EARNINGS PREVIEW

23 Apr. 2026

이다연 음식료 | dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

농심 (004370)

기대치를 상회할 1분기, 시선은 녹산 공장으로

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	500,000	550,000	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/22)	377,500원
예상 주가상승률	32.5%
시가총액	22,962억원
비중(KOSPI내)	0.04%
발행주식수	6,083천주
52주 최저가 / 최고가	361,500 - 522,000원
3개월 일평균거래대금	111억원
외국인 지분율	21.1%
주요주주지분율(%)	
농심홀딩스 (외 6인)	44.2
국민연금공단 (외 1인)	5.9
자사주 (외 1인)	4.9

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	15.5	12.0	12.0
PBR(배)	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	5.8	4.2	3.5
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(0.8)	(12.4)	(6.6)	(12.7)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(11.8)	(77.7)	(164.7)	(65.0)

Issue

1Q26E Preview

Pitch

1Q26E 영업이익은 시장 기대치 소폭 상회 전망. 미국 판매량 반등 기대감 약화로 적정P/E를 하향해 적정주가는 하향 조정

Rationale

- 1Q26E 매출액 9,176억원 (YoY +2.8%), 영업이익 629억원 (YoY +12.3%, OPM 6.9%)으로 영업이익 기준 시장 기대치 소폭 상회 추정
- [별도] 매출액 YoY -1.7% 추정. 전년 가수요 ('25년 3월 국내 가격인상) 영향. 수출은 YoY 두 자릿수 성장 예상, 스낵 매출액은 신제품 공백으로 YoY Flat 추정. [중국] 매출액 YoY +10% 추정. 채널 입점 확대, SKU 확대 기조 지속 영향. [미국] 매출액 YoY +3% 추정. 신라면 브랜드는 지난 분기에 이어 양호한 총매출액 성장을 기록했으나 (YoY 두 자릿수), 프로모션 확대 (매출 차감으로 반영) 및 타 브랜드의 성장 정체가 영향을 미침. [유럽] 지역 매출액의 경우, 거래선 정비 작업 마무리와 함께 이번 분기부터 전액 법인 매출로 인식. 유럽은 녹산 공장의 주력 대응 지역으로, '26년 10월 녹산 공장 가동과 함께 유럽 성장세가 가팔라질 전망
- [영업이익] 원가율 개선, 4Q25 대비 미국 법인 프로모션/광고 소폭 축소, 국내 마케팅비 집행 효율화로 시장 기대치 및 당초 회사 가이던스를 소폭 상회하는 영업이익 629억원 기록 추정. 케데헌 콜라보 계약 연장과 함께 관련 비용 인식 방법이 변경됐으나 (기존: 절대 금액→ 변경: 매출 대비 %) 생산량 증가 동반으로 이익 영향은 크지 않을 것. 포장재 가격 상승 영향은 상반기까지는 미미하며, 전쟁 장기화 시 하반기부터 부담으로 작용할 것
- [투자의견] 당초 동사의 투자포인트는 4Q25를 기점으로 한 미국 판매량 반등이었음 (케데헌 콜라보, 각종 광고/프로모션 확대 효과). 그러나 당시 미국 판매량은 YoY Flat에 그쳐, 관련 기대감이 약화된 상황. 이를 근거로 적정P/E를 하향해 (18배→ 16배) 적정주가를 50만원으로 하향 조정. '26년 10월 예정된 녹산 수출 공장 가동 (3개 고속 라인 투입)과 함께 유럽 수출 성장세가 가속화될 수 있다는 점은 하반기 투자포인트로 작용 가능

1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12 (A)	QoQ
매출액	917.6	935.2	(1.9)	927.6	(1.1)	893.0	2.8	882.4	4.0
영업이익	62.9	60.0	4.8	59.8	5.2	56.1	12.3	33.4	88.6
지배주주순이익	60.0	57.7	3.9	51.3	16.9	52.2	15.0	30.9	94.4
OPM	6.9%	6.4%	0.4%p	6.4%	0.4%p	6.3%	0.6%p	3.8%	3.1%p
NIM	6.5%	6.2%	0.4%p	5.5%	1.0%p	5.8%	0.7%p	3.5%	3.0%p

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 농심 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	935.2	929.5	917.6	942.4	917.6	931.5	919.6	940.4	(1.9)	0.2	0.2	(0.2)
영업이익	60.0	50.3	50.2	24.7	62.9	43.6	50.4	31.9	4.8	(13.3)	0.4	28.9
영업이익률	6.4	5.4	5.5	2.6	6.9	4.7	5.5	3.4	0.4	(0.7)	0.0	0.8
EBITDA	91.1	81.3	81.3	55.9	95.2	75.5	82.2	63.4	4.5	(7.1)	1.0	13.4
EBITDA이익률	9.7	8.8	8.9	5.9	10.4	8.1	8.9	6.7	0.6	(0.6)	0.1	0.8
지배순이익	57.7	49.6	49.2	31.5	60.0	44.5	49.4	37.1	3.9	(10.4)	0.4	17.5

Source: 농심, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 농심 P/E Valuation

구분		비고
EPS(원)	31,384	'26년 기준
적정P/E(배)	16	삼양식품에 부여한 적정P/E(25배) 대비 할인
적정주가(원)	500,000	
종가(원)	377,500	
상승여력	32.5%	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 3: 농심의 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	893	868	871	882	918	931	920	940	3,514	3,709	3,939
1. 별도	693	694	675	672	681	703	690	693	2,735	2,767	2,880
라면	516	515	501	518	507	528	519	541	2,050	2,095	2,208
내수	410	404	406	418	390	412	414	426	1,638	1,642	1,675
수출	106	111	96	100	117	116	105	115	413	453	533
스낵	109	122	120	105	110	125	122	107	456	464	473
기타	155	142	138	135	152	140	136	133	571	559	565
매출에누리	86	89	85	85	87	89	88	88	346	351	366
2. 해외	254	252	266	288	304	299	299	317	999	1,219	1,348
중국	45	42	44	41	50	45	46	43	173	185	194
미국	136	124	122	142	140	130	127	145	524	542	559
유럽	-	9	23.7	28.4	33	36	39	42	61	152	210
기타국가	46	57	56	55	54	68	66	65	214	253	298
YoY(%)	*2.3*	*0.8*	*2.4*	*3.2*	*2.8*	*7.3*	*5.6*	*6.6*	*2.2*	*5.5*	*6.2*
1. 별도	*1.4*	*0.9*	*1.2*	*1.4*	*-1.7*	*1.4*	*2.2*	*3.0*	*1.2*	*1.2*	*4.1*
라면	*5.2*	*1.6*	*1.8*	*3.1*	*-1.9*	*2.6*	*3.5*	*4.5*	*2.9*	*2.2*	*5.4*
내수	*5.3*	*3.0*	*5.1*	*2.0*	*-5.0*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*3.8*	*0.2*	*2.0*
수출	*5.0*	*-3.4*	*-10.2*	*8.1*	*10.0*	*5.0*	*10.0*	*15.0*	*-0.5*	*9.9*	*17.6*
스낵	*-10.9*	*6.3*	*7.8*	*-1.8*	*1.0*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*0.2*	*1.8*	*2.0*
2. 해외	*2.9*	*6.6*	*14.4*	*18.2*	*19.8*	*18.7*	*12.3*	*10.0*	*4.1*	*22.1*	*10.6*
중국	*-4.5*	*2.3*	*31.9*	*7.1*	*10.0*	*8.0*	*5.0*	*5.0*	*7.6*	*7.0*	*4.8*
미국	*-0.1*	*-3.8*	*-7.3*	*4.4*	*3.0*	*5.0*	*4.0*	*2.0*	*-1.7*	*3.4*	*3.0*
유럽	-	-	-	-	-	*295.2*	*66.1*	*49.3*	-	*147.2*	*38.3*
기타국가	*20.4*	*27.7*	*20.0*	*19.1*	*18.0*	*18.0*	*18.0*	*18.0*	*21.8*	*18.0*	*18.0*
영업이익	56	40	54	33	63	44	50	32	184	189	205
별도	38	31	42	23	48	31	39	24	134	142	143
해외	15	12	12	8	15	12	11	8	47	47	59
중국	6	2	4	0	5	2	4	1	12	12	14
미국	8	8	5	7	7	7	3	5	27	23	26
YoY(%)	*-8.7*	*-8.1*	*44.6*	*63.3*	*12.3*	*8.5*	*-7.3*	*-4.3*	*12.9*	*2.5*	*8.4*
별도	*-0.6*	*77.3*	*146.5*	*107.5*	*25.2*	*1.4*	*-6.1*	*2.2*	*59.8*	*5.9*	*1.0*
해외	*-33.2*	*-54.0*	*-29.2*	*7.1*	*2.1*	*6.6*	*-6.2*	*2.2*	*-35.3*	*1.1*	*25.6*
중국	*20.8*	*-70.1*	*27.7*	*-14.1*	*-7.7*	*-10.8*	*4.2*	*90.6*	*-20.3*	*-1.0*	*21.9*
미국	*-48.7*	*-49.9*	*-59.8*	*34.6*	*-7.7*	*-11.0*	*-24.1*	*-19.6*	*-43.0*	*-14.4*	*13.6*
OPM(%)	*6.3*	*4.6*	*6.2*	*3.8*	*6.9*	*4.7*	*5.5*	*3.4*	*5.2*	*5.1*	*5.2*
별도	*5.5*	*4.4*	*6.2*	*3.4*	*7.0*	*4.4*	*5.7*	*3.4*	*4.9*	*5.1*	*5.0*
해외	*6.0*	*4.6*	*4.5*	*2.8*	*5.1*	*4.1*	*3.7*	*2.6*	*4.7*	*3.9*	*4.4*
중국	*13.1*	*4.8*	*8.1*	*1.1*	*11.0*	*4.0*	*8.0*	*2.0*	*6.9*	*6.4*	*7.5*
미국	*5.6*	*6.6*	*3.7*	*4.7*	*5.0*	*5.6*	*2.7*	*3.7*	*5.1*	*4.3*	*4.7*
지배순이익	52	36	51	31	60	44	49	37	170	191	191
YoY(%)	*-2.1*	*-14.8*	*38.8*	*24.7*	*15.0*	*22.0*	*-2.5*	*20.1*	*8.2*	*12.2*	*0.1*
NIM(%)	*5.8*	*4.2*	*5.8*	*3.5*	*6.5*	*4.8*	*5.4*	*3.9*	*4.8*	*5.1*	*4.9*

Source: 농심, 다올투자증권 추정

농심 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,743.7	1,960.2	2,104.8	2,362.4	2,600.7
현금성자산	892.1	999.1	1,134.0	1,343.3	1,541.5
매출채권	328.1	340.4	350.4	373.2	391.9
재고자산	323.2	353.3	350.4	373.2	391.9
비유동자산	1,853.7	1,861.9	1,817.5	1,782.4	1,754.6
투자자산	200.4	211.0	219.6	228.5	237.8
유형자산	1,579.8	1,586.1	1,535.1	1,492.3	1,456.2
무형자산	73.6	64.9	62.7	61.6	60.6
자산총계	3,597.5	3,822.1	3,922.3	4,144.8	4,355.3
유동부채	678.2	833.1	839.9	891.5	935.6
매입채무	567.9	622.4	628.6	669.6	703.1
유동성이자부채	39.6	148.9	148.9	158.9	168.9
비유동부채	246.7	157.9	162.2	176.7	181.4
비유동이자부채	163.5	27.7	27.7	37.7	37.7
부채총계	924.9	990.9	1,002.1	1,068.2	1,117.0
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	130.3	137.2	137.2	137.2	137.2
이익잉여금	2,437.4	2,578.2	2,734.1	2,890.6	3,052.3
자본조정	73.8	84.8	17.9	17.9	17.9
자기주식	(80.8)	(66.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
자본총계	2,672.6	2,831.2	2,920.2	3,076.7	3,238.3
투하자본	1,925.3	1,938.4	1,889.6	1,853.9	1,824.2
순차입금	(689.0)	(822.5)	(957.4)	(1,146.6)	(1,334.8)
ROA	4.6	4.6	4.9	4.7	4.7
ROE	6.2	6.2	6.6	6.4	6.3
ROIC	6.4	7.4	7.6	8.3	8.7

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,438.7	3,514.3	3,709.1	3,939.5	4,136.5
증가율 (Y-Y,%)	0.8	2.2	5.5	6.2	5.0
영업이익	163.1	183.9	188.8	204.6	212.6
증가율 (Y-Y,%)	(23.1)	12.9	2.5	8.4	3.9
EBITDA	285.7	311.3	316.3	328.3	333.3
영업외손익	54.7	34.2	59.1	46.6	52.8
순이자수익	23.0	20.8	36.3	31.2	33.7
외화관련손익	2.1	0.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.1	(0.0)	0.1	0.0
세전계속사업손익	217.8	218.1	247.9	251.2	265.5
당기순이익	157.6	170.1	190.8	190.9	199.1
지배기업당기순이익	157.3	170.1	190.9	191.2	199.2
증가율 (Y-Y,%)	(8.1)	7.9	12.2	0.0	4.3
NOPLAT	118.0	143.4	145.4	155.5	159.5
(+) Dep	122.7	127.4	127.5	123.8	120.6
(-) 운전자본투자	131.2	63.8	2.9	6.8	5.9
(-) Capex	122.9	67.6	71.3	75.8	79.6
OpFCF	(13.4)	139.4	198.6	196.7	194.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.9	3.9	2.8	4.6	5.6
영업이익증가율(3Yr)	15.4	17.9	(3.8)	7.9	4.9
EBITDA증가율(3Yr)	10.6	10.8	(1.4)	4.7	2.3
순이익증가율(3Yr)	16.5	13.6	3.6	6.6	5.4
영업이익률(%)	4.7	5.2	5.1	5.2	5.1
EBITDA마진(%)	8.3	8.9	8.5	8.3	8.1
순이익률(%)	4.6	4.8	5.1	4.8	4.8

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	272.5	268.7	252.9	312.6	318.6
당기순이익	157.6	170.1	190.8	190.9	199.1
자산상각비	122.7	127.4	127.5	123.8	120.6
운전자본증감	(51.6)	(87.8)	(2.9)	(6.8)	(5.9)
매출채권감소(증가)	0.7	(16.1)	(10.0)	(22.8)	(18.7)
재고자산감소(증가)	4.5	(34.3)	2.9	(22.8)	(18.7)
매입채무증가(감소)	(22.8)	6.8	6.2	41.0	33.5
투자현금	(381.9)	(116.8)	(113.3)	(120.1)	(125.6)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(30.3)	(31.5)	(32.8)
장기투자증권감소	520.4	684.7	(2.9)	(2.9)	(3.1)
설비투자	(122.9)	(67.6)	(71.3)	(75.8)	(79.6)
유무형자산감소	6.4	4.2	(3.1)	(4.0)	(4.0)
재무현금	95.1	(41.2)	(35.0)	(14.7)	(27.6)
차입금증가	129.5	(12.5)	0.0	20.0	10.0
자본증가	(28.9)	(28.9)	(35.0)	(34.7)	(37.6)
배당금지급	28.9	28.9	35.0	34.7	37.6
현금 증감	(2.0)	112.6	104.6	177.8	165.4
총현금흐름(Gross CF)	363.2	380.4	255.8	319.3	324.5
(-) 운전자본증가(감소)	131.2	63.8	2.9	6.8	5.9
(-) 설비투자	122.9	67.6	71.3	75.8	79.6
(+) 자산매각	6.4	4.2	(3.1)	(4.0)	(4.0)
Free Cash Flow	(70.3)	175.7	139.6	192.4	193.0
(-) 기타투자	(520.4)	(684.7)	2.9	2.9	3.1
잉여현금	450.0	860.5	136.7	189.5	189.9

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	25,861	27,970	31,384	31,427	32,756
BPS	427,185	454,711	469,691	495,596	522,339
DPS	5,000	6,000	6,000	6,500	7,000
Multiples(x,%)					
PER	14.5	15.5	12.0	12.0	11.5
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	5.6	5.8	4.2	3.5	2.9
배당수익율	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9
PCR	6.3	6.9	9.0	7.2	7.1
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	34.6	35.0	34.3	34.7	34.5
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	257.1	235.3	250.6	265.0	278.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	63.8	61.6	58.3	54.1	50.6
현금+투자자산(%)	36.2	38.4	41.7	45.9	49.4
자본구조					
차입금(%)	7.1	5.9	5.7	6.0	6.0
자기자본(%)	92.9	94.1	94.3	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 : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

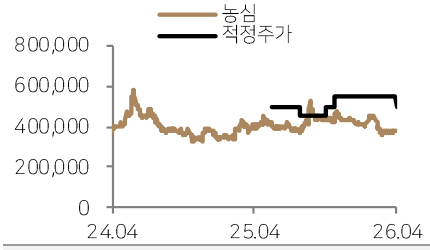
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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	2026.01.14
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		500,000원	450,000원	500,000원	550,000원	550,000원
일자	2026.04.23					
투자의견	BUY					
적정주가	500,000원					

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	436,000원	472,000원	-20.73	-14.18
2026.04.23	500,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 04월 22일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가