Earnings Preview

농심 (004370)

기대감은 유효한 시점

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	490,000 유지
현재주가 (25.07.04)	395,500
	음식료업종

- 가격 인상 효과와 비용 효율화를 통해 국내 수익성 개선세
- 해외는 '신라면 툼바' 입점 초기단계로 성과는 하반기부터 본격화 기대
- 다만 글로벌 매출 확대를 위한 마케팅 투자로 해외 수익성 개선 제한적

투자의견 BUY, 목표주가 490,000원 유지

지난해부터 팜유, 전분류 등 일부 원재료와 기타 제반 비용 증가로 수익성 하락이 지속되던 농심은 가격 인상과 광고선전비 효율화를 통해 국내 수익성 개선 시작. 해외는 매출 확대를 위한 마케팅 투자 기조가 유지되고 있어 해외 수익성 개선은 제한적일 전망이나 성장 모멘텀 확보를 위한 투자는 긍정적. 신제품 '툼바'의 매출 비중은 여전히 낮은 수준. 가시적인 성과를 확인하기엔 이른 시점. 다만 밸류에이션 부담도 제한적인 상황에서 1) 하반기 북미 가격 인상 가능성, 2) 글로벌 '툼바' 유통망 확대, 3) 유럽 법인 매출 본격화 효과로 글로벌 매출 성장 기대감 유효한 시점이라 판단함에 따라 매수 투자의견 유지

2Q25 Preview: 기대감은 유효한 시점

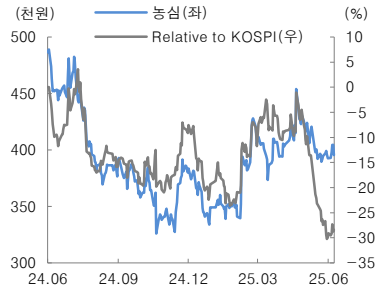
2Q25 연결 매출액 8,972억원(YoY 4%), 영업이익 470억원(YoY 8%, OPM 5.2%) 전망

[별도] 별도 매출액 7,030억원(YoY 2%), 영업이익 312억원(YoY 80%, OPM 4.4%) 전망. 3월 가격 인상으로 인한 가수요로 4월 출고량이 감소했으나, 5월부터 회복세로 파악. 판매량 감소에도 가격 인상 효과로 내수 매출 YoY 3% 성장 전망. 수출의 30% 비중을 차지하던 유럽의 법인 설립 이후 거래선 재정비 영향으로 수출 YoY 7%로 성장세 소폭 둔화 추정. 일부 원재료 비용 하락과 광고선전비 절감 효과로 수익성 YoY 1.9%p 개선 예상

[해외] 북미 매출액 YoY 3%, 영업이익 YoY -51% 전망. '신라면 툼바'는 월마트 1천개 점포 및 LA 지역 코스트코에 테스트 입점이 진행되고 있으며, 하반기 크로거 등 기타 메인스트림 유통 채널 확대 예상. 본격적인 성과는 하반기부터 기대. 최근 미국 내 소비 둔화에 따른 판촉 경쟁 심화 따라 수익성이 하락하며 감익 불가피하나 하반기 가격인상 계획 보유중인 것으로 파악. 중국 매출액 YoY 3%, 영업이익 YoY -26% 전망. 유베이 재고조정이 마무리되며 온라인 매출 역성장폭이 완화되고 고성장 간식채널 입정 확대로 매출 회복 예상. 기타 해외 법인은 한국 라면 수요 확대로 견조한 성장세 지속 전망. 특히 일본은 4월 중순부터 세븐일레븐 전매장에 툼바 입점 시작. 초도물량 완판 등 소비자 반응 긍정적인 것으로 파악

KOSPI	3054.28
시가총액	2,406십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	482,500원 / 326,000원
120일 평균거래대금	126억원
외국인지분율	18.21%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인 44.25% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.4	-1.4	3.8	-12.7
상대수익률	-14.2	-20.4	-17.0	-19.2



(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)					3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	861	893	904	897	4.2	0.5	906	888	4.4	-1.1
영업이익	44	56	52	47	7.6	-16.2	51	49	30.7	4.6
순이익	43	52	46	42	-2.0	-19.6	45	44	19.4	3.8

자료: 농심, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,568	3,772	3,967
영업이익	212	163	191	211	240
세전순이익	231	218	233	250	264
총당기순이익	171	158	171	183	193
지배지분순이익	172	157	170	183	197
EPS	29,728	27,202	29,484	31,577	34,099
PER	13.7	13.7	13.4	12.5	11.6
BPS	399,535	439,285	529,567	798,468	1,711,983
PBR	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2
ROE	7.3	6.2	5.8	4.5	2.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 농심, 대신증권 Research Center

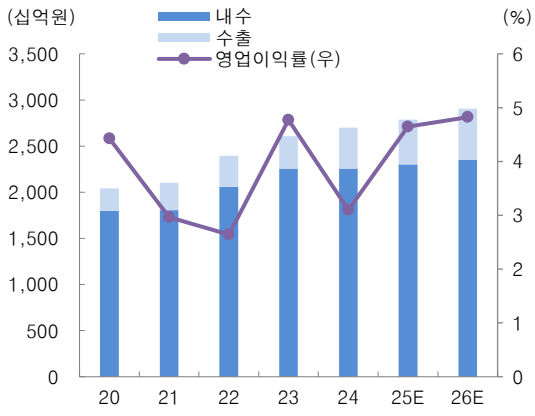
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,581	3,785	3,568	3,772	-0.4	-0.3
영업이익	198	220	191	211	-3.5	-4.0
영업이익률	5.5	5.8	5.3	5.6	-0.2	-0.2
지배지분순이익	176	189	170	183	-2.9	-3.4
순이익률	4.9	5.0	4.8	4.9	-0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	30,350	32,688	29,484	31,577	-2.9	-3.4

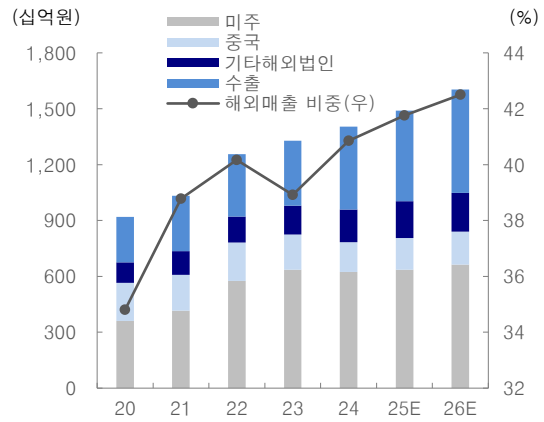
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 1. 별도법인 실적 추이 및 전망



자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 2. 해외 매출 추이 및 전망



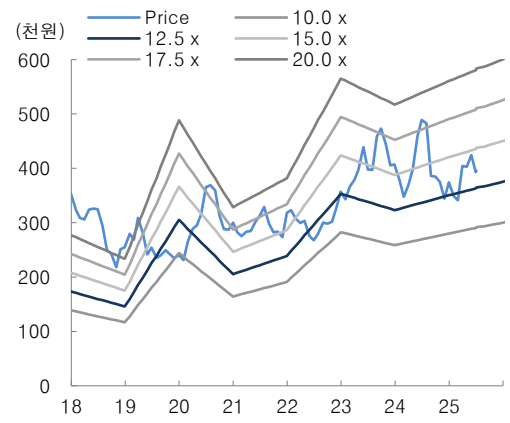
자료: 농심, 대신증권 Research Center

표 1. 농심 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	**873**	**861**	**850**	**855**	**893**	**897**	**888**	**890**	**3,411**	**3,439**	**3,568**
한국	684	687	667	663	693	703	698	693	2,605	2,702	2,788
라면	491	507	493	502	516	526	530	537	1,869	1,993	2,109
스낵	122	115	111	107	109	108	107	104	460	455	428
북미	161	150	153	159	163	155	156	162	635	623	636
중국	48	41	33	38	45	42	40	42	189	161	170
기타	38	45	46	46	46	52	51	49	156	176	198
YoY (%)	1.4	2.8	-0.7	-0.2	2.3	4.2	4.4	4.1	9.0	0.8	3.8
한국	7.0	6.1	1.2	0.6	1.4	2.3	4.6	4.5	8.7	3.7	3.2
라면	6.4	10.2	5.2	4.8	5.2	3.8	7.6	6.9	8.8	6.6	5.9
스낵	11.3	0.8	-5.9	-9.6	-10.9	-6.2	-4.1	-2.2	10.9	-1.1	-6.0
북미	-6.2	-3.7	-0.8	3.6	0.9	3.1	2.3	2.0	10.3	-1.9	2.0
중국	-18.0	-7.6	-21.1	-13.6	-4.5	2.5	20.0	10.0	-7.9	-15.2	5.9
기타	10.3	8.2	18.5	14.9	20.4	16.4	9.0	5.8	12.0	13.0	12.5
영업이익	**61**	**44**	**38**	**20**	**56**	**47**	**49**	**39**	**212**	**163**	**191**
한국	38	17	17	11	38	31	34	26	124	84	129
북미	16	17	12	6	8	8	9	9	64	50	33
중국	5	7	3	1	6	5	4	1	12	15	16
기타	2	1	2	1	2	2	2	2	5	7	7
YoY (%)	-3.7	-18.7	-32.4	-47.8	-8.7	7.6	30.7	89.2	89.2	-23.2	17.0
한국	-3.9	-36.3	-50.5	-51.3	-0.6	79.6	98.8	137.9	96.4	-32.6	54.6
북미	-17.3	3.0	-12.0	-62.7	-48.7	-50.9	-25.4	64.7	131.5	-21.0	-31.9
중국	4.9	68.2	-15.0	흑전	20.8	-25.8	57.5	14.2	409.6	30.2	6.3
기타	41.0	37.8	217.7	-9.3	-21.5	31.8	-10.8	35.7	-19.8	50.7	3.9
영업이익률(%)	7.0	5.1	4.4	2.4	6.3	5.2	5.5	4.3	6.2	4.7	5.3
한국	5.6	2.5	2.5	1.7	5.5	4.4	4.8	3.8	4.8	3.1	4.6
북미	9.8	11.4	7.7	3.6	4.7	5.3	5.6	5.4	10.0	8.1	5.2
중국	10.4	16.6	8.4	1.4	13.1	12.0	11.0	1.5	6.1	9.4	9.4
기타	5.2	3.2	4.8	2.9	3.4	3.6	3.9	3.7	3.0	4.0	3.7
영업이익 비중(%)											
한국	60.6	37.8	46.8	49.3	67.6	61.2	63.1	63.0	55.8	49.9	63.9
북미	24.2	37.1	29.8	24.5	13.6	17.0	17.0	21.4	28.2	29.0	16.9
중국	8.0	15.6	7.4	2.7	10.6	10.8	9.0	1.6	5.5	9.3	8.4
기타	3.2	3.3	5.9	6.6	2.8	4.0	4.0	4.7	2.2	4.3	3.8

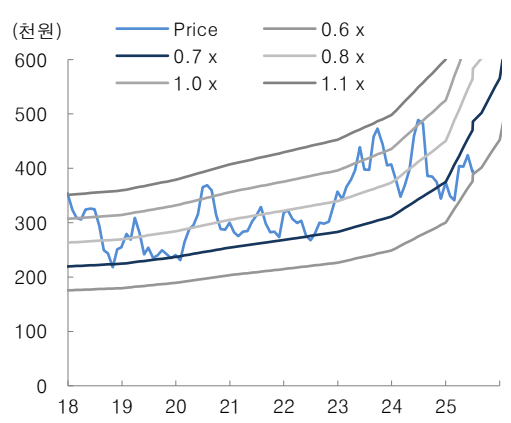
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 3. 농심 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 4. 농심 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,568	3,772	3,967
매출원가	2,375	2,473	2,557	2,693	2,825
매출총이익	1,035	966	1,012	1,079	1,142
판매비와관리비	823	802	821	869	902
영업이익	212	163	191	211	240
영업이익률	6.2	4.7	5.3	5.6	6.0
EBITDA	330	286	318	345	380
영업외손익	19	55	43	39	24
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	35	47	38	38	13
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-19	-15	-19	-9
외환관련손실	12	13	9	9	9
기타	0	27	20	20	20
법인세비용차감전순손익	231	218	233	250	264
법인세비용	-60	-60	-63	-67	-71
계속사업순손익	171	158	171	183	193
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	171	183	193
당기순이익률	5.0	4.6	4.8	4.9	4.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	-4
지배지분순이익	172	157	170	183	197
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	11	11	11	11
포괄순이익	154	264	277	289	299
비지배지분포괄이익	0	1	1	1	-6
지배지분포괄이익	155	262	276	288	305

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,420	1,744	2,406	4,175	10,275
현금및현금성자산	143	141	781	2,513	8,578
매출채권 및 기타채권	313	328	339	356	373
재고자산	318	323	335	355	373
기타유동자산	646	952	952	952	952
비유동자산	1,815	1,854	1,916	1,973	2,024
유형자산	1,535	1,580	1,649	1,712	1,768
관계기업투자금	2	1	1	1	1
기타비유동자산	278	273	266	260	255
자산총계	3,235	3,597	4,323	6,148	12,299
유동부채	696	678	695	722	1,146
매입채무 및 기타채무	596	568	581	603	623
차입금	21	26	26	26	26
유동성채무	0	1	0	0	398
기타유동부채	79	83	88	93	99
비유동부채	97	247	406	569	737
차입금	14	16	156	297	437
전환증권	0	129	129	129	129
기타비유동부채	83	102	120	143	171
부채총계	794	925	1,101	1,291	1,884
지배지분	2,430	2,672	3,221	4,857	10,413
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,579	2,733	2,901
기타자본변동	-38	74	481	1,963	7,352
비지배지분	11	1	1	1	2
자본총계	2,441	2,673	3,222	4,858	10,416
순차입금	-699	-850	-1,348	-2,936	-8,458

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	29,728	27,202	29,484	31,577	34,099
PER	13.7	13.7	13.4	12.5	11.6
BPS	399,535	439,285	529,567	798,468	1,711,983
PBR	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2
EBITDAPS	54,273	46,976	52,307	56,709	62,426
EV/EBITDA	5.4	5.0	3.3	-1.5	-15.9
SPS	560,704	565,335	586,600	620,148	652,195
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
CFPS	59,561	59,710	63,926	68,328	74,045
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327	273	301	314	331
당기순이익	171	158	171	183	193
비현금항목의 가감	191	206	218	233	257
감가상각비	118	123	127	134	140
외환손익	0	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	72	82	92	100	118
자산부채의 증감	1	-52	-44	-50	-49
기타현금흐름	-36	-39	-43	-51	-70
투자활동 현금흐름	-267	-382	-194	-194	-194
투자자산	-160	-263	0	0	0
유형자산	-107	-116	-193	-193	-193
기타	0	-3	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-45	95	94	95	493
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	138	138	138	138
장기차입금	-6	2	2	2	2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-29	-29	-29	-29	-29
기타	-10	-17	-18	-17	382
현금의 증감	15	-2	640	1,733	6,065
기초 현금	128	143	141	781	2,513
기말 현금	143	141	781	2,513	8,578
NOPLAT	157	118	140	154	175
FCF	168	117	67	88	115

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	9.0	0.8	3.8	5.7	5.2
영업이익 증가율	89.1	-23.1	17.0	10.5	13.6
순이익 증가율	47.8	-8.1	8.4	7.1	5.6
수익성					
ROIC	8.8	6.4	7.2	7.7	8.5
ROA	6.8	4.8	4.8	4.0	2.6
ROE	7.3	6.2	5.8	4.5	2.6
안정성					
부채비율	32.5	34.6	34.2	26.6	18.1
순차입금비율	-28.6	-31.8	-41.8	-60.4	-81.2
이자보상배율	54.9	26.8	31.8	22.2	0.0

자료: 농심, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

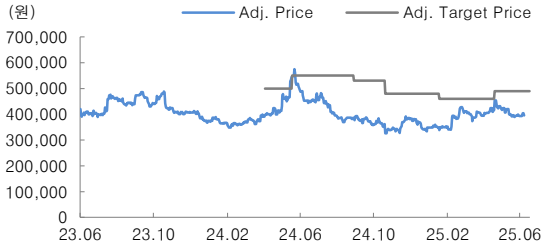
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

농심(004370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.07	25.05.16	25.02.13	25.01.23	24.11.16	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	460,000	480,000	480,000	530,000
괴리율(평균,%)		(16.97)	(14.79)	(26.07)	(25.83)	(29.86)
괴리율(최대/최소,%)		(10.82)	(1.30)	(18.44)	(18.44)	(25.85)
제시일자	24.08.16	24.07.18	24.06.13	24.05.17	24.05.06	24.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	500,000	500,000	500,000
괴리율(평균,%)	(19.60)	(14.34)	(11.94)	(12.32)	(18.69)	(19.83)
괴리율(최대/최소,%)	4.55	4.55	4.55	8.80	(15.10)	(19.20)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250705)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상