

농심 (004370)

국내는 쉬어가지만, 해외는 달라지고 있다

3Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

농심의 3Q26 연결 매출액은 9,134억원(YoY +4.8%, QoQ -4.5%), 영업이익은 551억원(YoY +1.4%, QoQ -7.1%, OPM 6.0%)으로 시장 컨센서스를 11.4% 하회할 전망이다. 국내는 영업일수 감소와 8월 가격 인상 직후의 판매량 저항으로 예상보다 부진할 것으로 판단한다. 라면과 상품 매출은 성장하겠으나 스낵·음료 등은 역성장이 예상되며, 원부재료 가격 상승과 물류·에너지비 부담도 수익성을 압박할 전망이다.

반면 해외법인은 견조한 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 특히 미국은 지난해 가격 인상 이후의 낮은 판매량 기저와 신규 채널 확대에 힘입어 판매량 회복이 지속되고 있다. 여기에 판촉 할인 축소로 ASP까지 상승하면서 P·Q가 동반 개선되는 점이 긍정적이다. 중국 역시 간식점 채널 확대와 신제품 판매 호조가 성장을 견인할 전망이다. 다만 유럽은 전분기 대비 매출 성장이 제한적일 것으로 예상된다.

2027년, 녹산공장이 만드는 수출 성장의 다음 단계

4분기부터는 국내 가격 인상 효과가 본격 반영되고, 10월 가동 예정인 녹산 수출전용공장이 유럽형 공급 확대를 뒷받침할 전망이다. 신규 공장은 초기 가동률 20~30%에서 출발해 2027년 가동률 상승에 따른 수출 물량 증가가 기대된다. 특히 기존 미국·중국 중심의 해외 성장에 유럽이 새로운 성장축으로 더해진다는 점에 주목한다.

다만 원재료·물류비 부담과 신규 공장 가동 초기 비용으로 이익 개선 속도는 매출 성장보다 완만할 수 있다. 향후 주가 재평가의 핵심은 미국의 P·Q 개선 지속 여부와 유럽 매출 확대가 실제 영업이익 증가로 연결되는지에 달려 있다.



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **570,000원 (M)**

직전 목표주가 **570,000원**

현재주가 (10/20) **411,500원**

상승여력 **39%**

시가총액	25,030억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	122억원
60일 평균 거래량	29,692주
52주 고/저	472,000원 / 329,500원
외인지분율	24.74%
배당수익률	1.39%
주요주주	농심홀딩스 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.1	17.9	(4.7)
상대	30.5	38.4	(34.6)
절대 (달러환산)	9.5	31.3	1.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	913	4.8	-4.5	929	-1.7
영업이익	55	1.4	-7.0	62	-11.4
세전계속사업이익	65	6.8	-6.4	72	-9.3
지배순이익	50	-0.4	-7.8	54	-7.1
영업이익률 (%)	6.0	-0.2 %pt	-0.2 %pt	6.7	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	-0.3 %pt	-0.2 %pt	5.8	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,439	3,514	3,731	4,059
영업이익	163	184	233	239
지배순이익	157	170	203	216
PER	15.4	14.5	12.3	11.6
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	4.6	3.7	3.3
ROE	6.2	6.2	7.0	7.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

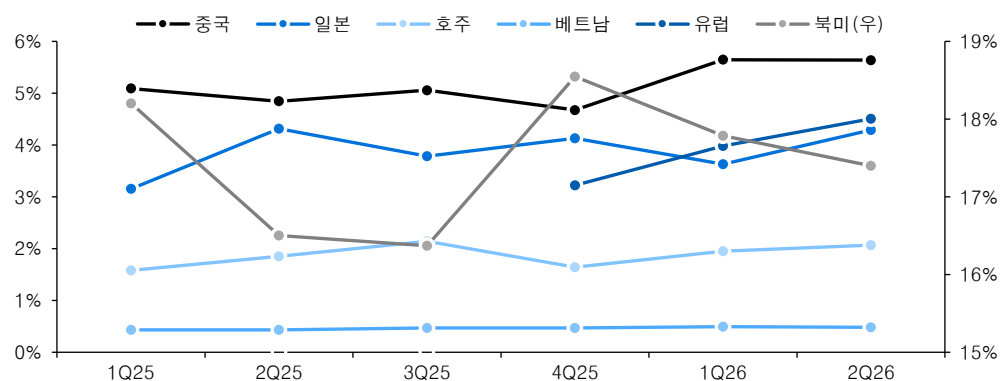
농심 Peer 밸류에이션 테이블		(단위: 십억원, 십억 JPY)				
		농심	삼양식품	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		2,503	9,198	1,313	901	1,186
매출액	2025	3,514	2,352	3,675	850	570
	2026F	3,731	3,125	3,776	894	591
	2027F	4,059	3,854	3,871	931	608
	2028F	4,087	4,390	—	921	628
영업이익	2025	184	524	177	69	86
	2026F	233	720	208	74	89
	2027F	239	921	216	80	93
	2028F	263	1,104	—	81	97
영업이익률	2025	5.2%	22.3%	4.8%	8.1%	15.1%
	2026F	6.3%	23.0%	5.5%	8.3%	15.0%
	2027F	5.9%	23.9%	5.6%	8.6%	15.2%
	2028F	6.4%	25.1%	—	8.8%	15.5%
당기순이익(지배)	2025	170	389	69	49	69
	2026F	203	572	136	52	71
	2027F	216	724	143	56	74
	2028F	238	863	—	56	77
PER	2025	15.5	23.8	22.3	19.1	14.0
	2026F	12.3	16.1	9.7	17.3	16.7
	2027F	11.6	12.7	9.2	16.0	15.9
	2028F	10.5	10.7	—	16.0	15.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

농심 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원)		
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		893.0	867.7	871.2	882.4	934.0	956.1	913.4	927.3	3,514.3	3,730.8	4,059.2
국내 (별도)		693.4	693.7	675.2	672.4	715.0	738.4	715.7	726.8	2,734.7	2,895.9	3,024.6
	라면	410.3	403.8	405.8	418.0	408.1	411.1	420.0	451.0	1,637.8	1,690.3	1,687.8
	스낵	101.5	111.6	113.6	98.4	102.2	110.7	111.3	97.7	425.1	421.9	417.8
	수출	138.9	145.1	119.9	124.5	155.4	171.5	153.8	144.6	528.4	625.2	747.7
	기타 및 매출 에누리	42.7	33.2	35.9	31.7	49.3	45.1	30.5	33.6	143.4	158.5	171.3
해외		254.2	242.4	266.1	288.3	312.8	328.6	334.2	351.4	1,051.0	1,327.0	1,625.1
	북미	162.5	143.2	142.6	163.6	166.1	166.3	168.3	180.0	612.0	680.7	732.2
	중국	45.4	42.0	44.0	41.2	52.7	53.9	55.1	50.2	172.7	211.8	258.2
	일본	28.2	37.4	32.9	36.4	33.9	41.0	41.2	42.7	135.0	158.8	188.6
	호주	14.1	16.0	18.6	14.5	18.2	19.8	22.0	18.1	63.3	78.1	95.4
	베트남	3.9	3.8	4.1	4.1	4.6	4.6	4.9	5.0	15.9	19.2	23.2
	유럽		9.2	23.7	28.4	37.2	43.1	42.7	55.4	61.3	178.4	327.5
연결조정		-54.5	-68.4	-70.1	-78.4	-93.8	-111.0	-136.5	-151.0	-271.4	-492.2	-590.5
% YoY		2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	4.6%	10.2%	4.8%	5.1%	2.2%	6.2%	8.8%
국내 (별도)		1.4%	0.9%	1.2%	1.4%	3.1%	6.4%	6.0%	8.1%	1.2%	5.9%	4.4%
	라면	5.3%	3.0%	5.1%	2.0%	-0.5%	1.8%	3.5%	7.9%	3.8%	3.2%	-0.1%
	스낵	-11.1%	3.9%	9.4%	-0.6%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-0.7%	0.2%	-0.8%	-1.0%
	수출	7.8%	1.0%	-10.5%	5.3%	11.9%	18.2%	28.3%	16.2%	0.7%	18.3%	19.6%
	기타 및 매출 에누리	-16.2%	-24.9%	-17.4%	-12.7%	15.6%	36.0%	-15.0%	6.0%	-18.0%	10.5%	8.0%
해외		2.9%	2.8%	14.4%	18.3%	23.1%	35.6%	25.6%	21.9%	9.6%	26.3%	22.5%
	북미	0.8%	-4.6%	-6.7%	2.9%	2.2%	16.2%	18.0%	10.0%	-1.8%	11.2%	7.6%
	중국	-4.5%	2.5%	31.9%	7.4%	16.0%	28.2%	25.0%	21.7%	7.7%	22.6%	21.9%
	일본	21.0%	38.6%	25.9%	21.8%	20.3%	9.6%	25.0%	17.3%	26.9%	17.7%	18.7%
	호주	20.6%	9.9%	11.6%	11.5%	29.0%	23.2%	18.0%	25.0%	13.0%	23.4%	22.2%
	베트남	17.2%	17.9%	16.0%	25.5%	19.6%	21.3%	20.0%	21.6%	19.0%	20.6%	20.8%
	유럽	-	-	-	-	-	368.1%	80.0%	95.0%	-	190.8%	83.6%
% 매출비중												
국내 (별도)		77.6%	79.9%	77.5%	76.2%	76.6%	77.2%	78.4%	78.4%	77.8%	77.6%	74.5%
	라면	45.9%	46.5%	46.6%	47.4%	43.7%	43.0%	46.0%	48.6%	46.6%	45.3%	41.6%
	스낵	11.4%	12.9%	13.0%	11.1%	10.9%	11.6%	12.2%	10.5%	12.1%	11.3%	10.3%
	수출	15.6%	16.7%	13.8%	14.1%	16.6%	17.9%	16.8%	15.6%	15.0%	16.8%	18.4%
	기타 및 매출 에누리	4.8%	3.8%	4.1%	3.6%	5.3%	4.7%	3.3%	3.6%	4.1%	4.2%	4.2%
해외		28.5%	27.9%	30.5%	32.7%	33.5%	34.4%	36.6%	37.9%	29.9%	35.6%	40.0%
	북미	18.2%	16.5%	16.4%	18.5%	17.8%	17.4%	18.4%	19.4%	17.4%	18.2%	18.0%
	중국	5.1%	4.8%	5.1%	4.7%	5.6%	5.6%	6.0%	5.4%	4.9%	5.7%	6.4%
	일본	3.2%	4.3%	3.8%	4.1%	3.6%	4.3%	4.5%	4.6%	4.9%	5.7%	6.4%
	호주	1.6%	1.8%	2.1%	1.6%	1.9%	2.1%	2.4%	2.0%	3.8%	4.3%	4.6%
	베트남	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	1.8%	2.1%	2.4%
	유럽	-	-	-	3.2%	4.0%	4.5%	4.7%	6.0%	0.5%	0.5%	0.6%
영업이익		56.1	40.2	54.4	33.4	67.4	59.3	55.1	51.6	183.9	233.4	239.5
% YoY		-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	47.6%	1.4%	54.8%	12.8%	26.9%	2.6%
% 영업이익률		6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	6.2%	6.0%	5.6%	5.2%	6.3%	5.9%

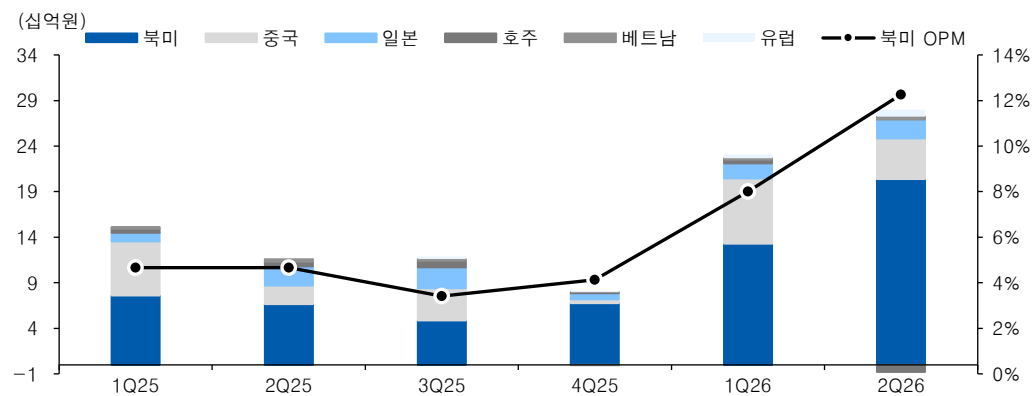
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 해외법인 매출 비중 분기별 추이



자료: 농심, 유안타증권 리서치센터

농심 국가별 영업이익 및 북미 OPM 추이



자료: 농심, 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,439	3,514	3,731	4,059	4,087
매출원가	2,473	2,495	2,596	2,836	2,845
매출총이익	966	1,019	1,135	1,223	1,242
판매비	802	835	901	984	980
영업이익	163	184	233	239	263
EBITDA	286	311	363	377	407
영업외손익	55	34	38	48	51
외환관련손익	2	1	-1	1	1
이자손익	22	20	24	27	30
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	31	13	15	20	20
법인세비용차감전순이익	218	218	272	287	313
법인세비용	60	48	68	72	75
계속사업순이익	158	170	203	216	238
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	170	203	216	238
지배지분순이익	157	170	203	216	238
포괄순이익	264	167	200	212	235
지배지분포괄이익	262	167	200	213	235

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	273	269	328	337	392
당기순이익	158	170	203	216	238
감가상각비	118	122	125	133	141
외환손익	1	-1	1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-52	-88	-63	-73	-47
기타현금흐름	47	66	62	62	61
투자활동 현금흐름	-382	-117	-203	-175	-110
투자자산	-51	-70	-4	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-123	-68	-170	-120	-120
유형자산 감소	7	0	0	0	0
기타현금흐름	-216	21	-29	-53	11
재무활동 현금흐름	95	-41	-27	-30	-33
단기차입금	7	-2	1	1	0
사채 및 장기차입금	135	-24	0	0	0
자본	8	7	0	0	0
현금배당	-29	-29	-35	-38	-41
기타현금흐름	-27	7	7	7	7
연결범위변동 등 기타	12	2	-15	-105	-137
현금의 증감	-2	113	83	27	112
기초 현금	143	141	254	337	364
기말 현금	141	254	337	364	476
NOPLAT	163	184	233	239	263
FCF	150	201	158	217	272

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

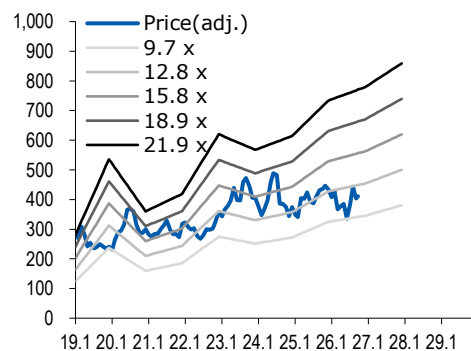
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,744	1,960	2,136	2,302	2,426
현금및현금성자산	141	254	337	364	476
매출채권 및 기타채권	328	340	362	394	397
재고자산	323	353	375	408	411
비유동자산	1,854	1,862	1,902	1,987	2,064
유형자산	1,580	1,586	1,631	1,718	1,797
관계기업 등 자본관련 자산	1	2	2	2	2
기타투자자산	57	69	73	75	76
자산총계	3,597	3,822	4,038	4,289	4,490
유동부채	678	833	876	941	946
매입채무 및 기타채무	568	622	661	719	724
단기차입금	26	26	26	26	26
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	247	158	166	178	179
장기차입금	16	14	14	14	14
사채	129	0	0	0	0
부채총계	925	991	1,042	1,119	1,125
지배지분	2,672	2,831	2,996	3,170	3,364
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	130	137	137	137	137
이익잉여금	2,437	2,578	2,747	2,925	3,122
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	2,673	2,831	2,996	3,171	3,365
순차입금	-850	-1,043	-1,171	-1,267	-1,385
총차입금	203	177	177	178	178

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	25,861	27,970	33,437	35,488	39,150
BPS	462,077	485,193	513,486	543,417	576,666
EBITDAPS	46,976	51,181	59,747	62,015	66,973
SPS	565,335	577,761	613,344	667,347	671,971
DPS	5,000	6,000	6,500	7,000	7,500
PER	15.4	14.5	12.3	11.6	10.5
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	4.6	3.7	3.3	2.7
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	0.8	2.2	6.2	8.8	0.7
영업이익 증가율 (%)	-23.1	12.8	26.9	2.6	9.7
지배순이익 증가율 (%)	-8.5	8.2	19.5	6.1	10.3
매출총이익률 (%)	28.1	29.0	30.4	30.1	30.4
영업이익률 (%)	4.7	5.2	6.3	5.9	6.4
지배순이익률 (%)	4.6	4.8	5.5	5.3	5.8
EBITDA 마진 (%)	8.3	8.9	9.7	9.3	10.0
ROIC	7.2	8.4	10.3	10.2	10.6
ROA	4.6	4.6	5.2	5.2	5.4
ROE	6.2	6.2	7.0	7.0	7.3
부채비율 (%)	34.6	35.0	34.8	35.3	33.4
순차입금/자기자본 (%)	-31.8	-36.8	-39.1	-40.0	-41.2
영업이익/금융비용 (배)	26.8	22.1	30.1	30.8	33.7

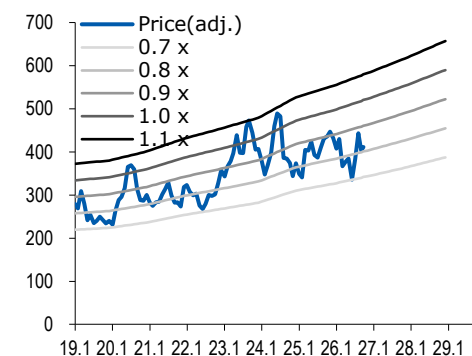
P/E band chart

(천원)



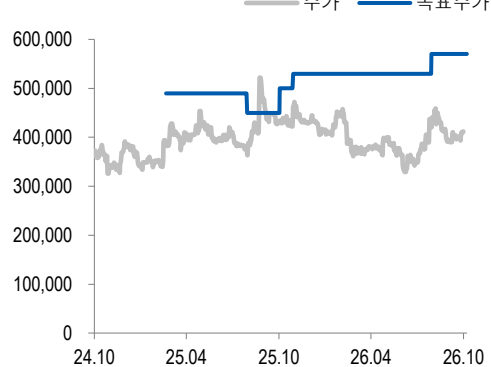
P/B band chart

(천원)



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	BUY	570,000	1년		
2026-08-18	BUY	570,000	1년		
2025-11-17	BUY	530,000	1년	-25.48	-10.94
2025-10-22	BUY	500,000	1년	-13.56	-11.40
2025-08-18	BUY	450,000	1년	-3.36	16.00
2025-03-11	BUY	490,000	1년	-17.92	-7.35
담당자변경					
2023-11-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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 참고 자료입니다. 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.