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	358	309	658	655	859
당기순이익	271	389	567	694	855
자산상각비	46	64	83	89	95
운전자본증감	-7	-194	13	-129	-92
매출채권 감소(증가)	-15	-61	-52	-97	-70
재고자산 감소(증가)	5	-112	-23	-106	-76
매입채무 증가(감소)	15	-12	23	71	51
투자현금흐름	-214	-479	-245	-194	-194
유형자산처분(취득)	-228	-447	-193	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-5	-12	-4	-3	-3
투자자산 감소(증가)	8	-34	-76	-5	-5
재무현금흐름	-35	170	101	-73	-85
차입금의 증가(감소)	-3	108	137	-16	-16
자본의 증가(감소)	-19	75	-36	-57	-69
배당금의 지급	-19	-25	-36	-57	-69
총현금흐름	410	615	645	784	951
(-)운전자본증가(감소)	-58	165	140	129	92
(-)설비투자	228	449	193	180	180
(+)자산매각	-5	-11	-3	-3	-3
Free Cash Flow	235	-9	308	472	676
(-)기타투자	54	14	-181	6	6
잉여현금	181	-24	489	466	671
NOPLAT	266	394	540	687	843
(+) Dep	46	64	83	89	95
(-)운전자본투자	-58	165	140	129	92
(-)Capex	228	449	193	180	180
OpFCF	141	-156	289	467	666

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	36,106	52,217	75,960	92,932	114,534
BPS	108,436	166,650	238,183	322,667	426,854
DPS	3,300	4,800	7,600	9,300	11,500
CFPS	54,487	81,694	85,618	104,034	126,229
ROA(%)	19.7	20.6	21.8	20.7	20.8
ROE(%)	39.4	37.6	37.2	32.8	30.3
ROIC(%)	35.0	34.9	35.4	39.1	42.9
Multiples(x,%)					
PER	34.6	23.9	16.5	13.5	10.9
PBR	11.5	7.5	5.2	3.9	2.9
PSR	5.4	4.0	3.1	2.4	2.0
PCR	22.9	15.3	14.6	12.0	9.9
EV/EBITDA	24.2	16.3	11.5	8.8	6.8
배당수익률	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9
안정성(%)					
부채비율	92.6	72.7	65.3	50.9	39.8
Net debt/Equity	4.3	12.1	-8.0	-22.7	-35.8
Net debt/EBITDA	9.2	26.2	-18.1	-55.0	-94.6
유동비율	138.5	158.1	210.2	266.2	336.4
이자보상배율(배)	23.9	34.7	n/a	279.8	175.0
자산구조(%)					
투하자본	65.1	72.8	59.3	55.0	49.2
현금+투자자산	34.9	27.2	40.7	45.0	50.8
자본구조(%)					
차입금	31.8	28.4	31.4	24.9	19.8
자기자본	68.2	71.6	68.6	75.1	80.2



코스맥스 (192820) 승자독식

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 370,000원

Stock Data

현재 주가(10/19)	284,500원
상승여력	30.1%
시가총액	32,289억원
발행주식수	11,350천주
52주 최고가/최저가	308,500/144,900원
90일 일평균 거래대금	326.32억원
외국인 지분율	34.0%

주주 구성

코스맥스비티아이 (외 11인)	27.5%
국민연금공단 (외 1인)	12.9%
Norges Bank (외 1인)	6.1%

Stock Price



2027년 매출액 3조 8,106억원(+20.8%), 2028년 매출액 4조 4,376억원(+16.5%) 전망

- 2026년 상반기 연결 매출액은 +21.8% YoY로 전체 수출 증가율 +29.6% YoY를 하회하였으나 하반기는 +41.3% YoY로 전체 수출 증가율을 크게 웃돌 전망
- 2027년 연결 매출액은 +20.8% YoY 성장할 것으로 추정하는데, 한국 법인의 매출 성장률은 +19.5% YoY로 전체 수출 증가율 수준으로 보수적으로 가정한 수준
- 저마진 제품들의 생산성 향상, 색조 수주 성장 전환, 대형 발주 비중 확대에 이익 증가율(+25.7% YoY)이 매출 성장률(+20.8% YoY)을 상회할 것으로 기대

투자의견 BUY 유지, 목표주가 370,000원으로 상향 조정(+23%)

- 목표주가 산정 기준 연도 변경(12M Fwd → 2027년)과 이익 추정치 상향으로 목표주가 상향 조정
- 2023~2028E 연평균 매출 성장률은 +20.1%에 달할 전망
- 한국 법인의 성장 뿐만 아니라 중국, 미국, 동남아 등 해외 법인의 고성장이 전사 실적 성장과 Valuation Re-rating을 견인할 것으로 기대

재무정보	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	3,153	3,811	4,438
영업이익	175	196	281	354	425
EBITDA	244	270	380	476	556
지배주주순이익	86	123	185	221	269
EPS	7,560	10,847	16,269	19,464	23,746
순차입금	705	846	945	957	923
PER	37.6	26.2	17.5	14.6	12.0
PBR	6.8	5.8	4.6	3.7	3.0
EV/EBITDA	16.1	15.1	11.0	8.8	7.5
배당수익률(%)	0.8	1.2	1.8	2.0	2.5
ROE	20.5	23.9	29.2	28.0	27.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



코스맥스 (192820) 실적 추정

[한화리서치센터]

코스맥스 분기 및 연간 실적 추정											
(십억 원, %)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	682	795	822	855	872	946	981	1,012	2,399	3,153	3,811
국내	423	518	556	542	543	603	656	637	1,527	2,040	2,439
해외	284	305	290	341	356	374	356	408	936	1,220	1,493
이스트	195	197	179	227	232	243	221	270	633	798	966
상해	135	145	119	152	162	181	151	184	425	550	678
광저우	56	49	55	63	63	56	64	74	188	222	258
동남아	47	54	47	48	58	63	59	61	171	197	241
인도네시아	23	29	28	33	30	35	35	40	98	113	140
태국	24	25	19	15	28	28	24	21	73	83	102
미국	42	54	63	66	67	68	76	76	133	225	286
YoY	15.9%	27.5%	40.3%	42.3%	27.8%	19.0%	19.4%	18.4%	10.7%	31.5%	20.8%
국내	16.7%	23.3%	45.0%	50.8%	28.2%	16.3%	18.0%	17.5%	12.4%	33.7%	19.5%
해외	15.8%	37.1%	35.6%	33.7%	25.6%	22.5%	22.8%	19.5%	7.8%	30.3%	22.4%
이스트	19.6%	32.9%	28.0%	24.9%	19.0%	23.0%	23.3%	19.2%	10.1%	26.1%	21.0%
상해	23.8%	33.3%	30.5%	30.0%	20.2%	25.1%	26.9%	21.5%	14.2%	29.4%	23.3%
광저우	15.0%	19.1%	19.8%	19.0%	13.7%	15.3%	18.0%	17.3%	1.9%	18.2%	16.1%
동남아	-12.1%	22.4%	29.3%	31.0%	23.1%	17.4%	24.7%	26.9%	9.1%	14.9%	22.8%
인도네시아	-23.2%	38.5%	30.1%	30.0%	30.8%	19.9%	24.1%	21.0%	-13.7%	15.7%	23.5%
태국	1.7%	7.9%	28.1%	33.3%	15.9%	14.4%	25.6%	40.3%	68.3%	13.9%	22.0%
미국	46.5%	79.4%	70.8%	79.3%	58.9%	25.8%	19.9%	14.9%	-3.3%	69.9%	27.1%
영업이익	53	74	84	70	78	89	102	84	196	281	354
별도	38	56	67	55	50	67	79	65	155	216	260
국내외연결법인	15	17	18	15	28	22	24	19	41	65	93
YoY	3.3%	21.3%	97.5%	71.7%	47.6%	20.9%	21.2%	19.7%	11.6%	43.7%	25.7%
별도	10.8%	13.0%	94.5%	52.3%	32.0%	18.6%	18.0%	17.5%	11.4%	39.8%	20.5%
국내외연결법인	-11.8%	58.9%	109.5%	216.2%	86.7%	28.3%	33.4%	27.6%	12.3%	58.4%	43.0%
영업이익률	7.8%	9.3%	10.3%	8.2%	9.0%	9.4%	10.4%	8.3%	8.2%	8.9%	9.3%
별도	9.0%	10.9%	12.0%	10.1%	9.2%	11.1%	12.0%	10.1%	10.1%	10.6%	10.7%
국내외연결법인	5.8%	6.3%	6.7%	4.9%	8.6%	6.5%	7.3%	5.2%	4.7%	5.9%	6.8%

자료: 한화투자증권 리서치센터



코스맥스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	3,153	3,811	4,438
매출총이익	418	409	531	648	761
영업이익	175	196	281	354	425
EBITDA	244	270	380	476	556
순이자손익	-38	-40	-46	-46	-46
외화관련손익	16	-7	12	7	10
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	138	157	261	327	399
당기순이익	88	131	194	232	284
지배주주순이익	86	123	185	221	269
증가율(%)					
매출액	21.9	10.7	31.5	20.8	16.5
영업이익	51.6	11.6	43.7	25.7	20.0
EBITDA	39.4	10.5	40.7	25.5	16.7
순이익	133.9	48.2	48.1	19.7	22.0
이익률(%)					
매출총이익률	19.3	17.1	16.8	17.0	17.2
영업이익률	8.1	8.2	8.9	9.3	9.6
EBITDA이익률	11.3	11.3	12.0	12.5	12.5
세전이익률	6.4	6.5	8.3	8.6	9.0
순이익률	4.1	5.5	6.2	6.1	6.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,337	1,504	1,738
현금성자산	264	199	323	314	361
매출채권	357	436	585	693	807
재고자산	257	271	361	427	498
비유동자산	991	1,150	1,360	1,463	1,556
투자자산	150	161	178	184	190
유형자산	778	926	1,117	1,217	1,305
무형자산	63	64	65	63	60
자산총계	1,934	2,125	2,698	2,968	3,294
유동부채	1,114	1,201	1,470	1,567	1,679
매입채무	285	317	495	586	682
유동성이자부채	739	814	894	897	909
비유동부채	311	312	459	462	466
비유동이자부채	230	230	374	374	374
부채총계	1,425	1,513	1,929	2,030	2,145
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	630	800	1,011
자본조정	56	56	56	56	56
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	509	612	768	938	1,149





코스맥스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	73	87	214	267	320
당기순이익	88	131	194	232	284
자산상각비	69	74	98	123	131
운전자본증감	-127	-87	12	-83	-87
매출채권 감소(증가)	-68	-73	-125	-108	-114
재고자산 감소(증가)	-20	-13	-78	-66	-70
매입채무 증가(감소)	-38	40	143	91	96
투자현금흐름	-160	-179	-209	-228	-227
유형자산처분(취득)	-161	-183	-220	-219	-217
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-4	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-2	9	31	0	0
재무현금흐름	68	28	118	-48	-47
차입금의 증가(감소)	73	54	155	3	12
자본의 증가(감소)	-6	-26	-37	-51	-59
배당금의 지급	-6	-26	-37	-51	-59
총현금흐름	274	278	202	349	407
(-)운전자본증가(감소)	173	86	48	83	87
(-)설비투자	165	187	222	219	217
(+)자산매각	0	-1	-2	-3	-3
Free Cash Flow	-63	4	-70	45	100
(-)기타투자	-52	2	-44	6	6
잉여현금	-12	2	-26	39	93
NOPLAT	113	164	209	251	302
(+) Dep	69	74	98	123	131
(-)운전자본투자	173	86	48	83	87
(-)Capex	165	187	222	219	217
OpFCF	-156	-34	37	72	129

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	7,560	10,847	16,269	19,464	23,746
BPS	41,711	49,179	62,080	77,039	95,579
DPS	2,300	3,300	5,000	5,700	7,000
CFPS	24,144	24,457	17,780	30,789	35,840
ROA(%)	4.9	6.1	7.7	7.8	8.6
ROE(%)	20.5	23.9	29.2	28.0	27.5
ROIC(%)	11.5	12.4	13.4	14.1	15.4
Multiples(x,%)					
PER	37.6	26.2	17.5	14.6	12.0
PBR	6.8	5.8	4.6	3.7	3.0
PSR	1.5	1.3	1.0	0.8	0.7
PCR	11.8	11.6	16.0	9.2	7.9
EV/EBITDA	16.1	15.1	11.0	8.8	7.5
배당수익률	0.8	1.2	1.8	2.0	2.5
안정성(%)					
부채비율	280.0	247.1	251.1	216.3	186.8
Net debt/Equity	138.5	138.1	123.0	102.0	80.3
Net debt/EBITDA	288.6	313.2	248.9	201.0	165.9
유동비율	84.6	81.2	90.9	96.0	103.5
이자보상배율(배)	3.9	4.2	5.2	6.4	7.6
자산구조(%)					
투하자본	74.4	80.1	77.1	78.9	78.8
현금+투자자산	25.6	19.9	22.9	21.1	21.2
자본구조(%)					
차입금	65.6	63.0	62.3	57.5	52.8
자기자본	34.4	37.0	37.7	42.5	47.2



Compliance Notices

Compliance Notice

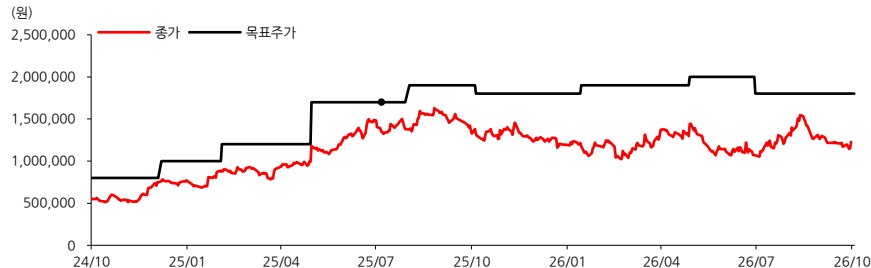
(공표일: 2026년 10월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼양식품(003230)



투자의견 변동내역

일 시	2024.11.01	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	1,000,000
일 시	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.06	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.04.02	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.07.04	2025.07.18	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.17	2025.11.20	2025.11.28	2025.12.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2025.12.26	2026.01.20	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.18	2026.03.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2026.03.27	2026.04.24	2026.05.14	2026.05.28	2026.05.29	2026.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,900,000	1,900,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
일 시	2026.07.16	2026.07.31	2026.08.18	2026.08.20	2026.08.28	2026.10.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000

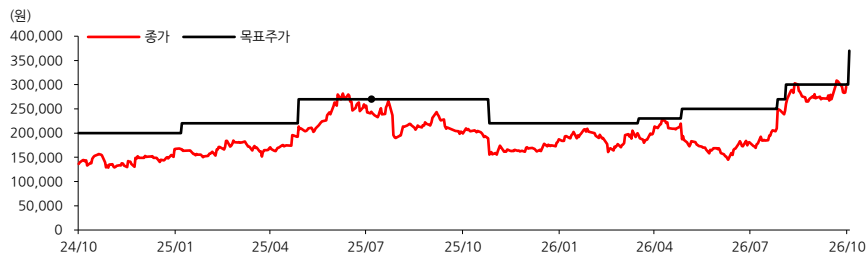
Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼양식품)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.12.23	Buy	1,000,000	-23.82	-11.40
2025.02.19	Buy	1,200,000	-24.64	-16.75
2025.05.16	Buy	1,700,000	-22.97	-11.65
2025.08.18	Buy	1,900,000	-21.13	-14.21
2025.10.21	Buy	1,800,000	-28.72	-19.11
2026.01.30	Buy	1,900,000	-36.58	-27.53
2026.05.14	Buy	2,000,000	-41.18	-27.80
2026.07.16	Buy	1,800,000		

코스맥스(192820)



투자의견 변동내역

일 시	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	220,000	220,000	220,000	270,000
일 시	2025.05.30	2025.08.12	2025.10.20	2025.11.11	2026.02.25	2026.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2026.04.02	2026.05.13	2026.06.01	2026.07.03	2026.08.12	2026.08.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	250,000	250,000	250,000	270,000	300,000
일 시	2026.09.02	2026.10.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	300,000	370,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (코스맥스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.23	Buy	220,000	-23.14	-10.86
2025.05.14	Buy	270,000	-15.96	4.44
2025.11.11	Buy	220,000	-18.91	-5.00
2026.04.02	Buy	230,000	-10.56	-1.30
2026.05.13	Buy	250,000	-30.11	-17.80
2026.08.12	Buy	270,000	-11.05	-7.59
2026.08.20	Buy	300,000	-6.60	2.83
2026.10.20	Buy	370,000		

Compliance Notices

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자 의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2026년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.



한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장 직무대행

한상희

해외주식

02.3772.7695

sanghi.han@hanwha.com

[투자전략팀]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
하장권	책임연구위원	주식전략	3772-7717	research.ha@hanwha.com
최규호	책임연구위원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구위원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com
김민송	연구위원	투자전략 RA	3772-7385	minsong05@hanwha.com
임소연	연구위원	투자전략 RA	3772-7812	soyeon.lim@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류/지주	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
박준영	책임연구위원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구위원	철강/비철금속	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
채운샘	책임연구위원	방산/기계	3772-8419	unsam1@hanwha.com
김예인	연구위원	전력기기/풍력/ESG	3772-8420	yein.kim@hanwha.com
김나우	연구위원	인터넷/게임/미디어/반도체 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
박유진	책임연구위원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
신승윤	연구위원	미국주식	3772-7428	seungyun.shin@hanwha.com
박제인	연구위원	해외시황	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구위원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구위원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com
박준영	연구위원	디지털자산 RA	3772-8206	junyeong.park@hanwha.com

본 · 지점망

본사 02)3772-7000(代)
서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282
주문전용 080-851-8200
ARS 080-852-1234

서울

본 사	02) 3772-7000	영 업 부	02) 3775-0775
강 남 W M 센 터	02) 6975-2000	목 동 W M 센 터	02) 2654-2300
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	송 파 W M 센 터	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	센트럴WM센터	02) 743-7311

인천/경기

분 당 W M 센 터	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

부산/울산/경남

부 산 W M 센 터	051) 465-7533	울 산 W M 센 터	052) 265-0505
마 린 시 티 지 점	055) 943-3000	언 양 지 점	052) 262-9300
거 제 브 랜 치	055) 730-0400	거 창 지 점	051) 751-8321

대구/경북

대 구 W M 센 터	053) 741-3211	영 주 지 점	054) 633-8811
문 경 지 점	054) 550-3500	영 천 지 점	054) 331-5000

대전/충청

대 전 W M 센 터	042) 488-7233	청 주 지 점	043) 224-3300
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200

광주/전라

광 주 W M 센 터	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000
-------------	---------------	---------	---------------

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보 출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.