

농심 (004370)

라면이 진짜 안 끓었네

투자의견

BUY(유지)

목표주가

450,000 원(하향)

현재주가

381,000 원(8/14)

시가총액

2,317(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- **2Q25 Review:** 매출액 8,677억원(-3%qoq, +1%yoy), 영업이익 402억원(-28%qoq, -8%yoy)으로 컨센서스 하회
 - 입점 프로모션, 광고비 집행, 관세 등 영향으로 북미 및 중국의 수익성 대폭 훼손
 - 유럽 법인 매출액은 92억원을 기록했으나, 일부 매출액은 국내 법인 수출 실적으로 기록된 것으로 확인. 합산 매출액은 120~130억원 추정
 - 미국 설비의 일평균 가동시간은 23.5시간까지 증가한 것으로 확인되나, 설비효율화 및 CAPA 증대 작업으로 인해 가동률은 하락. 2Q25 실질 조업률은 40% 중반대로 추정
- **3Q25 Preview:** 매출액 8,716억원(+0%qoq, +2%yoy), 영업이익 452억원(+13%qoq, +20%yoy) 전망
 - 신제품 시장 안착 및 볼륨 성장을 위한 비용 집행 증가 추세가 지속될 전망
 - 유럽 법인 거래선 정비 작업으로 성장세가 부각되는 데 시간이 필요할 전망. 회사는 기존 2025년 연간 매출액 목표로 1,500억원을 제시하였으나, 달성 가능성에 대해 보수적으로 접근해야 한다고 판단
 - 미국은 7월 중 10% 초반의 가격 인상을 단행했으며(전체 제품 대상), 인상 효과는 빠르면 8월 말~9월 초부터 나타날 전망
- **실적 수정 반영하여 목표주가 450,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지**

주가(원,8/14)	381,000
시가총액(십억원)	2,317

발행주식수	6,083천주
52주 최고가	463,500원
최저가	317,000원
52주 일간 Beta	0.61
60일 일평균거래대금	139억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	1.4%

주주구성	
농심홀딩스 (외 6인)	44.3%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-10.1	-15.6	-34.4
절대기준	-9.4	8.9	-12.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	450,000	497,000	▼
영업이익(25)	177	194	▼
영업이익(26)	184	215	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,439	3,527	3,711	3,904
영업이익	163	177	184	150
세전손익	218	228	238	205
당기순이익	158	174	181	156
EPS(원)	25,861	28,591	29,752	25,681
증감률(%)	-8.5	10.6	4.1	-13.7
PER(배)	14.5	13.3	12.8	14.8
ROE(%)	6.2	6.5	6.6	5.4
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	5.6	5.6	5.2	5.4

자료: 유진투자증권

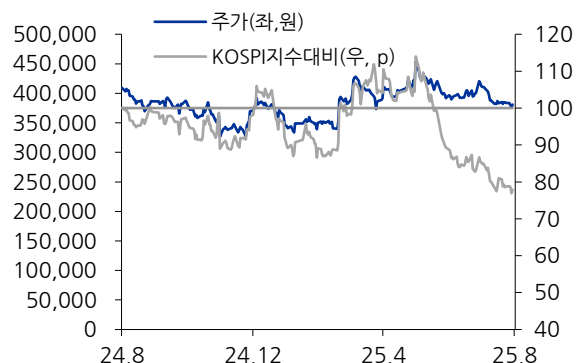


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,583	3,761	3,527	3,711	(1.6)	(1.3)
영업이익	194	215	177	184	(8.4)	(14.3)
영업이익률(%)	5.4	5.7	5.0	5.0	(0.4)	(0.7)
EBITDA	317	341	301	310	(5.1)	(9.0)
EBITDA 이익률(%)	8.9	9.1	8.5	8.4	(0.3)	(0.7)
순이익	177	202	174	181	(1.8)	(10.5)

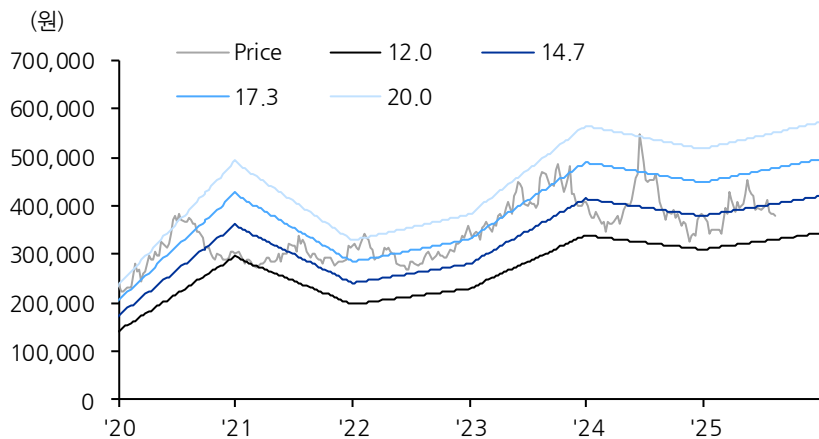
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	2026F
매출액	873	861	850	855	893	868	872	895	3,439	3,527	3,711
YoY (%)	1.4	2.8	(0.6)	(0.2)	2.3	0.8	2.5	4.6	0.8	2.6	5.2
국내	625	625	618	611	639	616	616	620	2,479	2,490	2,511
YoY (%)	5.0	4.8	(0.4)	(1.1)	2.1	(1.4)	(0.4)	1.4	2.0	0.4	0.8
해외	247	236	233	244	254	252	256	275	959	1,037	1,200
YoY (%)	(6.6)	(2.4)	(1.2)	2.3	2.9	6.6	10.1	12.8	(2.1)	8.1	15.7
중국	48	41	33	38	45	42	34	39	161	161	165
미국	136	129	132	136	136	124	128	132	533	519	558
캐나다	25	21	21	23	27	19	19	22	90	87	91
일본	23	27	26	30	28	37	33	36	106	134	136
호주	12	15	17	13	14	16	19	15	56	64	68
베트남	3	3	3	3	4	4	4	4	13	16	18
유럽						9	19	27		55	164
영업이익	61	44	38	20	56	40	45	36	163	177	184
YoY (%)	(3.7)	(18.7)	(32.5)	(47.6)	(8.7)	(8.1)	20.2	76.6	(23.1)	8.8	3.7
OPM (%)	7.0	5.1	4.4	2.4	6.3	4.6	5.2	4.0	4.7	5.0	5.0
당기순이익	53	43	37	25	52	36	48	37	158	174	181
YoY (%)	(1.8)	(4.9)	(26.2)	11.0	(1.8)	(15.0)	29.4	51.3	(8.1)	10.2	4.1
NPM (%)	6.1	5.0	4.3	2.9	5.8	4.2	5.5	4.2	4.6	4.9	4.9

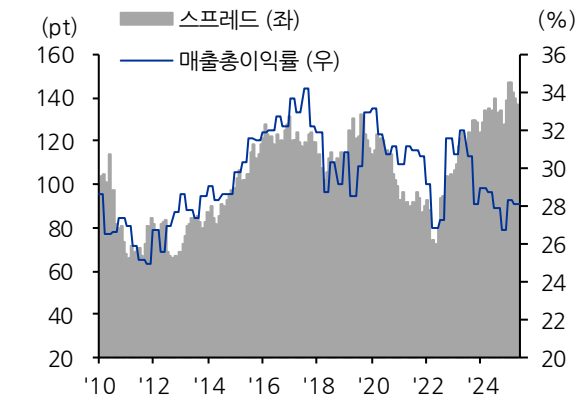
자료: 유진투자증권

도표 3. PER Band Chart



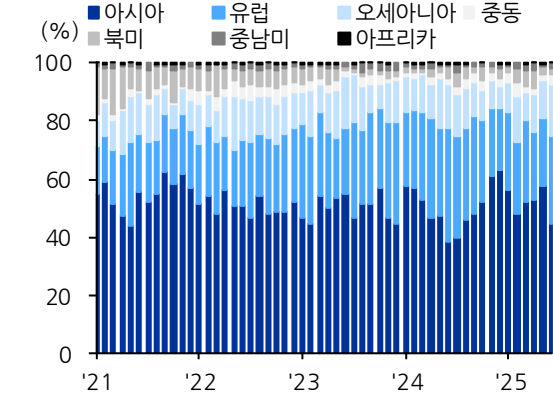
자료: 유진투자증권

도표 4. 농심 가중평균 스프레드



자료: 유진투자증권

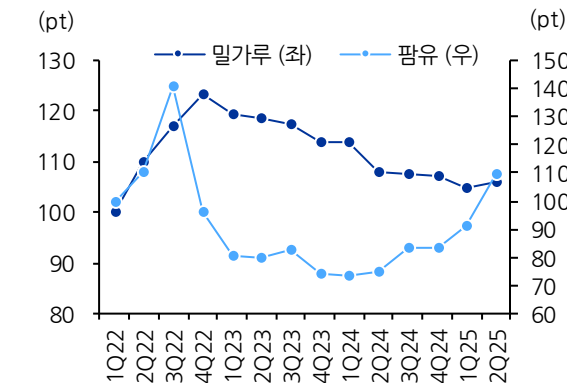
도표 5. 농심 지역별 수출액 비중 추정



자료: KITA, 유진투자증권

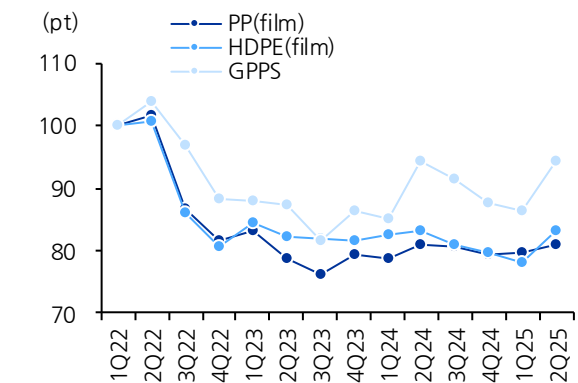
참고: 관세청 기준 (별도·수출 및 해외법인항 내부거래 합산)

도표 6. 원재료 매입단가 추정



자료: 유진투자증권

도표 7. 부재료 매입단가 추정



자료: 유진투자증권

도표 8. 농심 판가 인상/인하 History

시기	인상/인하	품목 (변동폭)
2008.02	인상	라면, 스낵 (+11.3%)
2010.02	인하	라면 (▲7.1%~▲2.7%)
2011.05	인상	스낵 (+8%)
2011.11	인상	라면 (+6.2%)
2012.08	인상	새우깡(+11.1%), 수미칩(+100 원), 칩포테토(+50 원)
2014.02	인상	스낵(+7.6%), 즉석밥(+9.9%), 웰치주스(5.2~8.2%)
2016.07	인상	스낵 (+7.9%)
2016.12	인상	라면 (+5.5%)
2018.01	인상	백산수 (+7.8%)
2018.11	인상	스낵 (+6.7%)
2019.12	인상	둥지냉면(+12.1%), 생생우동(+9.9%)
2021.08	인상	라면 (+6.8%)
2022.03	인상	스낵 (+6%)
2022.09	인상	라면(+11.3%), 스낵(+5.7%)
2023.07	인하	신라면(▲4.5%), 새우깡(▲6.9%)
2024.12	인상	백산수 (+9.9%), 웰치소다(+7.6%)
2025.03	인상	라면, 스낵 (+7.2%)

자료: 언론 종합, 유진투자증권

농심(004370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,235	3,597	3,641	3,830	3,981
유동자산	1,420	1,744	1,716	1,832	1,973
현금성자산	673	892	853	926	1,038
매출채권	313	328	332	352	366
재고자산	318	323	329	349	363
비유동자산	1,815	1,854	1,925	1,998	2,008
투자자산	218	200	235	244	254
유형자산	1,535	1,580	1,625	1,692	1,695
기타	62	74	66	63	59
부채총계	794	925	979	1,020	1,051
유동부채	696	678	709	747	773
매입채무	596	568	599	636	661
유동성이자부채	32	40	39	39	39
기타	69	71	71	72	73
비유동부채	97	247	270	273	278
비유동이자부채	29	164	178	178	180
기타	68	83	92	95	99
자본총계	2,441	2,673	2,663	2,810	2,930
지배지분	2,430	2,672	2,662	2,810	2,929
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,582	2,730	2,849
기타	(38)	74	(81)	(81)	(81)
비지배지분	11	1	1	1	1
자본총계	2,441	2,673	2,663	2,810	2,930
총차입금	61	203	217	217	219
순차입금	(612)	(689)	(636)	(709)	(819)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	327	273	158	305	285
당기순이익	171	158	174	181	156
자산상각비	118	123	123	126	129
기타비현금성손익	73	83	(138)	1	2
운전자본증감	1	(52)	2	(5)	(4)
매출채권감소(증가)	(12)	1	4	(20)	(14)
재고자산감소(증가)	(24)	4	(5)	(20)	(14)
매입채무증가(감소)	50	(23)	(2)	37	25
기타	(13)	(34)	6	(1)	(1)
투자현금	(267)	(382)	(205)	(229)	(170)
단기투자자산감소	0	0	(22)	(30)	(32)
장기투자증권감소	378	520	93	(3)	(3)
설비투자	108	123	164	197	136
유형자산처분	1	7	4	7	7
무형자산처분	0	(1)	4	0	0
재무현금	(45)	95	11	(34)	(35)
차입금증가	(16)	130	11	(0)	2
자본증가	(29)	(29)	(29)	(33)	(36)
배당금지급	29	29	29	33	36
현금 증감	15	(2)	(35)	42	80
기초현금	128	143	141	105	148
기말현금	143	141	105	148	228
Gross Cash flow	362	363	163	311	289
Gross Investment	267	434	181	204	143
Free Cash Flow	96	(70)	(18)	106	146

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,527	3,711	3,904
증가율(%)	9.0	0.8	2.6	5.2	5.2
매출원가	2,375	2,473	2,534	2,676	2,849
매출총이익	1,035	966	993	1,035	1,055
판매 및 일반관리비	823	802	815	851	905
기타영업손익	5	(3)	2	4	6
영업이익	212	163	177	184	150
증가율(%)	89.1	(23.1)	8.8	3.7	(18.7)
EBITDA	330	286	301	310	279
증가율(%)	44.4	(13.4)	5.3	3.1	(10.1)
영업외손익	19	55	51	54	56
이자수익	21	29	29	35	37
이자비용	4	6	9	10	10
지분법손익	(1)	(0)	(0)	0	0
기타영업손익	2	32	31	28	28
세전순이익	231	218	228	238	205
증가율(%)	45.5	(5.8)	4.8	4.1	(13.7)
법인세비용	60	60	54	57	49
당기순이익	171	158	174	181	156
증가율(%)	47.8	(8.1)	10.2	4.1	(13.7)
지배주주지분	172	157	174	181	156
증가율(%)	48.0	(8.5)	10.6	4.1	(13.7)
비지배지분	(0)	0	(0)	0	0
EPS(원)	28,261	25,861	28,591	29,752	25,681
증가율(%)	48.0	(8.5)	10.6	4.1	(13.7)
수정EPS(원)	28,261	25,861	28,591	29,752	25,681
증가율(%)	48.0	(8.5)	10.6	4.1	(13.7)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	28,261	25,861	28,591	29,752	25,681
BPS	399,535	439,285	437,661	461,913	481,594
DPS	5,000	5,000	5,500	6,000	6,000
밸류에이션(배, %)					
PER	14.4	14.5	13.3	12.8	14.8
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.6	5.6	5.6	5.2	5.4
배당수익률	1.2	1.3	1.4	1.6	1.6
PCR	6.8	6.3	14.2	7.5	8.0
수익성(%)					
영업이익률	6.2	4.7	5.0	5.0	3.8
EBITDA이익률	9.7	8.3	8.5	8.4	7.1
순이익률	5.0	4.6	4.9	4.9	4.0
ROE	7.3	6.2	6.5	6.6	5.4
ROIC	8.8	6.4	7.0	7.1	5.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(25.1)	(25.8)	(23.9)	(25.2)	(28.0)
유동비율	203.9	257.1	242.0	245.2	255.3
이자보상배율	54.9	26.8	19.3	18.8	15.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	11.2	10.7	10.7	10.9	10.9
재고자산회전율	11.1	10.7	10.8	11.0	11.0
매입채무회전율	6.1	5.9	6.0	6.0	6.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

