

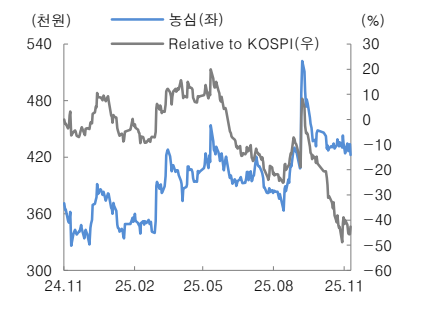
농심
(004370)

정한솔
hansoljung@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 520,000
상향
현재주가 422,500
(25.11.14)
음식료업종

KOSPI	4011.57
시가총액	2,570십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	522,000원 / 326,000원
120일 평균거래대금	195억원
외국인지분율	16.97%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인 44.25% 국민연금공단 8.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	10.9	0.1	16.7
상대수익률	-12.6	-10.8	-34.1	-29.6



국내 수익성 개선

- 영업이익 544억원(YoY 45%, OPM 6.2%)로 컨센서스 상회
- 국내 GPM YoY 3%p 개선되며 수익성 개선 시작
- 4Q 글로벌 캠페인, 케데헌 제품 해외 판매 시작으로 외형성장 기대

투자 의견 BUY 유지하며 목표주가 520,000원(+16%)으로 상향

1) 미국 가격 인상 효과, '신라면 톰바'의 메인스트림 입점 확대 및 케데헌 콜라보 제품 확대(기존 2개 → 8개), 2) 중국 SKU 및 유통 채널 확대, 3) 유럽 하반기 거래선 정비 마무리 이후 본격적인 성장을 통해 해외 매출 성장 예상. 국내는 계절적 비수기 진입하나 원가 부담 완화로 수익성 개선 여력 존재. 다만 4분기 금값 상승에 따라 복리후생비 증가, 신라면 글로벌 엠베서더 캠페인 전개로 마케팅 비용 확대가 예상됨에 따라 QoQ 수익성 하락 불가피. 단기적으로는 마케팅비, 입점 수수료 등 비용 부담이 동반되는 구간으로 전사 수익성 개선은 제한적 수 있으나 해외 매출 확대는 긍정적. 국내 원가 개선을 반영해 국내 실적 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가 상향

3Q25 Review: 국내 수익성 개선

3Q25 연결 매출액 8,712억원(YoY 3%), 영업이익 544억원(YoY 45%, OPM 6.2%)로 컨센서스 상회

[별도] 별도 매출액 6,752억원(YoY 1%), 영업이익 419억원(YoY 147%, OPM 6.2%) 기록. 1) 가격인상 효과, 2) 9월 영업일수 증가, 3) 스낵 신제품 호조로 라면 YoY 6%, 스낵 YoY 9% 증가하며 내수 매출액 YoY 6% 증가. 라면 수출은 유럽 법인 설립에 따라 기존 거래선 정비 과정에서 일시적으로 매출 공백이 나타나며 YoY -10% 역성장. 향후 안정적 수출 성장 기반을 마련하기 위한 전략적 조정이라 판단. 국내 가격 인상 효과 및 주요 원재료 가격 하락 안정화에 따라 매출원가율이 YoY -3%p 개선되고 광고비 효율화 등 비용 절감 노력으로 수익성 개선 시작되며 영업이익 큰 폭으로 개선

[해외] 해외법인 매출액 2,661억원(YoY 7%), 영업이익 116억원(YoY -31%, OPM 4.4%) 기록. 낮은 기저와 온·오프라인 신제품 판매 확대로 중국 매출액 YoY 32% 증가, 일본(YoY 26%), 호주(YoY 12%), 베트남(YoY 18%)도 견조한 성장세 유지. 미국 7월 가격 인상 이후 판매량 부진으로 -7% 역성장. 다만 9월부터 케데헌 콜라보 제품 판매 및 신제품 출시를 통해 판매량 회복세. 4분기 케데헌 콜라보 제품군 확대 운영 및 가격인상 효과 반영되며 매출 반등 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2Q25	직전 추정	잠정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	850	868	880	871	2.4	0.4	878	892	4.3	2.4
영업이익	38	40	39	54	44.6	35.4	45	47	129.8	-13.7
순이익	36	36	36	51	38.8	38.9	42	36	44.5	-29.5

자료: 농심, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,524	3,741	3,953
영업이익	212	163	197	212	241
세전순이익	231	218	238	254	283
총당기순이익	171	158	175	187	209
지배지분순이익	172	157	175	187	213
EPS	28,261	25,861	28,772	30,696	35,006
PER	14.4	14.5	15.1	14.1	12.4
BPS	399,535	439,285	443,847	469,789	500,042
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE	7.3	6.2	6.5	6.7	7.2

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

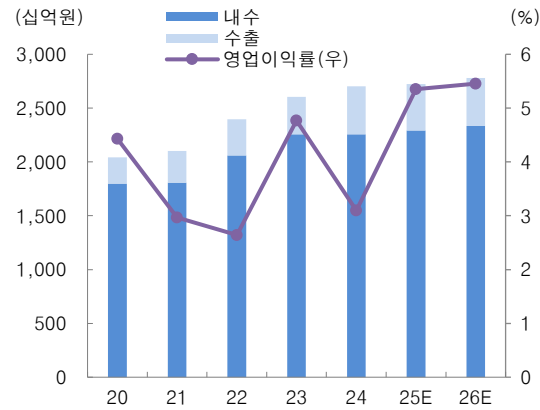
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,533	3,750	3,524	3,741	-0.3	-0.2
영업이익	168	202	197	212	17.7	5.3
영업이익률	4.7	5.4	5.6	5.7	0.9	0.3
지배지분순이익	155	177	175	187	13.1	5.5
순이익률	4.4	4.7	5.0	5.0	0.6	0.3
EPS(지배지분순이익)	25,432	29,107	28,772	30,696	13.1	5.5

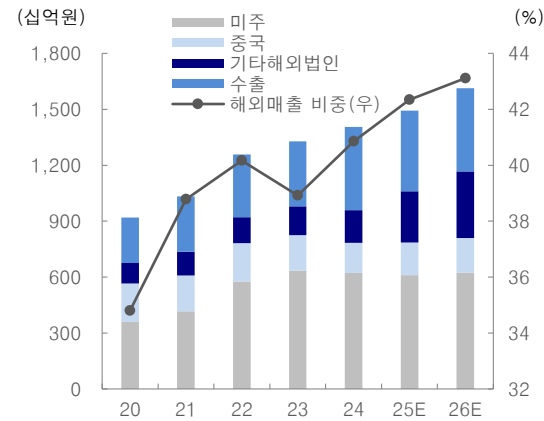
자료: 농심, 대신증권 Research Center

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	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	873	861	850	855	893	868	871	892	3,439	3,524	3,741
한국	684	687	667	663	693	694	675	662	2,702	2,724	2,781
라면	491	507	493	502	516	515	501	509	1,993	2,042	2,080
스낵	122	115	111	107	109	122	120	108	455	459	467
북미	161	150	153	159	163	143	143	162	623	610	625
중국	48	41	33	38	45	42	44	44	161	176	185
기타	38	45	46	46	46	66	79	83	176	275	358
YoY (%)	1.4	2.8	-0.7	-0.2	2.3	0.8	2.5	4.3	0.8	2.5	6.2
한국	7.0	6.1	1.2	0.6	1.4	0.9	1.2	-0.2	3.7	0.8	2.1
라면	6.4	10.2	5.2	4.8	5.2	1.6	1.8	1.4	6.6	2.5	1.9
스낵	11.3	0.8	-5.9	-9.6	-10.9	6.3	7.8	1.6	-1.1	1.0	1.7
북미	-6.2	-3.7	-0.8	3.6	0.9	-4.6	-6.7	1.8	-1.9	-2.1	2.3
중국	-18.0	-7.6	-21.1	-13.6	-4.5	2.3	31.9	15.0	-15.2	9.5	5.0
기타	10.3	8.2	18.5	14.9	20.4	48.3	71.2	78.9	13.0	56.3	30.4
영업이익	61	44	38	20	56	40	54	47	163	197	212
한국	38	17	17	11	38	31	42	35	84	146	152
북미	16	17	12	6	8	7	5	10	50	29	34
중국	5	7	3	1	6	2	4	0	15	12	9
기타	2	1	2	1	2	3	3	3	7	11	12
YoY (%)	-3.7	-18.7	-32.4	-47.8	-8.7	-8.1	44.6	129.9	-23.2	21.1	7.5
한국	-3.9	-36.3	-50.5	-51.3	-0.6	77.3	146.4	214.7	-32.6	74.1	4.1
북미	-17.3	3.0	-12.0	-62.7	-48.7	-49.9	-59.6	96.9	-21.0	-36.3	10.1
중국	4.9	68.2	-15.0	흑전	20.8	-70.1	26.9	-36.3	30.2	-21.2	-26.0
기타	41.0	37.8	217.7	-9.3	-21.5	107.4	43.7	138.2	50.7	56.5	14.1
영업이익률(%)	7.0	5.1	4.4	2.4	6.3	4.6	6.2	5.3	4.7	5.6	5.7
한국	5.6	2.5	2.5	1.7	5.5	4.4	6.2	5.3	3.1	5.3	5.5
북미	9.8	11.4	7.7	3.6	4.7	4.7	3.4	6.3	8.1	4.8	5.4
중국	10.4	16.6	8.4	1.4	13.1	4.8	8.1	0.8	9.4	6.8	4.8
기타	5.2	3.2	4.8	2.9	3.4	5.2	5.7	6.0	4.0	5.1	5.5
영업이익 비중(%)											
한국	60.6	37.8	46.8	49.3	67.6	74.0	75.9	68.0	49.9	71.3	66.1
북미	24.2	37.1	29.8	24.5	13.6	20.2	8.3	21.0	29.0	15.3	15.6
중국	8.0	15.6	7.4	2.7	10.6	5.1	6.5	0.8	9.3	6.0	4.1
기타	3.2	3.3	5.9	6.6	2.8	7.3	5.8	6.9	4.3	5.5	5.9

자료: 농심, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,524	3,741	3,953
매출원가	2,375	2,473	2,507	2,636	2,771
매출총이익	1,035	966	1,016	1,105	1,182
판매비와관리비	823	802	819	893	941
영업이익	212	163	197	212	241
영업이익률	6.2	4.7	5.6	5.7	6.1
EBITDA	330	286	325	343	373
영업외손익	19	55	40	42	42
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	35	47	38	38	38
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-19	-12	-11	-11
외환관련손실	12	13	9	9	9
기타	0	27	15	15	16
법인세비용차감전순손익	231	218	238	254	283
법인세비용	-60	-60	-63	-67	-74
계속사업순손익	171	158	175	187	209
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	175	187	209
당기순이익률	5.0	4.6	5.0	5.0	5.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	-4
지배지분순이익	172	157	175	187	213
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	11	4	4	4
포괄순이익	154	264	214	225	247
비지배지분포괄이익	0	1	0	0	-5
지배지분포괄이익	155	262	213	225	252

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	28,261	25,861	28,772	30,696	35,006
PER	14.4	14.5	15.1	14.1	12.4
BPS	399,535	439,285	443,847	469,789	500,042
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	54,273	46,976	53,402	56,442	61,267
EV/EBITDA	5.4	5.0	5.4	4.8	3.9
SPS	560,704	565,335	579,283	615,049	649,917
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
CFPS	59,561	59,710	64,214	67,289	72,149
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	90	08	25	62	57
영업이익 증가율	89.1	-23.1	21.1	7.5	13.7
순이익 증가율	47.8	-8.1	11.3	6.7	11.5
수익성					
ROIC	88	64	7.5	7.9	88
ROA	68	48	5.5	5.7	6.1
ROE	7.3	6.2	6.5	6.7	7.2
안정성					
부채비율	32.5	34.6	34.8	33.9	32.8
순차입금비율	-28.6	-31.8	-30.2	-32.6	-36.4
이자보상배율	54.9	26.8	62.0	92.2	101.6

자료: 농심, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,420	1,744	1,725	1,885	2,100
현금및현금성자산	143	141	108	228	405
매출채권 및 기타채권	313	328	335	353	371
재고자산	318	323	331	352	372
기타유동자산	646	952	952	952	952
비유동자산	1,815	1,854	1,915	1,943	1,940
유형자산	1,535	1,580	1,649	1,685	1,690
관계기업투자금	2	1	1	1	1
기타비유동자산	278	273	264	257	250
자산총계	3,235	3,597	3,640	3,827	4,040
유동부채	696	678	687	710	732
매입채무 및 기타채무	596	568	577	599	622
차입금	21	26	26	26	26
유동성채무	0	1	1	1	1
기타유동부채	79	83	83	83	83
비유동부채	97	247	253	259	266
차입금	14	16	18	20	22
전환증권	0	129	129	129	129
기타비유동부채	83	102	106	110	115
부채총계	794	925	940	969	998
자배지분	2,430	2,672	2,700	2,858	3,042
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,584	2,741	2,925
기타지분변동	-38	74	-45	-45	-45
비자배지분	11	1	1	1	1
자본총계	2,441	2,673	2,700	2,858	3,042
순차입금	-699	-850	-815	-933	-1,108

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327	273	309	314	337
당기순이익	171	158	175	187	209
비현금항목의 가감	191	206	215	222	230
감가상각비	118	123	127	131	131
외환손익	0	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	72	82	89	92	100
자산부채의 증감	1	-52	-41	-51	-51
기타현금흐름	-36	-39	-40	-44	-52
투자활동 현금흐름	-267	-382	-194	-164	-134
투자자산	-160	-263	0	0	0
유형자산	-107	-116	-193	-163	-133
기타	0	-3	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-45	95	-43	-43	-43
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	138	0	0	0
장기차입금	-6	2	2	2	2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-29	-29	-29	-29	-29
기타	-10	-17	-17	-17	-17
현금의 증감	15	-2	-33	120	177
기초 현금	128	143	141	108	228
기말 현금	143	141	108	228	405
NOPLAT	157	118	146	156	178
FCF	168	117	73	117	169

[Compliance Notice]

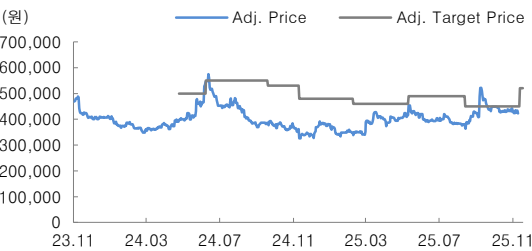
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.11.17	25.08.18	25.07.07	25.05.16	25.02.13	25.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	520,000	450,000	490,000	490,000	460,000	480,000
과리율(평균.%)		(3.55)	(18.38)	(16.98)	(15.01)	(26.07)
과리율(최대/최소.%)		16.00	(10.82)	(10.82)	(6.96)	(18.44)
제시일자	24.11.16	24.09.24	24.08.16	24.07.18	24.06.13	24.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	480,000	530,000	550,000	550,000	550,000	500,000
과리율(평균.%)	(25.83)	(29.86)	(19.60)	(14.34)	(11.94)	(12.32)
과리율(최대/최소.%)	(18.44)	(25.86)	4.55	4.55	4.55	8.80
제시일자	24.05.06	24.04.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	500,000	500,000				
과리율(평균.%)	(18.69)	(19.83)				
과리율(최대/최소.%)	(15.10)	(19.20)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.6%	10.4%	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