농심 (004370)

Earnings Preview | Company Analysis | 음식료 | 2025. 11. 17

영업이익률 큰 폭 개선

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	510,000 원
현재주가	422,500 원
상승여력	20.7 %

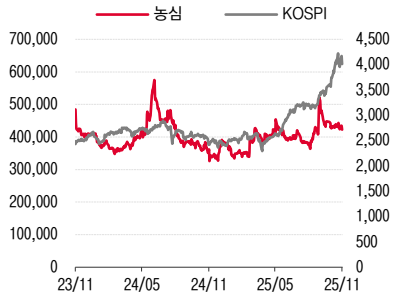
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/14)	4,011.57 pt
시가총액	25,699 억원
발행주식수	6,083 천주
52 주 최고가/최저가	522,000 / 326,000 원
90 일 일평균거래대금	257.14 억원
외국인 지분율	17.0%
배당수익률(25.12E)	1.2%
BPS(25.12E)	462,265 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -14.1%
	6 개월 -51.8%
	12 개월 -49.1%
주주구성	농심홀딩스 외 6 인 44.3%
	국민연금공단 외 1 인 8.9%
	자사주 외 1 인 4.9%

Stock Price



3Q25 Review: 영업이익률 큰 폭 개선

농심의 3Q25 연결 매출액은 8,712억원(+2.4% YoY), 영업이익은 544억원(+44.6% YoY) 시현. 국내 및 중국 법인의 수익성 개선 효과

국내 법인의 경우 주요국 거래선 정비에 따라 면/스낵 수출이 부진한 반면, 9월 영업일수 증가와 스낵 신제품 효과로 내수 중심의 성장. 해외 법인의 매출은 당분기 +14.4% YoY 성장하며 전분기대비 회복. 신제품 출시 및 신규 유통 채널 확대 영향으로 중국과 호주, 베트남 법인 고성장. 일본 법인 역시 신라면 툼바 판매량 호조 속에서 두 자릿수 성장 이어감. 북미의 경우 7월 가격 인상 이후 8월까지 판매량 감소하여 -6.7% YoY 역성장. 9월부터 판매량은 재차 반등한 것으로 파악. 그리고 신규 유럽 법인의 매출 237억원이 추가로 반영된 부분도 해외 매출 상승의 주요 원인

미국 소비 부진으로 주요 제품의 할인 프로모션 강화하여 북미 이익률 두 자릿수 감소. 그러나 마케팅 최소화, 국내 판매량 개선에 따른 고정비 부담 완화 효과로 국내 별도 및 중국 법인의 영업이익 각각 +146.5% YoY, +28.6% YoY 증가하여 모두 상쇄

4분기 마케팅비 증가, 그러나 빠른 판매량 회복에 주목

4분기는 신라면 툼바의 북미 코스트코 및 월마트 입점 확대, 그리고 중국 내 신라면 브랜드 마케팅 강화에 따른 광고비 증가 예상. 금 가격 증가로 인한 복리후생비 또한 부담 요인. 그럼에도 10월에 온기 반영될 미국 가격 인상 효과와 신라면 브랜드 판매량 반등 영향으로 4분기 영업이익은 YoY 고성장을 이어갈 전망. 하반기를 기점으로 국내와 미국 내 업황 개선세가 확인되며 26년도 실적 개선에 대한 기대치 상승

목표주가 51만원으로 상향 조정

농심에 대해 매수의견을 유지하며 목표주가는 13% 상향한 51만원 제시. 당초 하반기 빠른 이익 개선이 어려울 것으로 전망했지만, 예상보다 빠른 가격 인상 효과와 수요 회복을 반영. 이에 따라 25년도 4분기와 26년도 실적 추정치 상향 조정

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,411	3,439	3,515	3,653	3,798
영업이익	212	163	202	217	232
순이익	171	158	184	188	200
EPS (원)	29,727	27,204	31,903	32,170	34,185
증감률 (%)	48.0	-8.5	17.3	0.8	6.3
PER (x)	13.7	13.7	13.2	13.1	12.4
PBR (x)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.7	5.9	6.1
EBITDA 마진 (%)	9.7	8.3	9.5	9.7	9.8
ROE (%)	7.3	6.2	6.7	6.4	6.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 농심, LS증권 리서치센터

표1 **농심 3Q25 실적 Review**

(단위: 십억원, %, %p)	3Q25	3Q24	*YoY*	2Q25	*QoQ*	컨센서스	*컨센대비*	당사추정치	*추정치대비*
매출액	871.2	850.4	*2.4*	867.7	*0.4*	878.3	*-0.8*	877.6	*-0.7*
영업이익	54.4	37.6	*44.6*	40.2	*35.4*	45.1	*20.4*	39.8	*36.6*
영업이익률(%)	6.2	4.4	*1.8*	4.6	*1.6*	5.1	*1.1*	4.5	*1.7*
순이익	50.6	36.5	*38.7*	36.5	*38.8*	42.2	*20.0*	38.5	*31.5*
순이익률(%)	5.8	4.3	*1.5*	4.2	*1.6*	4.8	*1.0*	4.4	*1.4*

자료: LS증권 리서치센터

표2 **농심 실적 추정치 변경 내역**

(단위: 십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	*증감율(%, %p)*	변경 전	변경 후	*증감율(%, %p)*
매출액	3,534	3,515	-0.5	3,689	3,653	-1.0
영업이익	165	202	22.5	183	217	19.0
영업이익률 (%)	4.7	5.7	1.1	5.0	5.9	1.0
순이익	161	184	14.3	168	186	10.5
순이익률 (%)	4.6	5.2	0.7	4.6	5.1	0.5

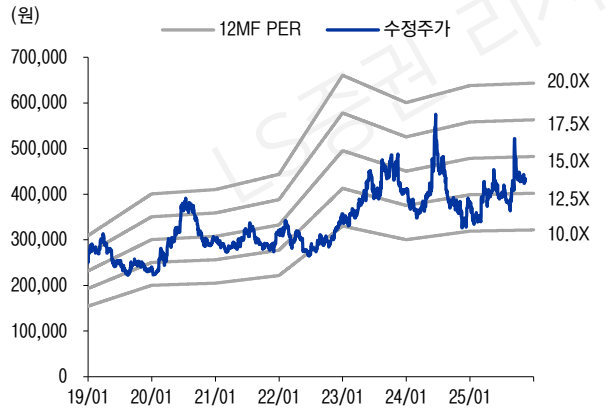
자료: LS증권 리서치센터

표3 **농심 목표주가 변동 내역**

	2024	2025E	2026E	2027E
지배순이익 (십억원)	**157.3**	**184.5**	**186.0**	**197.7**
EPS (원)	**27,204**	**31,903**	**32,170**	**34,185**
12MF EPS (원)	32,135			
12MF P/E (X)	13.1			
Target P/E (X)	16.0	'23 년 평균 12MF P/E 에서 할증		
목표주가 (원)	**510,000**			
현재주가 (원)	422,500			
상승여력 (%)	20.7			
기존 목표주가(원)	450,000			
목표주가 변동률 (%)	13.3			

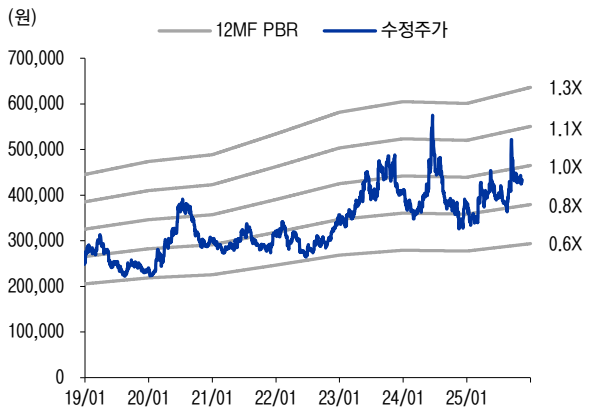
자료: LS증권 리서치센터

그림1 **농심 12MF PER Band**



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 **농심 12MF PBR Band**



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

표4 농심 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**872.5**	**860.7**	**850.4**	**855.1**	**893.0**	**867.7**	**871.2**	**883.5**	**3,438.7**	**3,515.4**	**3,653.2**
국내	683.8	687.2	667.5	663.2	693.4	693.7	675.2	668.2	2,701.6	2,730.5	2,803.5
라면	490.9	506.6	492.8	502.3	516.4	514.6	501.5	509.9	1,992.6	2,042.4	2,106.1
내수	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	403.8	405.8	423.1	1,577.7	1,642.9	1,685.8
수출	101.1	114.7	106.6	92.5	106.1	110.8	95.7	86.8	414.9	399.5	420.3
스낵	121.9	115.0	111.4	106.6	108.6	122.3	120.1	110.5	454.8	461.5	474.7
해외	247.0	236.1	232.7	243.7	254.1	251.7	266.1	285.4	959.5	1,057.3	1,129.3
북미	161.2	150.1	152.8	159.1	162.5	143.3	142.6	163.9	623.2	612.3	633.7
중국	47.6	41.0	33.4	38.5	45.4	42.1	44.0	45.0	160.5	176.5	187.1
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	41.6	32.9	34.4	106.4	137.1	150.8
Sales Growth (%)	*1.4*	*2.8*	*-0.6*	*-0.2*	*2.3*	*0.8*	*2.4*	*3.3*	*0.8*	*2.2*	*3.9*
국내	*7.0*	*6.1*	*1.2*	*0.6*	*1.4*	*0.9*	*1.2*	*0.8*	*3.7*	*1.1*	*2.7*
라면	*6.4*	*10.2*	*5.2*	*4.8*	*5.2*	*1.6*	*1.8*	*1.5*	*6.6*	*2.5*	*3.1*
내수	*2.2*	*5.2*	*-1.1*	*1.4*	*5.3*	*3.0*	*5.1*	*3.2*	*1.9*	*4.1*	*2.6*
수출	*26.6*	*31.2*	*36.7*	*23.0*	*5.0*	*-3.4*	*-10.2*	*-6.2*	*29.5*	*-3.7*	*5.2*
스낵	*11.3*	*0.8*	*-5.9*	*-9.6*	*-10.9*	*6.3*	*7.8*	*3.7*	*-1.1*	*1.5*	*2.9*
해외	*-6.6*	*-2.3*	*-1.2*	*2.2*	*2.9*	*6.6*	*14.4*	*17.1*	*-2.1*	*10.2*	*6.8*
북미	*-6.1*	*-3.7*	*-0.8*	*3.6*	*0.8*	*-4.5*	*-6.7*	*3.0*	*-1.9*	*-1.8*	*3.5*
중국	*-17.9*	*-7.9*	*-21.0*	*-13.5*	*-4.6*	*2.7*	*31.7*	*17.0*	*-15.2*	*10.0*	*6.0*
일본	*7.9*	*7.6*	*20.2*	*11.6*	*21.0*	*54.1*	*25.6*	*15.0*	*11.6*	*28.8*	*10.0*
영업이익	**61.4**	**43.7**	**37.6**	**20.4**	**56.1**	**40.2**	**54.4**	**51.5**	**163.1**	**202.1**	**217.4**
국내	38.2	17.4	17.0	11.1	38.0	30.8	41.9	37.4	83.7	148.1	148.6
북미	15.8	17.0	11.8	5.7	7.6	6.7	4.8	7.9	50.3	27.0	33.6
중국	4.9	6.8	2.8	0.6	6.0	2.0	3.6	1.4	15.1	13.0	14.6
%YoY	*-3.7*	*-18.6*	*-32.5*	*-47.6*	*-8.7*	*-8.1*	*44.6*	*152.5*	*89.1*	*-23.1*	*23.9*
국내	*-3.9*	*-36.3*	*-50.5*	*-51.4*	*-0.6*	*77.3*	*146.5*	*235.9*	*96.3*	*-32.6*	*76.9*
북미	*-16.4*	*0.0*	*-13.2*	*-60.1*	*-51.9*	*-60.6*	*-59.3*	*38.0*	*78.1*	*-12.8*	*-32.9*
중국	*4.3*	*65.9*	*-15.2*	*흑전*	*22.4*	*-70.6*	*28.6*	*125.2*	*404.3*	*30.2*	*-14.2*
영업이익률 (%)	7.0	5.1	4.4	2.4	6.3	4.6	6.2	5.8	4.7	5.7	5.9
국내	5.6	2.5	2.5	1.7	5.5	4.4	6.2	5.6	3.1	5.4	5.3
북미	9.8	11.3	7.7	3.6	4.7	4.7	3.4	4.8	8.1	4.4	5.3
중국	10.3	16.6	8.4	1.6	13.2	4.8	8.2	3.0	9.4	7.3	7.8
순이익	**53.3**	**42.8**	**36.5**	**24.7**	**52.2**	**36.5**	**50.6**	**45.2**	**157.3**	**184.5**	**186.0**
순이익률 (%)	6.1	5.0	4.3	2.9	5.8	4.2	5.8	5.1	4.6	5.2	5.1

자료: LS증권 리서치센터

LS증권

농심 (004370)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,420	1,744	1,885	2,041	2,233
현금 및 현금성자산	143	141	287	451	613
매출채권 및 기타채권	313	328	341	326	334
재고자산	318	323	329	343	350
기타유동자산	646	952	928	921	934
비유동자산	1,815	1,854	1,837	1,847	1,849
관계기업투자등	218	200	206	210	214
유형자산	1,535	1,580	1,557	1,561	1,557
무형자산	62	74	74	76	78
자산총계	3,235	3,597	3,722	3,888	4,081
유동부채	696	678	662	662	685
매입채무 및 기타재무	596	568	552	552	566
단기금융부채	32	40	40	38	43
기타유동부채	69	71	70	73	76
비유동부채	97	247	243	243	247
장기금융부채	29	164	164	162	163
기타비유동부채	68	83	78	81	83
부채총계	794	925	904	905	931
지배주주지분	2,430	2,672	2,812	2,977	3,144
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,606	2,777	2,924
비지배주주지분(연결)	11	1	5	6	6
자본총계	2,441	2,673	2,817	2,983	3,150

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,411	3,439	3,515	3,653	3,798
매출원가	2,375	2,473	2,497	2,597	2,688
매출총이익	1,035	966	1,019	1,056	1,110
판매비 및 관리비	823	802	817	838	878
영업이익	212	163	202	217	232
(EBITDA)	330	286	335	356	371
금융손익	19	28	24	22	23
이자비용	4	6	7	4	5
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	0	27	16	15	14
세전계속사업이익	231	218	242	254	270
계속사업법인세비용	60	60	57	66	70
계속사업이익	171	158	184	188	200
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	184	188	200
지배주주	172	157	184	186	198
총포괄이익	154	264	156	182	220
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	29.0	28.9	29.2
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.7	5.9	6.1
EBITDA 마진률 (%)	9.7	8.3	9.5	9.7	9.8
당기순이익률 (%)	5.0	4.6	5.2	5.1	5.3
ROA (%)	5.5	4.6	5.0	4.9	5.0
ROE (%)	7.3	6.2	6.7	6.4	6.5
ROIC (%)	9.3	6.7	8.3	8.6	9.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	327	273	321	372	389
당기순이익(손실)	171	158	184	188	200
비현금수익비용가감	191	206	200	216	220
유형자산감가상각비	115	118	128	133	133
금융손익	3	5	5	5	6
기타현금수익비용	73	83	68	77	81
영업활동 자산부채변동	1	-52	-24	-2	-5
매출채권 감소(증가)	-12	1	-13	15	-8
재고자산 감소(증가)	-24	4	-6	-14	-8
매입채무 증가(감소)	50	-23	-16	0	14
기타자산, 부채변동	-13	-34	11	-3	-3
투자활동 현금흐름	-267	-382	-88	-129	-133
유형자산처분(취득)	-107	-116	-94	-128	-118
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-2	-3
장단기금융자산 감소(증가)	-158	-212	13	8	-14
기타투자활동	-2	-53	-7	-7	1
재무활동 현금흐름	-45	95	-98	-83	-92
차입금의 증가(감소)	-4	148	1	-4	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-29	-29	-29	-29	-29
기타재무활동	-12	-24	-70	-50	-70
현금의 증가	15	-2	146	164	162
기초현금	128	143	141	287	451
기말현금	143	141	287	451	613

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	13.7	13.7	13.2	13.1	12.4
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	5.6	5.4	4.7	4.0
P/CF	6.8	6.3	6.7	6.4	6.1
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	9.0	0.8	2.2	3.9	4.0
영업이익	89.1	-23.1	23.9	7.5	6.9
세전이익	45.5	-5.7	11.0	5.0	6.3
당기순이익	47.8	-8.1	16.9	1.9	6.3
EPS	48.0	-8.5	17.3	0.8	6.3
안정성 (%)					
부채비율	32.5	34.6	32.1	30.3	29.6
유동비율	203.9	257.1	284.8	308.1	326.0
순차입금/자기자본(x)	-25.1	-25.8	-29.1	-32.9	-36.6
영업이익/금융비용(x)	54.8	26.8	30.7	54.2	51.3
총차입금 (십억원)	61	203	204	200	206
순차입금 (십억원)	-612	-689	-821	-982	-1,152
주당지표 (원)					
EPS	29,727	27,204	31,903	32,170	34,185
BPS	399,535	439,286	462,265	489,358	516,825
CFPS	59,561	59,709	63,245	66,368	68,990
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

자료: 농심, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

농심 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.05.17	Buy	550,000	4.5		-19.6
2024.10.04		커버리지 제외			
2025.02.24	신규	박성호			
2025.02.24	Buy	470,000	-17.1		-24.9
2025.03.07	Buy	500,000	-9.2		-19.6
2025.08.18	Buy	450,000	16.0		-3.8
2025.11.17	Buy	510,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)