EARNINGS REVIEW

12 Mar. 2026

이다연

음식료 I dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

농심 (004370)

기대치를 하회한 미국 실적

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	550,000	550,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (3/11)	394,000원
예상 주가상승률	39.6%
시가총액	23,966억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	6,083천주
52주 최저가 / 최고가	363,500 - 522,000원
3개월 일평균거래대금	130억원
외국인 지분율	22.8%
주요주주지분율(%)	
농심홀딩스 (외 6인)	44.2
국민연금공단 (외 1인)	7.9
자사주 (외 1인)	4.9

Valuation wide	2024	2025	2026E
PER(배)	14.5	14.1	12.7
PBR(배)	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.6	5.2	4.8
배당수익률(%)	1.3	1.5	1.5

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(10.6)	(19.3)	1.5	(8.9)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(15.3)	(87.0)	(119.5)	(42.0)

Issue

4Q25 Review

Pitch

낮아진 영업이익 컨센서스에 부합하는 실적 기록. 적정주가 유지

Rationale

- 4Q25 연결 매출액 8,824억원 (YoY +3.2%), 영업이익 333억원 (YoY +63.1%, OPM 3.8%)으로 낮아진 영업이익 컨센서스에 부합
- [법인별] 1) 별도 매출액은 YoY +1.4%, 영업이익은 YoY +107.5%로 증익 기조 유지. 2) 중국 매출액은 간식점 입점 확대, 에스파 글로벌 마케팅 바탕 YoY +7.1% 기록. 3) 미국 매출액은 케데헌 마케팅 및 광고 집행 확대로 YoY +4.4% 증가. 법인 실적은 긍/부정이 혼재. ① 법인 매출액의 45~50%를 차지하는 신라면 브랜드의 총매출액은 YoY +30% 증가했으나, ② 지난 7월 진행된 가격인상 (약 +10%) 효과가 유통채널 프로모션 확대로 상쇄됐고 (프로모션 비용은 매출차감으로 반영), ③ 신라면 외 기타 브랜드의 판매량은 정체되며 미국 법인 전체 판매량은 YoY -0.5% 기록. 4) 유럽 법인 (2Q25 설립)은 거래선 정비 마무리로 판매가 정상화 되며 284억원 (QoQ +47억원) 매출액 시현. 5) 일본/호주/베트남 법인 합산 매출액은 YoY +19.1% 기록
- [영업이익] 지난 하반기부터 이어진 해외 마케팅 비용 확대 기조는 '26년 상반기까지도 이어질 전망. 4Q25에는 틱톡 마케팅, 미국 토크쇼 등 광고 집행 확대로 4Q24 대비 광고비가 100억원 증가했고, 1Q26에는 광고 모델 관련 비용, 케데헌 콜라보 연장 계약 비용 반영 예정
- [투자의견] 적정주가 55만원 유지. 삼양식품에 부여한 적정P/E 대비 30% 할인한 18배를 적용해 산출. 주가는 미국 판매량의 YoY 증가 추세로의 반전, 신라면의 브랜드력 확대가 확인될 때 탄력적으로 반응할 것. 4Q26 예정된 녹산 수출 공장 가동과 함께 나타날 유럽법인 성장폭 확대는 향후 리레이팅 요인으로 작용 가능하다고 판단

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(A)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	882.4	908.1	(2.8)	893.8	(1.3)	855.1	3.2	871.2	1.3
영업이익	33.3	32.0	4.2	33.7	(1.2)	20.4	63.1	54.4	(38.8)
지배주주순이익	31.1	29.0	7.2	32.3	(3.7)	24.7	25.7	50.6	(38.6)
OPM	3.8	3.5	0.3	3.8	0.0	2.4	1.4	6.2	(2.5)
NIM	3.5	3.2	0.3	3.6	(0.1)	2.9	0.6	5.8	(2.3)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 농심 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	908.1	921.9	921.3	928.0	882.4	935.2	929.5	917.6	(2.8)	1.4	0.9	(1.1)
영업이익	32.0	67.2	60.1	60.7	33.3	60.0	50.3	50.2	4.2	(10.6)	(16.3)	(17.3)
영업이익률	3.5	7.3	6.5	6.5	3.8	6.4	5.4	5.5	0.3	(0.9)	(1.1)	(1.1)
EBITDA	63.0	98.2	91.2	91.8	64.3	91.1	81.3	81.3	2.2	(7.3)	(10.8)	(11.4)
EBITDA이익률	6.9	10.7	9.9	9.9	7.3	9.7	8.8	8.9	0.4	(0.9)	(1.1)	(1.0)
지배순이익	29.0	58.9	52.6	54.4	31.1	57.7	49.6	49.2	7.2	(1.9)	(5.6)	(9.6)

Source: 농심, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 농심 P/E Valuation

구분		비고
EPS(원)	30,927	'26년 기준
적정P/E(배)	18.0	삼양식품에 부여한 적정P/E(25배) 대비 30% 할인
적정주가(원)	550,000	
종가(원)	394,000	
상승여력	39.6%	

Source: 농심, 다올투자증권 추정

Fig. 3: 농심의 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	893	868	871	882	935	929	918	942	3,439	3,514	3,725
1. 별도	693	694	675	672	703	703	690	697	2,702	2,735	2,793
라면	516	515	501	518	530	528	519	546	1,993	2,050	2,124
내수	410	404	406	418	418	412	414	426	1,578	1,638	1,671
수출	106	111	96	100	111	116	105	120	415	413	453
스낵	109	122	120	105	111	125	122	107	455	456	465
기타	155	142	138	135	152	140	136	133	596	571	559
매출에누리	86	89	85	85	89	89	88	89	338	346	355
2. 해외	254	252	266	288	302	297	297	315	960	1,060	1,211
중국	45	42	44	41	50	45	46	43	161	173	185
미국	136	124	122	142	140	130	127	145	533	524	542
유럽	-	9	24	28	31	34	37	40	-	61	144
기타국가	46	57	56	55	54	68	66	65	176	214	253
YoY(%)	*2.3*	*0.8*	*2.4*	*3.2*	*4.7*	*7.1*	*5.3*	*6.8*	*0.8*	*2.2*	*6.0*
1. 별도	*1.4*	*0.9*	*1.2*	*1.4*	*1.4*	*1.4*	*2.2*	*3.7*	*3.7*	*1.2*	*2.1*
라면	*5.2*	*1.6*	*1.8*	*3.1*	*1.0*	*3.0*	*4.0*	*5.0*	*6.6*	*2.9*	*3.6*
내수	*5.3*	*3.0*	*5.1*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*1.9*	*3.8*	*2.0*
수출	*5.0*	*-3.4*	*-10.2*	*8.1*	*5.0*	*5.0*	*10.0*	*20.0*	*29.5*	*-0.5*	*9.8*
스낵	*-10.9*	*6.3*	*7.8*	*-1.8*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*-1.1*	*0.2*	*2.0*
기타	*0.1*	*-9.7*	*-5.1*	*-1.6*	*-2.0*	*-2.0*	*-2.0*	*-2.0*	*4.4*	*-4.2*	*-2.0*
2. 해외	*2.9*	*6.6*	*14.4*	*18.2*	*19.0*	*17.9*	*11.6*	*9.3*	*-2.1*	*10.5*	*14.2*
중국	*-4.5*	*2.3*	*31.9*	*7.1*	*10.0*	*8.0*	*5.0*	*5.0*	*-15.2*	*7.6*	*7.0*
미국	*-0.1*	*-3.8*	*-7.3*	*4.4*	*3.0*	*5.0*	*4.0*	*2.0*	*-1.4*	*-1.7*	*3.4*
유럽	-	-	-	-	-	*273.5*	*57.6*	*42.3*	-	-	*134.1*
기타국가	*20.4*	*27.7*	*20.0*	*19.1*	*18.0*	*18.0*	*18.0*	*18.0*	*13.0*	*21.8*	*18.0*
영업이익	56	40	54	33	60	50	50	25	163	184	185
별도	38	31	42	23	46	38	39	17	84	134	140
해외	15	12	12	8	15	12	11	8	72	47	46
중국	6	2	4	0	5	2	4	1	15	12	12
미국	8	8	5	7	6	7	3	5	47	27	23
기타국가	2	3	3	1	2	3	4	2	7	9	10
YoY(%)	*-8.7*	*-8.1*	*44.6*	*63.3*	*7.1*	*25.2*	*-7.7*	*-25.8*	*-23.1*	*12.9*	*0.6*
별도	*-0.6*	*77.3*	*146.5*	*107.5*	*19.9*	*24.2*	*-6.1*	*-27.3*	*-32.6*	*59.8*	*4.6*
해외	*-33.2*	*-53.8*	*-27.4*	*9.0*	*-4.0*	*3.3*	*-10.3*	*-3.7*	*-9.4*	*-35.3*	*-2.7*
OPM(%)	*6.3*	*4.6*	*6.2*	*3.8*	*6.4*	*5.4*	*5.5*	*2.6*	*4.7*	*5.2*	*5.0*
별도	*5.5*	*4.4*	*6.2*	*3.4*	*6.5*	*5.4*	*5.7*	*2.4*	*3.1*	*4.9*	*5.0*
해외	*6.0*	*4.6*	*4.6*	*2.9*	*4.8*	*4.1*	*3.7*	*2.5*	*7.5*	*4.4*	*3.8*
중국	*13.1*	*4.8*	*8.1*	*1.1*	*11.0*	*4.0*	*8.0*	*2.0*	*9.4*	*6.9*	*6.4*
미국	*5.6*	*6.6*	*3.7*	*4.7*	*4.6*	*5.6*	*2.7*	*3.7*	*8.9*	*5.1*	*4.2*
기타국가	*3.4*	*5.2*	*6.2*	*1.7*	*4.3*	*4.2*	*5.5*	*2.3*	*4.0*	*4.2*	*4.1*
지배순이익	52	36	51	31	58	50	49	32	157	170	188
YoY(%)	*-2.1*	*-14.8*	*38.8*	*24.7*	*10.7*	*36.1*	*-2.8*	*2.2*	*-8.5*	*8.2*	*10.6*
NIM(%)	*5.8*	*4.2*	*5.8*	*3.5*	*6.2*	*5.3*	*5.4*	*3.3*	*4.6*	*4.8*	*5.1*

Source: 농심, 다올투자증권 추정

농심 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,419.8	1,743.7	1,842.4	2,033.6	2,228.9
현금성자산	673.1	892.1	963.6	1,106.7	1,242.2
매출채권	313.2	328.1	346.4	369.9	399.5
재고자산	318.2	323.2	330.0	352.5	380.7
비유동자산	1,814.9	1,853.7	1,848.7	1,867.0	1,895.1
투자자산	218.2	200.4	232.9	242.3	252.2
유형자산	1,535.1	1,579.8	1,551.3	1,563.9	1,585.7
무형자산	61.7	73.6	64.6	60.8	57.2
자산총계	3,234.8	3,597.5	3,691.1	3,900.6	4,124.0
유동부채	696.5	678.2	830.6	883.0	936.0
매입채무	596.0	567.9	612.2	653.8	706.2
유동성이자부채	31.7	39.6	147.0	157.0	157.0
비유동부채	97.5	246.7	126.4	130.1	144.0
비유동이자부채	29.4	163.5	28.8	28.8	38.8
부채총계	793.9	924.9	957.0	1,013.1	1,080.0
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	130.3	137.2	137.2	137.2
이익잉여금	2,316.2	2,437.4	2,578.7	2,732.1	2,888.6
자본조정	(38.2)	73.8	(12.7)	(12.7)	(12.7)
자기주식	(80.8)	(80.8)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
자본총계	2,440.8	2,672.6	2,734.1	2,887.5	3,044.0
투하자본	1,754.2	1,925.3	1,863.9	1,880.8	1,908.4
순차입금	(612.0)	(689.0)	(787.8)	(921.0)	(1,046.4)
ROA	5.5	4.6	4.7	5.0	4.8
ROE	7.2	6.2	6.3	6.7	6.5
ROIC	8.8	6.4	7.6	7.6	8.2

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,410.6	3,438.7	3,514.3	3,724.7	4,022.7
증가율 (Y-Y,%)	9.0	0.8	2.2	6.0	8.0
영업이익	212.1	163.1	183.9	185.2	205.1
증가율 (Y-Y,%)	89.1	(23.1)	12.8	0.7	10.7
EBITDA	330.1	285.7	310.5	309.6	330.7
영업외손익	19.1	54.7	32.6	59.1	46.6
순이자수익	17.6	23.0	23.6	36.3	31.2
외화관련손익	(0.8)	2.1	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.1)	0.1	(0.0)	0.1
세전계속사업손익	231.1	217.8	216.5	244.3	251.7
당기순이익	171.5	157.6	170.0	188.1	191.3
지배기업당기순이익	171.9	157.3	170.4	188.1	191.5
증가율 (Y-Y,%)	47.8	(8.1)	7.8	10.6	1.7
NOPLAT	157.3	118.0	143.1	142.6	155.9
(+) Dep	118.1	122.7	126.6	124.4	125.6
(-) 운전자본투자	(39.0)	131.2	(17.9)	5.7	6.8
(-) Capex	108.0	122.9	66.8	133.1	143.7
OpFCF	206.3	(13.4)	220.7	128.3	130.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.9	8.9	3.9	3.0	5.4
영업이익증가율(3Yr)	9.8	15.4	17.9	(4.4)	7.9
EBITDA증가율(3Yr)	8.0	10.6	10.8	(2.1)	5.0
순이익증가율(3Yr)	4.8	16.5	13.6	3.1	6.7
영업이익률(%)	6.2	4.7	5.2	5.0	5.1
EBITDA마진(%)	9.7	8.3	8.8	8.3	8.2
순이익률(%)	5.0	4.6	4.8	5.0	4.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금	327.2	272.5	287.0	310.6	314.1
당기순이익	171.5	157.6	170.0	188.1	191.3
자산상각비	118.1	122.7	126.6	124.4	125.6
운전자본증감	0.7	(51.6)	15.1	(5.7)	(6.8)
매출채권감소(증가)	(12.2)	0.7	(24.3)	(23.6)	(29.6)
재고자산감소(증가)	(24.1)	4.5	(13.2)	(22.4)	(28.2)
매입채무증가(감소)	49.9	(22.8)	(1.1)	41.6	52.3
투자현금	(267.4)	(381.9)	(165.0)	(172.9)	(185.1)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(7.3)	(30.1)	(31.4)
장기투자증권감소	378.1	520.4	531.9	(3.3)	(3.4)
설비투자	(108.0)	(122.9)	(66.8)	(133.1)	(143.7)
유무형자산감소	0.7	6.4	4.1	(0.2)	(0.2)
재무현금	(44.8)	95.1	(38.6)	(24.7)	(25.0)
차입금증가	(16.4)	129.5	(10.0)	10.0	10.0
자본증가	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(34.7)	(35.0)
배당금지급	28.9	28.9	28.9	34.7	35.0
현금 증감	15.0	(2.0)	80.4	113.0	104.1
총현금흐름(Gross CF)	362.3	363.2	288.9	316.3	320.9
(-) 운전자본증가(감소)	(39.0)	131.2	(17.9)	5.7	6.8
(-) 설비투자	108.0	122.9	66.8	133.1	143.7
(+) 자산매각	0.7	6.4	4.1	(0.2)	(0.2)
Free Cash Flow	95.6	(70.3)	139.0	137.7	129.1
(-) 기타투자	(378.1)	(520.4)	(531.9)	3.3	3.4
잉여현금	473.7	450.0	671.0	134.4	125.7

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	28,261	25,861	28,017	30,927	31,488
BPS	389,399	427,185	438,800	464,645	490,964
DPS	5,000	5,000	6,000	6,500	7,000
Multiples(x,%)					
PER	14.4	14.5	14.1	12.7	12.5
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/ EBITDA	5.6	5.6	5.2	4.8	4.1
배당수익율	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5
PCR	6.8	6.3	8.3	7.6	7.5
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	32.5	34.6	35.0	35.1	35.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	203.9	257.1	221.8	230.3	238.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	66.3	63.8	60.9	58.2	56.1
현금+투자자산(%)	33.7	36.2	39.1	41.8	43.9
자본구조					
차입금(%)	2.4	7.1	6.0	6.0	6.0
자기자본(%)	97.6	92.9	94.0	94.0	94.0

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

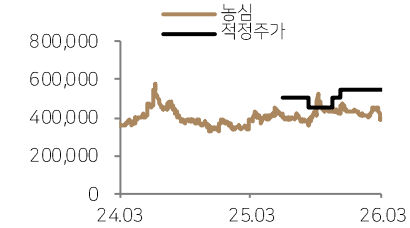
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~+15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

농심 (004370)



일자	커버리지 개시	2025.06.09	2025.08.18	2025.10.23	2025.11.17
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		500,000원	450,000원	500,000원	550,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.09	500,000원	394,571원	420,500원	-21.09	-15.9
2025.08.18	450,000원	433,198원	522,000원	-3.73	16
2025.10.23	500,000원	432,176원	443,000원	-13.56	-11.4
2025.11.17	550,000원	428,033원	472,000원	-22.18	-14.18

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 3월 11일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가