

농심 (004370)

기대보다 더딘 회복

2Q25 Review: 컨센서스 하회, 국내 수익성은 개선

농심의 2Q25 연결 매출은 8,677억원(YoY +0.8%), 영업이익은 402억원(YoY -8.1%, OPM 4.6%)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 18% 이상 하회했다. 해외 법인의 판촉비 부담이 수익성 부진의 주요 요인이다. 국내는 소비 둔화가 지속되며 별도 기준 매출이 6,937억원(YoY +0.9%)에 그쳤지만, 가격인상 효과에 따른 수익성 개선이 나타났다. 또한 **광고비 효율화에 힘입어** 영업이익이 308억원(YoY +77.3%)으로 크게 개선됐다.

일본(374억원, YoY +38.6%)과 베트남(38억원, YoY +17.9%)이 견조한 성장을 이어갔다. 반면 미국(1,239억원, YoY -3.8%)은 총매출은 +1% 증가했으나, **대형 유통채널에 지급한 매출에누리(판촉지원금)가 확대되면서 순매출은 오히려 감소했다**. 캐나다(193억원, YoY -9.5%)도 부진했고, 중국(420억원, YoY +2.5%)은 성장 전환했으나 신제품 확장 과정에서 광고·입점 비용 증가로 수익성이 악화됐다. 호주는 160억원(YoY +9.9%)으로 양호했고, 유럽은 92억원이 신규 법인 매출로 반영됐으나 거래선 정비 과정으로 기여도는 제한적이었다.

툼바 확장, 아직은 제한적

3Q25에는 국내 가격 인상 효과가 온기 반영되며 매출은 상반기 대비 완만한 성장세가 예상된다. 미국은 7월 전제품 평균 10%대 가격 인상을 단행했고, '툼바' 제품도 월마트 메인 매대에 진출했다. 입점 확대 효과는 하반기부터 점차 실적에 반영될 전망이다. 중국은 신규 채널 및 SKU 확장이 이어지지만, 마케팅·입점 비용이 병행되며 수익성 회복은 다소 늦어질 수 있다. 유럽은 거래선 정비가 마무리 단계에 접어들며, 내년 초부터 성장세가 가속화될 것으로 기대된다. 보수적으로 추정할 경우, 3Q25 매출액은 8,523억원(YoY +0.2%), 영업이익은 405억원(YoY +7.7%, OPM 4.8%)으로 예상된다.

하반기 실적은 국내 소비심리 회복과 가격 인상 효과를 중심으로 개선세가 나타날 것으로 보인다. 해외는 비용 부담이 이어지겠지만, 미국 툼바 입점 확대와 가격 인상 효과가 점차 기여도를 높여갈 전망이다.

목표주가 450,000원으로 하향

현재 주가는 26F PER 13.5배로 음식료 업종 평균 대비 소폭 프리미엄 구간에 있다. 당사는 국내 라면 Peer 대비 성장성이 제한적인 만큼, 과거 3개년 평균 PER(15~16배)을 기준으로 산정하는 것이 합리적이라고 판단한다. 또한 **툼바 입점 속도 지연을 반영해 2026년 영업이익 전망치를 약 20% 하향 조정했다**. 이에 26F EPS에 Target PER 16배를 적용해 목표주가를 기존 49만원에서 45만원으로 하향한다. 중장기적으로는 미국 가격 인상 효과와 툼바의 글로벌 여부가 리레이팅의 핵심 변수가 될 것으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	868	0.8	-2.8	900	-3.6
영업이익	40	-8.1	-28.4	49	-18.0
세전계속사업이익	48	-15.9	-29.7	60	-20.0
지배순이익	36	-14.8	-30.1	45	-19.6
영업이익률 (%)	4.6	-0.5 %pt	-1.7 %pt	5.4	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	-0.8 %pt	-1.6 %pt	5.0	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,411	3,439	3,461	3,537
영업이익	212	163	173	191
지배순이익	172	157	151	172
PER	14.4	15.4	15.4	13.5
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.4	5.5	4.5	3.8
ROE	7.3	6.2	5.5	6.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기

hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 450,000원 (D)

직전 목표주가 490,000원

현재주가 (8/14) 381,000원

상승여력 18%

시가총액	23,175억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	130억원
60일 평균 거래량	32,537주
52주 고/저	454,000원 / 326,000원
외인지분율	18.48%
배당수익률	1.34%
주요주주	농심홀딩스 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.4)	(9.7)	(12.4)
상대	(10.1)	(26.1)	(28.2)
절대 (달러환산)	(9.4)	(7.2)	(13.8)

농심 2Q25 Review						(단위: 십억원)	
	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	867.7	860.7	0.8%	893.0	-2.8%	900.4	-3.6%
영업이익	40.2	43.7	-8.1%	56.1	-28.4%	49.4	-18.7%
당기순이익(지배)	36.5	42.8	-14.8%	52.2	-30.1%	42.8	-14.8%
영업이익률	4.6%	5.1%	-0.4%p	6.3%	-1.6%p	5.5%	-0.9%p
당기순이익률	4.2%	5.0%	-0.8%p	5.8%	-1.6%p	5.1%	-0.9%p

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 농심 실적 추정 변경 내역						(단위: 십억원)			
	기존 추정			신규 추정			변화율		
	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F
매출액	930.8	3,660.2	3,891.6	852.3	3,460.7	3,536.9	-8.4%	-5.5%	-9.1%
영업이익	59.1	208.3	235.7	40.5	172.8	191.1	-31.5%	-17.1%	-18.9%
영업이익률	6.3%	5.7%	6.1%	4.8%	5.0%	5.4%	-1.6%p	-0.7%p	0.7%p
당기순이익(지배)	51.7	177.0	205.1	35.5	150.9	172.0	-31.3%	-14.7%	-16.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	867.7	852.3	847.7	3,438.7	3,460.7	3,536.9
국내 (별도)		683.8	687.2	667.5	663.2	693.4	693.7	690.1	693.6	2,701.6	2,770.8	2,900.9
	라면	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	403.8	410.8	438.9	1,577.7	1,663.8	1,769.7
	스낵	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	111.6	98.7	96.0	424.4	407.8	395.4
	수출	128.8	143.6	133.9	118.2	138.9	145.1	145.8	125.3	524.6	555.2	615.3
	기타 및 매출 예누리	51.0	44.2	43.5	36.3	42.7	33.2	34.8	33.4	174.9	144.0	120.5
해외		247.1	235.9	232.6	238.0	254.1	251.7	246.5	269.6	953.3	1,021.9	1,152.4
	북미	161.2	150.1	152.8	152.8	162.5	143.2	145.2	153.6	616.9	604.4	605.4
	중국	47.6	41.0	33.4	40.5	45.4	42.0	33.8	41.0	162.5	162.2	164.1
	일본	23.3	27.0	26.2	27.8	28.2	37.4	30.1	35.3	104.3	131.0	160.7
	호주	11.7	14.6	16.7	13.3	14.1	16.0	18.4	15.4	56.3	63.9	73.2
	베트남	3.3	3.2	3.5	3.7	3.9	3.8	4.0	4.4	13.4	16.1	19.0
	유럽						9.2	15.0	20.0	-	44.2	130.0
연결조정		-58.3	-62.4	-49.7	-46.1	-54.5	-77.6	-84.3	-115.6	-216.2	-332.0	-516.4
% YoY		1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	0.8%	0.2%	-0.9%	0.8%	0.6%	2.2%
국내 (별도)		7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	1.4%	0.9%	3.4%	4.6%	3.7%	2.6%	4.7%
	라면	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	5.3%	3.0%	6.4%	7.1%	1.9%	5.5%	6.4%
	스낵	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-11.1%	3.9%	-5.0%	-3.0%	-1.9%	-3.9%	-3.0%
	수출	33.1%	34.0%	33.5%	21.5%	7.8%	1.0%	8.9%	6.1%	30.6%	5.8%	10.8%
	기타 및 매출 예누리	-12.5%	-26.6%	-24.4%	-21.5%	-16.2%	-24.9%	-20.0%	-8.0%	-21.3%	-17.7%	-16.4%
해외		-6.5%	-2.5%	-1.2%	-0.2%	2.8%	6.7%	6.0%	13.3%	-2.7%	7.2%	12.8%
	북미	-6.1%	-3.7%	-0.8%	-0.5%	0.8%	-4.6%	-5.0%	0.5%	-2.9%	-2.0%	0.2%
	중국	-17.9%	-7.9%	-21.0%	-9.0%	-4.6%	2.5%	1.2%	1.3%	-14.2%	-0.2%	1.2%
	일본	7.9%	7.6%	20.2%	3.7%	21.0%	38.6%	15.0%	26.8%	9.4%	25.6%	22.7%
	호주	11.4%	8.1%	15.2%	25.0%	20.5%	9.9%	10.0%	16.1%	14.6%	13.6%	14.5%
	베트남	26.9%	10.3%	20.7%	27.6%	18.2%	17.9%	15.0%	19.7%	18.1%	20.8%	17.7%
% 매출비중												
국내 (별도)		78.4%	79.8%	78.5%	77.6%	77.6%	79.9%	81.0%	81.8%	78.6%	80.1%	82.0%
	라면	44.7%	45.5%	45.4%	47.9%	45.9%	46.5%	48.2%	51.8%	45.9%	48.1%	50.0%
	스낵	13.1%	12.5%	12.2%	11.6%	11.4%	12.9%	11.6%	11.3%	12.3%	11.8%	11.2%
	수출	14.8%	16.7%	15.7%	13.8%	15.6%	16.7%	17.1%	14.8%	15.3%	16.0%	17.4%
	기타 및 매출 예누리	5.8%	5.1%	5.1%	4.2%	4.8%	3.8%	4.1%	3.9%	5.1%	4.2%	3.4%
해외		28.3%	27.4%	27.4%	27.8%	28.5%	29.0%	28.9%	31.8%	27.7%	29.5%	32.6%
	북미	18.5%	17.4%	18.0%	17.9%	18.2%	16.5%	17.0%	18.1%	17.9%	17.5%	17.1%
	중국	5.5%	4.8%	3.9%	4.7%	5.1%	4.8%	4.0%	4.8%	4.7%	4.7%	4.6%
	일본	2.7%	3.1%	3.1%	3.3%	3.2%	4.3%	3.5%	4.2%	4.7%	4.7%	4.6%
	호주	1.3%	1.7%	2.0%	1.5%	1.6%	1.8%	2.2%	1.8%	3.0%	3.8%	4.5%
	베트남	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	1.6%	1.8%	2.1%
	유럽						0.0%	1.8%	2.4%	0.0%	0.5%	0.5%
영업이익		61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	40.2	40.5	36.1	163.1	172.8	191.1
% YoY		-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	-8.1%	7.7%	76.8%	-23.1%	6.0%	10.6%
% OPM		7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	4.6%	4.8%	4.3%	4.7%	5.0%	5.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블		(단위: 십억원, 십억 JPY)				
		농심	삼양식품	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		2,317.5	10,395.6	1,565.1	834.9	1,103.9
매출액	2024	3,438.7	1,728.2	3,539.1	732.9	489.0
	2025F	3,461	2,365	3,628	777	508
	2026F	3,537	2,982	3,725	797	528
영업이익	2024	163	345	222	61	67
	2025F	173	545	241	64	75
	2026F	191	753	248	76	75
영업이익률	2024	4.7%	19.9%	6.3%	8.3%	13.6%
	2025F	5.0%	23.0%	6.6%	8.3%	14.9%
	2026F	5.4%	25.2%	6.7%	9.6%	14.3%
당기순이익(지배)	2024	157	272	160	54	56
	2025F	151	422	166	55	63
	2026F	172	544	176	54	62
PER	2024	15.4	12.3	11.6	16.5	15.5
	2025F	15.4	24.7	9.4	15.2	17.6
	2026F	13.5	19.1	8.9	15.5	17.7

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,461	3,537	3,684
매출원가	2,375	2,473	2,480	2,509	2,616
매출총이익	1,035	966	981	1,027	1,068
판매비	823	802	808	836	866
영업이익	212	163	173	191	203
EBITDA	330	286	293	310	320
영업외손익	19	55	34	44	55
외환관련 손익	-1	2	0	0	0
이자손익	17	22	25	30	34
관계기업관련손익	-1	0	-1	0	1
기타	4	31	9	14	19
법인세비용차감전순이익	231	218	207	235	258
법인세비용	60	60	55	63	70
계속사업순이익	171	158	151	172	188
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	151	172	188
지배지분순이익	172	157	151	172	187
포괄순이익	154	264	153	158	172
지배지분포괄이익	155	262	152	157	171

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327	273	286	307	307
당기순이익	171	158	151	172	188
감가상각비	115	118	116	115	113
외환손익	0	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	0	1	0	-1
자산부채의 증감	1	-52	-36	-40	-46
기타현금흐름	40	47	54	61	53
투자활동 현금흐름	-267	-382	-161	-178	-190
투자자산	-2	-51	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-108	-123	-115	-110	-100
유형자산 감소	1	7	0	0	0
기타현금흐름	-158	-216	-46	-68	-90
재무활동 현금흐름	-45	95	-7	-6	-7
단기차입금	2	7	-4	-3	-4
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	128	119	125
기초 현금	128	143	141	269	388
기말 현금	143	141	269	388	513
NOPLAT	212	163	173	191	203
FCF	219	150	171	197	207

자료: 유안타증권

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

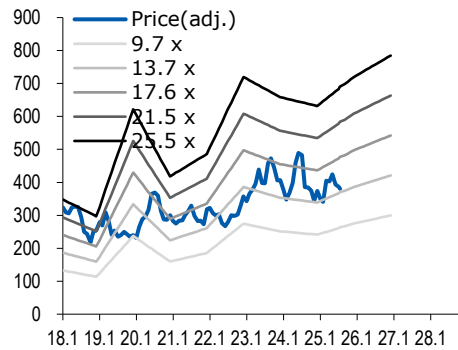
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,420	1,744	1,882	2,033	2,219
현금및현금성자산	143	141	269	388	513
매출채권 및 기타채권	313	328	331	338	352
재고자산	318	323	325	332	346
비유동자산	1,815	1,854	1,840	1,831	1,814
유형자산	1,535	1,580	1,578	1,574	1,561
관계기업등 자본관련자산	2	1	1	1	1
기타투자자산	73	57	57	57	57
자산총계	3,235	3,597	3,722	3,864	4,033
유동부채	696	678	678	689	712
매입채무 및 기타채무	596	568	571	584	608
단기차입금	21	26	24	22	20
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	97	247	247	249	253
장기차입금	14	16	16	16	16
사채	0	129	129	129	129
부채총계	794	925	925	938	965
지배지분	2,430	2,672	2,796	2,925	3,067
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,559	2,703	2,861
비지배지분	11	1	1	1	2
자본총계	2,441	2,673	2,797	2,926	3,068
순차입금	-699	-850	-988	-1,126	-1,287
총차입금	61	203	199	196	192

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	28,261	25,861	24,814	28,277	30,818
BPS	420,264	462,077	483,473	505,745	530,344
EBITDAPS	54,273	46,976	48,231	50,935	52,551
SPS	560,704	565,335	568,944	581,478	605,638
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	14.4	15.4	15.4	13.5	12.4
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.4	5.5	4.5	3.8	3.2
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	9.0	0.8	0.6	2.2	4.2	
영업이익 증가율 (%)	89.1	-23.1	6.0	10.6	6.0	
지배순이익 증가율 (%)	48.0	-8.5	-4.0	14.0	9.0	
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	28.3	29.0	29.0	
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.0	5.4	5.5	
지배순이익률 (%)	5.0	4.6	4.4	4.9	5.1	
EBITDA 마진 (%)	9.7	8.3	8.5	8.8	8.7	
ROIC	9.8	7.2	7.4	8.3	8.9	
ROA	5.5	4.6	4.1	4.5	4.7	
ROE	7.3	6.2	5.5	6.0	6.3	
부채비율 (%)	32.5	34.6	33.1	32.1	31.5	
순차입금/자기자본 (%)	-28.8	-31.8	-35.3	-38.5	-42.0	
영업이익/금융비용 (배)	54.9	26.8	18.7	21.0	22.7	

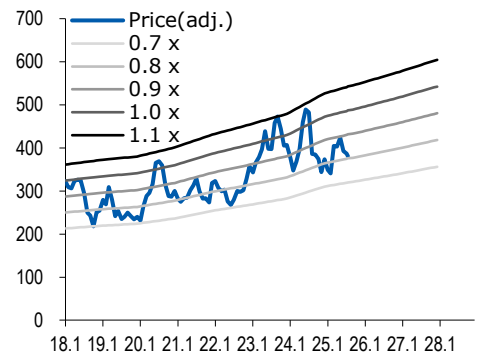
P/E band chart

(천원)



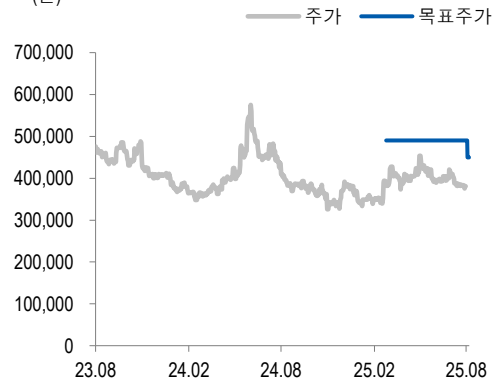
P/B band chart

(천원)



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-18	BUY	450,000	1년		
2025-03-11	BUY	490,000	1년	-17.92	-7.35
2023-11-08	담당자변경				
	Not Rated	-	1년		
2022-08-17	담당자변경				
	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)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-16

※ 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.