농심 (004370)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

예상보다 깊어진 비용 부담

3Q26 Review: 컨센서스 하회

농심의 **3Q26 연결 매출액은 9,296억원(YoY +6.7%, QoQ -2.8%), 영업이익은 497억원(YoY -8.6%, QoQ -16.1%, OPM 5.3%)으로 컨센서스를 17.6%, 당사 추정치를 9.8% 하회**했다. 국내 판매량 둔화와 원가 상승은 예상했던 방향이나, **비용 부담이 당초 추정보다 컸다**. 별도 영업이익은 309억원(YoY -26.2%)으로 매출원가 증가율(+11.2%)이 매출 성장률(+7.5%)을 상회하면서 매출총이익률이 YoY 2.5%p 하락했다. 여기에 **9월 신라면·에스파 글로벌 광고 등 추가 마케팅비 집행이 예상 대비 실적 하회의 큰 요인으로 작용**했다.

해외 사업: 미국의 수익성 개선은 유효

미국 매출액은 1,399억원(YoY +14.3%), 영업이익은 127억원(YoY +82억원, QoQ -68억원)을 기록했다. 영업이익률은 8.0%(YoY +4.8%p, QoQ -3.8%p)로 전분기 대비 하락했으나, **판매량 증가(+4.1%)와 매출에누리 축소에 따른 ASP 상승(+7.4%)이 동반됐다는 점은 긍정적**이다. 특히 타겟 직거래 전환과 전 점포 입점 확대는 기존 주요 유통채널에 대한 의존도를 낮추고 추가 성장 기반을 확보한다는 점에서 의미가 있다. 중국 매출액은 536억원(YoY +21.7%)으로 간식점·회원제마트 중심 성장이 지속됐으나 영업이익률은 3.8%로 정체됐다. **유럽은 영국 직수출 전환과 주요 유통사 발주 지연으로 적자 전환했지만, 2027년 1분기부터 판매 정상화가 기대**된다.

2027년 수출 성장에 주목

4Q26 연결 매출액은 9,626억원(YoY +9.1%), 영업이익은 475억원(YoY +42.4%, OPM 4.9%)을 전망한다. **국내 가격 인상 효과에도 원가 부담이 지속되고 미국 연말 판촉 확대에 따른 비용 증가로 연결 수익성은 QoQ 하락할 전망**이다. 2027년 매출액은 4조 1,237억원(YoY +9.0%), 영업이익은 2,497억원(YoY +11.5%)으로 추정한다. 녹산 신공장 가동률 상승과 중국 간식점 침투율 확대(55%→70%), 영국 유통 정상화가 수출 성장을 견인할 전망이다. **다만 원부재료 가격 상승과 해외 마케팅 비용을 고려하면 이익 개선 속도는 외형 성장 대비 완만할 것으로 판단**한다. 단기 실적 불확실성에도 미국 판촉 효율화와 수출 생산능력 확대에 따른 중장기 성장 방향은 유효하다. 투자의견 BUY와 목표주가 570,000원을 유지한다.

BUY (M)

목표주가	570,000원 (M)
직전 목표주가	570,000원
현재주가 (11/13)	366,500원
상승여력	56%

시가총액	22,293억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	108억원
60일 평균 거래량	26,003주
52주 고/저	472,000원 / 329,500원
외인지분율	23.91%
배당수익률	1.39%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.6)	(5.9)	(15.6)
상대	4.3	21.2	(33.4)
절대 (달러환산)	(8.0)	(0.1)	(7.3)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	930	6.7	-2.8	926	0.4
영업이익	50	-8.6	-16.1	60	-17.6
세전계속사업이익	42	-30.9	-39.4	70	-39.7
지배순이익	30	-41.3	-45.7	53	-43.5
영업이익률 (%)	5.3	-0.9 %pt	-0.9 %pt	6.5	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.2	-2.6 %pt	-2.5 %pt	5.7	-2.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,439	3,514	3,782	4,124
영업이익	163	184	224	250
지배순이익	157	170	164	213
PER	15.4	14.5	13.6	10.4
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.5	4.6	3.1	2.6
ROE	6.2	6.2	5.7	7.0

자료: 유안타증권

농심 3Q26 Review (단위: 십억원)

	3Q26P	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	929.6	871.2	6.7%	956.1	-2.8%	913.4	1.8%
영업이익	49.7	54.4	-8.6%	59.3	-16.1%	55.1	-9.8%
영업이익률	5.3%	6.2%	-0.9%p	6.2%	-0.8%p	6.0%	-0.7%p

자료: 유안타증권 리서치센터

실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q26F	2026F	2027F	4Q26F	2026F	2027F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	927.3	3,730.8	4,059.2	962.6	3,782.2	4,123.7	3.8%	1.4%	1.6%
영업이익	51.6	233.4	239.5	47.5	223.9	249.7	-8.0%	-4.1%	4.3%
영업이익률	5.6%	6.3%	5.9%	4.9%	5.9%	6.1%	-0.6%p	-0.3%p	+0.2%p

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 십억 JPY)

		농심	삼양식품	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		**2,229**	9,115	1,220	885	1,181
매출액	2025	**3,514**	2,352	3,675	849	566
	2026F	**3,782**	3,113	3,776	887	587
	2027F	**4,124**	3,842	3,871	923	604
	2028F	**4,245**	4,386	-	921	627
영업이익	2025	**184**	524	177	68	85
	2026F	**224**	733	208	73	87
	2027F	**250**	939	216	78	91
	2028F	**298**	1,126	-	81	97
영업이익률	2025	**5.2%**	22.3%	4.8%	8.1%	15.0%
	2026F	**5.9%**	23.6%	5.5%	8.2%	14.9%
	2027F	**6.1%**	24.4%	5.6%	8.4%	15.1%
	2028F	**7.0%**	25.7%	-	8.8%	15.5%
당기순이익(지배)	2025	**170**	389	69	48	68
	2026F	**164**	538	136	51	70
	2027F	**213**	736	143	55	73
	2028F	**256**	877	-	56	77
PER	2025	**15.5**	23.8	22.3	19.1	14.0
	2026F	**13.6**	17.0	9.0	17.3	16.9
	2027F	**10.4**	12.4	8.5	16.2	16.1
	2028F	**8.7**	10.4	-	15.7	15.3

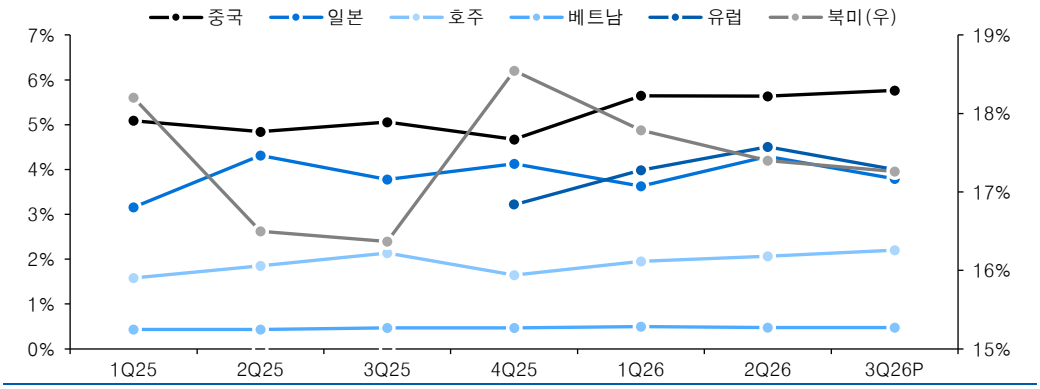
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.11.13 기준

농심 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		**893.0**	**867.7**	**871.2**	**882.4**	**934.0**	**956.1**	**929.6**	**962.6**	**3,514.3**	**3,782.2**	**4,123.7**
국내 (별도)		**693.4**	**693.7**	**675.2**	**672.4**	**715.0**	**738.4**	**725.7**	**732.1**	**2,734.7**	**2,911.2**	**3,085.4**
	라면	410.3	403.8	405.8	418.0	408.1	411.1	418.3	446.6	1,637.8	1,684.2	1,684.3
	스낵	101.5	111.6	113.6	98.4	102.2	110.7	109.0	97.2	425.1	419.0	411.6
	수출	138.9	145.1	119.9	124.5	155.4	171.5	150.2	150.9	528.4	627.9	761.4
	기타 및 매출 에누리	42.7	33.2	35.9	31.7	49.3	45.1	48.2	37.4	143.4	180.1	228.0
해외		**254.2**	**242.4**	**266.1**	**288.3**	**312.8**	**328.6**	**311.4**	**337.5**	**1,051.0**	**1,290.2**	**1,538.8**
	북미	162.5	143.2	142.6	163.6	166.1	166.3	160.4	180.0	612.0	672.9	719.1
	중국	45.4	42.0	44.0	41.2	52.7	53.9	53.6	52.4	172.7	212.6	260.2
	일본	28.2	37.4	32.9	36.4	33.9	41.0	35.3	39.4	135.0	149.6	164.2
	호주	14.1	16.0	18.6	14.5	18.2	19.8	20.5	18.1	63.3	76.5	91.8
	베트남	3.9	3.8	4.1	4.1	4.6	4.6	4.4	4.9	15.9	18.6	21.6
	유럽		9.2	23.7	28.4	37.2	43.1	37.2	42.6	61.3	160.1	281.9
연결조정		-54.5	-68.4	-70.1	-78.4	-93.8	-111.0	-107.5	-107.0	-271.4	-419.2	-500.5
% YoY		***2.3%***	***0.8%***	***2.4%***	***3.2%***	***4.6%***	***10.2%***	***6.7%***	***9.1%***	***2.2%***	***7.6%***	***9.0%***
국내 (별도)		***1.4%***	***0.9%***	***1.2%***	***1.4%***	***3.1%***	***6.4%***	***7.5%***	***8.9%***	***1.2%***	***6.5%***	***6.0%***
	라면	*5.3%*	*3.0%*	*5.1%*	*2.0%*	*-0.5%*	*1.8%*	*3.1%*	*6.9%*	*3.8%*	*2.8%*	*0.0%*
	스낵	*-11.1%*	*3.9%*	*9.4%*	*-0.6%*	*0.6%*	*-0.8%*	*-4.1%*	*-1.2%*	*0.2%*	*-1.4%*	*-1.8%*
	수출	*7.8%*	*1.0%*	*-10.5%*	*5.3%*	*11.9%*	*18.2%*	*25.3%*	*21.2%*	*0.7%*	*18.8%*	*21.3%*
	기타 및 매출 에누리	*-16.2%*	*-24.9%*	*-17.4%*	*-12.7%*	*15.6%*	*36.0%*	*34.1%*	*18.3%*	*-18.0%*	*25.5%*	*26.6%*
해외		***2.9%***	***2.8%***	***14.4%***	***18.3%***	***23.1%***	***35.6%***	***17.0%***	***17.0%***	***9.6%***	***22.8%***	***19.3%***
	북미	*0.8%*	*-4.6%*	*-6.7%*	*2.9%*	*2.2%*	*16.2%*	*12.5%*	*10.0%*	*-1.8%*	*10.0%*	*6.9%*
	중국	*-4.5%*	*2.5%*	*31.9%*	*7.4%*	*16.0%*	*28.2%*	*21.7%*	*27.0%*	*7.7%*	*23.0%*	*22.4%*
	일본	*21.0%*	*38.6%*	*25.9%*	*21.8%*	*20.3%*	*9.6%*	*7.0%*	*8.3%*	*26.9%*	*10.8%*	*9.7%*
	호주	*20.6%*	*9.9%*	*11.6%*	*11.5%*	*29.0%*	*23.2%*	*9.7%*	*25.0%*	*13.0%*	*20.9%*	*20.0%*
	베트남	*17.2%*	*17.9%*	*16.0%*	*25.5%*	*19.6%*	*21.3%*	*8.2%*	*18.7%*	*19.0%*	*16.8%*	*16.3%*
	유럽	-	-	-	-	-	*368.1%*	*56.7%*	*50.0%*	-	*160.9%*	*76.1%*
% 매출비중												
국내 (별도)		**77.6%**	**79.9%**	**77.5%**	**76.2%**	**76.6%**	**77.2%**	**78.1%**	**76.1%**	**77.8%**	**77.0%**	**74.8%**
	라면	45.9%	46.5%	46.6%	47.4%	43.7%	43.0%	45.0%	46.4%	46.6%	44.5%	40.8%
	스낵	11.4%	12.9%	13.0%	11.1%	10.9%	11.6%	11.7%	10.1%	12.1%	11.1%	10.0%
	수출	15.6%	16.7%	13.8%	14.1%	16.6%	17.9%	16.2%	15.7%	15.0%	16.6%	18.5%
	기타 및 매출 에누리	4.8%	3.8%	4.1%	3.6%	5.3%	4.7%	5.2%	3.9%	4.1%	4.8%	5.5%
해외		**28.5%**	**27.9%**	**30.5%**	**32.7%**	**33.5%**	**34.4%**	**33.5%**	**35.1%**	**29.9%**	**34.1%**	**37.3%**
	북미	18.2%	16.5%	16.4%	18.5%	17.8%	17.4%	17.3%	18.7%	17.4%	17.8%	17.4%
	중국	5.1%	4.8%	5.1%	4.7%	5.6%	5.6%	5.8%	5.4%	4.9%	5.6%	6.3%
	일본	3.2%	4.3%	3.8%	4.1%	3.6%	4.3%	3.8%	4.1%	4.9%	5.6%	6.3%
	호주	1.6%	1.8%	2.1%	1.6%	1.9%	2.1%	2.2%	1.9%	3.8%	4.0%	4.0%
	베트남	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	1.8%	2.0%	2.2%
	유럽	-	-	-	3.2%	4.0%	4.5%	4.0%	4.4%	0.5%	0.5%	0.5%
영업이익		**56.1**	**40.2**	**54.4**	**33.4**	**67.4**	**59.3**	**49.7**	**47.5**	**183.9**	**223.9**	**249.7**
% YoY		*-8.7%*	*-8.1%*	*44.6%*	*63.4%*	*20.3%*	*47.6%*	*-8.6%*	*42.4%*	*12.8%*	*21.7%*	*11.5%*
% 영업이익률		6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	6.2%	5.3%	4.9%	5.2%	5.9%	6.1%

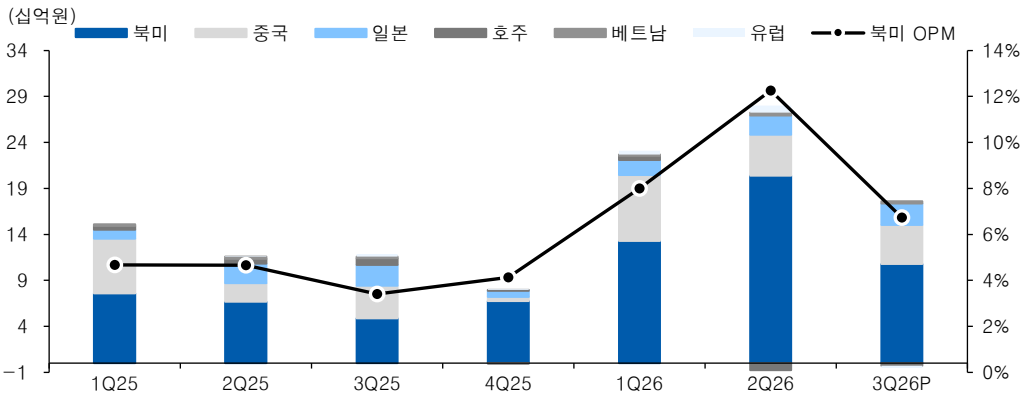
자료: 유안타증권 리서치센터

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**	**3,782**	**4,124**	**4,245**
매출원가	2,473	2,495	2,652	2,873	2,926
매출총이익	966	1,019	1,130	1,251	1,319
판관비	802	835	907	1,001	1,021
영업이익	**163**	**184**	**224**	**250**	**298**
EBITDA	286	311	354	387	442
영업외손익	55	34	-11	32	35
외환관련손익	2	1	-25	-14	-14
이자손익	22	20	24	26	29
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	31	13	-10	20	20
법인세비용차감전순손익	218	218	212	282	332
법인세비용	60	48	49	68	77
계속사업순손익	158	170	164	213	256
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	170	164	213	256
지배지분순이익	**157**	**170**	**164**	**213**	**256**
포괄순이익	264	167	160	210	252
지배지분포괄이익	262	167	160	210	252

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**273**	**269**	**308**	**348**	**417**
당기순이익	158	170	164	213	256
감가상각비	118	122	125	133	141
외환손익	1	-1	25	14	14
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-52	-88	-68	-74	-55
기타현금흐름	47	66	62	62	61
투자활동 현금흐름	**-382**	**-117**	**-214**	**-178**	**-130**
투자자산	-51	-70	-4	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-123	-68	-170	-120	-120
유형자산 감소	7	0	0	0	0
기타현금흐름	-216	21	-40	-56	-9
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	-33	-119	-141
현금의 증감	**-2**	**113**	**34**	**22**	**112**
기초 현금	143	141	254	287	309
기말 현금	141	254	287	309	422
NOPLAT	**163**	**184**	**224**	**250**	**298**
FCF	**150**	**201**	**138**	**228**	**297**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,744**	**1,960**	**2,108**	**2,275**	**2,438**
현금및현금성자산	141	254	287	309	422
매출채권 및 기타채권	328	340	367	401	412
재고자산	323	353	380	415	427
비유동자산	1,854	1,862	1,902	1,987	2,064
유형자산	1,580	1,586	1,631	1,718	1,797
관계기업등 지분관련자산	1	2	2	2	2
기타투자자산	57	69	73	75	76
자산총계	**3,597**	**3,822**	**4,010**	**4,262**	**4,502**
유동부채	678	833	886	953	977
매입채무 및 기타채무	568	622	670	730	752
단기차입금	26	26	26	26	26
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	247	158	168	180	185
장기차입금	16	14	14	14	14
사채	129	0	0	0	0
부채총계	**925**	**991**	**1,054**	**1,134**	**1,162**
지배지분	2,672	2,831	2,956	3,128	3,340
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	130	137	137	137	137
이익잉여금	2,437	2,578	2,707	2,882	3,097
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	**2,673**	**2,831**	**2,956**	**3,129**	**3,340**
순차입금	**-850**	**-1,043**	**-1,133**	**-1,226**	**-1,364**
총차입금	203	177	177	178	179

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	25,861	27,970	26,911	35,095	42,041
BPS	462,077	485,193	506,681	536,203	572,467
EBITDAPS	46,976	51,181	58,177	63,698	72,703
SPS	565,335	577,761	621,808	677,944	697,836
DPS	5,000	6,000	6,500	7,000	7,500
PER	**15.4**	**14.5**	**13.6**	**10.4**	**8.7**
PBR	**0.9**	**0.8**	**0.7**	**0.7**	**0.6**
EV/EBITDA	**5.5**	**4.6**	**3.1**	**2.6**	**2.0**
PSR	**0.7**	**0.7**	**0.6**	**0.5**	**0.5**

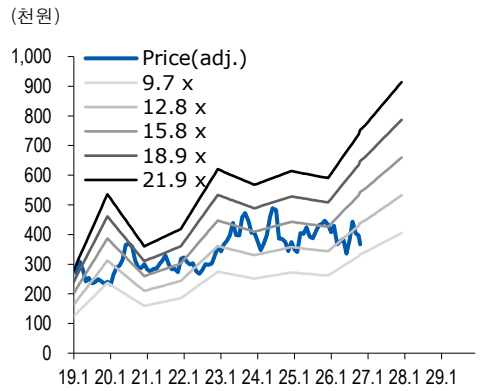
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**0.8**	**2.2**	**7.6**	**9.0**	**2.9**
영업이익 증가율 (%)	**-23.1**	**12.8**	**21.7**	**11.5**	**19.2**
지배순이익 증가율 (%)	**-8.5**	**8.2**	**-3.8**	**30.4**	**19.8**
매출총이익률 (%)	28.1	29.0	29.9	30.3	31.1
영업이익률 (%)	**4.7**	**5.2**	**5.9**	**6.1**	**7.0**
지배순이익률 (%)	4.6	4.8	4.3	5.2	6.0
EBITDA 마진 (%)	8.3	8.9	9.4	9.4	10.4
ROIC	7.2	8.4	10.2	10.8	12.3
ROA	4.6	4.6	4.2	5.2	5.8
ROE	**6.2**	**6.2**	**5.7**	**7.0**	**7.9**
부채비율 (%)	34.6	35.0	35.6	36.2	34.8
순차입금/자기자본 (%)	-31.8	-36.8	-38.3	-39.2	-40.8
영업이익/금융비용 (배)	26.8	22.1	28.9	32.0	38.0

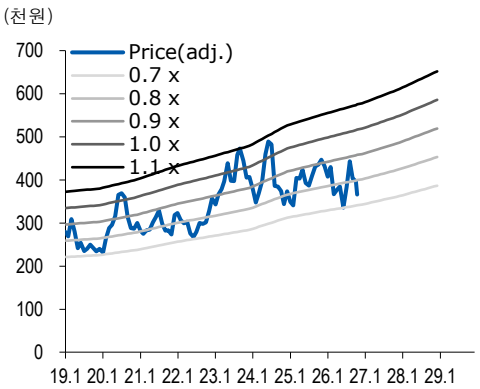
자료: 유안타증권

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

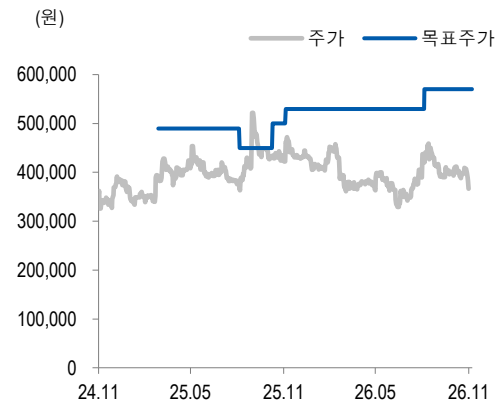
P/E band chart



P/B band chart



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-16	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				
2023-12-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

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

주: 기준일 2026-11-16

※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.