

음식료

# 농심 004370

## 2Q25 Review: 아쉬운 해외 이익

Aug 18, 2025

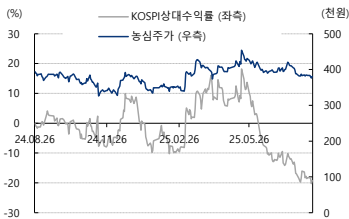
**BUY** 유지

**TP 460,000 원** 유지

### Company Data

현재가(08/14)	381,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	454,000 원
52 주 최저가(보통주)	326,000 원
KOSPI (08/14)	3,225.66p
KOSDAQ (08/14)	815.26p
자본금	304 억원
시가총액	23,175 억원
발행주식수(보통주)	608 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2.5 만주
평균거래대금(60 일)	99 억원
외국인지분(보통주)	18.48%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.25%
국민연금	8.32%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.4	8.9	-12.4
상대주가	-10.1	-12.6	-28.2

### 2Q25 Review: 아쉬운 해외 이익

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8.7천억원(YoY 1%), 402억원(YoY -8%)으로 시장 기대치 -19% 큰 폭 하회. 별도는 예상 대비 이익 개선이 견조했으나, 해외 법인 합산 이익이 93억원(YoY -64%)에 불과했음. 미국의 소비 부진, 신라면 톱바 글로벌 론칭에 따른 비용 확대 등이 영향을 미친 것으로 파악됨.

① 국내(별도) 매출액 6.9천억원(YoY 1%), 영업이익 308억원(YoY 77%) 시현. 라면 총매출 YoY 2% 시현. 가격 인상 앞두고 3월 가수요 영향으로 2분기 감소 및 소비 둔화 영향. 라면 톱바 매출은 2분기 월 평균 40억원대 수준. 스낵은 YoY 4% 증가했는데, 가격 인상 및 신제품 효과. 신라면 톱바는 월 40억원 수준 매출인 것으로 파악됨. 이익은 판가 인상 및 판매비 효율화에 따라 견조하게 시현. ② 북미 매출액 YoY -5% 감소. 미국 YoY -4% 감소했는데, ASP가 소폭 감소~플랫, Q가 로우싱글 감소. 미국 소비 시장 침체 영향을 받은 것으로 파악됨. 신라면 톱바는 월 10억원 수준 시현 중. 현재 톱바 채널 비중은 아시안 마켓 80%, 메인스트림 20% 수준인데, 하반기 메인스트림 위주로 입점 확대 추진 중. 한편, 7월부터 10% 초반대 가격 인상을 진행했음. 캐나다는 관세 부과 영향으로 부진했던 것으로 파악됨. ③ 중국 법인 매출액 YoY 2% 증가. 신규 제품 입점 확대에 따라 매출은 증가했으나, 입점 비용 및 프로모션 비용 확대로 수익성 부진 ④ 일본 YoY 39%, 호주 YoY 10%, 베트남 YoY 18% 시현. 특히 일본은 신라면 톱바 판매 호조로 견조한 수익성 유지 중. 유럽 매출(수출+법인) YoY 미드싱글로 성장률이 다소 둔화되었는데, 유럽 법인 설립이후 거래선 재정비에 따른 영향임.

### 투자 의견 BUY 및 목표주가 460,000원 유지

2분기는 국내는 이익 개선이 견조했지만, 해외 이익 감소가 많이 아쉬웠음. 사측은 3분기 가이던스로 연결 매출액 YoY 로우~미드 싱글 성장, OPM은 미드 싱글로 다소 보수적인 가이던스 제시. 수익성이 많이 아쉬운 상황인데, 이는 신라면 톱바 글로벌 론칭에 따른 미국 중심 글로벌 마케팅 강화에 기인함. 또한, 중국에서도 신규 채널 및 신규 SKU 입점에 따른 입점 수수료 증가, 프로모션 비용 증가 등으로 비용 부담 존재할 것으로 전망. 주가 반등을 위해서는 글로벌 내 신라면 톱바의 본격적인 매출 및 이익 기여 확대가 가시화되어야 할 것으로 판단.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	3,411	3,439	3,515	3,690	3,875
YoY(%)	9.0	0.8	2.2	5.0	5.0
영업이익(십억원)	212	163	178	198	220
OP 마진(%)	6.2	4.7	5.1	5.4	5.7
순이익(십억원)	171	158	163	184	200
EPS(원)	28,261	25,861	26,676	30,233	32,805
YoY(%)	48.0	-8.5	3.2	13.3	8.5
PER(배)	14.4	14.5	14.3	12.6	11.6
PCR(배)	6.8	6.3	7.0	6.7	6.5
PBR(배)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.4	4.9	4.8	4.3	3.9
ROE(%)	7.3	6.2	5.9	6.4	6.6



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,  
20240006@iprovest.com

[도표 1] 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
<b>매출액</b>	<b>872.5</b>	<b>860.7</b>	<b>850.4</b>	<b>855.1</b>	<b>893.0</b>	<b>867.7</b>	<b>873.3</b>	<b>880.5</b>	<b>3,410.6</b>	<b>3,438.7</b>	<b>3,514.5</b>
1. 국내(별도)	683.8	687.2	667.5	663.2	693.0	693.7	676.2	672.7	2,605.4	2,701.6	2,735.6
- 라면	490.9	506.6	492.8	502.3	516.4	514.5	506.4	519.7	1,869.3	1,992.6	2,057.1
- 스낵	121.9	115.0	111.4	105.6	108.6	122.3	114.7	108.7	459.8	453.8	454.4
- 기타	154.6	157.6	146.0	134.1	154.7	146.2	138.7	127.4	570.4	592.3	567.0
2. 북미	161.2	150.1	152.8	159.1	162.5	143.2	155.9	162.3	635.2	623.2	623.9
3. 중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	42.0	33.4	39.6	189.3	160.5	160.5
4. 일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	37.4	34.0	38.9	95.3	106.4	138.5
<b>YoY</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.8%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>2.4%</b>	<b>0.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>0.8%</b>	<b>2.2%</b>
1. 국내(별도)	7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	1.4%	0.9%	1.3%	1.4%	8.7%	3.7%	1.3%
- 라면	6.4%	10.2%	5.2%	4.8%	5.2%	1.6%	2.8%	3.5%	8.4%	6.6%	3.2%
- 스낵	11.3%	0.8%	-5.9%	-10.5%	-10.9%	6.3%	3.0%	3.0%	10.9%	-1.3%	0.1%
- 기타	10.6%	6.5%	-1.7%	0.0%	-2.0%	-9.7%	-5.0%	-5.0%	7.1%	3.8%	-5.5%
2. 북미	-6.2%	-3.7%	-0.8%	3.5%	0.9%	-4.6%	2.0%	2.0%	10.3%	-1.9%	0.1%
3. 중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	2.3%	0.0%	3.0%	-7.9%	-15.2%	0.0%
4. 일본	7.7%	7.6%	20.3%	11.6%	21.0%	38.7%	30.0%	30.0%	9.1%	11.6%	30.2%
<b>영업이익</b>	<b>61.4</b>	<b>43.7</b>	<b>37.6</b>	<b>20.4</b>	<b>56.1</b>	<b>40.2</b>	<b>43.9</b>	<b>38.2</b>	<b>212.1</b>	<b>163.1</b>	<b>178.3</b>
YoY	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	-8.1%	16.6%	87.1%	89.1%	-23.1%	9.3%
1. 국내(별도)	38.2	17.4	17.0	11.1	38.0	30.8	30.8	24.8	124.3	83.7	124.3
2. 북미	15.8	17.0	11.8	5.7	7.6	6.7	6.6	7.4	63.7	50.3	28.3
3. 중국	4.9	6.8	2.8	0.5	6.0	1.1	1.0	0.5	11.6	15.1	8.6
4. 일본	1.5	0.9	1.7	1.2	0.9	2.1	2.0	2.0	3.3	5.2	7.0
<b>OPM</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>2.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.3%</b>	<b>6.2%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.1%</b>
1. 국내(별도)	5.6%	2.5%	2.5%	1.7%	5.5%	4.4%	4.5%	3.7%	4.8%	3.1%	4.5%
2. 북미	9.8%	11.4%	7.7%	3.6%	4.7%	4.7%	4.3%	4.6%	10.0%	8.1%	4.5%
3. 중국	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	13.1%	2.6%	3.0%	1.4%	6.1%	9.4%	5.4%
4. 일본	6.5%	3.3%	6.4%	3.9%	3.4%	5.6%	5.8%	5.1%	3.4%	4.9%	5.1%
<b>세전이익</b>	<b>71.3</b>	<b>57.3</b>	<b>52.1</b>	<b>37.1</b>	<b>68.5</b>	<b>47.8</b>	<b>58.1</b>	<b>49.5</b>	<b>231.1</b>	<b>217.8</b>	<b>223.9</b>
YoY	1.0%	-4.5%	-20.5%	6.2%	-3.9%	-16.5%	11.5%	33.2%	45.5%	-5.8%	2.8%
<b>(지배)순이익</b>	<b>53.3</b>	<b>42.8</b>	<b>36.5</b>	<b>24.7</b>	<b>52.2</b>	<b>36.5</b>	<b>40.7</b>	<b>33.0</b>	<b>171.9</b>	<b>157.3</b>	<b>162.3</b>
YoY	-2.1%	-4.7%	-27.1%	9.9%	-2.1%	-14.8%	11.5%	33.2%	48.0%	-8.5%	3.2%
NPM	6.1%	5.0%	4.3%	2.9%	5.8%	4.2%	4.7%	3.7%	5.0%	4.6%	4.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[농심 004370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,515	3,690	3,875
매출원가	2,375	2,473	2,528	2,654	2,787
매출총이익	1,035	966	987	1,036	1,088
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	28.1	28.1	28.1
판매비와관리비	823	802	809	838	868
영업이익	212	163	178	198	220
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.1	5.4	5.7
EBITDA	330	286	288	297	309
EBITDA Margin (%)	9.7	8.3	8.2	8.1	8.0
영업외손익	19	55	46	55	55
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	35	47	46	47	49
금융비용	-16	-19	-15	-16	-16
기타	0	27	15	23	21
법인세비용차감전순이익	231	218	224	253	274
법인세비용	60	60	61	69	75
계속사업순이익	171	158	163	184	200
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	163	184	200
당기순이익률 (%)	5.0	4.6	4.6	5.0	5.1
비배분순이익	0	0	1	100	0
지배분순이익	172	157	162	184	200
지배순이익률 (%)	5.0	4.6	4.6	5.0	5.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	106	105	105	105
포괄순이익	154	264	268	289	305
비배분포괄이익	0	1	1	1	1
지배분포괄이익	155	262	267	288	303

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327	273	270	280	300
당기순이익	171	158	163	184	200
비현금항목의 가감	191	206	192	187	182
감가상각비	115	118	106	95	85
외환손익	0	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	75	86	89	96	99
자산부채의 증감	1	-52	-48	-48	-34
기타현금흐름	-36	-39	-37	-43	-47
투자활동 현금흐름	-267	-382	-401	-411	-421
투자자산	-2	-51	0	0	0
유형자산	-108	-123	-150	-158	-165
기타	-157	-208	-251	-253	-255
재무활동 현금흐름	-45	95	-38	-38	-37
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	138	6	7	7
장기차입금	-6	2	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-29	-29	-29	-29	-29
기타	-10	-17	-16	-16	-16
현금의 증감	15	-2	52	53	64
기초 현금	128	143	141	193	246
기말 현금	143	141	193	246	310
NOPLAT	157	118	130	144	160
FCF	168	66	42	37	50

자료: 농심, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,420	1,744	1,864	1,989	2,093
현금및현금성자산	143	141	193	246	310
매출채권 및 기타채권	313	328	343	358	357
재고자산	318	323	339	356	356
기타유동자산	646	952	989	1,029	1,070
비유동자산	1,815	1,854	1,895	1,956	2,034
유형자산	1,535	1,580	1,624	1,686	1,766
관계기업투자금	2	1	2	2	2
기타금융자산	73	57	57	57	57
기타비유동자산	205	216	213	211	210
자산총계	3,235	3,597	3,760	3,945	4,127
유동부채	696	678	697	716	717
매입채무 및 기타채무	596	568	586	605	605
차입금	21	26	26	26	26
유동성채무	0	1	1	2	2
기타유동부채	79	83	84	84	85
비유동부채	97	247	257	267	279
차입금	14	16	16	17	18
사채	0	129	136	142	150
기타비유동부채	83	102	105	108	111
부채총계	794	925	954	984	996
지배자본	2,430	2,672	2,805	2,960	3,131
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,571	2,726	2,896
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배자본	11	1	1	1	1
자본총계	2,441	2,673	2,806	2,961	3,132
총차입금	51	191	199	208	217

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

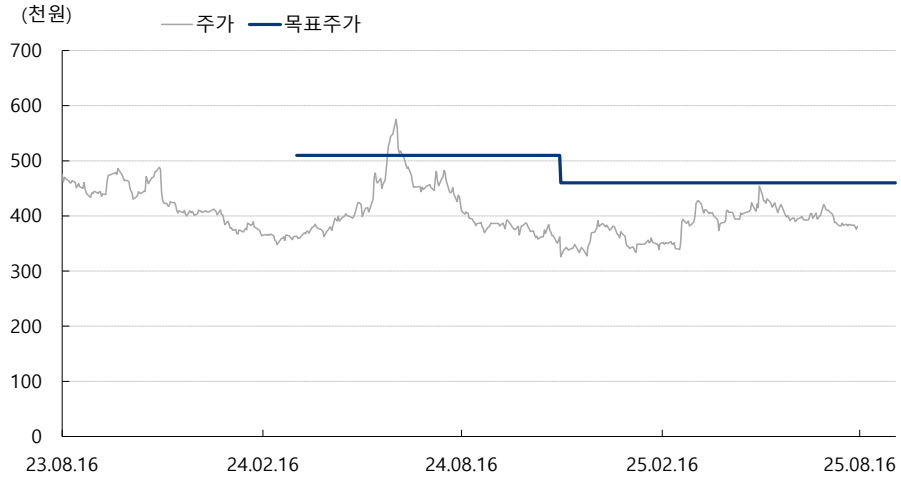
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	28,261	25,861	26,676	30,233	32,805
PER	14.4	14.5	14.3	12.6	11.6
BPS	399,535	439,285	461,208	486,687	514,739
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	54,273	46,976	47,410	48,876	50,781
EV/EBITDA	5.4	4.9	4.8	4.3	3.9
SPS	560,704	565,335	577,798	606,688	637,022
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
CFPS	27,630	10,890	6,925	6,150	8,145
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	9.0	0.8	2.2	5.0	5.0
영업이익 증가율	89.1	-23.1	9.3	11.2	10.9
순이익 증가율	47.8	-8.1	3.3	12.9	8.5
수익성					
ROIC	9.8	7.2	7.5	8.0	8.6
ROA	5.5	4.6	4.4	4.8	4.9
ROE	7.3	6.2	5.9	6.4	6.6
안정성					
부채비율	32.5	34.6	34.0	33.2	31.8
순차입금비율	1.6	5.3	5.3	5.3	5.3
이자보상배율	54.9	26.8	28.2	30.2	32.2

농심 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	510,000	(26.97)	(24.51)					
2024.04.22	매수	510,000	(24.58)	(16.76)					
2024.05.17	매수	510,000	(15.57)	12.75					
2024.07.15	매수	510,000	(16.04)	12.75					
2024.10.14	매수	510,000	(28.01)	(24.41)					
2024.11.15	매수	460,000	(22.13)	(14.89)					
2025.01.15	매수	460,000	(22.71)	(14.35)					
2025.03.12	매수	460,000	(19.96)	(6.96)					
2025.04.21	매수	460,000	(18.83)	(6.96)					
2025.07.09	매수	460,000	(14.64)	(8.59)					
2025.08.18	매수	460,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 시기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자\_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하