농심 (004370)

3Q26 Re: 시장 기대 하회

BUY (유지)

목표주가(12M)	540,000원
현재주가(11.13)	366,500원

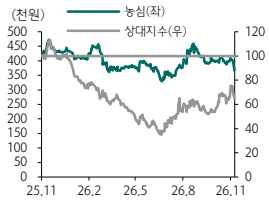
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,290.53
52주 최고/최저(원)	472,000/329,500
시가총액(십억원)	2,229.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	26.0
60일 평균 거래대금(십억원)	10.8
외국인지분율(%)	23.91
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 5 인	44.24
국민연금공단	6.93

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,754.2	3,948.8
영업이익(십억원)	230.5	247.5
순이익(십억원)	205.6	217.7
EPS(원)	33,933	35,675
BPS(원)	516,250	548,072

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,438.7	3,514.3	3,765.5	4,041.6
영업이익	163.1	183.9	216.8	247.0
세전이익	217.8	218.1	238.9	276.1
순이익	157.3	170.1	178.4	207.1
EPS	25,861	27,970	29,332	34,050
증감율	(8.49)	8.16	4.87	16.08
PER	14.46	15.46	13.07	11.26
PBR	0.83	0.91	0.77	0.73
EV/EBITDA	4.99	5.10	3.58	2.91
ROE	6.17	6.18	6.15	6.77
BPS	452,565	476,371	499,948	528,243
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q26 Re: 글로벌 광판비 부담으로 손익 시장 기대 하회

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,296억원(YoY 6.7%), 497억원(YoY -8.6%)을 기록했다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 7,257억원(YoY 7.5%), 309억원(YoY -26.2%)을 시현했다. 금 값 관련 복리후생비 부담 완화에도 불구하고, 부자재/유틸리티/해상운임료/글로벌 광고판촉비 증가 등이 손익에 부정적으로 작용했다.

① 라면 총매출액(국내+해외수출)은 YoY 8.0% 증가했다. 국내 라면 총매출은 3.0% 증가했다. 판가 인상 효과가 일부 반영되기 시작했음에도 불구하고 초반 물량 저항이 있었던 것으로 파악된다. 수출은 YoY 28.9% 증가해 유의미한 성장이 이어졌다. ② 국내는 복리후생비 부담 완화에도 불구하고 제조 원가 부담 및 글로벌 광고판촉비(YoY 100억원 증가) 집행 기인해 수익성이 YoY 1.9%p 하락했다. ③ 해외 탑라인은 전반적으로 견조(YoY 11.4%)했다. 북미 매출액은 YoY 12.6% 증가한 1,605억원을 기록했다. 달러 기준 YoY 10% 내외 성장한 것으로 추산된다. 효율적인 비용 집행 기인해 매출 에누리가 전년대비 큰 폭 감소한 것으로 추산된다. 이러한 영향이 매출 및 영업마진에 긍정적 영향을 미쳤다. ④ 중국 매출액은 YoY 21.8% 증가한 536억원을 기록했다. 위안화 기준 매출 성장률은 11% 내외로 추산된다. 중국 내 고성장 채널(간식, 회원제마트)로의 입점 확대에 기인한다. ⑤ 다만, 유럽 매출은 221억원을 시현해 QoQ로 -48.7% 감소했다. 대형 거래처의 직거래 납품 지연 및 일부 거래선 정비 영향에 기인한다.

내년, 녹산 공장 가동으로 유의미한 수출 증가 전망

2027년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4조 416억원(YoY 7.3%), 2,470억원(YoY 14.0%)으로 추정한다. 국내는 일부 제품 판가 인상 효과가 부자재 등 원가 부담 및 신공장 고정비를 상쇄할 것으로 전망한다. 참고로 신공장(녹산 공장)은 이달 시가동을 시작했다. 내년 예상되는 증설 효과는 1,300억원이다. 확장된 Capa를 활용하여 유럽/러시아/중남미 침투를 가속화할 예정이다. 북미는 효율적 비용 집행 기조가 이어질 것으로 판단된다. 다만, 신규 채널 입점 등을 감안시 연간 영업마진은 YoY 개선 보다는 현재 8% 수준이 유지될 것으로 추정한다.

내년 실적 개선세 이어질 것 + 매력적인 밸류에이션

내년은 국내 일부 제품 판가 인상 효과 및 녹산 신공장 가동 기인한 해외 매출 확대가 본격화될 것으로 기대한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 11배에 불과해 밸류에이션도 매력적이다.

도표 1. 농심 3Q26 Re

(단위: 십억원)

	3Q26P	3Q25	YoY	Consen	%Diff
매출액	929.6	871.2	6.7	925.6	0.4
영업이익	49.7	54.4	(8.6)	60.4	(17.6)
세전이익	42.1	61.0	(30.9)	69.8	(39.7)
(지배)순이익	29.7	50.7	(41.3)	52.7	(43.5)
OPM %	5.3	6.2		6.5	
NPM %	3.2	5.8		5.7	

자료: 하나증권

도표 2. 농심 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	25	26F	27F
매출액	**893.0**	**867.7**	**871.2**	**882.4**	**934.0**	**956.1**	**929.6**	**945.9**	**3,514.3**	**3,765.5**	**4,041.6**
① 국내	693.4	693.7	675.2	672.4	715.0	738.4	725.7	730.0	2,734.7	2,909.1	3,146.7
-라면	516.4	514.6	501.5	517.9	534.3	554.0	541.7	563.5	2,050.4	2,193.4	2,385.1
-스낵	108.6	122.3	120.1	104.7	109.9	119.1	118.4	112.0	455.6	459.4	491.5
② 북미(미+캐)	162.5	143.3	142.5	163.6	168.1	164.3	160.5	168.5	611.9	661.4	694.5
③ 중국	45.4	42.1	44.0	41.2	52.7	53.9	53.6	47.4	172.7	207.6	238.7
④ 일본	28.2	37.4	33.0	36.4	33.9	41.0	35.3	40.1	135.0	150.3	165.3
⑤ 유럽	-	9.2	23.7	28.4	37.2	43.1	22.1	30.0	61.3	132.5	178.9
YoY	**2.3%**	**0.8%**	**2.4%**	**3.2%**	**4.6%**	**10.2%**	**6.7%**	**7.2%**	**2.2%**	**7.1%**	**7.3%**
① 국내	1.4%	0.9%	1.2%	1.4%	3.1%	6.4%	7.5%	8.6%	1.2%	6.4%	8.2%
② 북미	0.9%	-4.6%	-6.7%	2.8%	3.4%	14.7%	12.6%	3.0%	-1.8%	8.1%	5.0%
③ 중국	-4.4%	2.4%	31.6%	7.2%	16.0%	28.1%	21.8%	15.0%	7.6%	20.2%	15.0%
④ 일본	21.0%	38.6%	25.9%	21.7%	20.2%	9.6%	7.0%	10.0%	26.9%	11.3%	10.0%
⑤ 유럽	-	-	-	-	-	-	-6.8%	5.7%	-	-	35.0%
영업이익	**56.1**	**40.2**	**54.4**	**33.4**	**67.4**	**59.3**	**49.7**	**40.4**	**183.9**	**216.8**	**247.0**
YoY	-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	47.6%	-8.6%	21.1%	12.8%	17.9%	14.0%
OPM	6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	6.2%	5.3%	4.3%	5.2%	5.8%	6.1%
① 국내	38.0	30.8	41.9	23.1	47.3	32.1	30.9	26.5	133.8	136.8	157.0
② 북미(미+캐)	7.6	6.7	6.0	5.6	13.3	20.4	13.3	8.4	25.9	55.4	55.1
③ 중국	6.0	2.0	3.6	0.4	7.2	4.4	4.2	2.4	12.0	18.2	19.6

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,438.7**	**3,514.3**	**3,765.5**	**4,041.6**	**4,243.7**
매출원가	2,473.2	2,495.4	2,654.7	2,849.4	2,983.3
매출총이익	965.5	1,018.9	1,110.8	1,192.2	1,260.4
판관비	802.5	835.0	894.0	945.2	984.5
영업이익	**163.1**	**183.9**	**216.8**	**247.0**	**275.8**
금융손익	27.8	26.0	19.3	20.8	24.5
종속/관계기업손익	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	27.1	8.0	2.8	8.3	8.5
세전이익	**217.8**	**218.1**	**238.9**	**276.1**	**308.8**
법인세	60.2	48.1	60.5	69.0	74.5
계속사업이익	157.6	170.1	178.4	207.1	234.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**157.6**	**170.1**	**178.4**	**207.1**	**234.3**
비지배주주지분 순이익	0.3	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	**157.3**	**170.1**	**178.4**	**207.1**	**234.3**
지배주주지분포괄이익	262.2	166.8	178.5	207.2	234.4
NOPAT	118.0	143.4	161.9	185.3	209.3
EBITDA	285.7	311.3	364.2	398.2	431.2
성장성(%)					
매출액증가율	0.82	2.20	7.15	7.33	5.00
NOPAT증가율	(24.98)	21.53	12.90	14.45	12.95
EBITDA증가율	(13.45)	8.96	16.99	9.34	8.29
영업이익증가율	(23.10)	12.75	17.89	13.93	11.66
(지배주주)순익증가율	(8.49)	8.14	4.88	16.09	13.13
EPS증가율	(8.49)	8.16	4.87	16.08	13.15
수익성(%)					
매출총이익률	28.08	28.99	29.50	29.50	29.70
EBITDA이익률	8.31	8.86	9.67	9.85	10.16
영업이익률	4.74	5.23	5.76	6.11	6.50
계속사업이익률	4.58	4.84	4.74	5.12	5.52

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,743.7**	**1,960.2**	**1,996.8**	**2,202.7**	**2,414.2**
금융자산	1,053.0	1,219.3	1,203.6	1,352.1	1,521.6
현금성자산	140.9	253.5	184.6	274.5	401.2
매출채권	308.3	322.7	345.8	371.1	389.7
재고자산	323.2	353.3	378.6	406.3	426.6
기타유동자산	59.2	64.9	68.8	73.2	76.3
비유동자산	**1,853.7**	**1,861.9**	**2,024.6**	**2,053.6**	**2,087.4**
투자자산	58.3	70.3	70.4	70.6	70.6
금융자산	57.0	68.8	68.8	68.8	68.8
유형자산	1,579.8	1,586.1	1,753.4	1,786.7	1,824.4
무형자산	**73.6**	**64.9**	**60.1**	**55.7**	**51.7**
기타비유동자산	**142.0**	**140.6**	**140.7**	**140.6**	**140.7**
자산총계	**3,597.5**	**3,822.1**	**4,021.4**	**4,256.3**	**4,501.6**
유동부채	**678.2**	**833.1**	**879.7**	**932.3**	**970.8**
금융부채	39.6	148.9	148.4	149.2	149.7
매입채무	359.1	366.3	392.5	421.3	442.3
기타유동부채	279.5	317.9	338.8	361.8	378.8
비유동부채	**246.7**	**157.9**	**167.2**	**177.4**	**184.9**
금융부채	**163.5**	**27.7**	**27.7**	**27.7**	**27.7**
기타비유동부채	83.2	130.2	139.5	149.7	157.2
부채총계	**924.9**	**990.9**	**1,046.9**	**1,109.7**	**1,155.7**
지배주주지분	**2,672.0**	**2,830.7**	**2,974.1**	**3,146.3**	**3,345.6**
자본금	**30.4**	**30.4**	**30.4**	**30.4**	**30.4**
자본잉여금	130.3	137.2	137.2	137.2	137.2
자본조정	(80.8)	(66.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
기타포괄이익누계액	154.6	151.7	151.7	151.7	151.7
이익잉여금	2,437.4	2,578.2	2,721.7	2,893.8	3,093.1
비지배주주지분	**0.6**	**0.5**	**0.5**	**0.4**	**0.4**
자본총계	**2,672.6**	**2,831.2**	**2,974.6**	**3,146.7**	**3,346.0**
순금융부채	(849.9)	(1,042.6)	(1,027.5)	(1,175.2)	(1,344.2)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	25,861	27,970	29,332	34,050	38,527
BPS	452,565	476,371	499,948	528,243	561,015
CFPS	59,710	62,531	60,340	66,822	72,280
EBITDAPS	46,976	51,181	59,880	65,457	70,889
SPS	565,335	577,761	619,061	664,455	697,677
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가지표(배)					
PER	14.46	15.46	13.07	11.26	9.95
PBR	0.83	0.91	0.77	0.73	0.68
PCFR	6.26	6.92	6.36	5.74	5.31
EV/EBITDA	4.99	5.10	3.58	2.91	2.29
PSR	0.66	0.75	0.62	0.58	0.55
재무비율(%)					
ROE	6.17	6.18	6.15	6.77	7.22
ROA	4.60	4.59	4.55	5.00	5.35
ROIC	6.56	7.81	8.44	9.17	10.16
부채비율	34.61	35.00	35.19	35.27	34.54
순부채비율	(31.80)	(36.83)	(34.54)	(37.35)	(40.17)
이자보상배율(배)	26.81	22.11	28.05	31.94	35.53

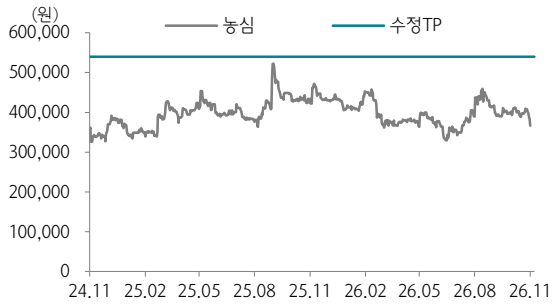
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**272.5**	**268.7**	**330.9**	**363.6**	**395.0**
당기순이익	157.6	170.1	178.4	207.1	234.3
조정	166.5	186.4	151.4	155.3	159.8
감가상각비	122.7	127.4	147.4	151.1	155.3
외환거래손익	1.1	(1.4)	4.0	4.2	4.4
지분법손익	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	42.6	60.5	0.0	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(51.6)	(87.8)	1.1	1.2	0.9
투자활동 현금흐름	**(381.9)**	**(116.8)**	**(367.4)**	**(242.9)**	**(236.4)**
투자자산감소(증가)	15.7	(11.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(122.9)	(67.6)	(310.0)	(180.0)	(189.0)
기타	(274.7)	(37.9)	(57.3)	(62.8)	(47.3)
재무활동 현금흐름	**121.6**	**(34.6)**	**(35.5)**	**(34.2)**	**(34.4)**
금융부채증가(감소)	142.1	(26.5)	(0.5)	0.8	0.6
자본증가(감소)	8.5	6.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	13.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	(28.9)	(28.9)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
현금의 증감	**12.2**	**117.3**	**(80.7)**	**89.9**	**126.6**
Unlevered CFO	363.2	380.4	367.0	406.5	439.7
Free Cash Flow	149.7	201.1	20.9	183.6	206.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.14	BUY	540,000		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 13일