

농심 (004370)

하반기 반등을 기대해보자

2Q25 Preview: 국내 가격 인상 효과 반영, 해외는 마케팅 부담 지속

2Q25 연결 기준 매출액은 9,004억원(YoY +4.6%), 영업이익은 494억원(YoY +13.1%, OPM 5.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 국내는 라면 가격 인상 효과가 2분기부터 반영되며 수익성 개선을 견인하겠으나, 해외는 튼바 신제품의 입점 확대를 위한 마케팅 비용 증가로 이익 기여가 제한적일 전망이다. 국내(별도) 매출은 7,158억원(YoY +4.2%)을 기록할 전망이다. 라면 가격 인상에 따른 ASP 개선 효과가 온기 반영되며, 일부 스낵 제품 가격 조정과 판관비 효율화도 수익성 개선에 기여한 것으로 추정된다.

북미법인인 튼바 신제품이 4월 월마트, 5월 코스트코 LA 일부 매장에서 테스트 입점되었으나, 아직 매출 기여는 제한적이다. 소비 둔화와 마케팅비 확대로 영업이익 역성장 가능성이 불가피할 것으로 보인다. 다만, 하반기 추가적인 대형 채널 입점이 예정되어 있어 실적 기여는 시차를 두고 나타날 것으로 기대된다. 중국은 1분기 유통 재정비에 따른 매출 공백을 딛고 전분기 대비 뚜렷한 회복 흐름을 보일 전망이다. 일본은 4월 중순부터 세븐일레븐 전매장에 튼바가 입점되었고, 초도 물량 완판 등 소비자 반응도 긍정적인 것으로 파악된다. 양국 모두 튼바 런칭 효과가 본격화되는 구간에 진입하며, 아시아 지역을 중심으로 글로벌 확산 가능성을 입증하고 있는 상황이다.

하반기 기대 포인트: 판가 효과 본격화 + 튼바 입점 확대

농심의 실적 개선은 하반기부터 본격화될 것으로 전망된다. 특히 국내는 소비 심리 회복과 정부 민생지원금 지급(7~8월) 효과가 겹쳐 매출 및 이익 레버리지를 동시에 확보할 수 있다. 해외는 여전히 튼바 신제품 입점 초기 단계이나, 북미 외에도 동유럽, 북유럽 등 글로벌 커버리지 확장이 진행 중이며, 유럽 판매법인(3월 설립) 역시 3분기부터 실적 반영이 본격화될 전망이다. 다만 해외 실적에 있어 초기 입점 비용 부담 및 판촉 경쟁 격화는 당분간 수익성 제약 요인으로 작용할 가능성이 높다. 3분기 가격 인상이 계획된 북미는 실적 레벨업의 중요한 전환점이 될 것이다.

2분기 실적은 저점, 하반기 모멘텀 확보 구간

농심은 2분기를 저점으로 하반기 실적 정상화 구간에 진입할 것으로 판단된다. 12개월 선형 기준 PER은 12배 수준으로, 국내외 판가 인상 효과 등을 고려할 때 밸류에이션 매력은 유효하다. 특히, ① 국내 수익성 회복, ② 북미 가격 인상 및 튼바 성과 가시화, ③ 유럽 법인 정상화와 글로벌 커버리지 확대는 2H25~1H26 구조적 실적 리레이팅의 모멘텀으로 작용할 수 있다. 투자 의견 매수, 목표주가 490,000원을 유지하며 관심종목으로 제시한다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가	490,000원 (M)
직전 목표주가	490,000원
현재주가 (7/21)	405,000원
상승여력	21%

시가총액	24,635억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	142억원
60일 평균 거래량	34,583주
52주 고/저	482,500원 / 326,000원
외인지분율	19.14%
배당수익률	1.34%
주요주주	농심홀딩스 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.7	(0.5)	(10.3)
상대	(3.4)	(22.9)	(21.9)
절대 (달러환산)	1.0	1.7	(10.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	900	4.6	0.8	903	-0.2
영업이익	49	13.1	-11.9	49	0.0
세전계속사업이익	58	2.1	-14.6	60	-2.9
지배순이익	43	-0.1	-18.0	45	-5.5
영업이익률 (%)	5.5	+0.4 %pt	-0.8 %pt	5.5	0
지배순이익률 (%)	4.8	-0.2 %pt	-1.0 %pt	5.0	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,411	3,439	3,660	3,892
영업이익	212	163	208	236
지배순이익	172	157	177	205
PER	14.4	15.4	13.9	12.0
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.4	5.5	4.5	3.7
ROE	7.3	6.2	6.5	7.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

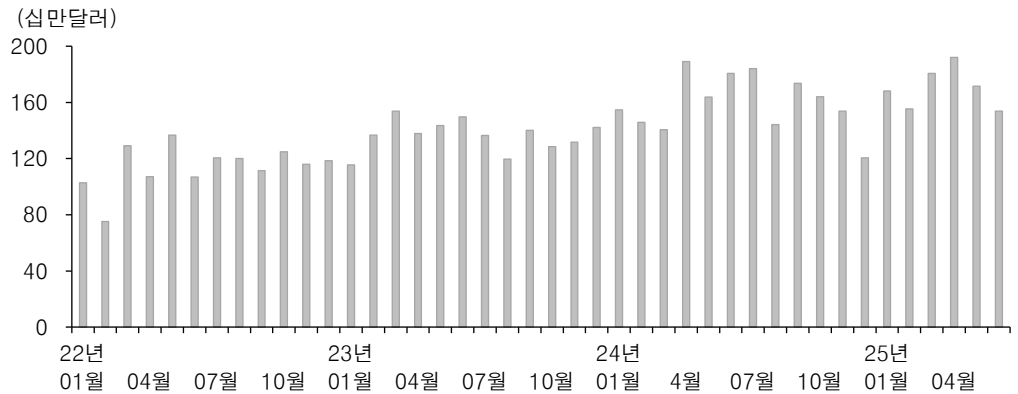
농심 실적 테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	900.4	930.8	936.0	3,438.7	3,660.2	3,891.6
국내 (별도)		683.8	687.2	667.5	663.2	693.4	715.8	721.6	730.3	2,701.6	2,861.1	3,045.9
	라면	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	411.7	409.7	447.3	1,577.7	1,679.0	1,861.1
	스낵	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	101.3	98.7	96.0	424.4	397.5	376.9
	수출	128.8	143.6	133.9	118.2	138.9	165.2	174.1	153.6	524.6	631.9	672.3
	기타 및 매출 예누리	51.0	44.2	43.5	36.3	42.7	37.5	39.1	33.4	174.9	152.7	135.7
해외		247.1	235.9	232.6	238.0	254.1	262.9	336.1	333.4	953.3	1,186.5	1,415.3
	북미	161.2	150.1	152.8	152.8	162.5	152.4	183.4	175.7	616.9	673.9	741.4
	중국	47.6	41.0	33.4	40.5	45.4	41.8	33.8	41.0	162.5	162.0	163.9
	일본	23.3	27.0	26.2	27.8	28.2	32.4	29.6	31.7	104.3	121.9	135.3
	호주	11.7	14.6	16.7	13.3	14.1	17.7	20.4	15.9	56.3	68.0	74.8
	베트남	3.3	3.2	3.5	3.7	3.9	3.7	4.0	4.1	13.4	15.6	17.9
	유럽						15.0	65.0	65.0	-	145.0	282.0
연결조정		-58.3	-62.4	-49.7	-46.1	-54.5	-78.3	-126.9	-127.6	-216.2	-387.3	-569.6
% YoY		1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	4.6%	9.5%	9.5%	0.8%	6.4%	6.3%
국내 (별도)		7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	1.4%	4.2%	8.1%	10.1%	3.7%	5.9%	6.5%
	라면	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	5.3%	5.1%	6.1%	9.1%	1.9%	6.4%	10.8%
	스낵	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-11.1%	-5.7%	-5.0%	-3.0%	-1.9%	-6.3%	-5.2%
	수출	33.1%	34.0%	33.5%	21.5%	7.8%	15.0%	30.0%	30.0%	30.6%	20.4%	6.4%
	기타 및 매출 예누리	-12.5%	-26.6%	-24.4%	-21.5%	-16.2%	-15.0%	-10.0%	-8.0%	-21.3%	-12.7%	-11.2%
해외		-6.5%	-2.5%	-1.2%	-0.2%	2.8%	11.5%	44.5%	40.1%	-2.7%	24.5%	19.3%
	북미	-6.1%	-3.7%	-0.8%	-0.5%	0.8%	1.5%	20.0%	15.0%	-2.9%	9.2%	10.0%
	중국	-17.9%	-7.9%	-21.0%	-9.0%	-4.6%	2.0%	1.2%	1.3%	-14.2%	-0.3%	1.2%
	일본	7.9%	7.6%	20.2%	3.7%	21.0%	20.0%	13.0%	14.0%	9.4%	16.9%	11.0%
	호주	11.4%	8.1%	15.2%	25.0%	20.5%	21.0%	22.0%	20.0%	14.6%	21.0%	10.0%
	베트남	26.9%	10.3%	20.7%	27.6%	18.2%	15.0%	13.0%	10.0%	18.1%	16.9%	14.7%
% 매출비중												
국내 (별도)		78.4%	79.8%	78.5%	77.6%	77.6%	79.5%	77.5%	78.0%	78.6%	78.2%	78.3%
	라면	44.7%	45.5%	45.4%	47.9%	45.9%	45.7%	44.0%	47.8%	45.9%	45.9%	47.8%
	스낵	13.1%	12.5%	12.2%	11.6%	11.4%	11.3%	10.6%	10.3%	12.3%	10.9%	9.7%
	수출	14.8%	16.7%	15.7%	13.8%	15.6%	18.3%	18.7%	16.4%	15.3%	17.3%	17.3%
	기타 및 매출 예누리	5.8%	5.1%	5.1%	4.2%	4.8%	4.2%	4.2%	3.6%	5.1%	4.2%	3.5%
해외		28.3%	27.4%	27.4%	27.8%	28.5%	29.2%	36.1%	35.6%	27.7%	32.4%	36.4%
	북미	18.5%	17.4%	18.0%	17.9%	18.2%	16.9%	19.7%	18.8%	17.9%	18.4%	19.1%
	중국	5.5%	4.8%	3.9%	4.7%	5.1%	4.6%	3.6%	4.4%	4.7%	4.4%	4.2%
	일본	2.7%	3.1%	3.1%	3.3%	3.2%	3.6%	3.2%	3.4%	4.7%	4.4%	4.2%
	호주	1.3%	1.7%	2.0%	1.5%	1.6%	2.0%	2.2%	1.7%	3.0%	3.3%	3.5%
	베트남	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1.6%	1.9%	1.9%
	유럽						1.7%	7.0%	6.9%	0.0%	0.4%	0.5%
영업이익		61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	49.4	59.1	43.8	163.1	208.3	235.7
% YoY		-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	13.1%	57.2%	114.5%	-23.1%	27.7%	13.1%
% 영업이익		7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	5.5%	6.3%	4.7%	4.7%	5.7%	6.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 부산 공장 리먼 수출데이터



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 2025년 06월 확정치 기준

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 JPY)

		농심	삼양식품	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		2,463.5	10,493.5	1,617.2	865.5	1,078.5
매출액	2024	3,438.7	1,728.2	3,539.1	776.6	507.6
	2025F	3,660.2	2,281.4	3,628.2	803.5	526.7
	2026F	3,891.6	2,702.1	3,725.0	832.7	547.0
영업이익	2024	163.1	344.6	222.0	64.4	75.5
	2025F	208.3	523.2	240.8	78.8	75.2
	2026F	235.7	642.2	248.0	82.0	78.5
영업이익률	2024	4.7%	19.9%	6.3%	8.3%	14.9%
	2025F	5.7%	22.9%	6.6%	9.8%	14.3%
	2026F	6.1%	23.8%	6.7%	9.8%	14.4%
당기순이익(지배)	2024	157.3	271.6	160.0	55.0	62.9
	2025F	196.1	406.6	166.0	56.2	62.2
	2026F	225.2	464.3	176.0	58.3	64.3
PER	2024	14.5	21.2	11.6	16.5	15.5
	2025F	12.6	25.8	9.7	15.4	17.3
	2026F	10.9	22.6	9.2	14.8	16.8

자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,660	3,892	4,102
매출원가	2,375	2,473	2,615	2,759	2,912
매출충이익	1,035	966	1,045	1,133	1,190
판매비	823	802	837	897	942
영업이익	212	163	208	236	248
EBITDA	330	286	329	354	365
영업외손익	19	55	34	45	56
외환관련손익	-1	2	0	0	0
이자손익	17	22	26	30	36
관계기업관련손익	-1	0	-1	0	1
기타	4	31	9	14	19
법인세비용차감전순이익	231	218	242	281	304
법인세비용	60	60	65	75	82
계속사업순이익	171	158	177	206	222
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	177	206	222
지배지분순이익	172	157	177	205	221
포괄순이익	154	264	161	189	201
지배지분포괄이익	155	262	160	188	200

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327	273	297	340	336
당기순이익	171	158	177	206	222
감가상각비	115	118	116	115	113
외환손익	0	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	0	1	0	-1
자산부채의 증감	1	-52	-52	-52	-51
기타현금흐름	40	47	54	72	53
투자활동 현금흐름	-267	-382	-204	-212	-204
투자자산	-2	-51	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-108	-123	-115	-110	-100
유형자산 감소	1	7	0	0	0
기타현금흐름	-158	-216	-89	-102	-104
재무활동 현금흐름	-45	95	-2	-2	-2
단기차입금	2	7	1	1	1
사채 및 장기차입금	-5	135	0	0	0
자본	0	8	0	0	0
현금배당	-29	-29	-29	-29	-29
기타현금흐름	-13	-27	26	26	26
연결범위변동 등 기타	0	12	10	-5	15
현금의 증감	15	-2	100	121	145
기초 현금	128	143	141	241	362
기말 현금	143	141	241	362	507
NOPLAT	212	163	208	236	248
FCF	219	150	182	230	236

자료: 유안타증권

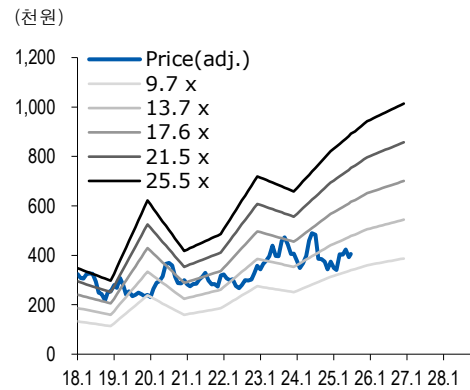
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,420	1,744	1,937	2,155	2,388
현금및현금성자산	143	141	241	362	507
매출채권 및 기타채권	313	328	350	372	392
재고자산	318	323	344	366	386
비유동자산	1,815	1,854	1,840	1,831	1,814
유형자산	1,535	1,580	1,578	1,574	1,561
관계기업 등 지분관련 자산	2	1	1	2	2
기타투자자산	73	57	57	57	57
자산총계	3,235	3,597	3,777	3,986	4,203
유동부채	696	678	720	764	804
매입채무 및 기타채무	596	568	604	643	677
단기차입금	21	26	26	26	26
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	97	247	252	258	263
장기차입금	14	16	16	16	16
사채	0	129	129	129	129
부채총계	794	925	972	1,022	1,066
지배지분	2,430	2,672	2,804	2,963	3,135
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,586	2,762	2,954
비지배지분	11	1	1	1	2
자본총계	2,441	2,673	2,805	2,965	3,136
순차입금	-699	-850	-997	-1,168	-1,359
총차입금	61	203	204	205	205

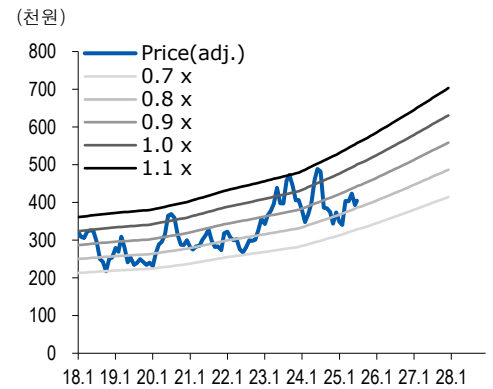
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	28,261	25,861	29,095	33,715	36,406
BPS	420,264	462,077	484,847	512,478	542,074
EBITDAPS	54,273	46,976	54,073	58,260	59,967
SPS	560,704	565,335	601,752	639,795	674,336
DPS	5,000	5,000	5,100	5,300	5,400
PER	14.4	15.4	13.9	12.0	11.1
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.4	5.5	4.5	3.7	3.0
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	9.0	0.8	6.4	6.3	5.4
영업이익 증가율 (%)	89.1	-23.1	27.7	13.1	5.1
지배순이익 증가율 (%)	48.0	-8.5	12.5	15.9	8.0
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	28.6	29.1	29.0
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.7	6.1	6.0
지배순이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	5.3	5.4
EBITDA 마진 (%)	9.7	8.3	9.0	9.1	8.9
ROIC	9.8	7.2	9.1	10.3	10.8
ROA	5.5	4.6	4.8	5.3	5.4
ROE	7.3	6.2	6.5	7.1	7.3
부채비율 (%)	32.5	34.6	34.7	34.5	34.0
순차입금/자기자본 (%)	-28.8	-31.8	-35.6	-39.4	-43.3
영업이익/금융비용 (배)	54.9	26.8	22.2	25.0	26.2

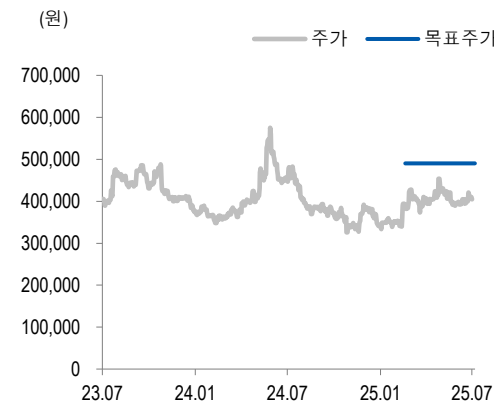
P/E band chart



P/B band chart



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-22	BUY	490,000	1년		
2025-03-11	BUY	490,000	1년		
2023-11-08	Not Rated	-	1년		
2022-08-17	BUY	380,000	1년	-20.92	-18.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-22

※ 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.