

농심 (004370)

해외 성장의 질이 달라졌다

2Q26 Review: 미국 판매량 회복, 해외가 이끈 서프라이즈

농심은 2Q26 연결 매출액 9,561억원(YoY +10.2%), 영업이익 593억원(YoY +47.6%, OPM 6.2%)을 기록했다. 당사 추정치에는 부합했으나 영업이익 기준 시장 기대치를 상회했다. 국내법인 매출은 YoY +1.8% 증가에 그친 반면 해외법인은 +30.6% 성장하며 전사 외형 확대를 견인했다. 해외 성장의 질도 개선됐다. 미국 매출은 YoY +17.9% 증가했으며, 판매량 역시 YoY +3.1%로 1Q26 -3%에서 플러스 성장으로 전환했다. 코스트코·월마트 등 기존 채널 판매가 유지되는 가운데 신규 메인스트림 채널 입점이 확대됐다. 중국도 신제품과 간식점 채널 확대에 힘입어 매출이 YoY +28.2% 증가했다. 유럽 매출은 430억원으로 1Q26 372억원에 이어 성장세를 이어갔다.

수익성은 해외 믹스 개선과 미국 가격 인상 효과가 견인했다. 2Q 북미 영업이익은 약 204억원, OPM 12% 수준으로 추정된다. 미국은 상호관세 관련 환급금도 일회성으로 반영됐다.

3Q26 OP 600억원 이상, 목표주가 57만원으로 상향

3Q26 연결 매출액은 9,250억원(YoY +6.2%), 영업이익은 609억원(YoY +11.9%, OPM 6.6%)으로 추정한다. 해외법인 매출액은 3,323억원(YoY +24.9%)으로 북미 +15%, 중국 +25% 등 주요 지역의 두 자릿수 성장이 이어질 전망이다. 유럽 매출은 451억원(YoY +90%)으로 예상한다.

국내에서는 8월 평균 5.8% 가격 인상을 단행했다. 연환산 매출 증가 효과는 약 700억원으로, 3Q 반영은 제한적이나 4Q부터 효과가 확대될 전망이다. 수출 성장과 함께 하반기 광고·마케팅비 부담도 상반기 대비 완화될 것으로 예상한다. 10월 말에는 녹산 수출전용공장이 가동될 예정이다. 초기 가동률은 20~30% 수준이며 유럽향 공급에 우선 활용될 계획이다. 2026년 기여는 제한적이나, 2027년 유럽 성장에 필요한 생산 여력을 확보한다는 점에서 의미가 있다.

이를 반영해 2026년 연결 매출액을 3조 7,443억원(YoY +6.5%), 영업이익을 2,393억원(YoY +30.1%, OPM 6.4%)으로 상향한다. 별도 수출은 YoY +20%, 해외법인 매출은 1조 3,251억원(YoY +26.1%), 유럽 매출은 1,808억원으로 전망한다.

목표주가는 530,000원에서 570,000원으로 상향한다. 27F EPS에 Target PER 16배를 적용했다. 미국 판매량 회복과 유럽 채널 확대, 녹산공장 가동으로 해외 성장 가시성이 높아지고 있어 과거 내수 중심의 저성장 식품업체보다 글로벌 라면 Peer에 가까운 밸류에이션 적용이 가능하다고 판단한다.



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 570,000원 (U)

직전 목표주가 530,000원

현재주가 (8/14) 437,500원

상승여력 30%

시가총액	26,612억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	106억원
60일 평균 거래량	28,210주
52주 고/저	522,000원 / 329,500원
외인지분율	23.40%
배당수익률	1.39%
주요주주	농심홀딩스 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	24.8	12.3	14.8
상대	22.7	28.5	(46.9)
절대 (달러환산)	31.4	18.1	11.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	956	10.2	2.4	930	2.8
영업이익	59	47.6	-12.1	51	15.5
세전계속사업이익	70	45.5	-14.0	61	14.2
지배순이익	55	49.9	-9.9	46	18.6
영업이익률 (%)	6.2	+1.6 %pt	-1.0 %pt	5.5	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	+1.5 %pt	-0.8 %pt	5.0	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,439	3,514	3,744	4,101
영업이익	163	184	239	242
지배순이익	157	170	208	218
PER	15.4	14.5	12.8	12.2
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.5	4.6	4.0	3.7
ROE	6.2	6.2	7.1	7.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

당사 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	3Q26F	2026F	2027F	3Q26F	2026F	2027F	3Q26F	2026F	2027F
매출액	898.6	3,667.5	3,901.3	904.5	3,706.1	4,009.4	0.6%	1.1%	2.8%
영업이익	59.2	223.1	228.0	59.5	236.9	236.5	0.6%	6.2%	3.7%
영업이익률	6.6%	6.1%	5.8%	6.6%	6.4%	5.9%	+0.0%p	+0.3%p	+0.1%p
당기순이익(지배)	55.0	195.6	207.0	55.9	207.9	217.7	1.5%	6.3%	5.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 2Q26 Review (단위: 십억원)

	2Q26P	2Q25	YoY	1Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	956.1	867.7	10.2%	934.0	2.4%	936.7	2.1%
영업이익	59.3	40.2	47.6%	67.4	-12.1%	57.7	2.6%
당기순이익(지배)	54.7	36.5	50.1%	60.6	-9.7%	49.0	11.7%
영업이익률	6.2%	4.6%	+1.6%p	7.2%	-1.0%p	6.2%	+0.0%p
당기순이익률	5.7%	4.2%	+1.5%p	6.5%	-0.8%p	5.2%	+0.5%p

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	35,793	(a)
Target PER(배)	16	(b), 글로벌 27F PER 평균
주당가치(원)	572,688	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	570,000	-
현재주가(원)	437,500	2026.08.14 종가
상승여력(%)	30.3	-

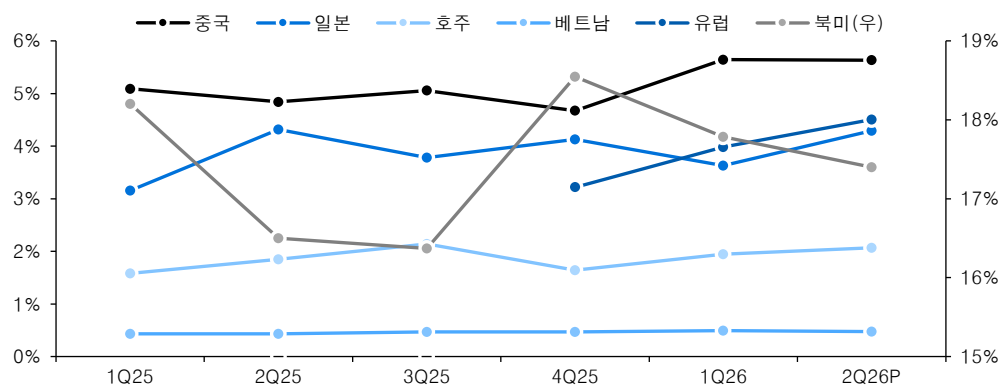
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 Peer 밸류에이션 테이블		(단위: 십억원, 십억 JPY)				
		농심	삼양식품	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		2,661	9,567	1,351	884	1,176
매출액	2025	3,514	2,352	3,675	848	571
	2026F	3,744	3,149	3,776	894	592
	2027F	4,101	3,887	3,871	932	609
	2028F	4,158	4,431	—	942	631
영업이익	2025	184	524	177	68	85
	2026F	239	727	208	74	89
	2027F	242	950	216	79	93
	2028F	267	1,139	—	72	97
영업이익률	2025	5.2%	22.3%	4.8%	8.0%	14.8%
	2026F	6.4%	23.1%	5.5%	8.3%	15.0%
	2027F	5.9%	24.4%	5.6%	8.5%	15.2%
	2028F	6.4%	25.7%	—	7.6%	15.4%
당기순이익(지배)	2025	170	389	69	48	68
	2026F	208	582	136	52	71
	2027F	218	746	143	56	74
	2028F	242	891	—	51	65
PER	2025	15.5	23.8	22.3	19.1	14.0
	2026F	12.8	16.4	9.9	17.0	16.6
	2027F	12.2	12.8	9.4	15.8	15.8
	2028F	11.0	10.7	—	17.3	18.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.08.14 기준

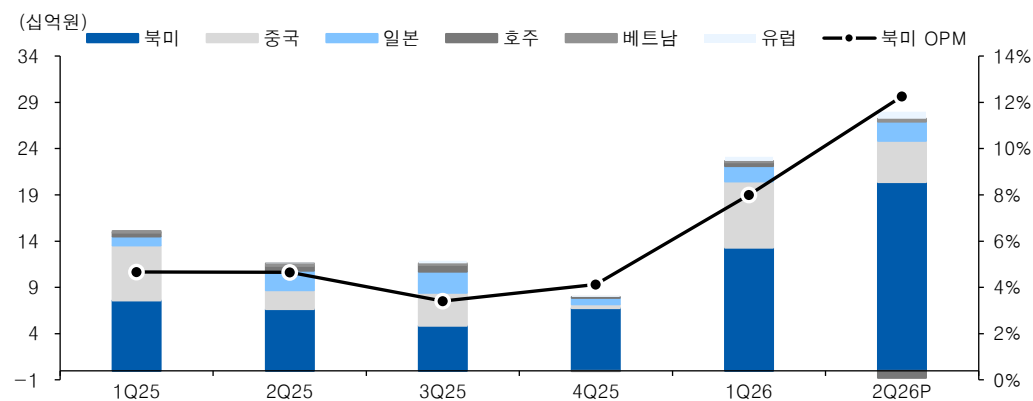
농심 실적 추이 및 전망											(단위: 십억원)		
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	
매출액		893.0	867.7	871.2	882.4	934.0	956.1	925.0	929.1	3,514.3	3,744.3	4,100.7	
국내 (별도)		693.4	693.7	675.2	672.4	715.0	738.4	731.0	729.0	2,734.7	2,913.4	3,072.9	
	라면	410.3	403.8	405.8	418.0	408.1	411.1	416.0	451.0	1,637.8	1,686.3	1,686.3	
	스낵	101.5	111.6	113.6	98.4	102.2	110.7	113.7	98.2	425.1	424.8	424.2	
	수출	138.9	145.1	119.9	124.5	155.4	171.5	163.4	144.6	528.4	634.9	768.8	
	기타 및 매출 에누리	42.7	33.2	35.9	31.7	49.3	45.1	37.8	35.2	143.4	167.4	193.6	
해외		254.2	242.4	266.1	288.3	312.8	328.6	332.3	351.4	1,051.0	1,325.1	1,624.3	
	북미	162.5	143.2	142.6	163.6	166.1	166.3	164.0	180.0	612.0	676.5	725.0	
	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	45.1	55.4	61.3	180.8	333.9	
연결조정		-54.5	-68.4	-70.1	-78.4	-93.8	-111.0	-138.2	-151.3	-271.4	-494.2	-596.5	
% YoY		2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	4.6%	10.2%	6.2%	5.3%	2.2%	6.5%	9.5%	
국내 (별도)		1.4%	0.9%	1.2%	1.4%	3.1%	6.4%	8.3%	8.4%	1.2%	6.5%	5.5%	
	라면	5.3%	3.0%	5.1%	2.0%	-0.5%	1.8%	2.5%	7.9%	3.8%	3.0%	0.0%	
	스낵	-11.1%	3.9%	9.4%	-0.6%	0.6%	-0.8%	0.1%	-0.2%	0.2%	-0.1%	-0.1%	
	수출	7.8%	1.0%	-10.5%	5.3%	11.9%	18.2%	36.4%	16.2%	0.7%	20.2%	21.1%	
	기타 및 매출 에누리	-16.2%	-24.9%	-17.4%	-12.7%	15.6%	36.0%	5.4%	11.1%	-18.0%	16.7%	15.6%	
해외		2.9%	2.8%	14.4%	18.3%	23.1%	35.6%	24.9%	21.9%	9.6%	26.1%	22.6%	
	북미	0.8%	-4.6%	-6.7%	2.9%	2.2%	16.2%	15.0%	10.0%	-1.8%	10.5%	7.2%	
	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%	90.0%	95.0%	-	194.7%	84.7%	
% 매출비중													
국내 (별도)		77.6%	79.9%	77.5%	76.2%	76.6%	77.2%	79.0%	78.5%	77.8%	77.8%	74.9%	
	라면	45.9%	46.5%	46.6%	47.4%	43.7%	43.0%	45.0%	48.5%	46.6%	45.0%	41.1%	
	스낵	11.4%	12.9%	13.0%	11.1%	10.9%	11.6%	12.3%	10.6%	12.1%	11.3%	10.3%	
	수출	15.6%	16.7%	13.8%	14.1%	16.6%	17.9%	17.7%	15.6%	15.0%	17.0%	18.7%	
	기타 및 매출 에누리	4.8%	3.8%	4.1%	3.6%	5.3%	4.7%	4.1%	3.8%	4.1%	4.5%	4.7%	
해외		28.5%	27.9%	30.5%	32.7%	33.5%	34.4%	35.9%	37.8%	29.9%	35.4%	39.6%	
	북미	18.2%	16.5%	16.4%	18.5%	17.8%	17.4%	17.7%	19.4%	17.4%	18.1%	17.7%	
	중국	5.1%	4.8%	5.1%	4.7%	5.6%	5.6%	6.0%	5.4%	4.9%	5.7%	6.3%	
	일본	3.2%	4.3%	3.8%	4.1%	3.6%	4.3%	4.5%	4.6%	4.9%	5.7%	6.3%	
	호주	1.6%	1.8%	2.1%	1.6%	1.9%	2.1%	2.4%	1.9%	3.8%	4.2%	4.6%	
	베트남	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	1.8%	2.1%	2.3%	
	유럽	-	-	-	3.2%	4.0%	4.5%	4.9%	6.0%	0.5%	0.5%	0.6%	
영업이익		56.1	40.2	54.4	33.4	67.4	59.3	60.9	51.7	183.9	239.3	241.8	
% YoY		-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	47.6%	11.9%	55.1%	12.8%	30.1%	1.1%	
% 영업이익률		6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	6.2%	6.6%	5.6%	5.2%	6.4%	5.9%	

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	3,744	4,101	4,158
매출원가	2,473	2,495	2,605	2,865	2,894
매출총이익	966	1,019	1,139	1,236	1,264
판매비	802	835	900	994	997
영업이익	163	184	239	242	267
EBITDA	286	311	369	380	412
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	278	290	318
법인세비용	60	48	70	72	76
계속사업순이익	158	170	208	218	242
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	170	208	218	242
지배지분순이익	157	170	208	218	242
포괄순이익	264	167	204	214	238
지배지분포괄이익	262	167	204	214	238

주: 영업이익의 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	332	336	393
당기순이익	158	170	208	218	242
감가상각비	118	122	125	133	141
외환손익	1	-1	1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-52	-88	-64	-76	-49
기타현금흐름	47	66	62	62	61
투자활동 현금흐름	-382	-117	-206	-180	-116
투자자산	-51	-70	-4	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-123	-68	-170	-120	-120
유형자산 감소	7	0	0	0	0
기타현금흐름	-216	21	-32	-59	5
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	-13	-102	-133
현금의 증감	-2	113	85	24	110
기초 현금	143	141	254	339	363
기말 현금	141	254	339	363	473
NOPLAT	163	184	239	242	267
FCF	150	201	162	216	273

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

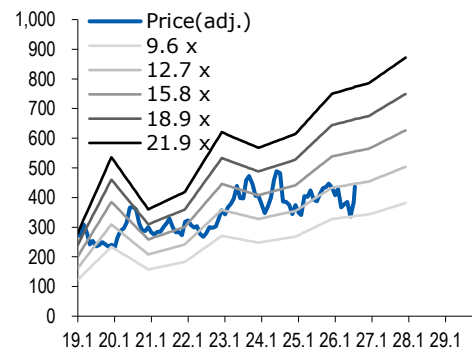
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,744	1,960	2,144	2,319	2,453
현금및현금성자산	141	254	339	363	473
매출채권 및 기타채권	328	340	364	398	404
재고자산	323	353	376	412	418
비유동자산	1,854	1,862	1,902	1,987	2,063
유형자산	1,580	1,586	1,631	1,718	1,797
관계기업 등 지분관련자산	1	2	2	2	2
기타투자자산	57	69	73	74	75
자산총계	3,597	3,822	4,045	4,305	4,516
유동부채	678	833	878	949	960
매입채무 및 기타채무	568	622	663	726	736
단기차입금	26	26	26	26	26
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	247	158	166	180	182
장기차입금	16	14	14	14	14
사채	129	0	0	0	0
부채총계	925	991	1,045	1,128	1,142
지배지분	2,672	2,831	3,000	3,177	3,374
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	130	137	137	137	137
이익잉여금	2,437	2,578	2,751	2,931	3,132
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	2,673	2,831	3,001	3,177	3,374
순차입금	-850	-1,043	-1,176	-1,275	-1,397
총차입금	203	177	177	178	178

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	25,861	27,970	34,164	35,793	39,724
BPS	462,077	485,193	514,244	544,493	578,341
EBITDAPS	46,976	51,181	60,708	62,396	67,689
SPS	565,335	577,761	615,565	674,157	683,613
DPS	5,000	6,000	6,500	7,000	7,500
PER	15.4	14.5	12.8	12.2	11.0
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	4.6	4.0	3.7	3.1
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	6.5	9.5	1.4
영업이익 증가율 (%)	-23.1	12.8	30.1	1.0	10.5
지배순이익 증가율 (%)	-8.5	8.2	22.1	4.8	11.0
매출총이익률 (%)	28.1	29.0	30.4	30.1	30.4
영업이익률 (%)	4.7	5.2	6.4	5.9	6.4
지배순이익률 (%)	4.6	4.8	5.6	5.3	5.8
EBITDA 마진 (%)	8.3	8.9	9.9	9.3	9.9
ROIC	7.2	8.4	10.6	10.3	10.8
ROA	4.6	4.6	5.3	5.2	5.5
ROE	6.2	6.2	7.1	7.0	7.4
부채비율 (%)	34.6	35.0	34.8	35.5	33.8
순차입금/자기자본 (%)	-31.8	-36.8	-39.2	-40.1	-41.4
영업이익/금융비용 (배)	26.8	22.1	30.9	31.0	34.2

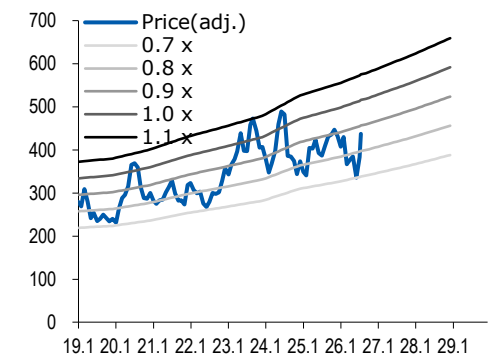
P/E band chart

(천원)



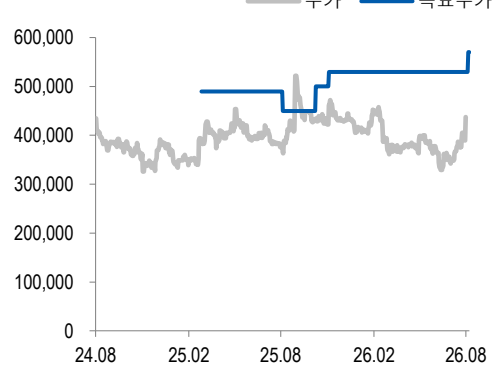
P/B band chart

(천원)



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-18	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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-14

※ 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.