농심 (004370)

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

글로벌 확장 비용 부담 지속

4Q25 Review

농심은 **4Q25 매출액 8,824억원(YoY +3.2%), 영업이익 334억원(YoY +63.4%, OPM 3.8%)을 기록**했다. **해외 매출액은 2,883억원(YoY +18.3%)으로 두 자릿수 성장세**를 이어가며 외형 성장을 견인했다. 일본(+21.7%), 베트남(+24.3%), 호주(+11.6%) 등 아시아 지역 성장이 두드러졌고 중국(+7.3%) 역시 안정적인 증가세를 보였다. **미국은 매출 1,421억원(YoY +4.4%)으로 외형 성장은 유지했으나 경쟁 심화와 소비 둔화 영향으로 프로모션 집행이 확대되며 성장률은 제한**됐다. 캐나다는 가격 정상화 영향으로 매출이 감소했고, 유럽은 거래선 정비 이후 판매 정상화 구간에 진입했다.

글로벌 마케팅 집행 확대와 일회성 복리후생비 증가 영향으로 판관비 부담이 확대됐다. TikTok 및 미국 NBC 광고 집행 영향으로 광고선전비는 YoY +104억원 증가했고, 장기근속 기념품 지급 영향으로 복리후생비도 YoY +55억원 증가했다. 이에 따라 **해외 매출 성장에도 불구하고 분기 수익성 개선 폭은 제한**됐다.

2026년: 해외 성장 지속, 상반기 마케팅 비용 부담

1Q26에도 글로벌 브랜드 확장을 위한 마케팅 비용 부담이 지속될 전망이다. Netflix 케데헌 협업 및 에스파 마케팅 등 콘텐츠 기반 브랜드 노출 확대가 진행되고 있으며, 관련 광고선전비 집행은 2026년 상반기까지 이어질 전망이다. **1Q26 실적은 매출액 9,314억원(YoY +4.3%), 영업이익 576억원(YoY +2.7%, OPM 6.2%)을 전망**한다. 해외 매출액은 3,084억원(YoY +21.4%)으로 북미 +5%, 중국 +10%, 일본 +25% 성장이 예상된다.

2026년 매출액은 3조 5,604억원(YoY +1.3%), 영업이익은 2,017억원(YoY +9.7%, OPM 5.7%)을 전망한다. 상반기까지는 판관비 부담이 이어질 가능성이 있으나, 하반기 녹산 수출 공장 가동 이후 유럽 매출 확대가 기대되며 해외 성장 축이 북미에서 유럽까지 확장될 것으로 판단한다. 목표주가 53만원을 유지한다.

BUY (M)

목표주가	530,000원 (M)
직전 목표주가	530,000원
현재주가 (3/11)	394,000원
상승여력	35%

시가총액	23,966억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	128억원
60일 평균 거래량	30,281주
52주 고/저	522,000원 / 363,500원
외인지분율	22.85%
배당수익률	1.34%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.6)	(8.5)	1.5
상대	(14.6)	(32.9)	(54.1)
절대 (달러환산)	(11.6)	(8.1)	1.0

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	882	3.2	1.3	894	-1.3
영업이익	33	63.4	-38.7	34	-1.0
세전계속사업이익	41	9.9	-33.1	46	-10.9
지배순이익	31	24.5	-39.2	32	-4.6
영업이익률 (%)	3.8	+1.4 %pt	-2.4 %pt	3.8	0
지배순이익률 (%)	3.5	+0.6 %pt	-2.3 %pt	3.6	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	3,411	3,439	3,514	3,560
영업이익	212	163	184	202
지배순이익	172	157	170	181
PER	14.4	15.4	15.5	13.2
PBR	1.0	0.9	0.9	0.7
EV/EBITDA	5.4	5.5	5.1	3.4
ROE	7.3	6.2	6.1	5.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

농심 4Q25 Review (단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	882.4	855.1	3.2%	871.2	1.3%	879.2	0.4%
영업이익	33.4	20.4	63.4%	54.4	-38.7%	30.4	9.8%
당기순이익(지배)	30.8	24.7	24.7%	50.7	-39.1%	25.2	22.5%
영업이익률	3.8%	2.4%	+1.4%p	6.2%	-2.5%p	3.5%	0.3%p
당기순이익률	3.5%	2.9%	+0.6%p	5.8%	-2.3%p	2.9%	0.6%p

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 농심 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	1Q26F	2026F	2027F	1Q26F	2026F	2027F	1Q26F	2026F	2027F
매출액	891.8	3,567.7	3,704.6	931.4	3,560.4	3,646.5	4.4%	-0.2%	-1.6%
영업이익	53.6	215.4	228.7	57.6	201.7	213.0	7.4%	-6.4%	-6.9%
영업이익률	6.0%	6.0%	6.2%	6.2%	5.7%	5.8%	+0.2%p	-0.4%p	-0.3%p
당기순이익(지배)	46.0	194.6	212.0	45.9	181.5	206.8	-0.2%	-6.7%	-2.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액		**893.0**	**867.7**	**871.2**	**882.4**	**931.4**	**874.6**	**883.2**	**871.3**	**3,438.7**	**3,514.3**	**3,560.4**	**3,646.5**
국내 (별도)		**693.4**	**693.7**	**675.2**	**672.4**	**720.7**	**702.8**	**706.3**	**694.4**	**2,701.6**	**2,734.7**	**2,824.3**	**2,841.8**
	라면	410.3	403.8	405.8	418.0	441.2	420.0	426.2	430.6	1,577.7	1,637.8	1,718.1	1,746.5
	스낵	101.5	111.6	113.6	98.4	104.6	112.7	117.2	100.0	424.4	425.1	434.5	443.8
	수출	138.9	145.1	119.9	124.5	139.9	142.9	132.9	137.3	524.6	528.4	553.0	553.0
	기타 및 매출 에누리	42.7	33.2	35.9	31.7	35.1	27.1	30.0	26.5	174.9	143.4	118.7	98.5
해외		**254.1**	**249.6**	**266.1**	**288.3**	**308.4**	**279.8**	**308.9**	**318.7**	**959.3**	**1,058.0**	**1,215.8**	**1,325.3**
	북미	162.5	159.2	142.6	163.7	170.6	162.1	164.0	176.8	623.2	628.0	673.5	710.6
	중국	45.4	42.7	44.0	41.2	49.9	38.4	48.4	45.2	160.4	173.3	182.0	191.7
	일본	28.2	28.0	32.9	36.4	35.3	33.6	40.4	44.1	106.4	125.5	153.3	183.7
	호주	14.1	16.1	18.6	14.5	16.9	18.4	21.1	16.6	56.0	63.3	73.1	83.9
	베트남	3.9	3.6	4.2	4.1	4.7	4.3	5.0	4.9	13.4	15.8	18.9	22.6
	유럽	-	-	23.7	28.4	31.0	23.0	30.0	31.0	-	52.1	115.0	132.8
연결조정		-54.5	-75.5	-70.1	-78.4	-97.8	-108.1	-132.0	-141.8	-222.2	-278.4	-479.7	-520.6
% YoY		***2.3%***	***0.8%***	***2.4%***	***3.2%***	***4.3%***	***0.8%***	***1.4%***	***-1.3%***	***0.8%***	***2.2%***	***1.3%***	***2.4%***
국내 (별도)		***1.4%***	***0.9%***	***1.2%***	***1.4%***	***3.9%***	***1.3%***	***4.6%***	***3.3%***	***3.7%***	***1.2%***	***3.3%***	***0.6%***
	라면	*5.3%*	*3.0%*	*5.1%*	*2.0%*	*7.5%*	*4.0%*	*5.0%*	*3.0%*	*1.9%*	*3.8%*	*4.9%*	*1.7%*
	스낵	*-11.1%*	*3.9%*	*9.4%*	*-0.6%*	*3.0%*	*1.0%*	*3.2%*	*1.7%*	*-1.9%*	*0.2%*	*2.2%*	*2.1%*
	수출	*7.8%*	*1.0%*	*-10.5%*	*5.3%*	*0.7%*	*-1.5%*	*10.9%*	*10.4%*	*30.6%*	*0.7%*	*4.7%*	*0.0%*
	기타 및 매출 에누리	*-16.2%*	*-24.9%*	*-17.4%*	*-12.7%*	*-17.8%*	*-18.2%*	*-16.5%*	*-16.3%*	*-21.3%*	*-18.0%*	*-17.3%*	*-17.0%*
해외		***2.8%***	***5.8%***	***14.4%***	***18.3%***	***21.4%***	***12.1%***	***16.1%***	***10.5%***	***-2.1%***	***10.3%***	***14.9%***	***9.0%***
	북미	*0.8%*	*6.1%*	*-6.7%*	*2.9%*	*5.0%*	*1.8%*	*15.0%*	*8.0%*	*-1.9%*	*0.8%*	*7.2%*	*5.5%*
	중국	*-4.6%*	*4.1%*	*31.8%*	*7.3%*	*10.0%*	*-10.0%*	*10.0%*	*9.8%*	*-15.3%*	*8.0%*	*5.0%*	*5.3%*
	일본	*21.0%*	*3.7%*	*25.9%*	*21.7%*	*25.0%*	*20.0%*	*22.5%*	*21.3%*	*11.6%*	*18.0%*	*22.1%*	*19.8%*
	호주	*20.5%*	*10.0%*	*11.5%*	*11.5%*	*20.0%*	*14.7%*	*13.5%*	*14.3%*	*14.1%*	*13.0%*	*15.4%*	*14.8%*
	베트남	*18.2%*	*12.5%*	*17.5%*	*24.2%*	*20.0%*	*18.6%*	*20.1%*	*20.7%*	*18.1%*	*18.0%*	*19.9%*	*20.0%*
% 매출비중													
국내 (별도)		**77.6%**	**79.9%**	**77.5%**	**76.2%**	**77.4%**	**80.4%**	**80.0%**	**79.7%**	**78.6%**	**77.8%**	**79.3%**	**77.9%**
	라면	45.9%	46.5%	46.6%	47.4%	47.4%	48.0%	48.3%	49.4%	45.9%	46.6%	48.3%	47.9%
	스낵	11.4%	12.9%	13.0%	11.1%	11.2%	12.9%	13.3%	11.5%	12.3%	12.1%	12.2%	12.2%
	수출	15.6%	16.7%	13.8%	14.1%	15.0%	16.3%	15.0%	15.8%	15.3%	15.0%	15.5%	15.2%
	기타 및 매출 에누리	4.8%	3.8%	4.1%	3.6%	3.8%	3.1%	3.4%	3.0%	5.1%	4.1%	3.3%	2.7%
해외		**28.5%**	**28.8%**	**30.5%**	**32.7%**	**33.1%**	**32.0%**	**35.0%**	**36.6%**	**27.9%**	**30.1%**	**34.1%**	**36.3%**
	북미	18.2%	18.3%	16.4%	18.6%	18.3%	18.5%	18.6%	20.3%	18.1%	17.9%	18.9%	19.5%
	중국	5.1%	4.9%	5.1%	4.7%	5.4%	4.4%	5.5%	5.2%	4.7%	4.9%	5.1%	5.3%
	일본	3.2%	3.2%	3.8%	4.1%	3.8%	3.8%	4.6%	5.1%	4.7%	4.9%	5.1%	5.3%
	호주	1.6%	1.9%	2.1%	1.6%	1.8%	2.1%	2.4%	1.9%	3.1%	3.6%	4.3%	5.0%
	베트남	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	1.6%	1.8%	2.1%	2.3%
	유럽	0.0%	-	-	3.2%	3.3%	2.6%	3.4%	3.6%	-	0.4%	0.5%	0.6%
영업이익		**56.1**	**40.2**	**54.4**	**33.4**	**57.6**	**47.1**	**54.9**	**42.1**	**163.1**	**183.9**	**201.7**	**213.0**
% YoY		*-8.7%*	*-8.1%*	*44.6%*	*63.4%*	*2.7%*	*17.3%*	*1.0%*	*26.2%*	*-23.1%*	*12.8%*	*9.7%*	*5.6%*
% 영업이익률		6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	6.2%	5.4%	6.2%	4.8%	4.7%	5.2%	5.7%	5.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 십억 JPY)

		농심	삼양식품	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		2,397	8,437	1,483	898	1,298
매출액	2025P	3,514	2,352	3,686	775	511
	2026F	3,560	2,960	3,776	827	557
	2027F	3,647	3,588	3,871	853	573
영업이익	2025P	184	524	180	75	76
	2026F	202	682	208	72	86
	2027F	213	862	216	76	89
영업이익률	2025P	5.2%	22.3%	4.9%	9.7%	14.9%
	2026F	5.7%	23.0%	5.5%	8.7%	15.4%
	2027F	5.8%	24.0%	5.6%	8.9%	15.5%
당기순이익(지배)	2025P	170	388	107	54	63
	2026F	182	518	136	51	70
	2027F	207	656	143	54	73
PER	2025P	14.1	22.8	14.5	16.5	15.5
	2026F	13.2	16.3	10.9	17.6	18.5
	2027F	11.6	12.9	10.4	16.6	17.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.03.11 기준

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,411**	**3,439**	**3,514**	**3,560**	**3,647**
매출원가	2,375	2,473	2,495	2,500	2,564
매출총이익	1,035	966	1,019	1,060	1,082
판관비	823	802	835	858	869
영업이익	**212**	**163**	**184**	**202**	**213**
EBITDA	330	286	309	330	348
영업외손익	19	55	34	41	62
외환관련손익	-1	2	0	0	0
이자손익	17	22	26	33	39
관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
기타	4	31	8	8	23
법인세비용차감전순손익	231	218	218	242	275
법인세비용	60	60	48	61	68
계속사업순손익	171	158	170	182	207
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	170	182	207
지배지분순이익	**172**	**157**	**170**	**181**	**206**
포괄순이익	154	264	276	287	313
지배지분포괄이익	155	262	275	286	311

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**327**	**273**	**300**	**316**	**346**
당기순이익	171	158	170	182	207
감가상각비	115	118	121	124	132
외환손익	0	1	0	0	0
종속,관계기업관련손익	1	0	0	0	0
자산부채의 증감	1	-52	-40	-38	-41
기타현금흐름	40	47	49	48	48
투자활동 현금흐름	**-267**	**-382**	**-301**	**-395**	**-353**
투자자산	-2	-51	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-108	-123	-70	-170	-120
유형자산 감소	1	7	0	0	0
기타현금흐름	-158	-216	-231	-225	-233
재무활동 현금흐름	**-45**	**95**	**-55**	**-55**	**-55**
단기차입금	2	7	0	0	0
사채 및 장기차입금	-5	135	0	0	0
자본	0	8	0	0	0
현금배당	-29	-29	-29	-29	-29
기타현금흐름	-13	-27	-27	-27	-27
연결범위변동 등 기타	0	12	243	341	244
현금의 증감	**15**	**-2**	**187**	**207**	**181**
기초 현금	128	143	141	328	535
기말 현금	143	141	328	535	716
NOPLAT	**212**	**163**	**184**	**202**	**213**
FCF	**219**	**150**	**230**	**146**	**226**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,420**	**1,744**	**1,963**	**2,189**	**2,407**
현금및현금성자산	143	141	328	535	716
매출채권 및 기타채권	313	328	336	340	348
재고자산	318	323	330	335	343
비유동자산	1,815	1,854	1,898	1,940	2,025
유형자산	1,535	1,580	1,629	1,675	1,763
관계기업등 지분관련자산	2	1	1	1	1
기타투자자산	73	57	57	57	57
자산총계	**3,235**	**3,597**	**3,861**	**4,129**	**4,431**
유동부채	696	678	692	701	718
매입채무 및 기타채무	596	568	580	588	602
단기차입금	21	26	26	26	26
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	97	247	249	250	252
장기차입금	14	16	16	16	16
사채	0	129	129	129	129
부채총계	**794**	**925**	**941**	**951**	**969**
지배지분	2,430	2,672	2,919	3,177	3,461
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,579	2,731	2,908
비지배지분	11	1	1	1	2
자본총계	**2,441**	**2,673**	**2,920**	**3,178**	**3,462**
순차입금	**-699**	**-850**	**-1,053**	**-1,270**	**-1,470**
총차입금	61	203	203	204	204

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	28,261	25,861	27,961	29,783	33,926
BPS	420,264	462,077	504,799	549,437	598,434
EBITDAPS	54,273	46,976	50,875	54,218	57,264
SPS	560,704	565,335	577,761	585,345	599,500
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	**14.4**	**15.4**	**15.5**	**13.2**	**11.6**
PBR	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**0.7**	**0.7**
EV/EBITDA	**5.4**	**5.5**	**5.1**	**3.4**	**2.7**
PSR	**0.7**	**0.7**	**0.7**	**0.7**	**0.7**

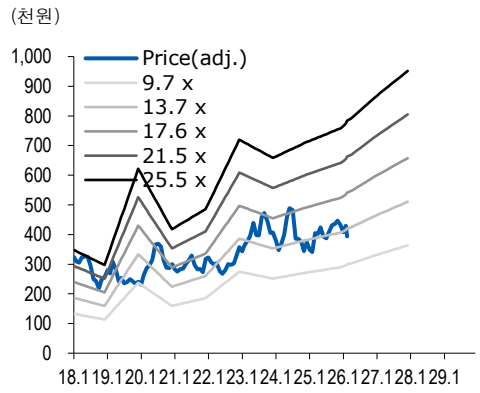
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**9.0**	**0.8**	**2.2**	**1.3**	**2.4**
영업이익 증가율 (%)	**89.1**	**-23.1**	**12.8**	**9.7**	**5.6**
지배순이익 증가율 (%)	**48.0**	**-8.5**	**8.1**	**6.5**	**13.9**
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	29.0	29.8	29.7
영업이익률 (%)	**6.2**	**4.7**	**5.2**	**5.7**	**5.8**
지배순이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	5.1	5.7
EBITDA 마진 (%)	9.7	8.3	8.8	9.3	9.6
ROIC	9.8	7.2	8.4	8.6	8.8
ROA	5.5	4.6	4.6	4.5	4.8
ROE	**7.3**	**6.2**	**6.1**	**5.9**	**6.2**
부채비율 (%)	32.5	34.6	32.2	29.9	28.0
순차입금/자기자본 (%)	-28.8	-31.8	-36.1	-40.0	-42.5
영업이익/금융비용 (배)	54.9	26.8	19.7	21.5	22.7

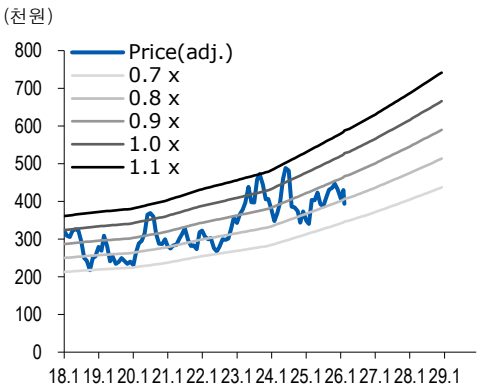
자료: 유안타증권

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

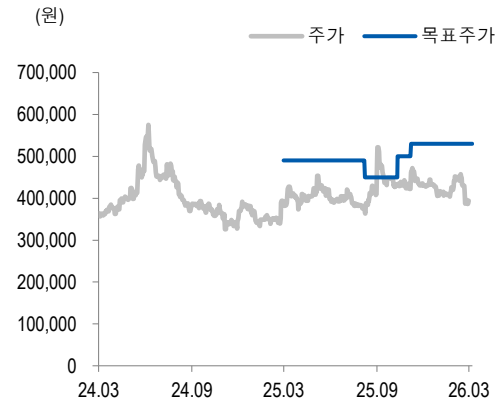
P/E band chart



P/B band chart



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-12	BUY	530,000	1년		
2025-11-17	BUY	530,000	1년		
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: 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)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-12

※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.