한화투자증권

2025년 11월 14일
기업분석

농심 (004370)

왕의 귀환

▶Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(상향): 600,000원

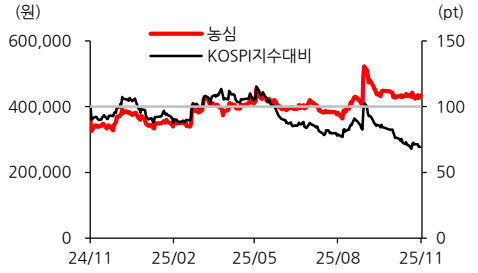
현재 주가(11/14)	422,500원
상승여력	▲42.0%
시가총액	25,699억원
발행주식수	6,083천주
52 주 최고가 / 최저가	522,000 / 326,000원
90 일 일평균 거래대금	257.14억원
외국인 지분율	17.1%
주주 구성	
농심홀딩스 (외 6 인)	44.3%
국민연금공단 (외 1 인)	8.9%
자사주 (외 1 인)	4.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.5	10.9	0.1	16.7
상대수익률(KOSPI)	-14.1	-13.5	-51.8	-49.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,439	3,529	3,706	3,892
영업이익	163	204	234	247
EBITDA	286	329	356	367
지배주주순이익	157	178	201	210
EPS	25,861	30,837	34,695	36,380
순차입금	-689	-845	-1,023	-1,207
PER	14.5	13.7	12.2	11.6
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	5.2	4.4	3.7
배당수익률	1.3	1.3	1.4	1.5
ROE	6.2	6.5	6.9	6.8

주가 추이



기대치를 상회한 3분기

2025년 3분기 농심의 연결 매출액은 8,712억원(+2.4% YoY, +0.4% QoQ), 영업이익은 544억원(+44.7% YoY, +35.4% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(451억원)을 상회했다. [별도] 영업일 수 증가로 국내 라면 시장 성장은 +5.1% YoY, 신제품 판매 호조로 스낵 매출은 +7.8% YoY에 달했다. 금값 상승에 따른 복리후생비 증가에도 물량 증가 및 비용 효율화(광고비 -19% YoY)로 별도 영업이익은 +146.4% YoY 증가했다. [해외 법인] 가격 인상 직후 물량 감소로 북미 매출은 -6.7% YoY였으나 9월 들어 성장 전환한 것으로 파악된다. 중국은 신제품 판매 호조로 온·오프라인 동반 성장, 일본·호주·베트남은 CVS 및 신유통채널 중심의 매출 성장으로 고성장세가 이어졌다.

4분기부터는 모두 성장

4분기 매출액은 8,969억원(+4.9% YoY), 영업이익은 535억원(+162.3% YoY)으로 시장 기대치 대비, 전년 동기 대비 큰 폭의 실적 성장이 이어질 전망이다. 2025년 3월 유럽 법인 설립 이후 3분기까지 기존 거래선 통폐합 및 직거래 전환 영향으로 별도 수출 매출은 하락했다. 정비 작업 완료 후 4분기부터는 서유럽은 SKU 확대, 동·남부유럽은 신규 진출을 도모하며 유럽 내 점유율 확대가 예상된다. 미국 법인 역시 4분기부터는 가격 인상 효과 온기 반영, 케데헌 콜라보 제품 출시 확대(3Q 2개→4Q 8개)로 매출과 이익 모두 성장 전환할 것으로 기대한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 600,000원으로 상향 조정(+20%)

2분기부터 한국 법인의 강한 회복세가 이어지고 있고, 4분기부터는 미국 법인 및 수출 매출도 성장 전환할 것으로 추정한다. 또한 2025년 별도 수출 수량은 6.8억식으로 추정되는데, 2026년 3분기 완공 예정인 녹산 수출 전용 공장의 초기 CAPA는 약 4.5억식, Designed CAPA는 최대 12억식이다. 신공장의 증설 효과가 반영되면서 한국 법인의 전체 생산 규모가 확대되며 내수 부문의 구조적 수익성 제약도 해소 가능할 것이다. 해외 법인뿐만 아니라 수출 중심의 성장이 이어질 것이다. 이익 추정치의 상향, Target Multiple의 상향으로 목표주가를 상향한다.

[표1] 농심 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	893	868	871	897	949	912	899	946	3,439	3,529	3,706
한국	639	616	605	626	672	645	629	652	2,479	2,486	2,598
라면	516	515	501	511	549	542	524	534	1,993	2,043	2,149
내수	410	404	406	405	434	418	412	409	1,578	1,624	1,673
수출	106	111	96	106	115	124	112	125	415	419	477
스낵	109	122	120	109	111	125	123	111	455	460	471
중국	45	42	44	41	50	45	48	45	161	173	187
미주	163	143	143	173	176	160	160	186	623	621	683
일본	28	37	33	38	31	41	36	41	106	136	149
호주	14	16	19	15	16	18	21	17	56	64	72
베트남	4	4	4	4	4	4	5	4	13	16	18
YoY (%)	*2.3*	*0.8*	*2.4*	*4.9*	*6.3*	*5.1*	*3.2*	*5.5*	*0.8*	*2.6*	*5.0*
한국	*2.1*	*-1.4*	*-2.1*	*2.5*	*5.2*	*4.6*	*4.0*	*4.0*	*2.0*	*0.3*	*4.5*
라면	*5.2*	*1.6*	*1.8*	*1.7*	*6.3*	*5.4*	*4.5*	*4.5*	*6.6*	*2.6*	*5.2*
내수	*5.3*	*3.0*	*5.1*	*-1.3*	*5.8*	*3.5*	*1.5*	*1.0*	*1.9*	*3.0*	*3.0*
수출	*5.0*	*-3.4*	*-10.2*	*14.9*	*8.2*	*12.2*	*17.3*	*17.8*	*29.5*	*1.0*	*13.8*
스낵	*-10.9*	*6.3*	*7.8*	*2.0*	*2.5*	*2.5*	*2.5*	*2.5*	*-1.1*	*1.1*	*2.5*
중국	*-4.5*	*2.3*	*31.8*	*7.5*	*10.0*	*6.0*	*8.0*	*9.5*	*-15.2*	*7.7*	*8.4*
미주	*0.9*	*-4.6*	*-6.7*	*8.5*	*8.5*	*11.5*	*12.3*	*8.0*	*-1.9*	*-0.4*	*9.9*
일본	*21.0*	*38.7*	*25.9*	*25.7*	*9.0*	*9.0*	*9.0*	*10.0*	*11.6*	*28.0*	*9.3*
호주	*20.7*	*9.8*	*11.5*	*15.8*	*13.0*	*13.0*	*12.0*	*13.0*	*14.3*	*14.0*	*12.7*
베트남	*15.6*	*17.7*	*17.5*	*16.5*	*12.7*	*13.2*	*15.0*	*16.0*	*18.2*	*16.9*	*14.2*
영업손익	56	40	54	54	63	50	60	60	163	204	234
한국	38	30	41	33	42	37	43	34	81	141	155
중국	6	2	4	0	6	2	4	2	15	12	15
미주	8	7	5	15	10	9	7	18	50	34	44
일본	1	2	2	2	1	3	3	2	5	8	9
호주	0	1	1	1	1	1	1	1	1	2	3
베트남	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
조정	3	-1	2	3	3	-1	2	3	9	6	7
YoY (%)	*-8.7*	*-8.1*	*44.6*	*162.3*	*12.8*	*25.2*	*9.9*	*12.9*	*-23.1*	*25.2*	*14.5*
한국	*1.7*	*80.0*	*134.6*	*223.4*	*10.0*	*23.5*	*4.3*	*4.5*	*-31.3*	*73.7*	*9.9*
중국	*20.8*	*-70.1*	*27.7*	*-29.6*	*9.1*	*6.0*	*18.8*	*459.7*	*29.4*	*-20.8*	*25.5*
미주	*-51.8*	*-60.9*	*-58.8*	*157.0*	*34.1*	*37.8*	*48.5*	*22.0*	*-21.0*	*-32.8*	*31.6*
일본	*-37.6*	*137.4*	*36.5*	*89.0*	*9.0*	*18.7*	*16.9*	*13.8*	*60.6*	*43.8*	*15.5*
호주	*104.9*	*28.8*	*44.2*	*69.1*	*16.4*	*16.4*	*15.4*	*16.4*	*96.4*	*54.8*	*16.1*
베트남	*-28.6*	*86.5*	*2,771.4*	*흑전*	*16.1*	*16.6*	*18.5*	*19.5*	*-49.6*	*189.7*	*17.5*
영업이익률(%)	*6.3*	*4.6*	*6.2*	*6.0*	*6.7*	*5.5*	*6.7*	*6.4*	*4.7*	*5.8*	*6.3*
한국	*5.9*	*4.8*	*6.8*	*5.2*	*6.2*	*5.7*	*6.8*	*5.2*	*3.3*	*5.7*	*6.0*
중국	*13.1*	*4.8*	*8.1*	*0.9*	*13.0*	*4.8*	*8.9*	*4.6*	*9.4*	*6.9*	*8.0*
미주	*4.7*	*4.7*	*3.4*	*8.5*	*5.8*	*5.8*	*4.5*	*9.6*	*8.1*	*5.4*	*6.5*
일본	*3.4*	*5.6*	*6.9*	*5.8*	*3.4*	*6.1*	*7.4*	*6.0*	*4.9*	*5.5*	*5.8*
호주	*3.1*	*3.2*	*3.9*	*4.0*	*3.2*	*3.3*	*4.0*	*4.1*	*2.6*	*3.6*	*3.7*
베트남	*4.5*	*7.0*	*4.1*	*4.0*	*4.6*	*7.2*	*4.2*	*4.1*	*2.0*	*4.9*	*5.0*

자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,411	3,439	3,529	3,706	3,892
매출총이익	1,035	966	980	1,029	1,081
영업이익	212	163	204	234	247
EBITDA	330	286	329	356	367
순이자손익	18	23	23	26	28
외화관련손익	-1	2	-2	1	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	231	218	229	263	276
당기순이익	171	158	178	200	210
지배주주순이익	172	157	178	201	210
증가율(%)					
매출액	9.0	0.8	2.6	5.0	5.0
영업이익	89.1	-23.1	25.2	14.5	5.5
EBITDA	44.4	-13.4	15.3	7.9	3.1
순이익	47.8	-8.1	13.0	12.5	4.9
이익률(%)					
매출총이익률	30.4	28.1	27.8	27.8	27.8
영업이익률	6.2	4.7	5.8	6.3	6.3
EBITDA 이익률	9.7	8.3	9.3	9.6	9.4
세전이익률	6.8	6.3	6.5	7.1	7.1
순이익률	5.0	4.6	5.0	5.4	5.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,420	1,744	1,962	2,182	2,398
현금성자산	673	892	1,028	1,200	1,369
매출채권	313	328	345	364	382
재고자산	318	323	340	358	376
비유동자산	1,815	1,854	1,828	1,811	1,796
투자자산	218	200	226	232	239
유형자산	1,535	1,580	1,538	1,520	1,503
무형자산	62	74	64	59	55
자산총계	3,235	3,597	3,790	3,993	4,194
유동부채	696	678	729	767	802
매입채무	596	568	631	665	698
유동성이자부채	32	40	36	36	36
비유동부채	97	247	239	236	225
비유동이자부채	29	164	146	140	125
부채총계	794	925	968	1,003	1,028
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,587	2,755	2,931
자본조정	-38	74	74	74	74
자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
자본총계	2,441	2,673	2,822	2,990	3,166

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	327	273	359	315	323
당기순이익	171	158	178	200	210
자산상각비	118	123	125	122	120
운전자본증감	1	-52	-33	-11	-11
매출채권 감소(증가)	-12	1	-26	-19	-18
재고자산 감소(증가)	-24	4	-27	-19	-18
매입채무 증가(감소)	50	-23	58	35	33
투자현금흐름	-267	-382	-154	-135	-137
유형자산처분(취득)	-107	-116	-109	-100	-100
무형자산 감소(증가)	0	-1	4	1	1
투자자산 감소(증가)	0	0	-15	-30	-31
재무현금흐름	-45	95	-51	-38	-49
차입금의 증가(감소)	-16	130	-22	-6	-14
자본의 증가(감소)	-29	-29	-29	-32	-35
배당금의 지급	-29	-29	-29	-32	-35
총현금흐름	362	363	412	326	334
(-)운전자본증가(감소)	-39	131	29	11	11
(-)설비투자	108	123	110	100	100
(+)자산매각	1	6	4	1	1
Free Cash Flow	294	116	278	217	225
(-)기타투자	198	186	39	6	7
잉여현금	96	-70	239	210	218
NOPLAT	157	118	159	178	188
(+) Dep	118	123	125	122	120
(-)운전자본투자	-39	131	29	11	11
(-)Capex	108	123	110	100	100
OpFCF	206	-13	146	189	197

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	28,261	25,861	30,837	34,695	36,380
BPS	399,535	439,285	463,806	491,561	520,442
DPS	5,000	5,000	5,500	6,000	6,500
CFPS	59,561	59,710	67,716	53,593	54,955
ROA(%)	5.5	4.6	4.8	5.2	5.1
ROE(%)	7.3	6.2	6.5	6.9	6.8
ROIC(%)	8.8	6.4	8.3	9.4	9.9
Multiples(x,%)					
PER	14.4	14.5	13.7	12.2	11.6
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	6.8	6.3	6.2	7.9	7.7
EV/EBITDA	5.6	5.6	5.2	4.4	3.7
배당수익률	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5
안정성(%)					
부채비율	32.5	34.6	34.3	33.5	32.5
Net debt/Equity	-25.1	-25.8	-29.9	-34.2	-38.1
Net debt/EBITDA	-185.4	-241.1	-256.5	-287.8	-329.1
유동비율	203.9	257.1	269.0	284.6	298.8
이자보상배율(배)	54.9	26.8	23.8	29.7	33.2
자산구조(%)					
투하자본	66.3	63.8	60.3	57.0	54.0
현금+투자자산	33.7	36.2	39.7	43.0	46.0
자본구조(%)					
차입금	2.4	7.1	6.1	5.6	4.9
자기자본	97.6	92.9	93.9	94.4	95.1

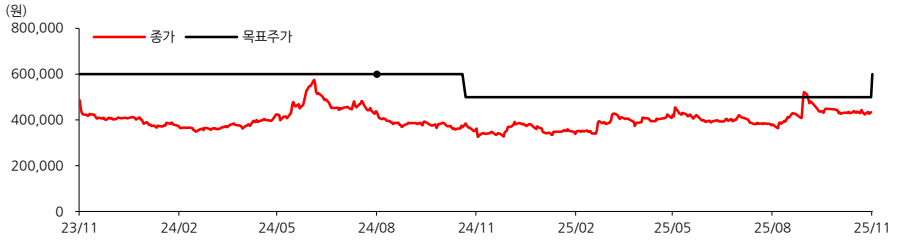
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 11 월 14 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[농심 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.01.08	2024.02.08	2024.04.19	2024.05.17	2024.11.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		600,000	600,000	600,000	600,000	500,000
일 시	2024.11.15	2025.01.13	2025.03.07	2025.04.21	2025.05.16	2025.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.10.23	2025.11.14				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	500,000	600,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.04	Buy	500,000	-21.45	4.40
2025.11.14	Buy	600,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%