

농심 (004370)

편안한 증익의 초입

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 500,000원

현재 주가(10/22)	431,000원
상승여력	▲16.0%
시가총액	26,216억원
발행주식수	6,083천주
52 주 최고가 / 최저가	522,000 / 326,000원
90 일 일평균 거래대금	247.62억원
외국인 지분율	16.3%

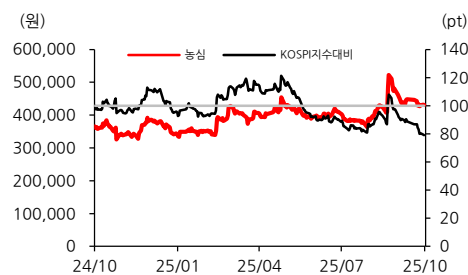
주주 구성	
농심홀딩스 (외 6 인)	44.3%
국민연금공단 (외 1 인)	8.9%
자사주 (외 1 인)	4.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.7	6.9	6.7	17.8
상대수익률(KOSPI)	-18.7	-15.6	-49.5	-33.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,411	3,439	3,541	3,742
영업이익	212	163	182	208
EBITDA	330	286	307	329
지배주주순이익	172	157	160	182
EPS	28,261	25,861	27,642	31,491
순차입금	-612	-689	-826	-986
PER	14.4	14.5	15.6	13.7
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.6	5.6	5.8	5.0
배당수익률	1.2	1.3	1.3	1.4
ROE	7.3	6.2	5.8	6.3

주가 추이



기대치를 상회할 3분기

2025년 3분기 농심의 연결 기준 매출액은 8,730억원(+2.7% YoY, +0.6% QoQ), 영업이익은 479억원(+27.4% YoY, +19.3% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(442억원)을 상회할 전망이다. **[내수]** 소비 쿠폰 지급에 따른 월별 변동성 확대에도 불구하고, 9월 성장 전환으로 3분기 내수 라면 매출액은 +2.9% YoY, 시장점유율은 55.7%를 기록한 것으로 추정된다. 2025년 3월 17일 단행한 라면·스낵(약 +7%) 가격 인상 효과가 3분기부터 온기 반영된 영향으로 한국 영업이익률은 5.0%로 전년 동기 대비 2.2%p 개선되어 실적 성장을 견인한 것으로 판단된다. 다만 **[수출]** 거래선 재정비 영향으로 별도 수출 매출액은 -5.2% YoY로 지난 2분기에 이어 매출 하락세가 지속된 것으로 파악되며 **[해외법인]** 미국 법인 역시 판매량 감소 영향으로 북미 합산 매출액은 -3.3% YoY로 부진한 실적을 기록한 것으로 추정된다. 물량 감소 및 판촉비 확대로 북미 영업이익률은 5.1%(-2.6%p YoY)로 추정한다.

증익은 시작, 유의미한 성장을 기다릴 뿐

2023년 4분기 이후 7개 분기 연속 이어진 감익 구간을 지나 이번 3분기부터 증익 구간에 진입한다. 금값 상승에 따른 인건비 증가 부담이 변수이겠지만 지난 2024년 4분기 통상임금 관련 일회성 비용이 반영되었던 바 있어 전년 기저 효과가 편안하다. 또한 7월 단행한 미국 가격 인상 효과가 4분기부터 온기 반영될 것으로 기대되는 바, 4분기부터는 북미 매출 성장 전환이 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 500,000원 유지

원가 상승 압박과 시장 수요 변화로 미국 식품 시장은 비우호적 환경이 지속되고 있으나 1) 미국에서 '케이팝 데몬 헌터스' 협업 제품의 판매가 9월 시작되어 10월 추가 SKU 확장이 진행되고 있고, 2) 2025년 3월 단행한 국내 가격 인상 효과가 3분기부터, 7월 단행한 미국 가격 인상 효과가 4분기부터 온기 반영될 것으로 예상된다는 점을 감안하면 실적 하방은 견조하게 지지될 전망이다. 3) 법인 설립 이후 신규 유통망 및 국가 확대를 추진 중인 유럽 법인의 성장 기여와 4) 2026년 3분기 녹산 수출 전용 공장 완공 후 수출 매출 확대가 Re-rating의 근거가 될 것으로 예상된다.

[표1] 농심 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	873	861	850	855	893	868	873	908	3,411	3,439	3,541	3,742
한국	625	625	618	611	639	616	634	643	2,430	2,479	2,532	2,634
라면	491	507	493	502	516	515	498	531	1,869	1,993	2,060	2,153
내수	390	392	386	410	410	404	397	418	1,549	1,578	1,629	1,656
수출	101	115	107	92	106	111	101	113	320	415	431	497
스넥	122	115	111	107	109	122	115	109	460	455	454	466
중국	48	41	33	38	45	42	39	41	189	161	167	181
미주	161	150	153	159	163	143	148	172	635	623	625	697
일본	23	27	26	30	28	37	30	33	95	106	128	140
호주	12	15	17	13	14	16	19	15	49	56	64	72
베트남	3	3	3	3	4	4	4	4	11	13	16	18
YoY (%)	1.4	2.8	-0.6	-0.2	2.3	0.8	2.7	6.1	9.0	0.8	3.0	5.7
한국	5.0	4.8	-0.4	-1.1	2.1	-1.4	2.7	5.1	10.0	2.0	2.1	4.0
라면	6.4	10.2	5.2	4.8	5.2	1.6	1.2	5.6	8.8	6.6	3.4	4.5
내수	2.2	5.2	-1.1	1.4	5.3	3.0	2.9	1.9	9.6	1.9	3.3	1.7
수출	26.6	31.2	36.7	23.0	5.0	-3.4	-5.2	22.1	4.9	29.5	3.8	15.4
스넥	11.3	0.8	-5.9	-9.6	-10.9	6.3	3.0	2.0	10.9	-1.1	-0.1	2.5
중국	-18.0	-7.6	-21.0	-13.6	-4.5	2.3	15.3	7.5	-7.9	-15.2	4.2	8.4
미주	-6.2	-3.7	-0.8	3.5	0.9	-4.6	-3.3	8.1	10.3	-1.9	0.4	11.5
일본	7.7	7.6	20.3	11.6	21.0	38.7	13.3	10.7	9.1	11.6	20.7	9.3
호주	11.1	8.6	15.4	23.1	20.7	9.8	12.0	13.0	14.6	14.3	13.5	12.7
베트남	27.9	11.0	20.4	14.5	15.6	17.7	16.8	15.0	27.8	18.2	16.3	14.2
영업손익	61	44	38	20	56	40	48	38	212	163	182	208
한국	37	17	18	10	38	30	31	20	118	81	119	131
중국	5	7	3	1	6	2	3	1	12	15	12	13
미주	16	17	12	6	8	7	8	12	64	50	34	45
일본	2	1	2	1	1	2	2	1	3	5	6	7
호주	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	2	3
베트남	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1
조정	1	2	3	3	3	-1	3	3	14	9	8	8
YoY (%)	-3.7	-15.8	-34.6	-47.6	-8.7	-8.1	27.4	86.3	89.1	-23.1	11.7	14.0
한국	-3.5	-38.9	-47.6	-47.8	1.7	80.0	78.8	98.3	98.6	-31.3	46.2	9.7
중국	4.9	205.2	-45.6	흑전	20.8	-70.1	-3.0	115.0	411.0	29.4	-21.4	11.0
미주	-16.5	0.1	-13.4	-59.8	-51.8	-60.9	-36.2	110.9	131.9	-21.0	-32.8	31.9
일본	51.1	42.1	344.6	-7.6	-37.6	137.4	16.9	16.4	-37.8	60.6	21.5	17.8
호주	19.4	73.5	139.0	172.5	104.9	28.8	47.9	65.0	62.7	96.4	55.0	16.1
베트남	8.8	-19.2	-94.6	적전	-28.6	86.5	3,039	흑전	675.1	-49.6	195.0	17.5
영업이익률(%)	7.0	5.1	4.4	2.4	6.3	4.6	5.5	4.2	6.2	4.7	5.1	5.5
한국	6.0	2.6	2.8	1.6	5.9	4.8	5.0	3.1	4.9	3.3	4.7	5.0
중국	10.4	16.6	8.3	1.4	13.1	4.8	7.0	2.7	6.1	9.4	7.1	7.2
미주	9.8	11.4	7.7	3.6	4.7	4.7	5.1	7.0	10.0	8.1	5.4	6.4
일본	6.5	3.3	6.4	3.9	3.4	5.6	6.6	4.1	3.4	4.9	4.9	5.3
호주	1.8	2.7	3.0	2.7	3.1	3.2	4.0	4.0	1.5	2.6	3.6	3.7
베트남	7.2	4.4	0.2	-3.8	4.5	7.0	4.5	4.0	4.6	2.0	5.0	5.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,129	3,411	3,439	3,541	3,742
매출총이익	900	1,035	966	983	1,039
영업이익	112	212	163	182	208
EBITDA	229	330	286	307	329
순이자손익	9	18	23	23	26
외화관련손익	-2	-1	2	-2	1
지분법손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	159	231	218	210	239
당기순이익	116	171	158	160	182
지배주주순이익	116	172	157	160	182
증가율(%)					
매출액	17.5	9.0	0.8	3.0	5.7
영업이익	5.7	89.1	-23.1	11.7	14.0
EBITDA	8.2	44.4	-13.4	7.6	7.2
순이익	16.5	47.8	-8.1	1.3	13.9
이익률(%)					
매출총이익률	28.7	30.4	28.1	27.8	27.8
영업이익률	3.6	6.2	4.7	5.1	5.5
EBITDA 이익률	7.3	9.7	8.3	8.7	8.8
세전이익률	5.1	6.8	6.3	5.9	6.4
순이익률	3.7	5.0	4.6	4.5	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	160	327	273	340	297
당기순이익	116	171	158	160	182
자산상각비	116	118	123	125	122
운전자본증감	-74	1	-52	-34	-11
매출채권 감소(증가)	-60	-12	1	-30	-20
재고자산 감소(증가)	-43	-24	4	-31	-19
매입채무 증가(감소)	38	50	-23	66	36
투자현금흐름	-107	-267	-382	-154	-135
유형자산처분(취득)	-51	-107	-116	-109	-100
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	4	1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-15	-30
재무현금흐름	-86	-45	95	-51	-38
차입금의 증가(감소)	-59	-16	130	-22	-6
자본의 증가(감소)	-23	-29	-29	-29	-32
배당금의 지급	-23	-29	-29	-29	-32
총현금흐름	266	362	363	393	307
(-)운전자본증감(감소)	-40	-39	131	29	11
(-)설비투자	93	108	123	110	100
(+)자산매각	41	1	6	4	1
Free Cash Flow	254	294	116	259	198
(-)기타투자	169	198	186	39	6
잉여현금	84	96	-70	220	192
NOPLAT	82	157	118	139	158
(+) Dep	116	118	123	125	122
(-)운전자본투자	-40	-39	131	29	11
(-)Capex	93	108	123	110	100
OpFCF	146	206	-13	125	169

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,209	1,420	1,744	1,951	2,154
현금성자산	501	673	892	1,008	1,162
매출채권	296	313	328	349	369
재고자산	297	318	323	344	363
비유동자산	1,826	1,815	1,854	1,828	1,811
투자자산	252	218	200	226	232
유형자산	1,527	1,535	1,580	1,538	1,520
무형자산	47	62	74	64	59
자산총계	3,035	3,235	3,597	3,779	3,965
유동부채	616	696	678	737	775
매입채무	519	596	568	638	674
유동성이자부채	30	32	40	36	36
비유동부채	103	97	247	239	236
비유동이자부채	34	29	164	146	140
부채총계	719	794	925	976	1,011
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	130	130	130
이익잉여금	2,197	2,316	2,437	2,568	2,718
자본조정	-45	-38	74	74	74
자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
자본총계	2,315	2,441	2,673	2,803	2,953

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	19,091	28,261	25,861	27,642	31,491
BPS	378,810	399,535	439,285	460,768	485,477
DPS	5,000	5,000	5,000	5,500	6,000
CFPS	43,659	59,561	59,710	64,678	50,547
ROA(%)	3.9	5.5	4.6	4.3	4.7
ROE(%)	5.2	7.3	6.2	5.8	6.3
ROIC(%)	4.5	8.8	6.4	7.2	8.3
Multiples(x, %)					
PER	18.7	14.4	14.5	15.6	13.7
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	8.2	6.8	6.3	6.7	8.5
EV/EBITDA	7.6	5.6	5.6	5.8	5.0
배당수익률	1.4	1.2	1.3	1.3	1.4
안정성(%)					
부채비율	31.1	32.5	34.6	34.8	34.2
Net debt/Equity	-18.9	-25.1	-25.8	-29.5	-33.4
Net debt/EBITDA	-191.2	-185.4	-241.1	-268.6	-299.2
유동비율	196.0	203.9	257.1	264.8	277.8
이자보상배율(배)	36.6	54.9	26.8	21.2	26.4
자산구조(%)					
투자자본	70.5	66.3	63.8	60.7	57.6
현금+투자자산	29.5	33.7	36.2	39.3	42.4
자본구조(%)					
차입금	2.7	2.4	7.1	6.1	5.6
자기자본	97.3	97.6	92.9	93.9	94.4

[Compliance Notice]

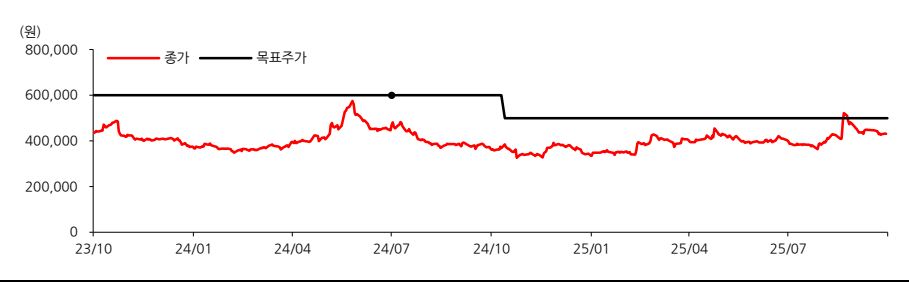
(공표일: 2025년 10월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[농심 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	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
일시	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
일시	2025.10.23					
투자의견	Buy					
목표가격	500,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.04	Buy	500,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 09월 30일)

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