# 농심 (004370)

## 4Q25 Re: 아쉬운 미국

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 540,000원 |
| 현재주가(3.11) | 394,000원 |

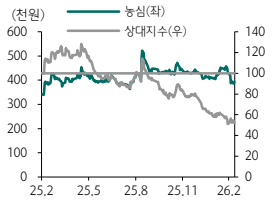
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 5,609.95 |
| 52주 최고/최저(원) | 522,000/363,500 |
| 시가총액(십억원) | 2,396.6 |
| 시가총액비중(%) | 0.05 |
| 발행주식수(천주) | 6,082.6 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 30.3 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 12.8 |
| 외국인지분율(%) | 22.85 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 농심홀딩스 외 5 인 | 44.24 |
| 국민연금공단 | 7.91 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 3,671.6 | 3,835.1 |
| 영업이익(십억원) | 216.5 | 233.5 |
| 순이익(십억원) | 197.1 | 209.8 |
| EPS(원) | 32,266 | 34,400 |
| BPS(원) | 522,658 | 557,911 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,438.7 | 3,514.3 | 3,695.6 | 3,843.4 |
| 영업이익 | 163.1 | 183.9 | 206.7 | 235.2 |
| 세전이익 | 217.8 | 218.1 | 238.4 | 268.7 |
| 순이익 | 157.3 | 170.1 | 179.1 | 201.9 |
| EPS | 25,861 | 27,966 | 29,444 | 33,196 |
| 증감율 | (8.49) | 8.14 | 5.28 | 12.74 |
| PER | 14.46 | 15.47 | 13.38 | 11.87 |
| PBR | 0.83 | 0.91 | 0.79 | 0.74 |
| EV/EBITDA | 4.99 | 5.38 | 4.12 | 3.45 |
| ROE | 6.17 | 6.20 | 6.20 | 6.62 |
| BPS | 452,565 | 475,778 | 500,469 | 528,911 |
| DPS | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 5,000 |

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

하나증권 리서치센터

### 4Q25 Re: 시장 기대 부합

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 8,824억원(YoY 3.2%), 334억원(YoY 63.4%)을 시현했다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 6,724억원(YoY 1.4%), 231억원(YoY 107.2%)을 기록했다. 당사 예상 대비 광고판촉 관련 비용이 경감되면서 시장 기대에 부합하는 실적을 공시했다. 다만, '케데헌' 효과를 기대했던 미국 법인 탑라인이 시장 기대를 하회하면서 내용 측면에서는 다소 아쉬움이 있다.

① 라면 총매출액(국내+해외수출)은 YoY 3.1% 증가했다. 국내 및 수출이 각각 YoY 2.0%, 8.1% 증가했다. ② 다만, 국내 손익은 금 관련 충당금 및 글로벌 광고선전비 등이 반영되면서 YoY 영업마진 개선 폭이 소폭 둔화되었다. ③ 해외 탑라인은 미주가 아쉬운 가운데, 중국/일본/호주는 견조한 성장을 이어갔다. 국가별로는 북미/중국/일본/호주가 각각 YoY 2.8%/7.3%/21.7%/11.6% 탑라인 성장을 시현했다. 캐나다를 제외한 미국 매출은 YoY 4.4% 증가했다. 달러 기준 매출은 YoY 0.5% 했으나, 물량은 YoY -0.5% 감소한 것으로 추산된다. '케데헌' 콜라보 및 판가 인상 효과에 대한 기대감 대비 다소 저조한 성과이다. 중국은 신유통 채널 입점 가속화 기인해 YoY 순성장을 이어갔다. 유럽은 판매 법인 설립 이후 거래선 재정비가 이어지면서 매출 280억원 수준을 기록한 것으로 파악된다.

### 미국, 아쉽다

4Q25 미주(북미+남미) 성과를 비교하면, 삼양식품 YoY 58.6%(달러 기준 55% 추산), 농심 4.4%(캐나다 제외한 미국, 달러 기준 0.5%), 도요수산 YoY 13.1%(남미 제외 미국만 달러 기준 high single 추산), 니신푸드 YoY 8.5%(남미 제외 미국만 달러 기준 5% 추산)이다. 4사 모두 작년 하반기 10% 내외 판가 인상을 단행했다. Q 성장은, 삼양식품 YoY 45% 이상, 농심 -0.5%, 도요수산 low single, 니신푸드 high single로 추산된다. 농심은 '케데헌' 콜라보에도 불구하고 다소 아쉬운 물량 성장을 시현했다.

### 1Q26 Pre: 시장 기대 부합 예상하나, 미국 기대감 낮춰야 할 듯

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,287억원(YoY 4.0%), 613억원(YoY 9.3%)으로 전망한다. 국내 수익성 기조가 이어지면서 시장 기대에 부합할 것으로 판단된다. 국내 라면 총매출은 신제품 '신라면 골드' 및 '신라면 김치볶음면' 판매 호조 기인해 YoY 3.9% 증가할 것으로 추정한다. 수출도 YoY 13% 내외 견조한 증가 흐름이 이어질 것으로 예상한다. 다만, 미주는 단기 마케팅 확대 흐름이 이어질 것으로 판단된다. 매출 에누리가 증가하면서 순매출 성장률은 시장 기대를 하회할 공산이 커 보인다.

**표 1. 4Q25 Re**

(단위:십억원)

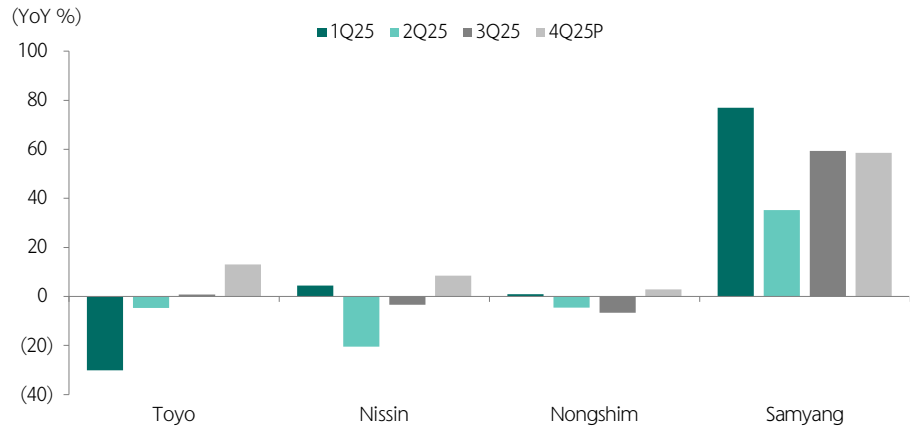
| | 4Q25P | 4Q24 | YoY | Consen | %Diff |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 882.4 | 855.1 | 3.2 | 893.8 | (1.3) |
| 영업이익 | 33.4 | 20.4 | 63.4 | 33.7 | (1.0) |
| 세전이익 | 40.8 | 37.1 | 10.0 | 45.8 | (10.9) |
| (지배)순이익 | 31.0 | 24.7 | 25.1 | 32.3 | (4.1) |
| OPM % | 3.8 | 2.4 | | 3.8 | |
| NPM % | 3.5 | 2.9 | | 3.6 | |

자료: 하나증권

.

**4Q25 농심 아쉬운 매출 성장 시현**

**도표 2. 업체별 해외(북미+남미) 매출 성장 추이**




비고: 도요 및 니신은 북미+남미 합산 매출 성장률(엔화 기준)/ 삼양 및 농심은 북미(원화 기준)

자료: 각 사, 하나증권

**도표 3. 농심 연결 실적 전망**

(단위: 십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25P | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 24 | 25P | 26F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **893.0** | **867.7** | **871.2** | **882.4** | **928.7** | **908.3** | **933.5** | **925.2** | **3,438.7** | **3,514.3** | **3,695.6** |
| ① 국내 | 693.4 | 693.7 | 675.2 | 672.4 | 701.0 | 699.6 | 702.1 | 699.1 | 2,701.6 | 2,734.7 | 2,801.8 |
| -라면 | 516.4 | 514.6 | 501.5 | 517.9 | 525.4 | 529.7 | 526.6 | 540.8 | 1,992.6 | 2,050.4 | 2,122.5 |
| -스낵 | 108.6 | 111.6 | 120.1 | 104.7 | 110.8 | 113.8 | 122.5 | 106.7 | 455.8 | 444.9 | 453.8 |
| ② 북미(미+캐) | 162.5 | 143.3 | 142.5 | 163.6 | 170.7 | 150.4 | 146.8 | 168.5 | 623.2 | 611.9 | 636.4 |
| ③ 중국 | 45.4 | 42.1 | 44.0 | 41.2 | 50.0 | 46.3 | 48.4 | 45.3 | 160.5 | 172.7 | 190.0 |
| ④ 일본 | 28.2 | 37.4 | 33.0 | 36.4 | 33.8 | 43.0 | 37.9 | 41.9 | 106.4 | 135.0 | 156.7 |
| **YoY** | **2.3%** | **0.8%** | **2.4%** | **3.2%** | **4.0%** | **4.7%** | **7.2%** | **4.8%** | **0.8%** | **2.2%** | **5.2%** |
| ① 국내 | 1.4% | 0.9% | 1.2% | 1.4% | 1.1% | 0.9% | 4.0% | 4.0% | 3.7% | 1.2% | 2.5% |
| ② 북미 | 0.9% | -4.6% | -6.7% | 2.8% | 5.0% | 5.0% | 3.0% | 3.0% | -1.9% | -1.8% | 4.0% |
| ③ 중국 | -4.4% | 2.4% | 31.6% | 7.2% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | -15.2% | 7.6% | 10.0% |
| ④ 일본 | 21.0% | 38.6% | 25.9% | 21.7% | 20.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 11.7% | 26.9% | 16.0% |
| **영업이익** | **56.1** | **40.2** | **54.4** | **33.4** | **61.3** | **46.8** | **52.0** | **46.7** | **163.1** | **183.9** | **206.7** |
| YoY | -8.7% | -8.1% | 44.6% | 63.4% | 9.3% | 16.5% | -4.4% | 40.0% | -23.1% | 12.8% | 12.4% |
| OPM | 6.3% | 4.6% | 6.2% | 3.8% | 6.6% | 5.1% | 5.6% | 5.0% | 4.7% | 5.2% | 5.6% |

자료: 하나증권

# 추정 재무제표

**손익계산서** (단위:십억원)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **3,410.6** | **3,438.7** | **3,514.3** | **3,695.6** | **3,843.4** |
| 매출원가 | 2,375.3 | 2,473.2 | 2,490.5 | 2,620.4 | 2,708.9 |
| 매출총이익 | 1,035.3 | 965.5 | 1,023.8 | 1,075.2 | 1,134.5 |
| 판관비 | 823.2 | 802.5 | 839.9 | 868.5 | 899.4 |
| **영업이익** | **212.1** | **163.1** | **183.9** | **206.7** | **235.2** |
| 금융손익 | 19.5 | 27.8 | 26.1 | 27.6 | 29.2 |
| 종속/관계기업손익 | (0.5) | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.1 | 27.1 | 8.1 | 4.1 | 4.3 |
| **세전이익** | **231.1** | **217.8** | **218.1** | **238.4** | **268.7** |
| 법인세 | 59.7 | 60.2 | 48.1 | 59.4 | 66.8 |
| 계속사업이익 | 171.5 | 157.6 | 170.0 | 179.1 | 201.9 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **171.5** | **157.6** | **170.0** | **179.1** | **201.9** |
| 비지배주주지분 순이익 | (0.4) | 0.3 | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| **지배주주순이익** | **171.9** | **157.3** | **170.1** | **179.1** | **201.9** |
| 지배주주지분포괄이익 | 154.9 | 262.2 | 169.2 | 178.2 | 200.9 |
| NOPAT | 157.3 | 118.0 | 143.4 | 155.3 | 176.8 |
| EBITDA | 330.1 | 285.7 | 309.5 | 350.6 | 385.8 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | 9.00 | 0.82 | 2.20 | 5.16 | 4.00 |
| NOPAT증가율 | 92.06 | (24.98) | 21.53 | 8.30 | 13.84 |
| EBITDA증가율 | 44.40 | (13.45) | 8.33 | 13.28 | 10.04 |
| 영업이익증가율 | 89.04 | (23.10) | 12.75 | 12.40 | 13.79 |
| (지배주주)순익증가율 | 48.06 | (8.49) | 8.14 | 5.29 | 12.73 |
| EPS증가율 | 48.03 | (8.49) | 8.14 | 5.28 | 12.74 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 30.36 | 28.08 | 29.13 | 29.09 | 29.52 |
| EBITDA이익률 | 9.68 | 8.31 | 8.81 | 9.49 | 10.04 |
| 영업이익률 | 6.22 | 4.74 | 5.23 | 5.59 | 6.12 |
| 계속사업이익률 | 5.03 | 4.58 | 4.84 | 4.85 | 5.25 |

**대차대조표** (단위:십억원)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **1,419.8** | **1,743.7** | **1,874.6** | **1,896.1** | **2,040.2** |
| 금융자산 | 760.3 | 1,053.0 | 1,168.9 | 1,154.3 | 1,269.1 |
| 현금성자산 | 142.9 | 140.9 | 240.2 | 186.1 | 268.5 |
| 매출채권 | 292.4 | 308.3 | 315.0 | 331.3 | 344.6 |
| 재고자산 | 318.2 | 323.2 | 330.3 | 347.3 | 361.2 |
| 기타유동자산 | 48.9 | 59.2 | 60.4 | 63.2 | 65.3 |
| **비유동자산** | **1,814.9** | **1,853.7** | **1,878.2** | **2,044.4** | **2,103.9** |
| 투자자산 | 74.6 | 58.3 | 58.4 | 58.4 | 58.5 |
| 금융자산 | 73.1 | 57.0 | 57.0 | 57.0 | 57.0 |
| 유형자산 | 1,535.1 | 1,579.8 | 1,608.6 | 1,778.7 | 1,841.9 |
| 무형자산 | **61.7** | **73.6** | **69.3** | **65.3** | **61.5** |
| 기타비유동자산 | **143.5** | **142.0** | **141.9** | **142.0** | **142.0** |
| **자산총계** | **3,234.8** | **3,597.5** | **3,752.8** | **3,940.5** | **4,144.1** |
| **유동부채** | **696.5** | **678.2** | **690.6** | **723.7** | **750.7** |
| 금융부채 | 31.7 | 39.6 | 38.5 | 39.1 | 39.7 |
| 매입채무 | 371.3 | 359.1 | 367.0 | 386.0 | 401.4 |
| 기타유동부채 | 293.5 | 279.5 | 285.1 | 298.6 | 309.6 |
| **비유동부채** | **97.5** | **246.7** | **248.5** | **252.9** | **256.5** |
| 금융부채 | **29.4** | **163.5** | **163.5** | **163.5** | **163.5** |
| 기타비유동부채 | 68.1 | 83.2 | 85.0 | 89.4 | 93.0 |
| **부채총계** | **793.9** | **924.9** | **939.1** | **976.6** | **1,007.2** |
| **지배주주지분** | **2,430.2** | **2,672.0** | **2,813.2** | **2,963.4** | **3,136.4** |
| 자본금 | **30.4** | **30.4** | **30.4** | **30.4** | **30.4** |
| 자본잉여금 | 121.8 | 130.3 | 130.3 | 130.3 | 130.3 |
| 자본조정 | (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 | 2,728.8 | 2,901.8 |
| **비지배주주지분** | **10.6** | **0.6** | **0.5** | **0.5** | **0.5** |
| **자본총계** | **2,440.8** | **2,672.6** | **2,813.7** | **2,963.9** | **3,136.9** |
| 순금융부채 | (699.2) | (849.9) | (966.9) | (951.7) | (1,065.9) |

**투자지표**

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 28,261 | 25,861 | 27,966 | 29,444 | 33,196 |
| BPS | 412,814 | 452,565 | 475,778 | 500,469 | 528,911 |
| CFPS | 59,561 | 59,710 | 52,207 | 58,314 | 64,132 |
| EBITDAPS | 54,273 | 46,976 | 50,875 | 57,638 | 63,422 |
| SPS | 560,704 | 565,335 | 577,761 | 607,567 | 631,870 |
| DPS | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 5,000 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 14.40 | 14.46 | 15.47 | 13.38 | 11.87 |
| PBR | 0.99 | 0.83 | 0.91 | 0.79 | 0.74 |
| PCFR | 6.83 | 6.26 | 8.28 | 6.76 | 6.14 |
| EV/EBITDA | 5.41 | 4.99 | 5.38 | 4.12 | 3.45 |
| PSR | 0.73 | 0.66 | 0.75 | 0.65 | 0.62 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 7.26 | 6.17 | 6.20 | 6.20 | 6.62 |
| ROA | 5.48 | 4.60 | 4.63 | 4.66 | 5.00 |
| ROIC | 8.92 | 6.56 | 7.74 | 7.95 | 8.53 |
| 부채비율 | 32.53 | 34.61 | 33.38 | 32.95 | 32.11 |
| 순부채비율 | (28.65) | (31.80) | (34.36) | (32.11) | (33.98) |
| 이자보상배율(배) | 54.86 | 26.81 | 19.72 | 22.18 | 25.17 |

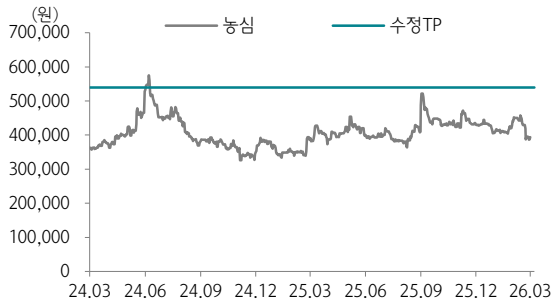
**현금흐름표** (단위:십억원)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **327.2** | **272.5** | **294.8** | **321.1** | **351.0** |
| 당기순이익 | 171.5 | 157.6 | 170.0 | 179.1 | 201.9 |
| 조정 | 155.0 | 166.5 | 125.6 | 143.8 | 150.6 |
| 감가상각비 | 118.1 | 122.7 | 125.5 | 143.9 | 150.6 |
| 외환거래손익 | 0.2 | 1.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.5 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 36.2 | 42.6 | 0.1 | (0.1) | 0.0 |
| 영업활동자산부채변동 | 0.7 | (51.6) | (0.8) | (1.8) | (1.5) |
| **투자활동 현금흐름** | **(267.4)** | **(381.9)** | **(166.5)** | **(349.7)** | **(242.4)** |
| 투자자산감소(증가) | 11.5 | 15.7 | (0.0) | (0.1) | (0.1) |
| 자본증가(감소) | (108.0) | (122.9) | (150.0) | (310.0) | (210.0) |
| 기타 | (170.9) | (274.7) | (16.5) | (39.6) | (32.3) |
| **재무활동 현금흐름** | **(32.0)** | **121.6** | **(30.0)** | **(28.3)** | **(28.4)** |
| 금융부채증가(감소) | (3.2) | 142.1 | (1.1) | 0.6 | 0.5 |
| 자본증가(감소) | 0.1 | 8.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (0.0) | (0.1) | 0.0 | (0.0) | 0.0 |
| 배당지급 | (28.9) | (28.9) | (28.9) | (28.9) | (28.9) |
| **현금의 증감** | **27.8** | **12.2** | **92.1** | **(54.2)** | **82.4** |
| Unlevered CFO | 362.3 | 363.2 | 317.6 | 354.7 | 390.1 |
| Free Cash Flow | 219.2 | 149.7 | 144.8 | 11.1 | 141.0 |

자료: 하나증권

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 23.8.14 | BUY | 540,000 | | |

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 12일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 3월 12일 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%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 96.77% | 3.23% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2026년 03월 09일