농심 (004370)

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

수익성 정상화의 조짐

BUY (M)

목표주가	530,000원 (U)
직전 목표주가	500,000원
현재주가 (11/14)	422,500원
상승여력	25%

시가총액	25,699억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	260억원
60일 평균 거래량	57,145주
52주 고/저	522,000원 / 326,000원
외인지분율	16.97%
배당수익률	1.34%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.5)	10.9	16.7
상대	(12.6)	(10.8)	(29.6)
절대 (달러환산)	(3.3)	5.2	12.6

3Q25 Review: 국내 가격 인상 효과

농심은 **3분기 매출액 8,712억원(YoY +2.4%), 영업이익 544억원(YoY +44.6%, OPM 6.2%)을 기록하며, 예상치를 크게 상회한 이익 서프라이즈를 달성**했다. 국내 별도 영업이익은 419억원(YoY +146.4%)으로, **가격 인상 효과와 광고비 효율화, 고정비 레버리지가 맞물리며 수익성이 크게 개선**됐다. 국내 라면(+5.1%)과 스낵(+9.4%)은 신제품 판매 호조로 안정적인 성장세를 이어갔으며, 수출(-10.5%)은 유럽 거래선 재정비 영향으로 감소했다.

미국(-7.3%)은 7월 가격 인상 저항에 따른 판매 감소가 있었으나, 9월 이후 회복세가 나타나고 있다. **4분기에는 케데헌 협업 제품 확대와 툼바의 월마트 메인매대 진입 효과가 실적에 반영될 전망**이다. **중국(+31.8%)과 일본(+25.9%)은 신라면·툼바 제품 판매가 호조**를 보이며 고성장을 이어갔다.

목표주가 53만원으로 상향

4Q25 영업이익은 **전년대비 기저효과**와 함께, **미국 툼바의 월마트 메인매대 확장과 케데헌 제품(2종→8종) 판매 확대가 실적을 견인할 전**망이다. **단, 장기근속기념품(금) 복리후생비용과 마케팅비 증가 영향은 불가피**하다. 이에 **QoQ 감익을 예상하지만, 528억원의 영업이익을 전망하며, 과거 달리 이익체력이 달라진 모습**을 보여줄 전망이다.

2025년 매출액 3조 5,118억원(YoY +2.1%), 영업이익 2,034억원(YoY +24.7%, OPM 5.8%)을 전망한다. 26F EPS 상향을 반영해 목표주가를 530,000원으로 상향하며, **향후에는 해외 매출 정상화와 브랜드 확산이 주가 리레이팅의 핵심 변수로 작용할 것**으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	871	2.4	0.4	878	-0.8
영업이익	54	44.6	35.4	45	20.4
세전계속사업이익	65	24.1	35.3	60	7.9
지배순이익	51	38.6	38.7	42	19.9
영업이익률 (%)	6.2	+1.8 %pt	+1.6 %pt	5.1	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.8	+1.5 %pt	+1.6 %pt	4.8	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,411	3,439	3,512	3,576
영업이익	212	163	203	223
지배순이익	172	157	191	201
PER	14.4	15.4	13.4	12.8
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.4	5.5	4.6	3.7
ROE	7.3	6.2	6.9	6.9

자료: 유안타증권

농심 3Q25 Review (단위: 십억원)

	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	871.2	850.4	2.4%	867.7	0.4%	882.9	-1.3%
영업이익	54.4	37.6	44.6%	40.2	35.4%	46.5	16.9%
당기순이익(지배)	50.6	36.5	38.8%	36.5	38.9%	44.1	14.9%
영업이익률	6.2%	4.4%	1.8%p	4.6%	1.6%p	5.3%	1.0%p
당기순이익률	5.8%	4.3%	1.5%p	4.2%	1.6%p	5.1%	0.7%p

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 농심 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	895.3	3,538.9	3,643.1	879.9	3,511.8	3,576.2	-1.7%	-0.8%	-1.8%
영업이익	35.2	178.0	202.3	52.8	203.4	223.4	49.8%	14.3%	10.4%
영업이익률	3.9%	5.0%	5.6%	6.2%	5.8%	6.2%	2.3%p	0.8%p	0.7%p
당기순이익(지배)	34.5	167.2	190.0	50.6	191.5	200.8	46.9%	14.5%	5.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		**872.5**	**860.7**	**850.4**	**855.1**	**893.0**	**867.7**	**871.2**	**879.9**	**3,438.7**	**3,511.8**	**3,576.2**
국내 (별도)		683.8	687.2	667.5	663.2	693.4	693.7	675.2	697.7	2,701.6	2,759.9	2,860.5
	라면	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	403.8	405.8	440.0	1,577.7	1,659.8	1,744.6
	스낵	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	111.6	113.6	101.9	424.4	428.7	440.3
	수출	128.8	143.6	133.9	118.2	138.9	145.1	119.9	122.4	524.6	526.3	553.0
	기타 및 매출 에누리	51.0	44.2	43.5	36.3	42.7	33.2	35.9	33.4	174.9	145.1	122.5
해외		247.1	235.9	232.6	238.0	254.1	249.6	266.1	302.2	953.3	1,072.0	1,239.4
	북미	161.2	150.1	152.8	152.8	162.5	159.2	142.6	175.7	616.9	640.0	699.9
	중국	47.6	41.0	33.4	40.5	45.4	42.7	44.0	44.5	162.5	176.6	183.2
	일본	23.3	27.0	26.2	27.8	28.2	28.0	32.9	36.1	104.3	125.3	154.6
	호주	11.7	14.6	16.7	13.3	14.1	16.1	18.6	15.4	56.3	64.2	73.8
	베트남	3.3	3.2	3.5	3.7	3.9	3.6	4.2	4.4	13.4	16.1	18.8
	유럽							23.7	26.0	-	49.7	109.0
연결조정		-58.3	-62.4	-49.7	-46.1	-54.5	-75.5	-70.1	-120.0	-216.1	-320.1	-523.7
% YoY		**1.4%**	**2.8%**	**-0.6%**	**-0.2%**	**2.3%**	**0.8%**	**2.4%**	**2.9%**	**0.8%**	**2.1%**	**1.8%**
국내 (별도)		7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	1.4%	0.9%	1.2%	5.2%	3.7%	2.2%	3.6%
	라면	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	5.3%	3.0%	5.1%	7.3%	1.9%	5.2%	5.1%
	스낵	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-11.1%	3.9%	9.4%	3.0%	-1.9%	1.0%	2.7%
	수출	33.1%	34.0%	33.5%	21.5%	7.8%	1.0%	-10.5%	3.6%	30.6%	0.3%	5.1%
	기타 및 매출 에누리	-12.5%	-26.6%	-24.4%	-21.5%	-16.2%	-24.9%	-17.4%	-8.0%	-21.3%	-17.0%	-15.6%
해외		-6.5%	-2.5%	-1.2%	-0.2%	2.8%	5.8%	14.4%	27.0%	-2.7%	12.5%	15.6%
	북미	-6.1%	-3.7%	-0.8%	-0.5%	0.8%	6.1%	-6.7%	15.0%	-2.9%	3.8%	9.4%
	중국	-17.9%	-7.9%	-21.0%	-9.0%	-4.6%	4.1%	31.8%	10.0%	-14.2%	8.7%	3.7%
	일본	7.9%	7.6%	20.0%	3.7%	21.0%	3.7%	25.9%	30.0%	9.4%	20.1%	23.4%
	호주	11.4%	8.1%	15.2%	25.0%	20.5%	10.0%	11.5%	16.4%	14.6%	14.1%	15.0%
	베트남	26.9%	10.3%	21.8%	27.6%	18.2%	12.5%	17.5%	18.9%	18.1%	20.2%	17.0%
% 매출비중												
국내 (별도)		78.4%	79.8%	78.5%	77.6%	77.6%	79.9%	77.5%	79.3%	78.6%	78.6%	80.0%
	라면	44.7%	45.5%	45.4%	47.9%	45.9%	46.5%	46.6%	50.0%	45.9%	47.3%	48.8%
	스낵	13.1%	12.5%	12.2%	11.6%	11.4%	12.9%	13.0%	11.6%	12.3%	12.2%	12.3%
	수출	14.8%	16.7%	15.7%	13.8%	15.6%	16.7%	13.8%	13.9%	15.3%	15.0%	15.5%
	기타 및 매출 에누리	5.8%	5.1%	5.1%	4.2%	4.8%	3.8%	4.1%	3.8%	5.1%	4.1%	3.4%
해외		28.3%	27.4%	27.4%	27.8%	28.5%	28.8%	30.5%	34.3%	27.7%	30.5%	34.7%
	북미	18.5%	17.4%	18.0%	17.9%	18.2%	18.3%	16.4%	20.0%	17.9%	18.2%	19.6%
	중국	5.5%	4.8%	3.9%	4.7%	5.1%	4.9%	5.1%	5.1%	4.7%	5.0%	5.1%
	일본	2.7%	3.1%	3.1%	3.3%	3.2%	3.2%	3.8%	4.1%	4.7%	5.0%	5.1%
	호주	1.3%	1.7%	2.0%	1.5%	1.6%	1.9%	2.1%	1.8%	3.0%	3.6%	4.3%
	베트남	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	1.6%	1.8%	2.1%
	유럽								3.0%	0.0%	0.5%	0.5%
영업이익		**61.4**	**43.7**	**37.6**	**20.4**	**56.1**	**40.2**	**54.4**	**52.8**	**163.1**	**203.4**	**223.4**
% YoY		**-3.7%**	**-18.7%**	**-32.5%**	**-47.6%**	**-8.7%**	**-8.1%**	**44.6%**	**158.6%**	**-23.1%**	**24.7%**	**9.8%**
% OPM		7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	4.6%	6.2%	6.0%	4.7%	5.8%	6.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 십억 JPY)

		농심	삼양식품	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		2,569.9	9,943.6	1,547.0	827.9	1,013.0
매출액	2024	3,438.7	1,728	3,539.1	732.9	489.0
	2025F	3,512	2,365	3,628	777	508
	2026F	3,576	2,987	3,725	797	528
영업이익	2024	163	345	222	61	67
	2025F	203	533	241	64	75
	2026F	223	750	248	76	75
영업이익률	2024	4.7%	19.9%	6.3%	8.3%	13.6%
	2025F	5.8%	22.6%	6.6%	8.3%	14.9%
	2026F	6.2%	25.1%	6.7%	9.6%	14.3%
당기순이익(지배)	2024	157	272	160	54	56
	2025F	191	413	166	55	63
	2026F	201	572	176	54	62
PER	2024	14.5	12.3	11.6	16.5	15.5
	2025F	13.4	24.1	9.3	15.0	16.1
	2026F	12.8	17.4	8.8	15.4	16.3

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,411**	**3,439**	**3,512**	**3,576**	**3,682**
매출원가	2,375	2,473	2,487	2,514	2,587
매출총이익	1,035	966	1,025	1,062	1,095
판관비	823	802	822	839	860
영업이익	**212**	**163**	**203**	**223**	**235**
EBITDA	330	286	314	323	325
영업외손익	19	55	67	60	68
외환관련손익	-1	2	0	0	0
이자손익	17	22	28	36	44
관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
기타	4	31	39	24	24
법인세비용차감전순손익	231	218	270	283	303
법인세비용	60	60	78	82	87
계속사업순손익	171	158	192	201	217
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	192	201	217
지배지분순이익	**172**	**157**	**191**	**201**	**216**
포괄순이익	154	264	194	187	200
지배지분포괄이익	155	262	193	186	199

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**	**307**	**306**	**309**
당기순이익	171	158	192	201	217
감가상각비	115	118	106	96	86
외환손익	0	1	0	0	0
종속,관계기업관련손익	1	0	0	0	0
자산부채의 증감	1	-52	-40	-39	-42
기타현금흐름	40	47	49	48	48
투자활동 현금흐름	**-267**	**-382**	**-231**	**-229**	**-238**
투자자산	-2	-51	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-108	-123	0	0	0
유형자산 감소	1	7	0	0	0
기타현금흐름	-158	-216	-231	-229	-238
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	238	222	224
현금의 증감	**15**	**-2**	**260**	**245**	**240**
기초 현금	128	143	141	401	645
기말 현금	143	141	401	645	885
NOPLAT	**212**	**163**	**203**	**223**	**235**
FCF	**219**	**150**	**307**	**306**	**309**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,420**	**1,744**	**2,035**	**2,306**	**2,590**
현금및현금성자산	143	141	401	645	885
매출채권 및 기타채권	313	328	336	342	352
재고자산	318	323	330	336	346
비유동자산	1,815	1,854	1,743	1,643	1,553
유형자산	1,535	1,580	1,473	1,378	1,291
관계기업등 지분관련자산	2	1	1	1	1
기타투자자산	73	57	57	57	57
자산총계	**3,235**	**3,597**	**3,778**	**3,949**	**4,143**
유동부채	696	678	692	704	724
매입채무 및 기타채무	596	568	580	591	608
단기차입금	21	26	26	26	26
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	97	247	248	250	253
장기차입금	14	16	16	16	16
사채	0	129	129	129	129
부채총계	**794**	**925**	**940**	**954**	**977**
지배지분	2,430	2,672	2,836	2,994	3,165
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,600	2,772	2,959
비지배지분	11	1	1	1	2
자본총계	**2,441**	**2,673**	**2,837**	**2,995**	**3,167**
순차입금	**-699**	**-850**	**-1,125**	**-1,384**	**-1,646**
총차입금	61	203	203	204	204

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	28,261	25,861	31,467	33,011	35,561
BPS	420,264	462,077	490,471	517,723	547,311
EBITDAPS	54,273	46,976	51,634	53,144	53,496
SPS	560,704	565,335	577,351	587,929	605,285
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	**14.4**	**15.4**	**13.4**	**12.8**	**11.9**
PBR	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**0.8**	**0.8**
EV/EBITDA	**5.4**	**5.5**	**4.6**	**3.7**	**2.8**
PSR	**0.7**	**0.7**	**0.7**	**0.7**	**0.7**

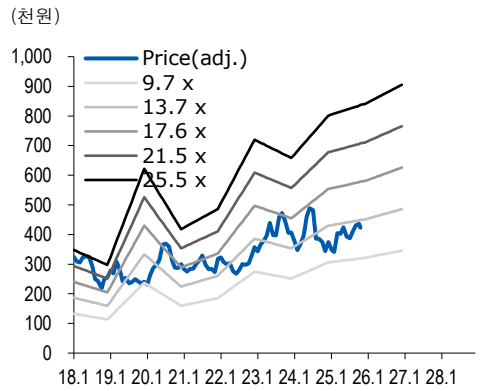
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**9.0**	**0.8**	**2.1**	**1.8**	**3.0**
영업이익 증가율 (%)	**89.1**	**-23.1**	**24.7**	**9.8**	**5.3**
지배순이익 증가율 (%)	**48.0**	**-8.5**	**21.7**	**4.9**	**7.7**
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	29.2	29.7	29.7
영업이익률 (%)	**6.2**	**4.7**	**5.8**	**6.2**	**6.4**
지배순이익률 (%)	5.0	4.6	5.5	5.6	5.9
EBITDA 마진 (%)	9.7	8.3	8.9	9.0	8.8
ROIC	9.8	7.2	8.8	10.3	11.7
ROA	5.5	4.6	5.2	5.2	5.3
ROE	**7.3**	**6.2**	**6.9**	**6.9**	**7.0**
부채비율 (%)	32.5	34.6	33.1	31.9	30.8
순차입금/자기자본 (%)	-28.8	-31.8	-39.7	-46.2	-52.0
영업이익/금융비용 (배)	54.9	26.8	21.7	23.8	25.1

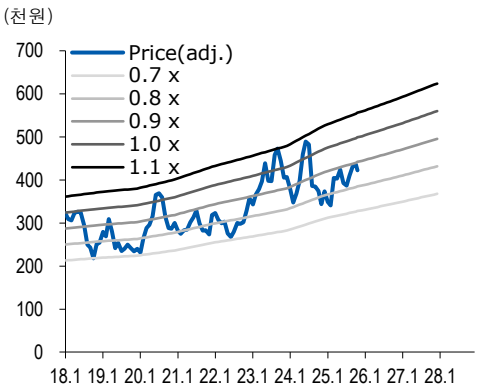
자료: 유안타증권

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

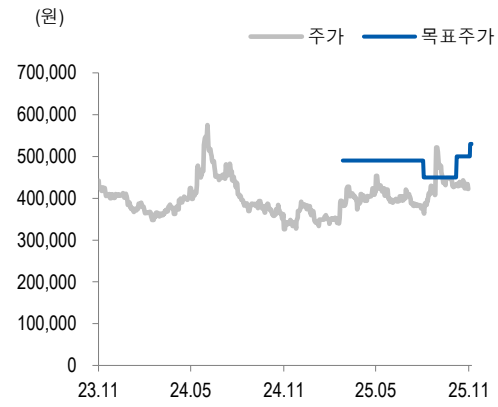
P/E band chart



P/B band chart



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-15

※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.