농심 (004370)

한 번 더 끓어오르는 글로벌 성장

2026년 3월 12일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	570,000 원 (유지)
✓ 상승여력	44.7%	✓ 현재주가 (3 월 11 일)	394,000 원

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

신한생각 26년 해외 모멘텀 확장을 기대하며

최근 2년간 해외 매출 성장 모멘텀 둔화됐으나 4Q25부터 회복돼 주가 반등 기대. 24년 10월부터 미국 월마트 내 메인 매대 입점(기존 대비 5배 증가) 및 2공장 내 신규 증설 라인 추가 가동을 통해 브랜드 라인업 확장 과정. 또한 25년 3월 유럽 판매법인 설립에 따른 신규 시장 확대 전망

케이팝 데몬 헌터스 콜라보 제품 판매 계약 연장. 매출 규모는 500억원 수준으로 연결 매출(26F 3.7조원) 대비 비중은 크지 않으나 높은 제품력 대비 부진했던 마케팅 역량을 제고시킬 수 있어 긍정적이라 평가

4Q25 Review: 비용 부담에도 낮아진 눈높이에는 부합

4Q25 매출과 영업이익 8,824억원(+3.2%, 이하 YoY), 334억원(+63.4%) 기록, 컨센서스 부합. 인건비 및 국내외 판촉 부담에도 시장 기대치 충족

별도 라면 매출 +1.9%, 점유율은 하락(56.4%, -0.9%p). 스낵 회복과 음료 부진 지속되는 가운데, 수출은 유럽 판매법인 설립에 따른 거래선 정비 영향으로 매출 +5%. 금값 상승에 따른 복리후생비(장기근속기념품) 증가와 국내외 광고비 부담으로 낮은 기저에도 영업이익 증가폭(+108%) 제한적

해외는 판매량 증가와 비용 부담이 혼재되며 합산 영업이익 +10%. 미국 가격 인상(7월 +11%)과 케데헌 콜라보 제품 확대(기존 2개→8개), 툼바 유통 채널 입점 확대로 매출(+4%)과 영업이익(+34%) 모두 성장 전환

Valuation & Risk: 해외 성장에 달린 밸류에이션

목표주가 570,000원(글로벌 동종업계 주가수익비율 평균 적용) 유지. 지난해 9월 케이팝 데몬 헌터스 제품 콜라보 소식으로 주가 급등 후 최근 조정으로 밸류에이션(2026F 주가수익비율 12배) 매력적. 향후 제품 및 채널 확장을 통한 해외 외형 성장이 중장기 밸류에이션 레벨 결정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	3,410.6	212.1	171.9	14.4	7.3	1.0	5.4	1.2
2024	3,438.7	163.1	157.3	14.5	6.2	0.9	5.0	1.3
2025F	3,514.3	183.9	170.1	15.5	6.2	0.9	5.3	1.2
2026F	3,703.0	211.8	200.9	11.9	6.9	0.8	4.6	1.3
2027F	3,877.6	226.9	212.2	11.3	6.9	0.8	4.1	1.3

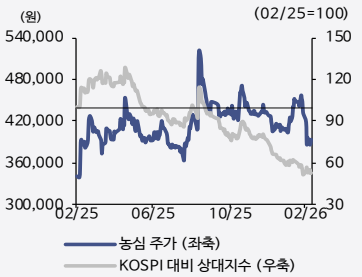
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

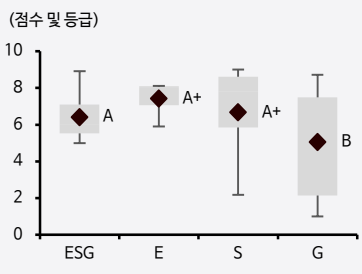
시가총액	2,396.6 십억원
발행주식수(유동비율)	6.1 백만주(50.8%)
52 주 최고가/최저가	522,000 원/363,500 원
일평균 거래액 (60 일)	12,786 백만원
외국인 지분율	22.8%
주요주주 (%)	
농심홀딩스 외 5 인	44.2
국민연금공단	7.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(10.6)	(8.5)	1.5	(8.1)
상대	(14.6)	(32.9)	(54.1)	(29.4)

주가



ESG 컨센서스



농심 실적 추정치 변경 비교표

	4Q25F			2026F			2027F		
(십억원, %)	기존 추정치	잠정치	괴리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	902	882	(2.2)	3,739	3,703	(1.0)	3,925	3,878	(1.2)
영업이익	37	33	(10.1)	219	212	(3.1)	236	227	(3.8)
순이익	38	31	(19.1)	206	201	(2.5)	219	212	(3.1)
영업이익률	4.1	3.8		5.8	5.7		6.0	5.9	
순이익률	4.2	3.5		5.5	5.4		5.6	5.5	

자료: 신한투자증권

농심 목표주가 산정내역

구분		비고
2026년 지배주주 순이익(십억원)	201	
발행주식 수 (천 주)	6,083	
2026년 수정 EPS (원)	32,526	
Target PER (배)	17.0	글로벌 라면 업종 2026F PER 평균
목표주가 (원)	**570,000**	
현재주가 (원)	394,000	
Upside (%)	44.7	

자료: 신한투자증권

농심 신규투자 내역

	24년 6월 공시 내역	24년 8월 공시 내역
투자 내용	울산 물류센터	녹산 수출전용공장
투자 규모(억원)	2,290	1,918
투자 지역	울산	녹산
투자 기간	2024년 6월~2027년 10월말	2024년 9월~2026년 4월말
투자 목적	"국내 및 수출 확대에 따른 물류 경쟁력 강화"	"수출 수요 확대에 따른 생산 공급 경쟁력 강화"

자료: 농심, 신한투자증권

농심 라면 가격 인상 민감도

	2025년 매출액 (십억원)	평균 인상률 (%)	매출액 증가 (십억원)
신라면 등 제품	1,637.4	7.2	58.9
새우깡 등 스낵 제품	435.6	7.2	15.3
합계			74.3
2025 별도 기준 영업이익 추정치			133.8
Best (매출 증가의 50%가 영업이익 반영)			170.9
Base (매출 증가의 30%가 영업이익 반영)			156.1
Worst (매출 증가가 영업이익에 반영 안 됨)			133.8
별도기준 영업이익 증가 효과 (%)			
Best			27.7
Base			16.6
Worst			0.0

자료: 신한투자증권

주: 라면 31개 브랜드 중 14개, 스낵 25개 브랜드 중 3개 가격 인상

라면 가격 인상 히스토리

시기	회사	평균인상률
2008.02	농심	10.7%
2008.03	삼양식품	13.6%
	오뚜기	15.4%
2008.04	팔도	12.7%
2011.11	농심	6.2%
2012.08	팔도	6.2%
	삼양식품	8.5%
2016.12	농심	5.5%
2017.05	삼양식품	5.4%
2021.08	오뚜기	11.9%
	농심	6.8%
2021.09	삼양식품	6.9%
	팔도	7.8%
2022.09	농심	11.3%
	오뚜기	11.0%
2022.10	삼양식품	9.7%
	팔도	9.8%
2025.03	농심	7.2%
2025.04	오뚜기	7.5%
	팔도	6.0%

자료: 언론 보도, 신한투자증권

농심 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액(연결기준)	**893**	**868**	**871**	**882**	**940**	**927**	**908**	**928**	**3,514**	**3,703**	**3,878**
별도	693	694	675	672	716	713	697	696	2,735	2,823	2,924
면류	410	404	406	418	433	418	419	431	1,637	1,701	1,754
스낵	102	112	114	98	103	112	114	99	425	428	431
음료/상품	129	119	121	117	123	115	121	117	486	476	485
수출	139	145	120	124	146	157	129	134	528	566	612
매출에누리	(86)	(85)	(85)	(85)	(88)	(89)	(86)	(85)	(342)	(348)	(358)
중국	45	42	44	41	49	45	48	45	173	187	201
미국	136	124	122	142	147	134	132	153	524	566	612
일본	28	37	33	36	31	41	36	40	135	148	163
연결조정	(10)	(29)	(3)	(10)	(3)	(6)	(6)	(6)	(52)	(21)	(23)
매출총이익	**253**	**244**	**260**	**262**	**279**	**268**	**285**	**291**	**1,019**	**1,122**	**1,182**
매출총이익률 (%)	28.3	28.1	29.9	29.6	29.7	28.9	31.4	31.3	29.0	30.3	30.5
영업이익	**56**	**40**	**54**	**33**	**60**	**49**	**57**	**45**	**184**	**212**	**227**
별도	38	31	42	23	39	31	42	30	134	143	152
중국	6	2	4	0	6	3	3	1	12	12	13
미국	8	8	5	7	11	11	6	10	27	38	40
일본	1	2	2	1	1	2	2	1	6	7	7
연결조정	4	(3)	2	2	3	3	4	3	5	13	14
전년대비 (%)	(8.7)	(8.1)	44.6	63.4	7.1	22.8	5.1	35.9	12.8	15.2	7.1
영업이익률 (%)	6.3	4.6	6.2	3.8	6.4	5.3	6.3	4.9	5.2	5.7	5.9
세전이익	**69**	**48**	**61**	**41**	**73**	**62**	**70**	**58**	**218**	**264**	**279**
세전이익률 (%)	7.7	5.5	7.0	4.6	7.8	6.7	7.7	6.3	6.2	7.1	7.2
순이익	**52**	**36**	**51**	**31**	**56**	**47**	**53**	**44**	**170**	**201**	**212**
순이익률 (%)	5.8	4.2	5.8	3.5	5.9	5.1	5.9	4.8	4.8	5.4	5.5

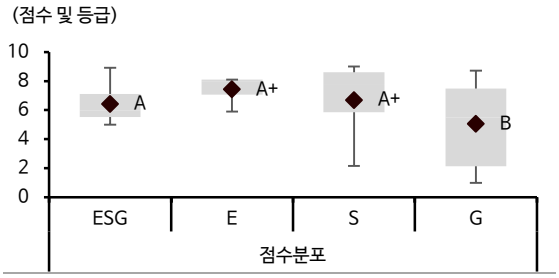
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

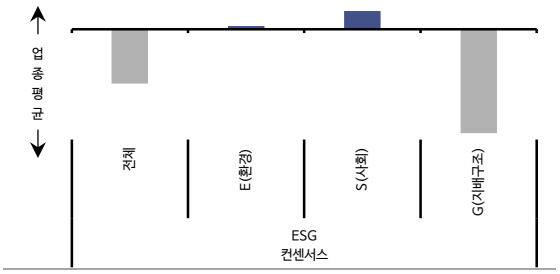
- ESG전담조직 구성하여 투명하고 합리적인 경영이 지속될 수 있도록 진행사항 전반을 경영진과 소통하며 ESG경영 추진
- 2019년에는 국내공장 전체가 녹색기업으로 지정되었으며, 최근에는 이산화탄소 등 온실가스 배출량을 줄이기 위해 공조설비 통합관리 시스템 도입 및 질소산화물 배출량 저감하는 보일러 설치
- 식품전문가를 사외이사로 선임하는 등 이사회의 전문성과 독립성 확보 노력 및 전자투표제 도입

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

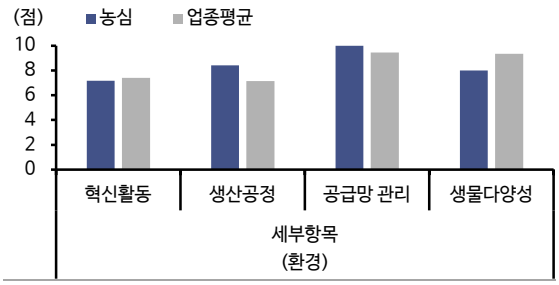
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

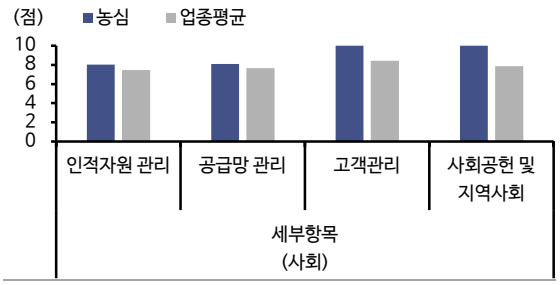
Key Chart

환경 세부 점수 및 업종평균



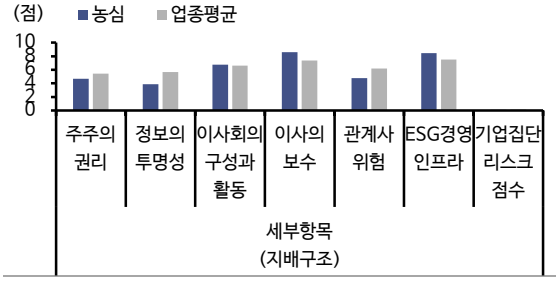
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

사회 세부 점수 및 업종평균



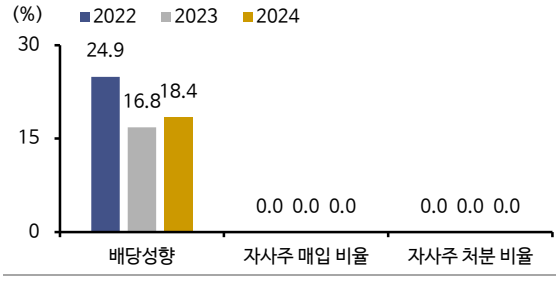
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

지배구조 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

주주환원 추이



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**3,234.8**	**3,597.5**	**3,736.1**	**3,901.4**	**4,085.7**
유동자산	1,419.8	1,743.7	1,822.4	1,724.1	1,759.6
현금및현금성자산	142.9	140.9	175.0	26.1	7.2
매출채권	292.4	308.3	340.3	356.2	374.8
재고자산	318.2	323.2	337.6	357.2	378.1
비유동자산	1,814.9	1,853.7	1,913.6	2,177.3	2,326.1
유형자산	1,535.1	1,579.8	1,592.9	1,785.8	1,861.9
무형자산	61.7	73.6	70.5	66.9	63.1
투자자산	74.6	58.3	67.4	70.8	74.3
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**793.9**	**924.9**	**922.9**	**917.8**	**920.4**
유동부채	696.5	678.2	672.8	663.4	661.2
단기차입금	21.3	25.9	25.9	25.9	25.9
매입채무	371.3	359.1	350.5	338.9	334.3
유동성장기부채	0.3	1.4	1.4	1.4	1.4
비유동부채	97.5	246.7	250.1	254.4	259.1
사채	0.0	129.2	129.2	129.2	129.2
장기차입금(장기금융부채 포함)	29.4	34.3	34.3	34.3	34.3
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**2,440.8**	**2,672.6**	**2,813.2**	**2,983.5**	**3,165.4**
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	130.3	130.3	130.3	130.3
기타자본	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	42.5	154.6	154.6	154.6	154.6
이익잉여금	2,316.2	2,437.4	2,578.6	2,749.0	2,930.8
지배주주지분	**2,430.2**	**2,672.0**	**2,813.2**	**2,983.5**	**3,165.4**
비지배주주지분	10.6	0.6	0.0	0.0	0.0
*총차입금	61.1	203.1	203.1	203.1	203.1
*순차입금(순현금)	(699.2)	(849.9)	(984.6)	(851.1)	(847.8)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,410.6**	**3,438.7**	**3,514.3**	**3,703.0**	**3,877.6**
증감률 (%)	9.0	0.8	2.2	5.4	4.7
매출원가	**2,375.3**	**2,473.2**	**2,495.4**	**2,580.6**	**2,695.7**
매출총이익	**1,035.2**	**965.5**	**1,018.9**	**1,122.3**	**1,181.9**
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	29.0	30.3	30.5
판매관리비	**823.2**	**802.5**	**835.0**	**910.5**	**955.0**
영업이익	**212.1**	**163.1**	**183.9**	**211.8**	**226.9**
증감률 (%)	89.1	(23.1)	12.8	15.2	7.1
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.2	5.7	5.9
영업외손익	19.1	54.7	34.2	52.4	52.4
금융손익	19.5	27.8	25.4	22.3	24.8
기타영업외손익	0.1	27.1	8.9	29.7	27.2
종속 및 관계기업관련손익	(0.5)	(0.1)	(0.1)	0.4	0.4
세전계속사업이익	**231.1**	**217.8**	**218.1**	**264.2**	**279.3**
법인세비용	59.7	60.2	48.1	63.4	67.0
계속사업이익	171.5	157.6	170.1	200.8	212.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**171.5**	**157.6**	**170.1**	**200.8**	**212.2**
증감률 (%)	47.8	(8.1)	7.9	18.1	5.7
순이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	5.4	5.5
(지배주주)당기순이익	171.9	157.3	170.1	200.9	212.2
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	0.3	(0.1)	(0.1)	0.1
총포괄이익	154.4	263.5	197.6	233.8	254.0
(지배주주)총포괄이익	154.9	262.2	197.2	233.5	253.6
(비지배주주)총포괄이익	(0.5)	1.3	0.5	0.3	0.4
EBITDA	**330.1**	**285.7**	**308.6**	**338.3**	**376.0**
증감률 (%)	44.4	(13.4)	8.0	9.6	11.1
EBITDA 이익률 (%)	9.7	8.3	8.8	9.1	9.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**327.2**	**272.5**	**292.1**	**296.1**	**329.5**
당기순이익	171.5	157.6	170.1	200.8	212.2
유형자산상각비	114.7	118.1	121.6	122.8	145.3
무형자산상각비	3.3	4.6	3.1	3.7	3.8
외화환산손실(이익)	0.2	1.1	(2.6)	(0.8)	(2.0)
자산처분손실(이익)	(0.4)	(4.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.5	0.1	0.1	(0.4)	(0.4)
운전자본변동	0.7	(51.6)	(38.3)	(46.7)	(43.4)
(법인세납부)	(49.6)	(63.5)	(46.4)	(64.6)	(66.8)
기타	86.3	110.2	84.5	81.3	80.8
투자활동으로인한현금흐름	**(267.4)**	**(381.9)**	**(200.8)**	**(385.2)**	**(292.4)**
유형자산의증가(CAPEX)	(108.0)	(122.9)	(134.8)	(315.7)	(221.5)
유형자산의감소	0.6	7.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.1	(1.0)	3.1	3.7	3.8
투자자산의감소(증가)	2,357.9	2,318.0	(69.0)	(73.1)	(74.7)
기타	(2,518.0)	(2,583.4)	(0.1)	(0.1)	0.0
FCF	215.1	60.4	(62.6)	(72.8)	59.1
재무활동으로인한현금흐름	**(44.8)**	**95.1**	**(57.2)**	**(59.8)**	**(56.0)**
차입금의 증가(감소)	(6.1)	140.5	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(28.9)	(28.9)	(30.4)	(30.4)	(30.4)
기타	(9.8)	(16.5)	(26.8)	(29.4)	(25.6)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	12.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**15.0**	**(2.0)**	**34.1**	**(148.8)**	**(18.9)**
기초현금	127.9	142.9	140.9	175.0	26.1
기말현금	142.9	140.9	175.0	26.1	7.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

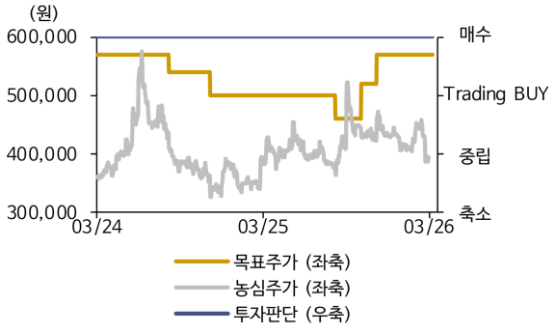
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	28,190	25,915	27,957	33,011	34,892
EPS (지배순이익, 원)	28,261	25,861	27,970	33,022	34,881
BPS (자본총계, 원)	401,273	439,377	462,489	490,501	520,392
BPS (지배지분, 원)	399,535	439,285	462,489	490,501	520,392
DPS (원)	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER (당기순이익, 배)	14.4	14.4	15.5	11.9	11.3
PER (지배순이익, 배)	14.4	14.5	15.5	11.9	11.3
PBR (자본총계, 배)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (배)	5.4	5.0	5.3	4.6	4.1
배당성향 (%)	16.8	18.4	17.0	14.4	13.6
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	9.7	8.3	8.8	9.1	9.7
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.2	5.7	5.9
순이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	5.4	5.5
ROA (%)	5.5	4.6	4.6	5.3	5.3
ROE (지배순이익, %)	7.3	6.2	6.2	6.9	6.9
ROIC (%)	9.7	7.0	7.9	7.9	7.8
안정성					
부채비율 (%)	32.5	34.6	32.8	30.8	29.1
순차입금비율 (%)	(28.6)	(31.8)	(35.0)	(28.5)	(26.8)
현금비율 (%)	20.5	20.8	26.0	3.9	1.1
이자보상배율 (배)	54.9	26.8	21.0	37.6	37.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	183.3	146.8	23.4	13.7	12.4
재고자산회수기간 (일)	32.9	34.0	34.3	34.2	34.6
매출채권회수기간 (일)	30.6	31.9	33.7	34.3	34.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

농심(004370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2023년 08월 14일	매수	570,000	(25.0)	(14.4)
2024년 02월 15일		6개월경과	(25.8)	0.9
2024년 08월 16일		6개월경과	-	-
2024년 08월 16일	매수	540,000	(29.9)	(24.5)
2024년 11월 15일	매수	500,000	(25.3)	(14.4)
2025년 05월 16일		6개월경과	(19.7)	(9.2)
2025년 08월 18일	매수	460,000	(5.3)	13.5
2025년 10월 14일	매수	520,000	(17.0)	(14.8)
2025년 11월 17일	매수	570,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 조상훈)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 03월 10일 기준)

매수 (매수)	87.98%	Trading BUY (중립)	8.14%	중립 (중립)	3.88%	축소 (매도)	0.00%