

2026년 09월 28일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 음식료 Overweight (Maintain)

음식료: K-라면 Everywhere

음식료/유통 Analyst 박상준
RA 권용일



Contents



음식료: K-라면 Everywhere 02

I. K-라면 Everywhere 03

- > 중국-→북미-→유럽 순으로 수출 확대 03
- > 생산능력 확장 05

II. 끝나지 않는 영토 확장 06

- > 글로벌 커버리지 확대 지속 06
- > ASP 상승의 3가지 Key Driver 16

III. 글로벌 메가 브랜드의 탄생 18

- > 불닭볶음면과 신라면의 익스텐션 강화 18
- > 글로벌 메가 브랜드 성장의 시사점 20

IV. 실적 전망 및 투자전략 24

- > K-라면 BIG 2 실적 전망 24
- > 종목별 투자전략 25

기업분석 26

- > 삼양식품 (003230) 27
- > 농심 (004370) 30

Compliance Notice

- 당사는 09월 28일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

음식료: K-라면 Everywhere

>>> Capa 증설로 판매량 성장세 강화 전망

한국 라면이 중국에 이어, 북미, 유럽으로 수출 권역을 확대함에 따라, 공급 부족을 타개하기 위해, 삼양식품과 농심이 내년에 라면 Capa를 각각 +40%, +8% 늘릴 예정이다. 한국 라면은 불닭볶음면을 중심으로 글로벌 시장에서 높은 브랜드 인지도를 얻고 있고, 해외에서 한국 문화에 대한 관심도 꾸준히 증가하고 있으며, 미국/중국 시장 내 프리미엄 라면 시장 비중 확대와 유럽 시장 침투율의 상승 등에 힘입어, 중기적으로 판매량 고성장이 무난할 전망이다.

>>> 판매량 성장세를 넘는 매출 성장 전망

최근 원화 강세에 따른 부담이 있으나, 한국 라면의 중장기 성장성을 감안한다면 단기적인 이슈로 판단된다. 특히, 라면은 원가 상승 구간에서 가격 전가력이 높은 재화이고, 미국/유럽 중심의 고성장으로 고단가 시장 비중이 확대되고 있으며, 삼양식품/농심의 현지 판매법인 설립으로 유통마진 내재화가 진행되고 있어, 판매량과 ASP가 동반 상승할 것으로 전망된다.

>>> 플레이어 익스텐션 가능성에 주목

특히, 삼양식품과 농심은 불닭볶음면과 신라면을 마스터 브랜드로 하여, 플레이어 익스텐션을 강화하고 있다. 글로벌 브랜드 인지도와 유통망이 확보되면서, 신규 플레이어의 초기 입점과 소비자 접근이 용이하고, 성공한 플레이어는 여러 국가로 빠르게 확산시킬 수 있기 때문이다. 이러한 플레이어 확장은 브랜드의 점포 내 매대 공간(Shelf space) 확장으로 이어질 수 있고, 히트 플레이어 탄생 시 매출의 퀀텀 점프를 가능하게 할 수 있기 때문에, 추가적인 성장성 제고와 주가 밸류에이션 상향으로 연결될 수 있다.

>>> 라면 업체 투자전략

전술한 효과에 힘입어, 음식료 업종 내에서 라면 업체들의 높은 성장성이 지속될 전망이다. 특히, 삼양식품은 이번 Capa 증설로 +50% 이상의 매출 성장이 가능할 것으로 기대되기 때문에, 매출 및 이익 성장성 측면에서 가장 압도적인 모습을 보여줄 전망이다. 농심은 삼양식품 대비 상대적으로 성장성이 낮지만, 가격 인상 Cycle이 전개된다면, 실적 개선 모멘텀이 강화될 것으로 전망된다.

I. K-라면 Everywhere

>>> 중국-→북미-→유럽 순으로 수출 확대

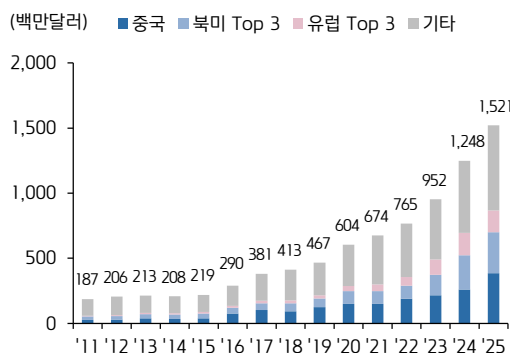
불닭이 주도하는 K-라면의 글로벌 영토 확장

한국 라면 수출은 지난 10여 년간 가파른 성장세를 지속하고 있다. 2015년 2.2억달러에 불과했던 라면 수출액은 2020년 6.0억달러, 2023년 9.5억달러를 거쳐 2025년에는 15.2억달러까지 확대되었다. 특히, 최근에는 특정 국가에 의존하기보다 중국, 북미, 유럽 등 주요 권역에서 수출이 동반 성장하면서 K-라면의 글로벌 침투율이 구조적으로 상승하고 있는 것으로 판단된다. 이러한 수출 성장의 배경에는 1) K-콘텐츠 확산에 따른 한국 음식에 대한 관심 증가, 2) 상대적으로 낮은 객단가와 높은 접근성, 3) 글로벌 유통망 확대 등이 복합적으로 작용하고 있다. 라면은 외식이나 다른 가공식품 대비 소비자가 새로운 맛을 시도하는 데 따른 가격 부담이 낮고, 상온 유통이 가능해 제조사 입장에서 해외 시장 확장이 상대적으로 용이한 품목이다. 실제 한국 라면 수출액은 2015년 이후 거의 매년 증가하며 2025년까지 약 7배로 확대되었다.

이 과정에서 가장 강력한 성장 동력은 삼양식품의 불닭볶음면이다. 불닭볶음면의 글로벌 확산은 중국에서 시작해 북미를 거쳐 유럽으로 이어지는 모습을 보이고 있다. 초기에는 한국과 지리적으로 가깝고 매운맛에 대한 소비자 수용도가 높은 중국을 중심으로 수요가 확대되었고(2016년~), 이후 소셜미디어를 통해 브랜드 인지도가 상승하면서 미국을 중심으로 북미 시장 침투가 본격화되었으며 (2023년~), 최근에는 성장의 무게중심이 유럽까지 확산되고 있다.

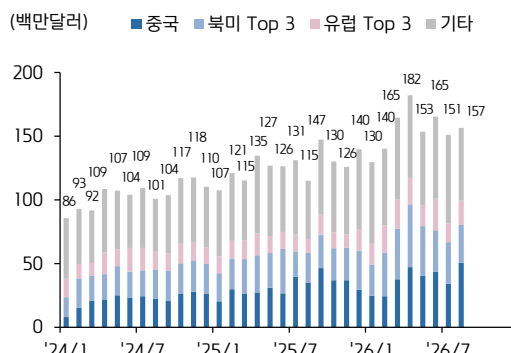
한국의 중국향 라면 수출액은 2025년 3.85억달러, 북미 Top 3는 3.15억달러까지 증가했으며, 유럽 Top 3 역시 2023년 이후 성장 속도가 한 단계 높아졌다. **결국 K-라면의 수출 성장은 '중국에서의 성공 → 북미 대중화 → 유럽 침투' 로 이어지는 지역 확장 과정**으로 해석할 수 있으며, 불닭볶음면은 이러한 변화를 주도한 핵심 브랜드로 판단된다. 향후에도 지역별 유통 커버리지 확대와 현지법인 설립, 생산능력 확충이 맞물리면서 K-라면의 글로벌 시장 침투율 상승은 지속될 가능성이 높다.

한국의 연도별 라면 수출액 추이



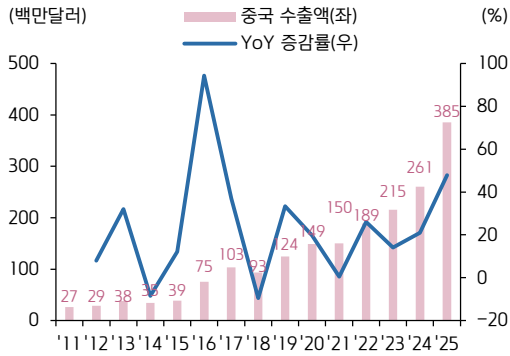
자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) 북미 Top 3 = 미국, 멕시코, 캐나다
유럽 Top 3 = 네덜란드, 영국, 독일

한국의 월별 라면 수출액 추이



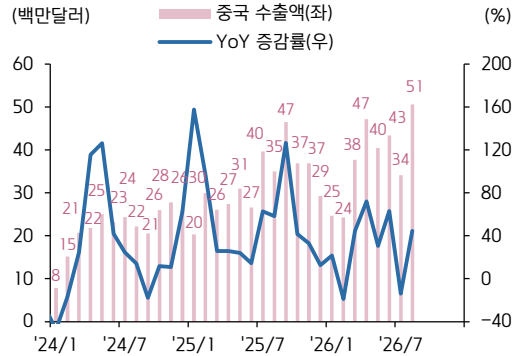
자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) 북미 Top 3 = 미국, 멕시코, 캐나다
유럽 Top 3 = 네덜란드, 영국, 독일

한국의 연도별 중국向 라면 수출액 추이



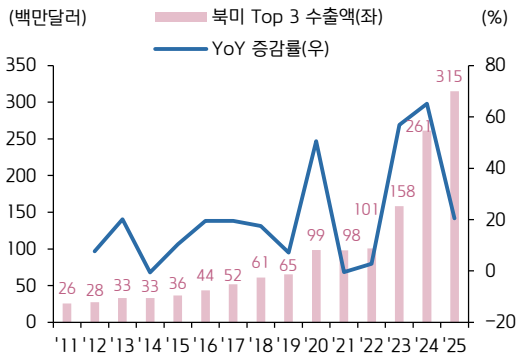
자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)

한국의 월별 중국向 라면 수출액 추이



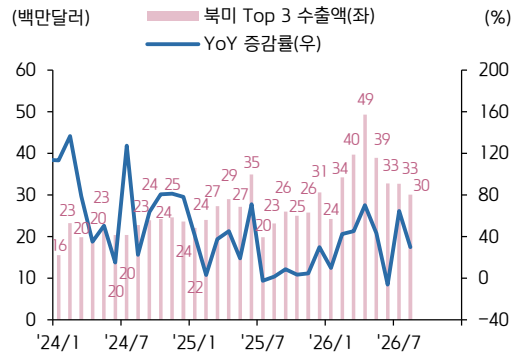
자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)

한국의 연도별 북미向 라면 수출액 추이



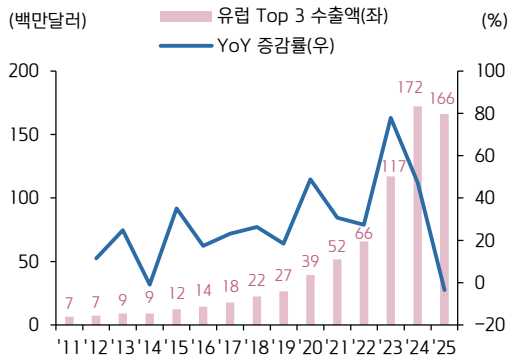
자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) 북미 Top 3 = 미국, 멕시코, 캐나다

한국의 월별 북미向 라면 수출액 추이



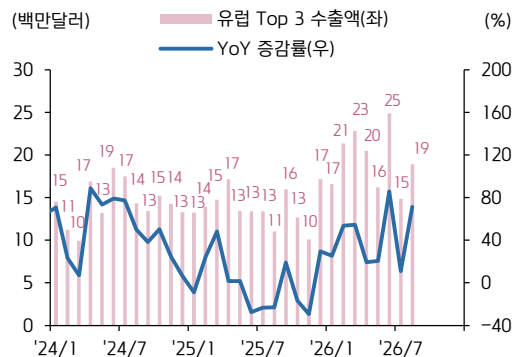
자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) 북미 Top 3 = 미국, 멕시코, 캐나다

한국의 연도별 유럽向 라면 수출액 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) 유럽 Top 3 = 네덜란드, 영국, 독일

한국의 월별 유럽向 라면 수출액 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) 유럽 Top 3 = 네덜란드, 영국, 독일

>>> 생산능력 확장

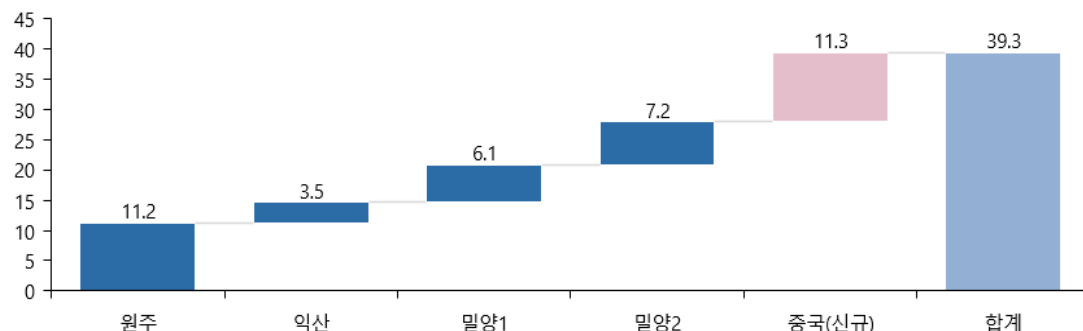
수요를 따라가는 공급, 라면 BIG 2 Capa 증설 본격화

한국 라면 수출의 가파른 성장은 삼양식품과 농심의 Capa 확대에 이어지고 있다. 과거 국내 시장이 성숙기에 진입하면서 양사의 Capa 투자는 제한적이었으나, 최근에는 해외 수요 증가로 수출 생산라인의 가동률이 상승하면서 생산능력이 매출 성장의 중요한 제약요인으로 부상하고 있다. 이에 따라 양사는 국내 수출 전용 공장 증설과 해외 현지 생산 확대를 통해 중장기 성장 여력을 확보하고 있다.

특히, **삼양식품**은 불닭볶음면의 글로벌 수요 증가에 대응해 공격적인 Capa 확장을 지속하고 있다. 원주·익산공장에 이어 밀양 1·2공장을 순차적으로 가동한 가운데, **중국**에도 첫 해외 생산거점을 구축하고 있다(**1Q27**부터 가동 예정). 중국 신공장의 생산능력은 연간 11.3억식으로, 가동 이후 동사의 전체 Capa는 약 39.3억식까지 확대될 전망이다(**+40%**)이다. 중국 현지 생산은 단순한 물량 확대를 넘어 물류비 절감과 현지 시장 대응력 제고 측면에서도 의미가 있다. **농심**도 수출 증가에 대응해 생산능력 확장에 나서고 있다. 현재 국내 내수 33억식, 국내 수출 6억식, 미국 11억식, 중국 7억식의 생산능력을 보유하고 있으며, 여기에 **국내 수출** 전용 Capa 4.7억식을 추가할 계획이다(**4Q26**부터 가동 예정). 증설 이후 전체 생산능력은 약 61.7억식까지 확대(**+8%**)된다. 결국 양사의 동시다발적인 증설은 K-라면 수출 증가가 일시적 유행을 넘어 중장기 수요 확대 국면으로 진입하고 있다는 판단을 반영한 투자로 해석할 수 있다.

삼양식품 라면 Capa 현황 및 증설 계획

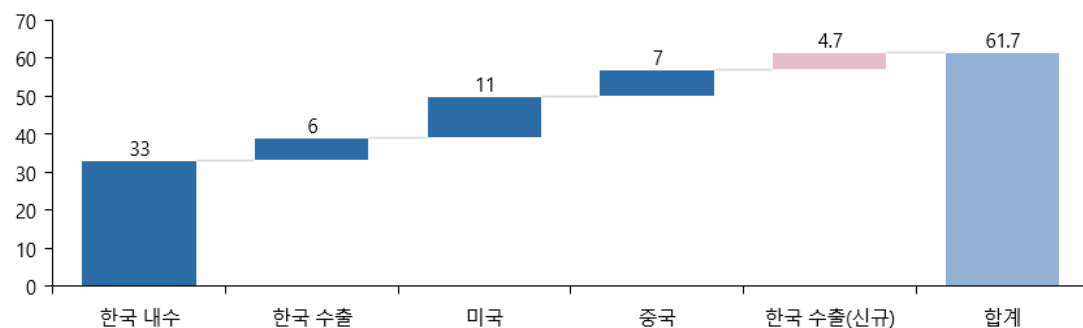
(억식)



자료: 삼양식품, 키움증권 리서치

농심 라면 Capa 현황 및 증설 계획

(억식)



자료: 농심, 키움증권 리서치

II. 끝나지 않는 영토 확장

>>> 글로벌 커버리지 확대 지속

1) 삼양식품, 중국에 첫 해외 공장 증설

삼양식품은 2027년 1분기부터 중국 자싱에서 라면 신공장(Capa 11.3억식)을 본격 가동할 예정이다. 동사는 주로 중국 온라인 채널에서 판매를 시작한 후에, 1~2선 도시의 오프라인 채널로 확대해왔으며, 최근에는 중국에서 가장 성장성이 높은 유통 업체인 간식점 채널과의 직거래 비중을 크게 늘려온 상황이다. 향후 동사는 현지 공장 가동을 통해, 전반적인 생산비와 물류비를 절감하고, 현지 수요 대응 능력을 향상하여, 3~4선 도시의 오프라인 채널로 유통 커버리지를 확대하고, 이를 통해 확보한 한국의 여유 캐파는 서구권 시장 수출 확대에 활용할 것으로 판단된다. 최근 동사 중국법인은 글로벌 다국적 식품 기업인 마즈(Mars) 출신의 펑즈신(彭志昕) 사업센터장을 영입하였고, 신임 사업센터장이 향후 영업/마케팅 등을 전담하여 오프라인 채널과 중소도시 공략에 속도를 낼 것으로 전망된다. 한편, 기존에 중국에 현지 공장을 보유하고 있던 농심은 2023년부터 닝싱 유베이와의 협업을 통해, 중국 현지에서 오프라인 유통 채널 확대를 지속하고 있다.

중국 라면 시장은 미국과 유럽만큼 성장세가 높은 시장은 아니다. 세계라면협회(WINA)에 따르면, 중국 라면 시장은(홍콩 시장 합산 기준) 2020년 463.6억식에서 2024년 438억식으로 연평균 -1.4% 감소한 것으로 추정하고 있다. 2021~22년에는 주요 업체들이 대체로 원부재료 단가 상승 부담을 판가 인상으로 전가하였으며, 2024년에는 시장점유율 1등 업체인 텡이가 수익성 강화를 위해 일부 제품에 대해 소폭 가격 인상을 진행한 것으로 알려져 있다.

현재 시장점유율 상승을 주도하고 있는 업체들의 특징은 온라인과 간식점 채널에서 입지가 좋고, 중고가(4~6위안대) 이상의 세그먼트에서 두각을 나타내고 있는 브랜드를 보유한 업체들이다. 기존 중국의 4대 라면 업체(텡이/통이/바이샹/진마이랑)는 모두 오프라인 유통 채널에서 강점을 가지고 있다. 한편, 바이샹/삼양 외에도 신정청/링카/텐란마이창/통넨제커우와 같은 온라인 전용 브랜드들이 성장성이 높은 더우인(Douyin)에서 상대적으로 높은 MS를 보이고 있고, 중고가 이상의 세그먼트에서 좋은 판매 흐름을 보이고 있는 탕다런/치에황/탕하오허/불닭볶음면 등의 판매량도 꾸준히 증가하고 있는 것으로 추산된다. 반면, 기존의 저가(2~3위안대) 세그먼트와 오프라인 유통 채널에서 강점을 보유한 업체들은 상대적으로 시장점유율이 정체이거나 하락하고 있는 것으로 추산된다.

중국 주요 라면 업체 경쟁 동향

회사명	MS 변화	중국 라면 사업 동향
텡이	↓	MS 1위 업체이나 수익성 방어를 위해 상대적으로 높은 가격 인상을 시도하며 소비자 저항에 직면 (간식점 채널 비중 10% 언더)
통이	↑	기존 브랜드(통이면) 가격경쟁력 유지하는 가운데, 탕다런/치에황 등 중고가 브랜드 바탕으로 MS 확대 지속
바이샹	↑	중고가 브랜드 탕하오허를 앞세워 온라인 채널 중심으로 MS 확대 추산
진마이랑	↓	가성비 전략을 중심으로 MS 회복을 시도하면서, 동시에 중고가 브랜드 라멘판에 대한 판매 강화 중
닛신	↑	21~22년 컵누들 중심 성장 이후, 25년부터 내륙지역과 창고형 할인점 채널 중심으로 커버리지 확대 중
삼양	↑↑	핵심 프리미엄 브랜드인 불닭볶음면을 간식점 채널 중심으로 확대하며 강한 MS 상승세 지속 (간식점 채널 비중 30~40%)
농심	↑	23년 7월부터 닝싱 유베이와의 협업을 통해 유통 커버리지 확대 시작(순매출단가 하락 영향) 신라면과 신라면 익스텐션 제품 중심으로 매출 성장 지속

자료: 각 사 자료, 언론보도, MSY(Ma Shang Ying, 马上赢), 지행전략컨설팅(知行战略咨询), 키움증권 리서치 정리

주요 업체별 중국 라면 매출 성장률 추이 (단위: %)

구분	'22	'23	'24	'25	1H26
팅이	4.2	-2.8	-1.3	0.0	2.0
통이	17.9	-9.7	2.6	5.0	4.7
닛신	6.0	-3.8	1.5	4.8	4.4
삼양		77.6	79.9	35.3	27.6
(한국-)중국 전체 수출	26.0	14.0	20.9	47.9	34.9
농심	-1.6	-4.4	-17.2	2.9	11.0

자료: 각 사 자료, 관세청, 키움증권 리서치

주: 1) 통이의 '25, 1H26 성장률은 Food 사업부 기준 (대부분이 라면 매출)

2) 닛신은 각 연도의 분기별 매출 성장률의 평균 수치임

3) 한국-)중국 전체 수출은 달러 기준 성장률, 나머지는 모두 현지통화 기준 성장률 수치임

주요 업체별 중국 라면 매출 비교 (단위: 십억원)

회사명	1H26	연환산	Tingyi 대비
팅이	2,965	5,930	100%
통이	1,216	2,433	41%
닛신	378	757	13%
삼양	347	695	12%
농심	107	213	4%

자료: 각 사 자료, 한국은행, 키움증권 리서치

주: 1) 통이의 매출은 Food 사업부 기준(대부분이 라면 매출)

중국 전통 오프라인 FMCG 채널의 라면 시장점유율 현황 (2025년 2분기 기준)

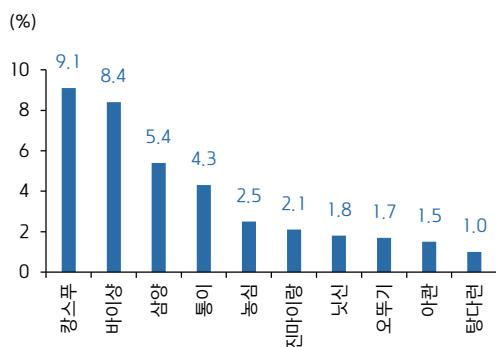
MS 순위	1위	2위	3위	4위	5위
모기업	팅이/康师傅控股 (대만계)	통이치예중귀/統一企業中國(대만계)	바이상식품 (중국 로컬)	진마이랑 (중국 로컬)	삼양식품 (한국)
브랜드명	캉스푸 Classic / BIG 홍샤오뉴러우멘	통이면·탕다런·치예황	탕하오허·다라자오	이통반·라멘판	불닭(火鸡面)
시장점유율	39.5%	17.9%	15.2%	7.7%	2.8%
대표브랜드 이미지					

자료: MSY(Ma Shang Ying, 马上赢), 각 사 자료, 키움증권 리서치

주: 1) MSY(Ma Shang Ying, 马上赢)의 시장점유율 데이터는 MSY150 균형모델 기준.

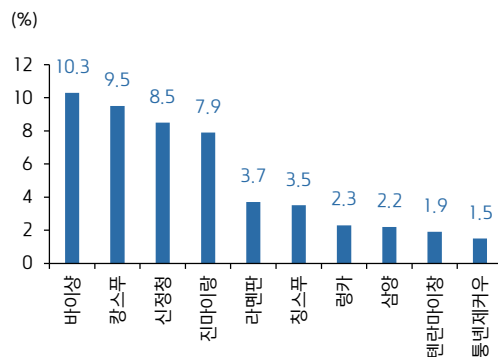
중국 현급(县级) 이상 도시의 대형마트, 슈퍼마켓, 소형 슈퍼, 편의점 및 식료품점 POS 데이터를 기반으로 산출. 온라인 및 간식 전문 할인점(零食量贩) 등 일부 신유통 채널은 포함되지 않음.

중국 Tmall 라면 Top 10 브랜드 MS 현황



자료: 지행전략컨설팅(知行战略咨询), 키움증권 리서치 (2025년 1~9월 GMV 기준)

중국 Douyin 라면 Top 10 브랜드 MS 현황



자료: 지행전략컨설팅(知行战略咨询), 키움증권 리서치 (2025년 1~9월 GMV 기준)

중국 가격대별 주요 라면 브랜드

세그먼트	주요 브랜드			
저가 (2~3 위안)	팅이 캉스푸 Classic 홍샤오뉴러우멘 (红烧牛肉面)	통이 라오탄싼차이뉴러우멘 (老坛酸菜牛肉面)	바이상 다라자오(大辣娇)	진마이랑 이통반(1桶半)
				
중고가 (4~6 위안)	통이 탕다런(汤达人)	통이 치에황(茄皇)	바이상 탕하오허(汤好喝)	농심 신라면
				
프리미엄 (6 위안대 이상)	삼양식품 불닭볶음면	닛신 라오(麵王)	통이 만한대잔(满汉大餐) (10 위안 이상)	팅이 쑤다멘관(速达面馆) (10 위안 이상)
				

자료: 각 사 자료, JD.com, 키움증권 리서치 정리

2) 유럽 시장의 성장에 특히 주목하는 이유

세계라면협회에 따르면, CIS 국가(러시아 포함)를 제외한 유럽의 라면 시장은 약 20.7억식으로 미국 라면 시장의 30%, 북미 Top 3(미국+멕시코+캐나다) 라면 시장의 40% 수준으로 추산된다. 다만, 전 세계적으로 가장 높은 성장세를 보이며, 2020~24년에 연평균 +6.8% 성장한 것으로 추산되며, 2022~23년에는 원가 상승 부담을 전가하기 위한 대대적인 가격 인상이 있었던 것으로 파악된다.

일본 라면 업체들이 미국 시장 개척을 홀로 주도한 것과 달리, 유럽에서는 1977년 영국 스낵업체 Golden Wonder가 출시한 Pot Noodle과 1979년 켈로그가 출시한 (Batchelors) Super Noodles가 초기 라면 시장 형성에 기여하였다. 상기 제품은 일본의 라면 제품을 현지 업체가 서구식 간편식으로 변형하여 출시한 것으로 현재는 각각 Unilever와 Premier Foods가 브랜드를 운영하고 있다.

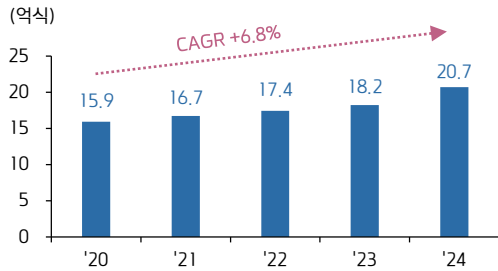
이러한 유럽 시장에서 1990년대 후반~2000년대 중반에 일본의 스시가 대중화되고, 닛신이 2011년에 (나중에 유럽 최대 라면 브랜드가 되는) "Soba" 를 출시하면서, 아시안 푸드의 경험을 강조하는 마케팅 활동을 전개하였다. 그 결과 닛신을 중심으로 일본 업체들의 MS가 빠르게 상승하였고, 닛신은 헝가리에 증설한 연 2.5억식 규모의 제2공장(헝가리 총 Capa 5억식)은 2026년부터 단계적으로 가동 예정이다. 하지만, 불닭챌린지가 SNS를 통해 널리 알려지고, 유럽에서 한국 문화에 대한 관심도가 높아지면서, 2020년대에는 한국 라면 제품에 대한 관심도가 증가하게 되었다. 특히, 불닭볶음면은 2023년에 미국에서 브랜드 인지도가 높아지고, 유럽 라면 수출도 동시에 증가하게 되었다.

그러나 미국과 달리, 유럽 수출은 2024년 하반기부터 정체를 보이기 시작했다. 미국은 단일 국가에 월마트/코스트코라는 대형 리테일러가 존재하지만, 유럽은 국가별로 소매 유통 채널이 파편화된 구조이기 때문이다. 따라서, 삼양식품과 농심은 정상적인 유통 구조 확립을 위한 시간 투자가 필요했고, 불닭볶음면 공급이 부족했던 삼양식품은 유럽 보다 미국/중국 시장을 우선적으로 침투하였다.

삼양식품은 2024년 7월에, 농심은 2025년 3월에 유럽 판매 법인을 네덜란드에 설립하고, 유럽 시장에서 대형 리테일러와의 직거래를 늘리고, 공격적으로 유통 커버리지를 확대하면서, 올해 닛신의 유럽 매출을 넘어선 것으로 추산된다. 내년에 삼양식품의 중국 신공장이 가동되면, 유럽 시장 내 커버리지는 더욱 빠르게 넓어질 가능성이 높다. 특히, 상대적으로 영국/독일/네덜란드에서 시장 침투율이 높아지면서, 수출이 크게 증가하고 있는데, 독일/네덜란드 向 수출은 유럽 다른 국가로 제품이 재수출되기 때문에, 향후 커버리지 확대 여력을 판단할 때 중요한 데이터가 될 것이다.

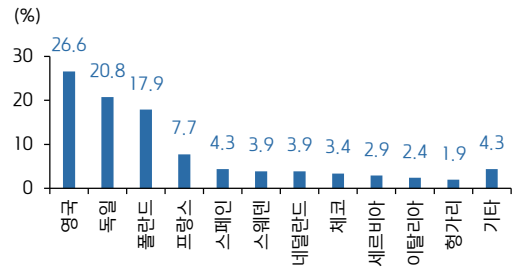
현재 CIS 국가를 제외한 유럽의 인구 수는 약 6억명 수준으로 북미 Top 3(미국+멕시코+캐나다) 대비 인구 수가 약 1억명이 많다. 통상 글로벌 F&B 브랜드들은 유럽 매출 비중이 가장 높다는 점을 감안한다면, 유럽은 분명 북미 Top 3 이상의 시장 규모를 형성할 잠재력이 있는 대륙이다. 또한, 중장기적으로는 러시아를 포함한 CIS 국가에 대한 라면 수출이 증가할 가능성에 주목할 필요가 있다. 세계라면협회에 따르면, 2024년 기준 러시아, 카자흐스탄, 우즈베키스탄의 합산 시장 규모는 29.8억식으로 북미 Top 3 라면 시장의 43% 수준이다. 러시아에서 “도시락”을 판매하고 있는 팔도(현지 생산)는 닛신이 지분을 33.5% 투자한 Mareven(현지 생산)과 러시아 라면 Top 2 업체로 알려져 있고, 삼양식품(수출)의 불닭볶음면은 비체인 소매점에서 시장점유율이 9%까지 확대된 상황이며, 농심(수출)은 2026년 6월에 러시아 현지에 판매법인을 설립한 상황이다. 도시락을 제외한 한국 브랜드는 체인형 소매점에서는 시장점유율이 아직 낮은 편이지만, 한국 브랜드에 대한 전반적인 인지도가 잘 형성되어 있기 때문에, 향후 큰 성장 기회가 형성될 여지가 있는 시장으로 판단된다.

(CIS 제외) 유럽 라면 시장 규모 추이



자료: 세계라면협회, 키움증권 리서치

(CIS 제외) 유럽 라면 시장 국가별 비중



자료: 세계라면협회, 키움증권 리서치(2024년 수량 기준)

유럽 전통 라면 업체들의 주요 브랜드 현황

브랜드명	Pot Noodle	Batchelors	Maggi	Knorr	Vifon
주요 판매국	영국	영국	독일	독일/폴란드	폴란드
모기업	Unilever (영국)	Premier Foods (닛신 24.8% 지분)	Nestlé (스위스)	Unilever (영국)	Tan-Viet Intl (폴란드/베트남)
시장 지위	영국 MS 1위	영국 MS 2위	독일 MS 4위	독일/폴란드 MS 상위권	폴란드 MS 1위
대표제품 이미지					

자료: 각 사 자료, 언론보도, Cricana, Euromonitor, 키움증권 리서치 정리

일본계 라면 업체들의 유럽 내 주요 판매 브랜드 현황

브랜드명	Soba	Cup Noodles	Demae Ramen	Yum Yum	OYAKATA
모기업	닛신 (일본)	닛신 (일본)	닛신 (일본)	Wan Thai Foods 와 아지노모토의 JV(태국)	아지노모토 (일본)
시장 지위	닛신의 유럽 최대 브랜드	닛신의 글로벌 브랜드	독일 MS 1위	독일 MS 3위	폴란드에서 인지도 있는 편
대표제품 이미지					

자료: 각 사 자료, 언론보도, Cricana, Euromonitor, 키움증권 리서치 정리

주요 업체별 유럽 라면 매출 성장률 추이 (단위: %)

구분	'22	'23	'24	'25	1H26
한국→유럽 Top 3 전체 수출	27.4	78.0	47.3	-3.5	42.4
삼양				415.4	44.6
농심					65.3
닛신	39.6	34.2	8.6	-1.8	5.1

자료: 각 사 자료, 관세청, 키움증권 리서치

- 주: 1) 닛신의 성장률은 EMEA(러시아 제외 유럽이 95% 이상)의 각 연도의 분기별 매출 성장률의 평균 수치임
2) 농심은 2Q26 QoQ 성장률을 연환산하여 산출
3) 한국→유럽 Top 3 전체 수출은 달러 기준 성장률, 나머지는 모두 현지통화 기준 성장률 수치임

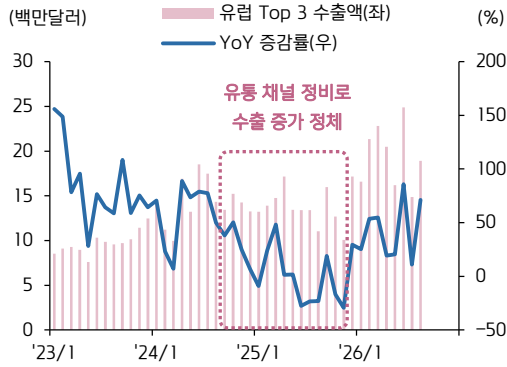
주요 업체별 유럽 라면 매출 비교 (단위: 십억원)

회사명	1H26	연환산	삼양 대비	북미 Top 3 대비
삼양	191	381	100%	49%
농심	80	161	42%	24%
닛신	134	269	70%	26%

자료: 각 사 자료, 한국은행, 키움증권 리서치

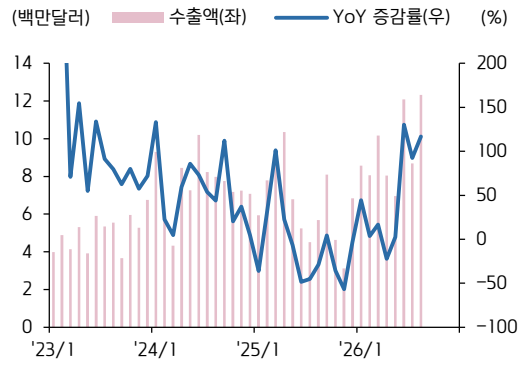
- 주: 1) 닛신의 매출은 EMEA(러시아 제외 유럽이 95% 이상) 기준

한국의 유럽 Top 3 向 라면 수출액 추이



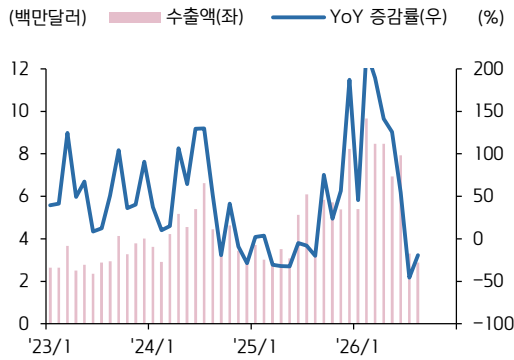
자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) 유럽 Top 3 = 네덜란드, 영국, 독일

한국의 네덜란드 向 라면 수출액 추이



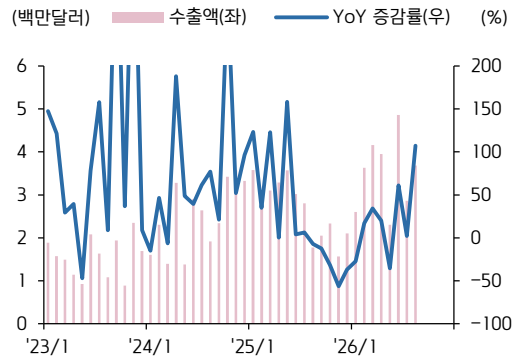
자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)

한국의 영국 向 라면 수출액 추이



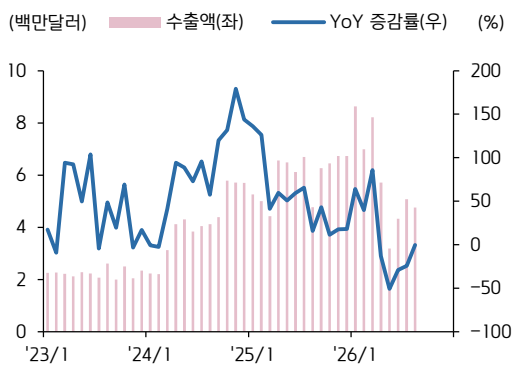
자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)

한국의 독일 向 라면 수출액 추이



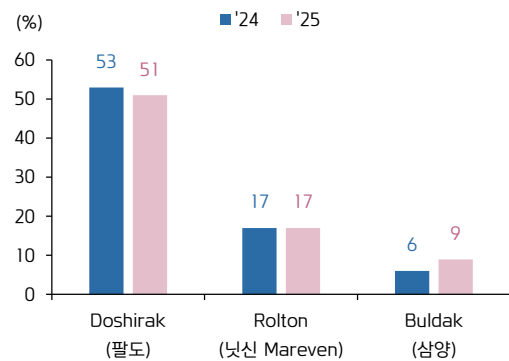
자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)

한국의 주요 CIS 국가 向 라면 수출액 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) 주요 CIS 국가는
러시아/카자흐스탄/우즈베키스탄/키르기스스탄 합산 기준

러시아 비체인 소매점 라면 시장점유율 추이



자료: Evotor (Russia non-chain retail POS data)
주: 1) 러시아 비체인 소매점의 판매금액 기준

3) 끝나지 않은 미주 시장 개척

세계라면협회에 따르면, 북미 Top 3(미국/멕시코/캐나다) 라면 시장 규모는 약 70억식 수준으로 한국보다 60~70% 정도 큰 시장으로 평가된다. 특히, 멕시코 시장은 2020~24년에 연평균 +8.5% 성장하며, 상대적으로 높은 성장세를 보였다. 1) 기존 컵라면 중심 시장에서 봉지라면 시장으로 확장이 일어나고 있고, 2) 지속되는 인플레이션으로 라면과 같은 가성비 제품에 대한 수요가 커졌기 때문이다. 한편, 남미의 브라질 시장은 상대적으로 정체된 모습을 보이고 있는데, 2023~24년에 1등 업체인 닛신의 재고 조정 이후, 2025~26년에 수요가 다시 회복되고 있는 것으로 추산된다.

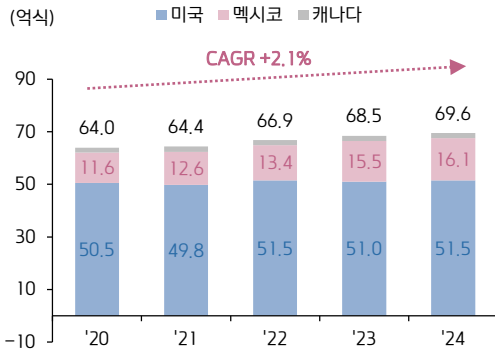
미국 라면 시장에서는 단가가 \$1이 넘는 프리미엄 시장의 비중이 꾸준히 확대되고 있다. 토요에 따르면, 프리미엄 시장의 비중은 5년전 대비 약 9%p 확대되어 20% 중반까지 증가하였고, 삼양식품의 불닭볶음면 등 수입 브랜드가 MS 상승을 주도한 것으로 파악된다. 동사는 특히 2021년 8월에 미국법인을 설립하고, 월마트/코스트코 등 대형 리테일러와의 직거래가 지속적으로 확대되고 있다.

닛신은 프리미엄 시장에서 상대적으로 높은 입지를 가지고 있고, 프리미엄 브랜드의 매출 비중도 절반 수준까지 확대된 것으로 파악되나, 중저가 시장에서는 토요에게 MS를 많이 빼앗긴 것으로 추산된다. 토요는 프리미엄 제품 비중은 낮지만, 중저가 시장 MS 확대로 점유율을 방어하였고, 농심은 가격 인상 이후 소비자 저항을 겪으며 MS 상승세가 둔화되었으나, 최근에 신라면 익스텐션 브랜드 중심으로 다시 판매량이 증가하고 있는 것으로 추산된다.

일본 라면 업체들은 미국 시장의 부진을 멕시코와 브라질에서 만회하고 있는 것으로 추산된다. 토요는 컵라면 중심인 멕시코에서 MS 80%를 차지하고 있는데, 지난 5년간 봉지면 MS를 약 2배 정도 끌어올린 상황이다. 이에 따라, 캘리포니아 라인 증설을 통해, 북미 판매량 증가에 대응하고 있는 것으로 추산된다. 닛신은 브라질에서 MS 65%를 차지하고 있는데, 꾸준히 판매량이 늘면서, 제3공장을 2027년부터 가동할 예정이다.

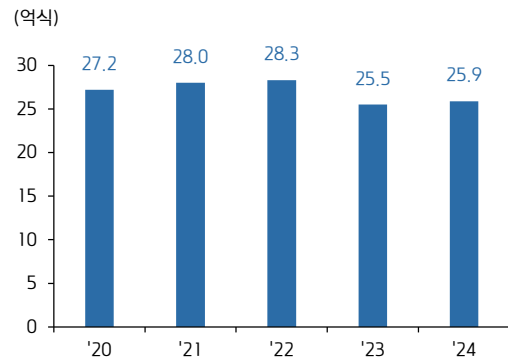
미주 시장에서도 원가 상승 부담을 전가하기 위해, 2022~23년에 대대적인 가격 인상이 있었던 것으로 파악된다. 그 이후 미국에서는 2025년에 한 차례 가격 인상이 있었으나, 멕시코와 브라질에서는 인플레이션 방어를 위해 거의 매년 가격을 인상하고 있는 상황이다. 특히, 닛신은 멕시코에서 2021년 5~6월, 2022년 3월과 10월, 2024년 9~10월, 2025년 5월과 10월에 가격을 인상하였고, 브라질에서 2021년 7월, 2022년 2월과 5월, 2023년 6월, 2024년 7월, 2026년 2월에 가격을 인상하였다. 최근에 한국 라면 업체들은 멕시코/브라질 시장에서의 판매 확대에 관심이 많은 상황이다. 일본 라면 업체들의 연속적인 가격 인상으로 소비자들의 피로감이 크다는 점을 감안한다면, 미주 시장에서 인기를 얻고 있는 한국의 핵심 브랜드들이 현지 시장에 진입하기 좋은 시점으로 판단된다.

북미 Top 3 라면 시장 규모 추이



자료: 세계라면협회, 키움증권 리서치

브라질 라면 시장 규모 추이



자료: 세계라면협회, 키움증권 리서치

미주 주요 라면 업체 경쟁 동향

회사명	MS 변화	미주 라면 사업 동향
토요	멕시코 ↑	미국 프리미엄 시장에서의 입지는 약하나, 중저가 시장 에서는 가격 경쟁력 바탕으로 MS 상승 지속 멕시코 시장에서의 매출 성장세가 상대적으로 강한 편 (멕시코 MS 80% 수준, 수량 기준)
닛신	미국 ↓ 브라질 ↑	미국 프리미엄 시장에서 입지가 있고, 판매량도 소폭 성장세이나, 메인인 중저가 시장에서는 MS 하락 지속 멕시코/브라질 시장에서의 매출 성장세가 상대적으로 강한 편 (브라질 MS 65% 수준, 수량 기준)
삼양	↑↑	프리미엄 브랜드인 불닭볶음면이 미국 메인스트림 채널과 아시아안 마트 에서 매출이 크게 증가 캐나다/멕시코는 수출 확대로 대응 중. 26년 8월에 시장 조사를 위한 서비스 법인을 브라질에 설립.
농심	미국 ↑	미국에서 가격 인상 이후 소비자 저항을 겪었으나, 최근 신라면 익스텐션 브랜드 중심으로 판매 회복 중 캐나다는 20년 1월에 현지 판매법인 설립하였고, 멕시코는 수출 확대로 대응 중

자료: 각 사 자료, 언론보도, 키움증권 리서치 정리

미주 주요 라면 업체 Capa 증설 동향

회사명	年 Capa	미주 지역 Capa 증설 동향
토요	40 억식 언더 추산	미국에 현재 4개 생산 거점 운영 중(California Deere, Virginia, California Laguna, Texas) 캘리포니아 라구나 공장 증설 후, 26년 1분기부터 가동 중 라구나 공장은 2028년 3월까지 두 차례 추가 라인 증설 계획 있는 것으로 알려졌다
닛신	30 억식 내외 추산	미국(California/Pennsylvania), 브라질(São Paulo/Pernambuco)에 각각 2개씩 생산 거점 운영 중 미국 3공장(South Carolina) 증설은 본래 계획 대비 지연되고 있고, 완공 및 가동 시기 미정 브라질 3공장(Paraná) 증설은 본래 계획 대비 1년 지연되어, 27년 가동 예정
삼양	한국에서 수출	현재 미주 지역 Capa 증설 계획 없음
농심	11 억식	미국 캘리포니아에 2개 공장 운영 중. 미국 3공장 검토 얘기가 나왔으나, 구체적인 착공 일정 미확정.

자료: 각 사 자료, 언론보도, 키움증권 리서치 정리

주요 업체별 미주 라면 매출 성장률 추이 (단위: %)

회사명	'22	'23	'24	'25	1H26
토요	33.4	22.0	5.8	4.5	8.8
닛신	31.1	11.7	3.4	0.3	2.3
삼양식품		152.0	125.9	51.0	41.5
(한국-)북미 Top 3 전체 수출	2.8	56.8	65.2	20.5	33.2
농심	22.4	9.4	-6.0	-6.0	4.9

자료: 각 사 자료, 관세청, 키움증권 리서치

주: 1) 토요는 해외라면사업 부문, 닛신은 아메리카 부문의 각 연도의 분기별 매출 성장률의 평균 수치임

2) 삼양은 미국법인, 농심은 미국법인과 캐나다법인 합산 기준

3) 한국->북미 Top 3(미국/멕시코/캐나다) 전체 수출은 달러 기준 성장률, 나머지는 모두 현지통화 기준 성장률 수치임

주요 업체별 미주 라면 매출 (단위: 십억원)

회사명	1H26	연환산	토요 대비	비고
토요	1,231	2,462	100%	남미 비중 5% 언더
닛신	817	1,634	66%	남미 비중 37%
삼양식품	389	778	32%	
농심	332	665	27%	

자료: 각 사 자료, 한국은행, 키움증권 리서치

주: 1) 토요는 해외라면사업 부문, 닛신은 아메리카 부문 기준

2) 삼양은 미국법인, 농심은 미국법인과 캐나다법인 합산 기준

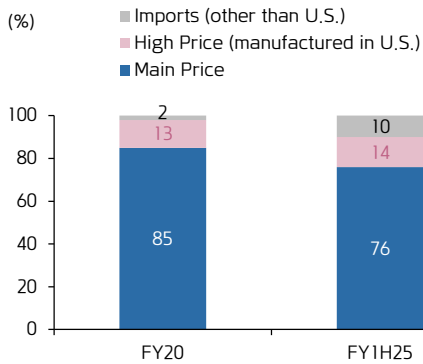
주요 업체별 북미 Top 3 라면 매출 (단위: 십억원)

회사명	1H26	연환산	토요 대비
토요	1,170	2,339	100%
닛신	515	1,030	44%
삼양식품	389	778	33%
농심	332	665	28%

자료: 각 사 자료, 한국은행, 키움증권 리서치

주: 1) 미주 매출에서 남미 비중 감안하여 추정한 수치임

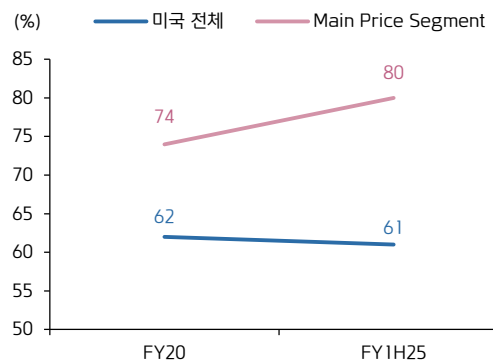
미국 라면 카테고리별 시장점유율 추이



자료: Toyo Suisan (수량 기준)

주: 1) FY20은 21년 3월말, FY1H25는 25년 9월말 기준

토요 미국 라면 시장점유율 추이



자료: Toyo Suisan (수량 기준)

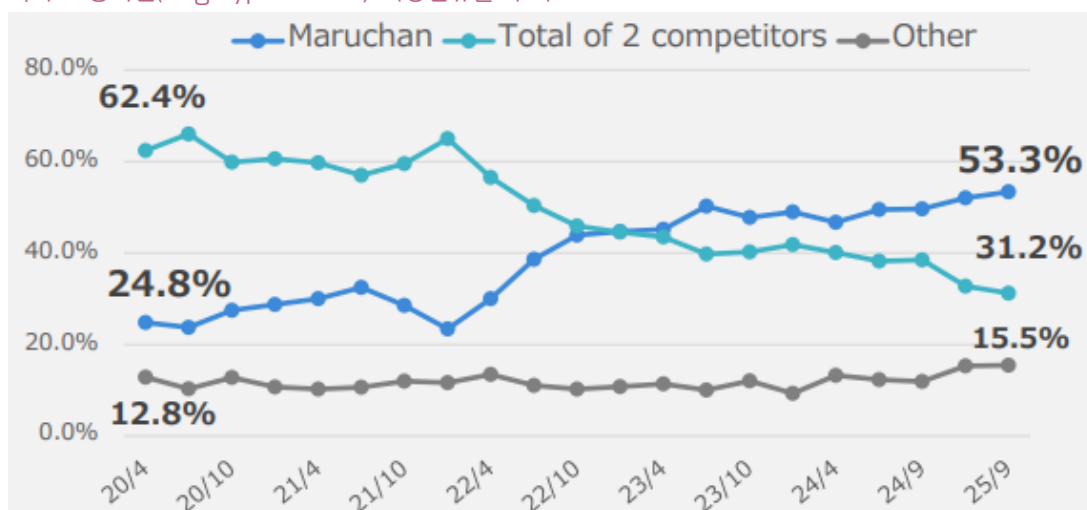
주: 1) FY20은 21년 3월말, FY1H25는 25년 9월말 기준

미국 가격대별 주요 일본 라면 브랜드

세그먼트	주요 브랜드			
중저가 (Main Price): \$1 언더	토요 Maruchan Ramen 	토요 Maruchan Instant Lunch 	닛신 Cup Noodles 	닛신 Top Ramen 
프리미엄 (High Price): \$1 이상	닛신 Hot & Spicy 	닛신 Cup Noodles Stir Fry 	닛신 Chow Mein 	토요 Maruchan GOLD 

자료: 각 사 자료, Wal-mart, 키움증권 리서치 정리

멕시코 봉지면(Bag-type noodle) 시장점유율 추이



자료: Toyo Suisan, 닐슨, 키움증권 리서치 (수량 기준)

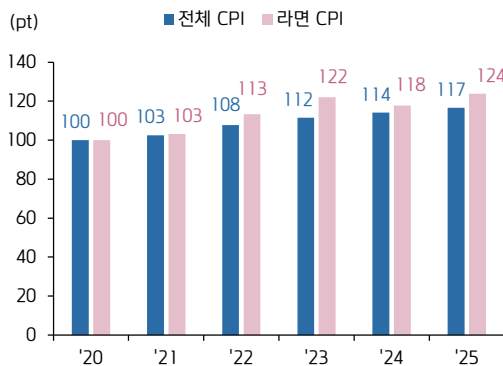
>>> ASP 상승의 3가지 Key Driver

1) 다시 찾아오는 가격 인상 Cycle

라면은 대표적으로 가격 전가력이 높은 가공식품이다. 제품의 절대 가격이 낮아 소비자가 체감하는 가격 인상 부담이 상대적으로 작고, 가격 변화에 따른 수요 탄력성도 낮은 편이다. 경기 둔화 국면에서도 소비량이 크게 감소하지 않는 경기방어적 특성을 가지고 있어, 원재료 가격이 상승하는 인플레이션 구간에서 제조사가 원가 부담을 판가에 전가하기 용이하다. 실제 글로벌 라면 업체들은 소맥·팜유·에너지 가격이 급등했던 2022~23년에 미국, 유럽, 중국 등 주요 시장에서 대대적인 가격 인상을 단행하며 수익성을 방어하였다.

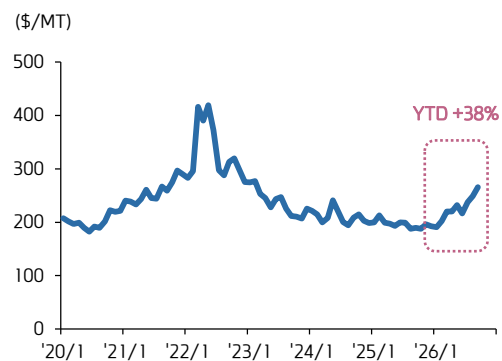
최근 원가 환경은 다시 가격 인상의 필요성을 높이고 있다. 올해 9월 평균 기준 소맥·팜유·유가는 연초 대비 각각 +38%, +18%, +67% 상승하였고, 주요국 중앙은행 역시 인플레이션 재확산을 경계하며 기준금리 인상 여부를 검토하고 있다. 이미 한국에서도 올해 하반기 일부 라면 업체들이 가격 인상예 나선 상황이다. 현재의 원재료 가격 상승세가 이어진다면, 2027년에는 글로벌 라면 시장에서도 가격 인상이 재개될 가능성이 높다. 과거 가격 인상 사례와 라면의 낮은 가격 탄력성을 감안하면, 주요 업체들은 시장별 경쟁 상황에 따라 5~10% 수준의 가격 인상을 시도할 여력이 충분한 것으로 판단된다.

한국 CPI 추이: 전체 vs 라면



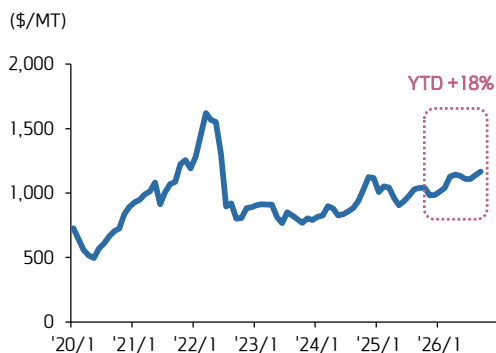
자료: 통계청, 키움증권 리서치

월평균 소맥 시세 추이



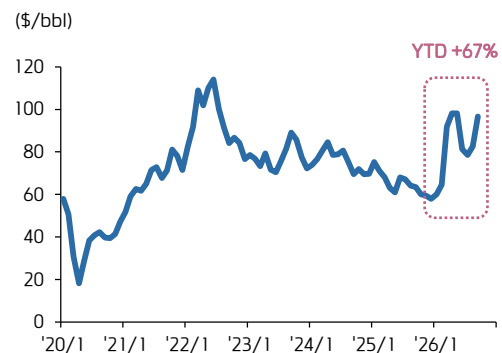
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

월평균 팜유 시세 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

월평균 WTI 시세 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2) 고단가 시장 비중 확대와 유통마진 내재화

삼양식품의 매출 성장은 생산능력 확대 속도를 크게 상회하고 있다. 밀양 1·2공장 증설을 통해 라면 Capa가 기존 대비 133% 증가한 반면, 2022~26년 달러 기준 전사 매출액은 206% 증가하였다. 이를 단순 환산하면 달러 ASP는 보수적으로 약 31% 상승한 셈이다. 해당 기간 두 차례의 가격 인상으로 주요 제품의 판매가격이 약 12% 상승했다는 점을 감안하면, **나머지 약 17%의 ASP 개선은 지역 믹스 변화와 유통마진 내재화 효과에서 발생한 것으로 추정**된다.

실제로 2022~26년 삼양식품은 상대적으로 판매단가가 높은 미국과 유럽의 매출 비중을 빠르게 확대하는 동시에, 주요 지역에 현지 판매법인을 설립해 유통단계를 축소하고, 대형 리테일러와의 직거래를 늘려왔다. 이 과정에서 기존 현지 유통업체가 가져가던 마진의 일부가 연결 매출로 내재화되면서 판매량 증가율을 상회하는 매출 성장이 가능해진 것으로 판단된다. 특히 유럽에서는 삼양식품이 2024년 7월, 농심이 2025년 3월 네덜란드 판매법인을 설립한 이후 대형 리테일러 직거래와 유통 커버리지 확대를 본격화하고 있다.

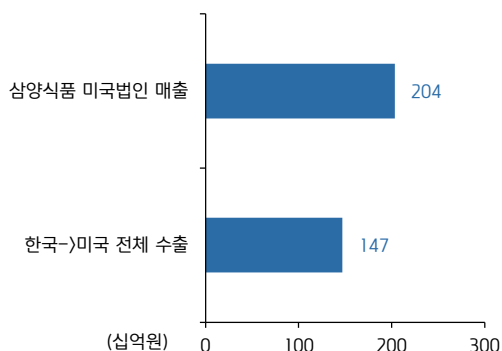
향후에도 양사의 달러 ASP 상승 여력은 충분하다. 삼양식품과 농심 모두 고단가 시장인 미국·유럽에서 높은 성장세를 보이고 있고, 현지 판매법인 확대에 따른 유통마진 내재화도 지속될 전망이다. 특히 삼양식품은 2027년 1분기 중국 신공장 가동 이후 확보되는 국내 여유 Capa를 서구권 수출 확대에 활용할 계획이다. 미국·유럽은 중국 대비 판매단가가 높은 시장이고, 유럽은 유통마진 내재화가 이제 본격화되는 구간이라는 점에서 향후 삼양식품의 달러 ASP 상승 효과가 상대적으로 크게 나타날 것으로 전망한다.

삼양식품 Capa 증가율 vs 매출액 증가율 비교

구분	1Q22	2Q26	증가율(%)
Capa(억식)	12	28	133
원/달러	1,204	1,501	25
원화매출액(십억원)	202	770	281
달러매출액(백만달러)	168	513	206

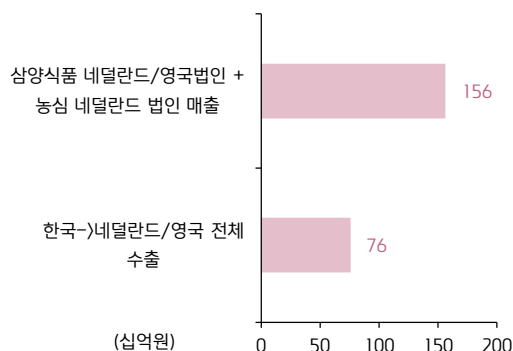
자료: 삼양식품, 한국은행, 키움증권 리서치

미국 현지법인 매출 vs 수출 비교(2Q26 기준)



자료: 삼양식품, 한국은행, 관세청, 키움증권 리서치

유럽 현지법인 매출 vs 수출 비교(2Q26 기준)



자료: 삼양식품, 농심, 한국은행, 관세청, 키움증권 리서치

III. 글로벌 메가 브랜드의 탄생

>>> 불닭볶음면과 신라면의 익스텐션 강화

1) 마스터 브랜드가 되고 있는 불닭볶음면과 신라면

삼양식품과 농심은 각각 불닭볶음면과 신라면을 마스터 브랜드로 활용하여 다양한 익스텐션을 전개하고 있다.

삼양식품은 2012년 불닭볶음면을 처음 출시한 이후 소비자 선호와 국가별 식문화에 맞춰 제품군을 지속적으로 확대해왔으며, 현재 약 15개의 플레이버를 운영하고 있다. 이 중 가장 성공적인 익스텐션은 2017년 출시된 까르보나라 불닭볶음면이다. 매운맛에 크림미한 풍미를 더해 소비자 저변을 넓혔으며, 특히 서구권에서는 오리지널 제품을 넘어 불닭을 대표하는 플레이버로 자리잡은 것으로 판단된다.

농심 역시 신라면을 중심으로 약 10개의 익스텐션 제품을 운영하고 있으며, 2020년대 들어 신라면 블랙뿐만 아니라 볶음면·통바 등 다양한 형태와 플레이버의 신제품 출시를 강화하고 있다. 결국 양사 모두 검증된 마스터 브랜드의 인지도를 활용해 소비층과 소비 상황을 확장하는 전략을 본격화하고 있다.

2) 국가별 현지화 및 신규 소비층 접근성 강화

양사가 불닭볶음면과 신라면 브랜드를 중심으로 플레이버 익스텐션을 확대하는 가장 큰 이유는 국가별 현지화와 신규 소비층에 대한 접근성을 높이기 위해서다.

삼양식품은 해외 소비자들에게 오리지널 불닭볶음면의 매운맛이 진입장벽으로 작용할 수 있다는 점을 감안해, 까르보나라·치즈 등 상대적으로 매운맛을 낮춘 제품을 출시하며 소비층을 확대해왔다. 동시에 커리·마라·뽕암·타코 등 지역별 소비자에게 익숙한 맛을 불닭에 접목하면서 현지화도 강화하고 있다.

농심 역시 해외 소비자들의 선호도가 높은 닭고기 육수를 활용한 신라면 익스텐션을 출시하는 등 현지 입맛을 적극 반영하고 있다.

소비자가 먼저 만들어낸 레시피를 제품화한다는 점도 특징적이다. 짜장라면과 불닭볶음면을 조합한 레시피에서 착안한 짜장불닭볶음면, 신라면에 우유·치즈 등을 더해 먹던 레시피를 발전시킨 신라면 통바가 대표적이다. 결국 플레이버 익스텐션은 마스터 브랜드의 정체성을 유지하면서 소비층과 소비 지역을 동시에 넓히는 전략으로 판단된다.

삼양식품 불닭볶음면 익스텐션 타임라인

시기	주요 시장	익스텐션 제품	익스텐션의 의미와 이유
2012. 4	한국	Original	출발점, '극강의 매운 볶음면'이라는 새로운 카테고리 구축
2016. 3	한국	치즈	치즈로 매운맛을 중화, 불닭을 매운맛 마니아에서 일반 소비자로 확대하는 초기 시도.
2016. 8	한국→글로벌	불닭볶음탕면	볶음면에서 국물형으로 format 확장. 마늘 풍미와 걸쭉한 국물을 결합 이후 단종되었다가 해외에서 팬덤이 유지돼 2023년 재출시
2016. 12	동남아→한국	커리(Curry)	동남아에서 친숙한 향신료·커리 풍미를 활용한 수출전용 제품 한국에는 2017년 5월에 출시
2017. 1	한국→글로벌	핵불닭	불닭의 핵심 자산인 '도전적인 매운맛' 자체를 강화 SNS 챌린지와 궁합이 좋은 제품. 기존 대비 약 2배 매운 제품으로 기획.
2017. 7	중국→한국	마라(Mala)	중국 소비자에게 익숙한 사천식 마라를 결합한 초기 대표 Local Flavor 중국 전용으로 기획 후 10월에 국내에도 출시
2017. 12	한국→글로벌	까르보 (Carbonara)	가장 중요한 전환점. 크림·치즈로 매운맛을 낮춰 소비자 저변 확대 당초 10억개 판매 기립 한정판이었으나 메가히트 플레이버로 발전
2018. 3	한국	짜장	소비자들이 불닭+짜장라면을 섞어 먹던 모디슈머 레시피를 제품화 SHU도 Original의 절반 이하로 낮춤
2019. 12	글로벌	콘(Corn)	치즈+옥수수의 단짠 조합으로 매운맛에 익숙하지 않은 해외 소비자 진입장벽 완화
2020. 9	한국→글로벌	크림 까르보	이미 검증된 Carbonara를 더 부드럽고 creamy하게 확장 Hero Flavor 안에서 2차 extension이 시작된 것으로 해석 가능
2021. 5	글로벌	파트로 치즈	치즈 불닭을 4종 치즈로 premiumization, '매운맛+치즈'라는 검증된 조합을 세분화.
2021. 9	한국	로제(Rosé)	당시 한국의 로제 소스 트렌드 반영 고추+크림 조합으로 맵기를 낮춰 신규 소비자층 확대
2022. 5	미국	하바네로라임	미국, 특히 Hispanic 소비자 타깃 현지에 익숙한 habanero+lime+cilantro를 적용하고 미국식 조리 편의성까지 반영
2023. 1	일본	야키소바	일본 대표 음식 야키소바와 불닭 결합. 전형적인 국가별 Local Flavor 전략. 초도 20만개가 2주 만에 완판
2023. 6~7	글로벌→한국	야키소바 하바네로라임	야키소바·하바네로라임 등 해외전용 제품이 인기를 얻은 뒤 한국으로 역출시
2023. 10	미국	뽕얌 (Tom Yum)	미국 내 Asian population + Asian cuisine 선호층 공략 태국 뽕얌의 lime·coriander·새콤매콤함을 불닭에 결합
2025. 7	미주	타코(Taco)	멕시코/라틴계 음식에서 익숙한 taco seasoning을 접목한 지역 취향형 extension
2026. 8	일본	스와이시 (Swicy)	기존 불닭보다 맵기를 크게 낮춰 매운맛 입문자까지 TAM 확대(Sweet+Spicy)

자료: 삼양식품, 언론보도, 키움증권 리서치 정리

농심 신라면 익스텐션 타임라인

시기	주요 시장	익스텐션 제품	익스텐션 의미와 이유
2011. 4	한국→글로벌	Black	기존 신라면 대비 프리미엄 라인 구축, 한 끼 식사 개념 강화
2019. 2	한국	건면 (Light)	건강·저칼로리 수요 대응, 신라면 소비층 확대
2020. 8	한국	블랙 두부김치	Black + 두부김치찌개. 식사대용 수요와 한국적 찌개 맛 강화.
2021. 7	글로벌	볶음면 (Stir Fry)	글로벌 매운 볶음면 트렌드 대응 및 조리 형태 확장
2022. 7	미국	Green	미국 Vegan/Plant-based 수요 대응(두부·표고버섯 기반 100% plant-based)
2023	미국	Gold	미국에서 친숙한 Chicken Noodle Soup 취향 현지화
2023	영국·호주· 말레이시아 등	Chicken	Beef 중심 신라면에서 벗어나 글로벌 보편성이 높은 Chicken flavor 확보
2023. 8	한국	The Red	소비자의 고강도 매운맛 선호 확대 대응
2023. 11	태국	Tom Yum Stir Fry Tom Yum	첫 국가별 Local Flavor 전략. 태국 프리미엄 라면 시장 공략.
2024. 9	한국→글로벌	Toomba	SNS에서 유행한 모디슈머 '투움바' 레시피 상품화, 젊은 소비층 공략
2025. 11	한국→글로벌	Kimchi Stir Fry 등	K-food 인지도 활용 + 볶음면 포트폴리오 강화
2026. 1	한국	Gold	해외에서 검증된 Shin Chicken/Gold를 한국으로 역수입하는 Glocal 전략

자료: 농심, 언론보도, 키움증권 리서치 정리

>>> 글로벌 메가 브랜드 성장의 시사점

1) 히트 제품의 탄생과 글로벌 유통망 확보

1990년대 이후 월마트를 비롯한 대형 유통업체들이 해외 진출을 가속화하면서, 글로벌 가공식품 업체들도 소수의 핵심 브랜드를 여러 국가에서 동시에 판매할 수 있는 기반을 확보하기 시작했다. 이 과정에서 Lay's, Oreo와 같은 브랜드들은 미국 내 히트 제품을 넘어 글로벌 메가 브랜드로 성장했고, 이후 국가별 소비자 취향에 맞춘 플레이버 익스텐션을 적극적으로 전개하였다.

현재 **Lay's**는 글로벌 시장에서 약 200종 이상의 플레이버를 운영하고 있으며, **Oreo**는 수십 종, **Cup Noodles** 역시 약 40~50종의 플레이버를 운영하는 것으로 파악된다. 누적 출시 기준으로는 각각 400종 이상, 100종 이상에 달하는 것으로 추정된다.

이들의 성장 과정에서 공통적으로 나타나는 특징은 **'히트 제품 탄생 → 브랜드 인지도 상승 → 글로벌 유통망 확보 → 플레이버 익스텐션'**의 순서다. 초기에는 오리지널 제품을 중심으로 소비자 인지도를 확보하고, 이를 바탕으로 대형 리테일러의 주요 매대에 진입하면서 판매 국가와 유통 커버리지를 확대하였다. 이후 글로벌 유통망이 어느 정도 구축되면 국가별 식문화와 소비자 선호에 맞춰 새로운 플레이버를 출시하면서 브랜드의 소비층을 넓혀왔다. 특히, 이미 확보된 유통망을 활용할 수 있기 때문에 신제품의 초기 입점과 소비자 접근이 용이하고, 성공한 플레이버는 여러 국가로 빠르게 확산시킬 수 있다. **결국 플레이버 익스텐션은 단순한 제품 수 확대라기보다, 글로벌 유통망을 확보한 메가 브랜드가 국가별 현지화를 강화하고 브랜드의 매출 규모를 한 단계 더 키우는 핵심 성장 전략으로 판단된다.**

Pepsi Co Lay's: 현재 글로벌 시장에서 약 200종 이상의 플레이버를 운영 중 (누적 400종 이상)



자료: PepsiCo, 언론보도 인용

Mondelez Oreo: 현재 글로벌 시장에서 수십종의 플레이버를 운영 중 (누적 100종 이상)



자료: Mondelez, 언론보도 인용

Nissin Cup Noodles: 현재 글로벌 시장에서 약 40~50종의 플레이버를 운영 중 (누적 100종 이상)



자료: Nissin, 언론보도 인용

2) 매대 공간(Shelf space) 확장을 위한 플레이버 익스텐션 가속화

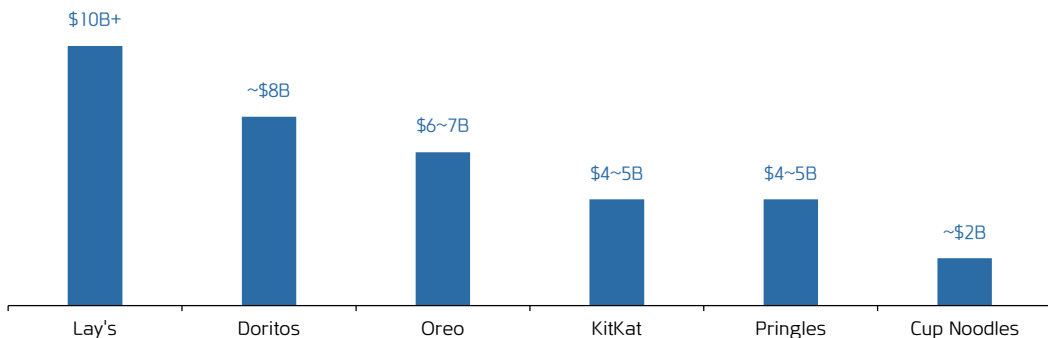
글로벌 시장에서 대형 리테일러를 중심으로 유통망을 어느 정도 확보한 이후에는 단순히 입점 점포 수를 늘리는 것만으로 매출 성장을 지속하기 어려워진다. 다음 단계의 성장을 위해서는 동일 점포 내에서 브랜드가 차지하는 매대 공간을 확대할 필요가 있다. 특히, 월마트·코스트코와 같은 대형 리테일러에서는 한정된 매대 공간을 두고 수많은 브랜드가 경쟁하기 때문에, 이미 높은 인지도를 확보한 브랜드일수록 신제품을 추가해 SKU를 늘리고 매대 점유율을 높이는 전략이 중요해진다. 실제 글로벌 메가 브랜드들은 대체로 글로벌 유통망이 빠르게 확대된 이후인 2000년대부터 플레이버 익스텐션을 본격적으로 가속화하였다.

플레이버 익스텐션이 활발해질 수 있었던 배경에는 확보된 글로벌 유통망 자체가 신제품의 성공 확률을 높여주는 구조가 자리하고 있다. 기존 브랜드가 이미 주요 리테일러에 입점해 있다면 새로운 플레이버를 출시할 때 별도의 유통망을 처음부터 구축할 필요가 없고, 출시 직후 다수의 소비자에게 제품을 노출시킬 수 있다. 이에 따라 신제품의 시장 안착에 필요한 시간과 비용이 낮아지고, 판매 데이터를 바탕으로 새로운 플레이버를 연속적으로 출시하는 것도 가능해진다. 즉, 브랜드 인지도 상승 → 글로벌 유통망 확보 → 신제품 출시 속도 상승 → 플레이버 확대의 선순환이 형성되는 것이다.

플레이버 확대는 다시 브랜드의 매출 성장으로 연결된다. 다양한 맛을 갖출수록 소비자의 취향과 지역별 선호를 세분화해 대응할 수 있고, 기존 소비자의 반복 구매뿐 아니라 새로운 소비층으로의 접근도 쉬워진다. 동시에 SKU 증가를 통해 점포 내 매대 공간과 브랜드 노출 빈도가 확대되면서 경쟁 브랜드 대비 소비자의 선택을 받을 가능성도 높아진다.

결국 플레이버 익스텐션은 단순한 제품 다양화가 아니라, 이미 확보한 글로벌 유통망의 생산성을 높이고 브랜드 매출의 외형을 한 단계 확장시키는 핵심 성장 전략으로 볼 수 있다.

글로벌 가공식품 메가 브랜드의 연간 소매판매액 추정



자료: 각 사 자료, Euromonitor, 키움증권 리서치 추정

주: 1) 최근 공개된 브랜드 매출 및 시장점유율 등을 바탕으로 Retail Sales Value 추정

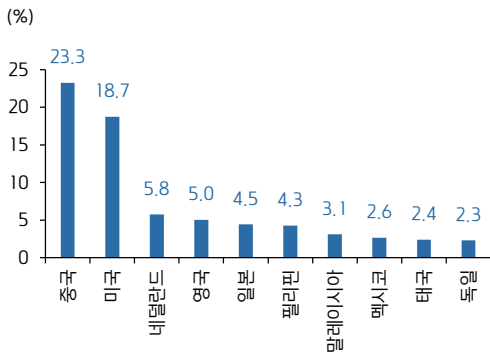
3) 불닭볶음면과 신라면의 플레이버 익스텐션이 더욱 기대되는 이유

불닭볶음면과 신라면은 이미 중국·북미·유럽 등 글로벌 3대 소비시장에서 유통망 확보가 상당 부분 진행된 것으로 판단된다. 특히, 양 브랜드 모두 월마트·코스트코를 비롯해 국가별 주요 대형 리테일러에 입점하면서, 과거와 달리 신제품 출시 시 유통망을 처음부터 개척해야 하는 부담이 크게 낮아졌다. 이는 앞서 살펴본 글로벌 메가 브랜드의 성장 경로인 ‘히트 제품 탄생 → 브랜드 인지도 상승 → 글로벌 유통망 확보 → 플레이버 익스텐션’ 과 유사한 단계에 진입하고 있음을 의미한다.

따라서 향후에는 단순히 입점 국가와 점포 수를 늘리는 것뿐만 아니라, 기존 유통망 안에서 SKU를 늘려 매대 공간(Shelf space)을 확대하는 전략의 중요성이 더욱 높아질 전망이다. 특히 불닭볶음면은 전통적인 국물 라면보다 스낵과 유사하게 새로운 맛을 선택하고 경험하는 재미가 중요한 제품이라는 점에서 플레이버 익스텐션의 잠재력이 상대적으로 크다고 판단한다. 까르보나라·치즈처럼 매운맛의 진입장벽을 낮추는 제품뿐 아니라, 마라·커리·뽕암·타코 등 국가별 소비자에게 익숙한 맛을 접목하기 쉽고, 향후에도 지역별 식문화에 맞춘 Local Flavor를 지속적으로 추가할 수 있기 때문이다.

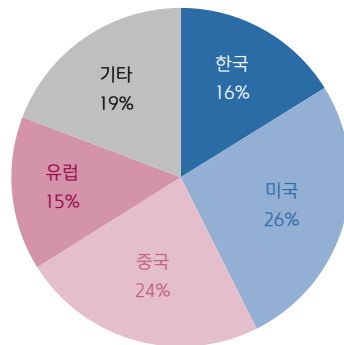
중요한 것은 이 과정에서 제2, 제3의 까르보나라 불닭이 탄생할 가능성이다. 플레이버 익스텐션은 모든 제품의 성공을 전제로 하지 않는다. 다수의 신제품 가운데 하나의 대형 히트 제품만 탄생해도 기존 글로벌 유통망을 통해 빠르게 확산되면서 브랜드 전체 매출을 한 단계 끌어올릴 수 있다. 대표적인 사례가 중국에서의 Lay's 오이맛(2000년대 중반 출시)이다. 중국 소비자의 취향에 맞춰 개발된 로컬 플레이버가 장기간 판매되는 대표 SKU로 자리잡은 사례이기 때문이다. 불닭 역시 이미 확보한 글로벌 유통망을 기반으로 플레이버 출시 빈도를 높이고, 지역별 히트 플레이버를 발굴한다면 매대 공간 확대와 신규 소비층 유입이 동시에 나타나면서 추가적인 매출 점프가 가능할 전망이다.

국가별 한국의 라면 수출 비중 (1H26 기준)



자료: 관세청, 키움증권 리서치 (수리일 기준)

삼양식품 지역별 매출 비중 (2Q26 기준)



자료: 삼양식품, 키움증권 리서치

IV. 실적 전망 및 투자전략

>>> K-라면 BIG 2 실적 전망

1) 삼양식품 50%+, 농심 10%+ 매출 증가 전망

삼양식품은 이번 Capa 증설로 약 2년간 +50% 이상의 매출 성장이 가능할 전망이다. 1) 글로벌 시장 내 불닭볶음면의 높은 브랜드 인지도, 2) 한국 문화에 대한 관심 증가, 3) 미국/중국 시장 내 프리미엄 라면 시장 비중 확대, 4) 유럽 시장 침투율의 가파른 상승 등으로 인해, Capa 증가에 따른 판매량 +40% 증가는 내년 중에 무난할 전망이다.

ASP도 +10% 이상 증가할 가능성이 높다. 원화 강세에 따른 현지통화 평가 절하 영향이 -5% 정도 발생하더라도(전사 기여도 -4%p), 1) 중국 공장 증설로 한국의 여유 Capa가 미국/유럽 수출 등 고단가 시장 비중 확대에 활용될 가능성이 높고, 2) 현지 판매법인 확대로 유통마진이 내재화 될 것으로 기대되며, 3) 소맥/팜유/유가 상승 등에 따른 가격 인상 가능성(+5~10%)이 높기 때문이다.

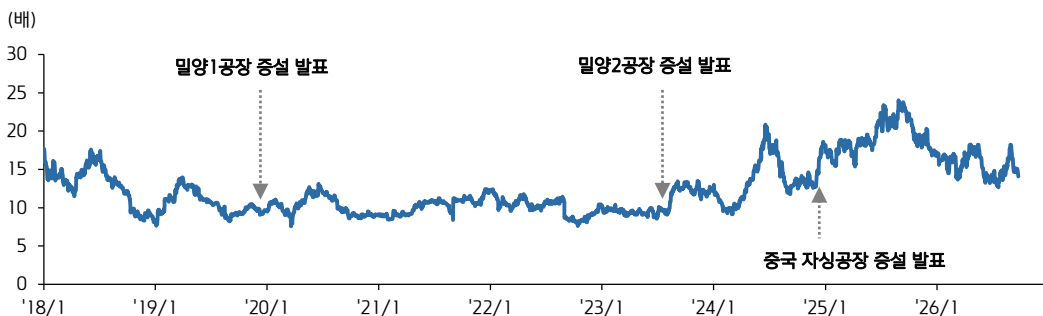
농심은 이번 Capa 증설로 +10% 이상의 매출 성장이 가능할 전망(환율 -2%p, 판매량 +8%p, 달러 ASP +4%p 이상)이나, 공급 부족 상황에 놓여 있는 삼양식품 보다는 달성 시점이 조금 느릴 수 있다. 다만, 삼양식품 보다 전사 영업이익률이 낮은 편이기 때문에, 가격 인상 구간에서 이익 증가 효과가 예상 보다 가파르게 나타날 수 있다.

2) 플레이버 익스텐션 성과는 추가 Capa 증설 시기와 규모에 긍정적 변수

글로벌 브랜드 인지도와 유통망을 확보한 삼양식품과 농심은 불닭볶음면과 신라면을 중심으로 플레이버 익스텐션을 가속화할 수 있다. 양사는 현재 각각 불닭볶음면 플레이버 15종, 신라면 플레이버 10여종을 운영하고 있으나, 점포 내 매대 공간(Shelf space) 확장을 위해, 향후 신규 플레이버 출시가 증가할 것으로 기대된다.

만약, 까르보나라 불닭볶음면 같은 신규 히트 플레이버가 나온다면, 예상 보다 매출 성장 속도가 가팔라질 가능성이 높기 때문에, 추가 Capa 증설 시기를 앞당기거나, 증설 규모를 좀 더 높여야 할 수 있다. 과거 삼양식품이 신규 공장 증설을 발표한 이후에는, 대체로 밸류에이션 상승이 나타났었기 때문에, 향후 신규 히트 플레이버의 성공은 주가 밸류에이션의 상향을 초래할 수 있다.

삼양식품 FW12M PER 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치

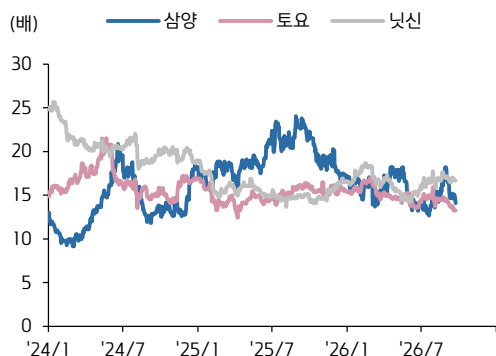
>>> 종목별 투자전략

Top Pick은 삼양식품

삼양식품은 단기적으로 원화 강세에 따른 실적 추정치 하향 리스크가 있으나, 내년 이후 이번 증설 Cycle에서도 압도적인 성장성을 바탕으로 라면 업체 중에 매출과 이익 성장 모멘텀이 가장 돋보일 것으로 전망된다. 특히, 주식시장 내에서 상대강도가 높았던 25년 대비 밸류에이션 레벨이 낮은 수준이기 때문에, 향후 주식시장 환경과 신규 플레이어 성과 및 추가 증설 모멘텀 등에 따라 밸류에이션 상향에 따른 업사이드도 추가적으로 누릴 여지가 있다.

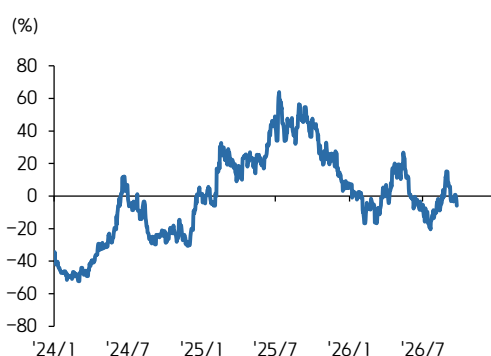
농심은 삼양식품 대비 성장 모멘텀이 열위에 있으나, 삼양식품의 밸류에이션 상승 구간에서는 밸류에이션 갭 메우기가 강하게 나타나는 경향이다. 특히, 상대적으로 영업이익률이 낮다는 점을 감안한다면, 가격 인상 국면에서 아웃퍼폼 할 가능성이 높을 것으로 판단된다.

삼양/日 라면 업체 FW12M PER 추이



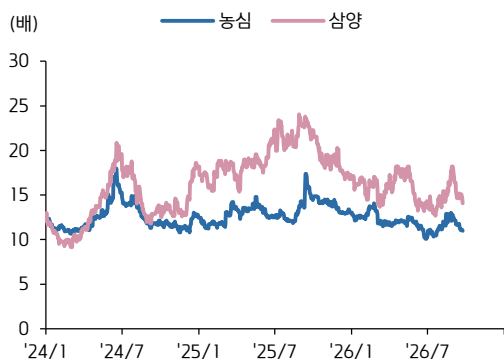
자료: 에프앤가이드, Refinitiv, 키움증권 리서치

日 라면 2社 평균 PER 대비 삼양의 Premium



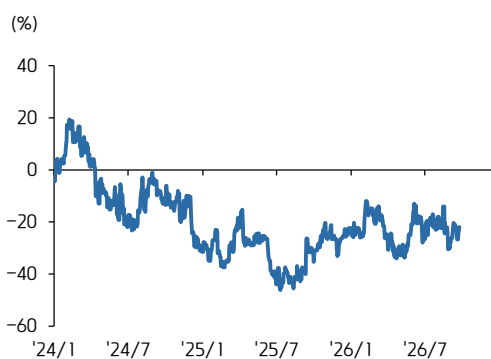
자료: 에프앤가이드, Refinitiv, 키움증권 리서치

삼양식품/농심 FW12M PER 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치

삼양식품 PER 대비 농심의 Premium



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치



기업분석

삼양식품
(003230)

BUY(Maintain)/목표주가 1,850,000원
글로벌 메가 브랜드로 도약

농심
(004370)

BUY(Maintain)/목표주가 580,000원
유럽 중심의 글로벌 성장 기대



BUY(Maintain)

목표주가 1,850,000원

주가(9/28) 1,215,000원

음식료/유통 Analyst 박상준, CFA

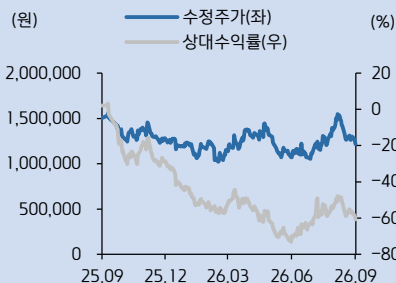
Stock Data

KOSPI (9/28)		6,889.74pt
시가총액		91,526억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	1,558,000원	1,022,000원
최고/최저가 대비 등락	-22.0%	18.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	-21.5% -22.6%
	6M	2.7% -18.9%
	1Y	-17.1% -59.3%

Company Data

발행주식수	7,533천주	
일평균 거래량(3M)	59천주	
외국인 지분율	18.7%	
배당수익률(26E)	0.5%	
BPS(26E)	235,019원	
주요 주주	삼양라운드스퀘어	45.0%
	외 6 인	

Price Trend



글로벌 메가 브랜드로 도약

>>> 원화 강세 우려는 단기 이슈

삼양식품의 최근 주가는 원화 강세에 따른 실적 추정치 하향 우려로 일부 조정을 받은 상황이다. 실제 올해 하반기는 원화 강세 영향으로 실적 추정치가 하향될 가능성이 있는 것은 사실이다. 하지만, 불닭볶음면이 글로벌 시장에서 브랜드 인지도가 올라가고 있고, 유통망이 확대되고 있으며, 내년에는 Capa 증설로 판매량이 크게 증가한다는 점을 감안한다면, 최근 우려는 단기적인 이슈에 그칠 것으로 전망된다.

>>> 판매량 및 ASP 성장세 지속 전망

동사는 내년에 중국 신공장 가동으로 판매량이 최대 +40% 정도 증가할 수 있고, 한국 여유 Capa를 활용한 서구권 시장 수출 확대와 현지 판매법인 확대를 통한 유통마진 내재화로 ASP 상승세도 지속될 전망이다. 특히 동사는 확보된 글로벌 유통망을 바탕으로 신규 플레이버를 확대할 가능성이 높고, 원가 상승 부담을 판가로 전가할 가능성도 있기 때문에, 전사 실적 추정치가 추가로 상향될 여지도 있는 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 185만원

삼양식품에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 185만원을 유지한다. 동사는 단기적으로 원화 강세에 따른 실적 추정치 하향 가능성이 있으나, 중장기적으로는 신공장 증설 이후 판매량 및 ASP 상승세가 지속되면서, 업종 내에서 가장 압도적인 성장 모멘텀을 보여줄 전망이다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728.0	2,351.8	3,131.0	4,120.9	4,864.1
영업이익	344.6	524.2	724.1	929.3	1,210.4
EBITDA	390.6	587.9	804.8	1,022.1	1,316.7
세전이익	351.6	516.9	756.8	947.6	1,244.6
순이익	271.3	388.7	565.0	718.3	943.4
지배주주지분순이익	272.0	389.4	564.7	718.3	943.4
EPS(원)	36,106	51,697	74,969	95,351	125,234
증감률(% YoY)	115.4	43.2	45.0	27.2	31.3
PER(배)	21.2	23.8	16.2	12.7	9.7
PBR(배)	7.05	7.39	5.17	3.76	2.76
EV/EBITDA(배)	14.8	16.0	11.0	8.2	5.8
영업이익률(%)	19.9	22.3	23.1	22.6	24.9
ROE(%)	39.4	37.6	37.3	34.2	32.8
순차입금비율(%)	3.0	9.8	-16.3	-32.1	-46.7

자료: 키움증권 리서치센터

삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	770.3	820.5	825.8	2,351.8	3,131.0	4,120.9
(YoY)	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	39.3%	29.8%	29.5%	36.1%	33.1%	31.6%
국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	126.1	130.8	468.0	510.8	538.1
(YoY)	8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	10.2%	3.8%	1.7%	19.3%	9.2%	5.3%
해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	694.3	695.0	1,883.8	2,620.1	3,582.9
(YoY)	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	46.7%	36.0%	36.5%	41.0%	39.1%	36.7%
매출총이익	244.9	255.5	261.2	291.4	302.9	370.5	386.7	376.2	1,053.0	1,436.3	1,955.4
(GPM)	46.3%	46.2%	41.3%	45.7%	42.4%	48.1%	47.1%	45.6%	44.8%	45.9%	47.5%
판매비	110.9	135.4	130.3	152.2	125.8	194.4	199.2	192.9	528.8	712.2	1,026.1
(판매비율)	21.0%	24.5%	20.6%	23.9%	17.6%	25.2%	24.3%	23.4%	22.5%	22.7%	24.9%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	176.2	187.5	183.3	524.2	724.1	929.3
(YoY)	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.7%	43.2%	31.7%	52.1%	38.1%	28.3%
(OPM)	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	22.8%	22.2%	22.3%	23.1%	22.6%
세전이익	135.0	104.9	138.0	139.0	201.2	182.3	189.0	184.2	516.9	756.8	947.6
순이익	99.0	84.1	110.0	95.6	144.5	137.5	143.3	139.6	388.7	565.0	718.3
(지배)순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	137.2	143.3	139.6	389.4	564.7	718.3
(YoY)	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	45.9%	62.3%	30.0%	46.1%	43.2%	45.0%	27.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728.0	2,351.8	3,131.0	4,120.9	4,864.1
매출원가	1,004.8	1,298.8	1,694.6	2,165.5	2,478.8
매출총이익	723.2	1,053.0	1,436.3	1,955.4	2,385.3
판매비	378.6	528.8	712.2	1,026.1	1,174.9
영업이익	344.6	524.2	724.1	929.3	1,210.4
EBITDA	390.6	587.9	804.8	1,022.1	1,316.7
영업외손익	7.1	-7.3	32.7	18.3	34.2
이자수익	9.8	7.8	14.3	23.7	39.6
이자비용	14.4	15.1	12.1	10.8	10.8
외환관련이익	45.8	57.6	55.0	55.0	55.0
외환관련손실	18.4	63.4	55.0	55.0	55.0
중속 및 관계기업손익	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	-15.9	5.5	30.2	5.1	5.1
법인세차감전이익	351.6	516.9	756.8	947.6	1,244.6
법인세비용	80.4	128.2	191.8	229.3	301.2
계속사업손손익	271.3	388.7	565.0	718.3	943.4
당기순이익	271.3	388.7	565.0	718.3	943.4
지배주주순이익	272.0	389.4	564.7	718.3	943.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.9	36.1	33.1	31.6	18.0
영업이익 증감율	133.6	52.1	38.1	28.3	30.2
EBITDA 증감율	117.4	50.5	36.9	27.0	28.8
지배주주순이익 증감율	115.4	43.2	45.0	27.2	31.3
EPS 증감율	115.4	43.2	45.0	27.2	31.3
매출총이익율(%)	41.9	44.8	45.9	47.5	49.0
영업이익율(%)	19.9	22.3	23.1	22.6	24.9
EBITDA Margin(%)	22.6	25.0	25.7	24.8	27.1
지배주주순이익율(%)	15.7	16.6	18.0	17.4	19.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	357.9	309.3	515.7	566.3	775.7
당기순이익	271.3	388.7	565.0	718.3	943.4
비현금항목의 가감	139.2	226.7	108.1	120.2	133.8
유형자산감가상각비	42.4	57.6	71.2	86.1	101.6
무형자산감가상각비	3.7	6.2	9.4	6.7	4.7
지분법평가손익	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	93.3	163.2	27.8	27.7	27.8
영업활동자산부채증감	-7.4	-193.8	34.5	-42.9	-0.3
매출채권및기타채권의감소	-15.4	-60.8	-29.1	-68.8	-51.7
채고자산의감소	4.6	-112.0	-16.6	-82.7	-62.1
매입채무및기타채무의증가	15.1	-2.0	86.2	111.7	116.5
기타	-11.7	-19.0	-6.0	-3.1	-3.0
기타현금흐름	-45.2	-112.3	-191.9	-229.3	-301.2
투자활동 현금흐름	-214.3	-479.0	-204.9	-196.1	-180.7
유형자산의 취득	-228.5	-449.0	-220.0	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	0.1	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-12.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.1	-2.0	0.1	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	7.2	-30.7	-4.6	-5.1	-5.6
기타	16.9	13.4	19.6	28.9	44.8
재무활동 현금흐름	-34.9	170.2	-161.5	-116.2	-79.9
차입금의 증가(감소)	4.5	126.3	-100.0	-42.3	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	99.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.4	-29.8	-36.0	-49.7	-55.7
기타	-20.0	-25.4	-25.5	-24.2	-24.2
기타현금흐름	7.4	-2.5	162.3	193.8	249.8
현금 및 현금성자산의 순증가	116.1	-2.0	311.6	447.8	765.0
기초현금 및 현금성자산	218.7	334.8	332.8	644.4	1,092.2
기말현금 및 현금성자산	334.8	332.8	644.4	1,092.2	1,857.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682.1	878.2	1,240.1	1,844.5	2,728.9
현금 및 현금성자산	334.8	332.8	644.4	1,092.2	1,857.2
단기금융자산	15.6	46.2	50.9	55.9	61.5
매출채권 및 기타채권	138.4	188.7	217.7	286.6	338.2
채고자산	148.0	245.0	261.6	344.3	406.4
기타유동자산	45.3	65.5	65.5	65.5	65.6
비유동자산	912.6	1,318.3	1,457.8	1,585.2	1,699.0
투자자산	15.8	18.2	18.3	18.5	18.7
유형자산	748.0	1,072.6	1,221.4	1,355.3	1,473.6
무형자산	57.9	67.7	58.2	51.6	46.8
기타비유동자산	90.9	159.8	159.9	159.8	159.9
자산총계	1,594.8	2,196.5	2,697.9	3,429.7	4,427.9
유동부채	492.4	555.5	541.6	857.9	974.4
매입채무 및 기타채무	246.1	263.7	349.9	461.6	578.1
단기금융부채	121.0	164.0	64.0	268.6	268.6
기타유동부채	125.3	127.8	127.7	127.7	127.7
비유동부채	274.3	369.5	369.5	122.5	122.5
장기금융부채	254.2	340.1	340.1	93.2	93.2
기타비유동부채	20.1	29.4	29.4	29.3	29.3
부채총계	766.7	925.0	911.1	980.4	1,097.0
자본지분	816.8	1,255.4	1,770.4	2,432.9	3,314.6
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	79.5	79.5	79.5	79.5
기타자본	-6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	4.6	8.8	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	769.9	1,129.5	1,644.5	2,307.0	3,188.7
비지배지분	11.2	16.2	16.4	16.4	16.4
자본총계	828.0	1,271.5	1,786.8	2,449.3	3,330.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	36,106	51,697	74,969	95,351	125,234
BPS	108,436	166,650	235,019	322,970	440,003
CFPS	54,487	81,694	89,346	111,308	142,993
DPS	3,300	4,800	6,600	7,400	8,200
주가배수(배)					
PER	21.2	23.8	16.2	12.7	9.7
PER(최고)	22.2	32.2	20.8		
PER(최저)	4.7	12.9	13.1		
PBR	7.05	7.39	5.17	3.76	2.76
PBR(최고)	7.38	9.99	6.62		
PBR(최저)	1.56	4.00	4.17		
PSR	3.33	3.94	2.92	2.22	1.88
PCFR	14.0	15.1	13.6	10.9	8.5
EV/EBITDA	14.8	16.0	11.0	8.2	5.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	9.1	9.3	8.8	7.8	6.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
ROA	19.6	20.5	23.1	23.4	24.0
ROE	39.4	37.6	37.3	34.2	32.8
ROIC	34.3	36.7	38.6	45.9	54.8
매출채권회전율	15.7	14.4	15.4	16.3	15.6
채고자산회전율	11.9	12.0	12.4	13.6	13.0
부채비율	92.6	72.7	51.0	40.0	32.9
순차입금비율	3.0	9.8	-16.3	-32.1	-46.7
이자보상배율, 현금	23.9	34.7	59.9	85.8	111.8
총차입금	375.2	504.2	404.1	361.8	361.8
순차입금	24.8	125.1	-291.1	-786.4	-1,557.0
EBITDA	390.6	587.9	804.8	1,022.1	1,316.7
FCF	62.9	-189.0	435.7	534.3	803.6

농심 (004370)



BUY(Maintain)

목표주가 580,000원

주가(9/28) 397,000원

음식료/유통 Analyst 박상준, CFA

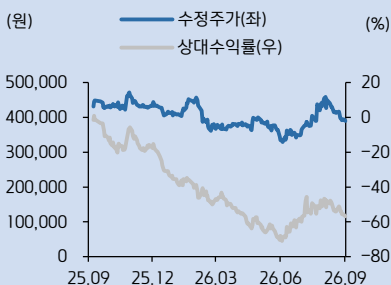
Stock Data

KOSPI (9/28)	6,889.74pt		
시가총액	24,148억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	472,000원	329,500원	
최고/최저가 대비 등락	-15.9%	20.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-11.9%	-13.2%
	6M	5.7%	-16.5%
	1Y	-9.5%	-54.9%

Company Data

발행주식수	6,083천주
일평균 거래량(3M)	30천주
외국인 지분율	25.2%
배당수익률(26E)	1.5%
BPS(26E)	494,937원
주요 주주	농심홀딩스 외 5인
	44.2%

Price Trend



유럽 중심의 글로벌 성장 기대

>>> 유럽 중심의 글로벌 매출 성장 전망

농심은 올해 부산 수출 전용 공장 완공 이후, 유럽 중심으로 글로벌 라면 수출이 꾸준히 확대될 전망이다. 현재 유럽 시장에서는 한국 라면 브랜드에 대한 선호도가 크게 올라가고 있고, 현지 판매법인 설립 이후 유통 커버리지 확대도 진행되고 있다. 또한, 미국과 중국 시장에서도 프리미엄 시장 비중이 커지고 있어, 동사에게 여전히 성장 기회가 열려 있는 것으로 판단된다.

>>> 국내외 가격전가력 여전히 양호

최근 라면의 주요 원부재료 단가가 상승하면서, 동사의 수익성을 압박하는 요인이 늘어나고 있다. 하지만, 라면은 여전히 절대적으로 가격 레벨이 낮고, 가격 변화에 따른 수요 탄력성도 낮기 때문에, 가격전가력이 높은 재화로 판단된다. 특히, 동사는 상대적으로 수익성의 레벨이 낮은 편이기 때문에, 가격 인상 Cycle에서 실적 추정치가 상대적으로 크게 상향될 여지가 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 58만원

농심에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 58만원을 유지한다. 동사는 수출 전용 공장 완공 이후, 유럽을 중심으로 글로벌 판매량이 증가할 것으로 기대된다. 특히, 가격 인상 Cycle에 진입한다면, 수익성 개선 모멘텀이 상대적으로 돋보일 전망이다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,438.7	3,514.3	3,762.8	3,911.7	4,056.3
영업이익	163.1	183.9	238.1	258.6	275.1
EBITDA	285.7	311.3	355.8	391.4	408.9
세전이익	217.8	218.1	283.3	307.9	329.0
순이익	157.6	170.1	216.1	233.4	249.4
지배주주지분순이익	157.3	170.1	216.1	233.4	249.4
EPS(원)	25,861	27,970	35,528	38,370	40,994
증감률(% YoY)	-8.5	8.2	27.0	8.0	6.8
PER(배)	14.5	15.5	11.2	10.3	9.7
PBR(배)	0.85	0.93	0.80	0.75	0.71
EV/EBITDA(배)	5.0	5.1	3.7	2.9	2.3
영업이익률(%)	4.7	5.2	6.3	6.6	6.8
ROE(%)	6.2	6.2	7.4	7.5	7.5
순차입금비율(%)	-31.8	-36.8	-36.2	-39.5	-42.7

자료: 키움증권 리서치센터

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	893.0	867.7	871.2	882.4	934.0	956.1	936.3	936.4	3,514.3	3,762.8	3,911.7
(YoY)	2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	4.6%	10.2%	7.5%	6.1%	2.2%	7.1%	4.0%
국내	638.9	616.1	605.1	594.1	621.2	627.5	616.7	612.7	2,454.1	2,478.1	2,524.4
(YoY)	2.1%	-1.4%	-2.0%	-2.8%	-2.8%	1.8%	1.9%	3.1%	-1.0%	1.0%	1.9%
면류	413.5	406.7	408.7	420.9	410.8	413.9	409.8	427.2	1,649.8	1,661.6	1,688.1
(YoY)	5.2%	3.0%	5.0%	1.9%	-0.7%	1.8%	0.3%	1.5%	3.7%	0.7%	1.6%
스낵	101.5	111.6	113.6	98.4	102.2	110.7	111.9	100.7	425.1	425.5	435.7
음료	34.4	49.3	53.4	34.7	36.2	50.0	53.4	34.7	171.8	174.3	174.3
수출/상품/기타	230.3	215.5	184.3	203.8	255.1	257.4	246.4	257.6	833.9	1,016.5	1,094.6
차이	-140.8	-167.0	-154.9	-163.7	-183.1	-204.5	-204.8	-207.5	-626.5	-799.9	-868.4
해외	254.2	251.7	266.1	288.5	312.8	328.6	319.6	323.8	1,060.3	1,284.7	1,387.3
(YoY)	2.9%	6.6%	14.3%	18.4%	23.1%	30.6%	20.1%	12.2%	10.5%	21.2%	8.0%
북미	162.5	143.2	142.6	163.6	166.1	166.3	158.6	167.6	612.0	658.7	681.9
(YoY)	0.9%	-4.6%	-6.7%	2.9%	2.2%	16.2%	11.2%	2.4%	-1.8%	7.6%	3.5%
중국	45.4	42.0	44.0	41.3	52.7	53.9	52.4	47.4	172.8	206.3	220.3
(YoY)	-4.5%	2.3%	31.8%	7.4%	16.0%	28.2%	18.9%	14.8%	7.6%	19.4%	6.8%
일본	28.2	37.4	32.9	36.5	33.9	41.0	36.4	40.2	135.0	151.5	161.3
호주	14.1	16.0	18.6	14.5	18.2	19.8	22.5	16.7	63.3	77.1	81.7
유럽		9.2	23.7	28.4	37.2	43.0	45.0	47.0	61.3	172.3	221.1
베트남	3.9	3.8	4.1	4.1	4.6	4.6	4.7	4.9	15.9	18.8	21.0
영업이익	56.1	40.2	54.4	33.4	67.4	59.3	63.3	48.1	183.9	238.1	258.6
(YoY)	-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	47.6%	16.4%	44.3%	12.8%	29.5%	8.6%
(OPM)	6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	6.2%	6.8%	5.1%	5.2%	6.3%	6.6%
국내	37.9	29.7	41.3	23.5	48.0	30.7	41.6	30.0	132.4	150.3	161.2
(OPM)	5.9%	4.8%	6.8%	4.0%	7.7%	4.9%	6.8%	4.9%	5.4%	6.1%	6.4%
해외	15.1	11.7	11.9	8.0	23.1	27.1	20.5	16.4	46.7	87.1	96.6
(OPM)	5.9%	4.6%	4.5%	2.8%	7.4%	8.3%	6.4%	5.1%	4.4%	6.8%	7.0%
북미	7.6	6.7	4.9	6.8	13.3	20.4	12.0	13.4	25.9	59.0	59.4
(OPM)	4.7%	4.7%	3.4%	4.2%	8.0%	12.3%	7.6%	8.0%	4.2%	9.0%	8.7%
중국	6.0	2.0	3.6	0.4	7.2	4.4	4.2	1.4	11.9	17.2	20.2
(OPM)	13.1%	4.8%	8.1%	0.9%	13.6%	8.2%	8.1%	2.9%	6.9%	8.3%	9.2%
기타	1.6	3.0	3.5	0.8	2.7	2.3	4.3	1.6	8.8	10.8	17.0
연결조정	3.1	-1.2	1.2	1.8	-3.7	1.4	1.2	1.8	4.9	0.8	0.8
세전이익	68.5	47.8	61.0	40.8	80.9	69.6	73.6	59.3	218.1	283.3	307.9
순이익	52.2	36.4	50.6	30.9	60.7	54.7	55.8	45.0	170.1	216.1	233.4
(지배)순이익	52.2	36.5	50.6	30.9	60.6	54.7	55.8	45.0	170.1	216.1	233.4
(YoY)	-2.1%	-14.8%	38.9%	24.7%	16.2%	50.1%	10.1%	45.8%	8.2%	27.0%	8.0%
현지 통화 기준 매출 성장률											
북미	-7.7%	-6.9%	-8.5%	-0.9%	1.4%	8.6%	7.0%	3.0%	-6.0%	4.9%	5.0%
중국	-11.5%	-0.4%	28.8%	1.9%	9.4%	12.7%	7.0%	9.0%	2.9%	9.5%	7.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,438.7	3,514.3	3,762.8	3,911.7	4,056.3
매출원가	2,473.2	2,495.4	2,603.6	2,685.2	2,763.2
매출총이익	965.5	1,018.9	1,159.2	1,226.5	1,293.1
판매비	802.5	835.0	921.1	968.0	1,018.0
영업이익	163.1	183.9	238.1	258.6	275.1
EBITDA	285.7	311.3	355.8	391.4	408.9
영업외손익	54.7	34.2	45.2	49.3	53.9
이자수익	28.1	28.4	29.5	33.6	38.1
이자비용	6.1	8.3	8.3	8.3	8.3
외환관련이익	14.7	13.7	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	12.6	12.9	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	30.7	13.2	23.9	23.9	24.0
법인세차감전이익	217.8	218.1	283.3	307.9	329.0
법인세비용	60.2	48.1	67.3	74.5	79.6
계속사업손손익	157.6	170.1	216.1	233.4	249.4
당기순이익	157.6	170.1	216.1	233.4	249.4
지배주주순이익	157.3	170.1	216.1	233.4	249.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	0.8	2.2	7.1	4.0	3.7
영업이익 증감률	-23.1	12.8	29.5	8.6	6.4
EBITDA 증감률	-13.5	9.0	14.3	10.0	4.5
지배주주순이익의 증감률	-8.5	8.1	27.0	8.0	6.9
EPS 증감률	-8.5	8.2	27.0	8.0	6.8
매출총이익률(%)	28.1	29.0	30.8	31.4	31.9
영업이익률(%)	4.7	5.2	6.3	6.6	6.8
EBITDA Margin(%)	8.3	8.9	9.5	10.0	10.1
지배주주순이익률(%)	4.6	4.8	5.7	6.0	6.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	272.5	268.7	391.3	420.8	370.9
당기순이익	157.6	170.1	216.1	233.4	249.4
비현금항목의 가감	205.6	210.3	222.3	248.8	183.1
유형자산감가상각비	118.1	122.2	113.2	128.7	130.0
무형자산감가상각비	4.6	5.2	4.5	4.2	3.8
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	83.0	83.0	104.7	116.0	49.4
영업활동자산부채증감	-51.6	-87.8	-1.7	-13.0	-12.6
매출채권및기타채권의감소	0.7	-16.1	-17.5	-14.2	-13.8
채고자산의감소	4.5	-34.3	-8.9	-14.3	-13.9
매입채무및기타채무의증가	-22.8	6.8	25.9	15.5	15.1
기타	-34.0	-44.2	-1.2	0.0	0.0
기타현금흐름	-39.1	-23.9	-45.4	-48.4	-49.0
투자활동 현금흐름	-381.9	-116.8	-250.0	-140.0	-140.0
유형자산의 취득	-122.9	-67.6	-250.0	-140.0	-140.0
유형자산의 처분	7.4	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	3.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	16.1	-11.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-294.8	-53.6	0.0	0.0	0.0
기타	13.3	12.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	95.1	-41.2	-48.8	-48.9	-48.9
차입금의 증가(감소)	140.5	0.3	-1.2	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-28.9	-28.9	-35.0	-36.3	-36.3
기타	-16.5	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
기타현금흐름	12.3	2.0	-46.8	-55.0	12.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.0	112.6	45.7	176.9	194.2
기초현금 및 현금성자산	142.9	140.9	253.5	299.3	476.2
기말현금 및 현금성자산	140.9	253.5	299.3	476.2	670.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,743.7	1,960.2	2,032.3	2,237.7	2,459.5
현금 및 현금성자산	140.9	253.5	299.3	476.2	670.4
단기금융자산	912.1	965.7	965.7	965.7	965.7
매출채권 및 기타채권	328.1	340.4	357.9	372.0	385.8
채고자산	323.2	353.3	362.2	376.5	390.4
기타유동자산	951.5	1,013.0	1,012.9	1,013.0	1,012.9
비유동자산	1,853.7	1,861.9	1,994.3	2,001.6	2,007.9
투자자산	58.3	70.3	70.5	70.6	70.7
유형자산	1,579.8	1,586.1	1,722.9	1,734.2	1,744.2
무형자산	73.6	64.9	60.3	56.2	52.3
기타비유동자산	142.0	140.6	140.6	140.6	140.7
자산총계	3,597.5	3,822.1	4,026.6	4,239.3	4,467.4
유동부채	678.2	833.1	857.8	873.3	888.4
매입채무 및 기타채무	567.9	622.4	648.3	663.9	678.9
단기금융부채	39.6	148.9	147.7	147.7	147.7
기타유동부채	70.7	61.8	61.8	61.7	61.8
비유동부채	246.7	157.9	157.9	157.9	157.9
장기금융부채	163.5	27.7	27.7	27.7	27.7
기타비유동부채	83.2	130.2	130.2	130.2	130.2
부채총계	924.9	990.9	1,015.6	1,031.2	1,046.2
자본지분	2,672.0	2,831.2	3,010.5	3,207.6	3,420.7
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	130.3	137.2	137.2	137.2	137.2
기타자본	-80.8	-66.9	-66.9	-66.9	-66.9
기타포괄손익누계액	154.6	151.7	151.7	151.7	151.7
이익잉여금	2,437.4	2,578.2	2,758.1	2,955.2	3,168.2
비자본지분	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
자본총계	2,672.6	2,831.2	3,011.0	3,208.1	3,421.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	25,861	27,970	35,528	38,370	40,994
BPS	439,285	465,374	494,937	527,341	562,369
CFPS	59,710	62,531	72,066	79,273	71,102
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	14.5	15.5	11.2	10.3	9.7
PER(최고)	23.2	20.7	12.9		
PER(최저)	12.3	11.8	9.0		
PBR	0.85	0.93	0.80	0.75	0.71
PBR(최고)	1.36	1.24	0.93		
PBR(최저)	0.72	0.71	0.64		
PSR	0.66	0.75	0.64	0.62	0.60
PCFR	6.3	6.9	5.5	5.0	5.6
EV/EBITDA	5.0	5.1	3.7	2.9	2.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	18.3	20.6	16.8	15.5	14.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
ROA	4.6	4.6	5.5	5.6	5.7
ROE	6.2	6.2	7.4	7.5	7.5
ROIC	6.7	7.9	9.9	10.2	10.8
매출채권회전율	10.7	10.5	10.8	10.7	10.7
채고자산회전율	10.7	10.4	10.5	10.6	10.6
부채비율	34.6	35.0	33.7	32.1	30.6
순차입금비용	-31.8	-36.8	-36.2	-39.5	-42.7
이자보상배율, 현금	26.8	22.1	28.8	31.3	33.3
총차입금	203.1	176.6	175.4	175.4	175.4
순차입금	-849.9	-1,042.6	-1,089.6	-1,266.5	-1,460.7
EBITDA	115.6	140.9	181.6	196.0	208.5
FCF	70.2	117.1	47.6	175.9	189.7

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
- 위 상기 주가 및 지수 데이터는 3시 30분 기준입니다.

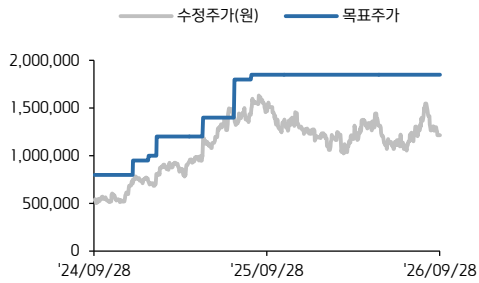
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성식품 (008230)	2024-10-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-31.19	-24.75
	2024-11-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-31.34	-24.75
	2024-11-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-28.72	-8.00
	2024-12-19	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.71	-17.58
	2025-01-21	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-28.92	-19.10
	2025-02-07	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-28.59	-24.50
	2025-02-25	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-26.87	-19.92
	2025-04-22	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-25.03	-16.75
	2025-05-16	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-16.21	-15.71
	2025-05-20	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-9.90	7.00
	2025-07-21	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월	-22.34	-16.56
	2025-08-18	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월	-22.24	-16.56
	2025-08-26	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-18.43	-11.89
	2025-10-22	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-19.98	-11.89
	2025-10-30	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-21.83	-11.89
	2025-11-17	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-21.92	-11.89
	2025-11-19	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-25.61	-11.89
	2026-01-19	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-26.21	-11.89
	2026-01-30	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-27.85	-11.89
	2026-03-10	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-38.92	-34.27
	2026-03-31	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-34.96	-25.57
	2026-04-22	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-32.74	-25.57
	2026-05-14	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-32.03	-21.95
	2026-05-19	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-34.71	-21.95
	2026-07-21	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-34.67	-21.95
	2026-08-18	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-33.24	-16.38
	2026-09-28	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월		
농심 (004370)	2024-10-15	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-30.70	-24.71
	2025-01-21	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-23.40	-12.65
	2025-04-22	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-20.04	-7.35
	2025-07-21	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-15.73	4.40
	2025-10-22	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-20.22	-17.96
	2025-11-17	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-19.88	-12.59
	2026-01-19	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-22.88	-12.59
	2026-04-22	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-31.48	-25.93
	2026-07-21	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-30.65	-18.98
	2026-08-18	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-27.62	-20.86
	2026-09-28	BUY(Maintain)	580,000원	6개월		

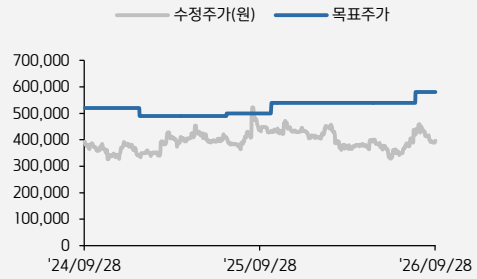
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

삼양식품 (003230)



농심 (004370)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~+10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%