

농심 004370

반등의 서막

3Q25Pre: 국내 중심 실적 개선 전망

농심의 3분기 실적은 연결 매출액 8,698억원(+2% YoY), 영업이익 451억원(+20% YoY, OPM 5.2%)으로 시장 기대치(OP 452억원)에 부합할 전망이다. 1) 국내는 매출액 6,273억원(+2% YoY)으로 내수 스낵과 라면은 가격 인상 및 신제품 호조로 외형 성장이 기대되나 수출은 거래선 재정비 영향으로 전분기와 유사한 수준으로 부진할 전망이다. 수익성은 전년도 낮은 기저와 팜유를 제외한 주요 원부자재 가격 안정화, 매출 성장에 따른 고정비 부담 감소로 전년비 +2.2%p 개선된 5%로 회복할 전망이다. 2) 해외는 매출액 2,425억원(+4% YoY)으로 중국과 일본, 호주 등은 외형 성장이 기대되나 미국은 가격 인상에 따른 판매량 감소로 부진할 전망이다. 수익성은 북미 지역 외형 부진 및 프로모션 비용 증가로 부진할 것으로 전망한다.

반등의 서막. 이익 턴어라운드와 단단히 다져지는 해외 성장 발판

농심의 25년 연간 실적은 연결 매출액 3.5조원(+2% YoY), 영업이익 1,800억원(+10%, OPM 5.1%)으로 전망한다. 4Q23~2Q25 지속된 영업이익 감익 구간을 3Q25부터 벗어나 실적 개선을 시현할 전망이다. 4분기 글로벌 거래선 재정비가 마무리되고, 신라면 톱바와 케데헌 콜라보 상품 등이 본격적으로 판매되며, 미국 가격 인상 효과가 온전히 반영되어 국내외 실적 성장이 기대된다. 해외 성장 기조는 26년에도 이어져 상반기는 전년도 낮은 기저 효과, 하반기는 녹산수출전용 공장 가동에 따른 성장을 전망한다. 이렇듯 동사는 케데헌, K-pop 아티스트와 콜라보 등 K-콘텐츠와 협력하며 글로벌 마케팅 강화, 글로벌 유통 재정비와 메인스트림 입점, CAPA 확대까지 해외 성장의 발판을 탄탄히 다져가고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 54만원 유지

농심에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 목표주가는 26F EPS에 목표배수 18배를 적용해 산출했다. 목표배수는 장기적으로 우상향할 것으로 기대되는 해외 비중(24년 37%→30년 61%)과 실적 턴어라운드 기조를 감안해 음식료 평균대비 프리미엄을 유지했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,521	3,656
영업이익	112	212	163	180	211
영업이익률(%)	3.6	6.2	4.7	5.1	5.8
세전이익	159	231	216	215	251
지배주주지분순이익	116	172	157	160	183
EPS(원)	19,091	28,261	25,861	26,242	30,121
증감률(%)	16.3	48.0	-8.5	1.5	14.8
ROE(%)	5.2	7.3	6.2	6.0	6.6
PER(배)	18.7	14.4	14.5	16.3	14.2
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.6	5.6	5.6	6.1	5.2

자료: 농심, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.10.27

매수(유지)

목표주가(유지)	540,000원
현재주가(10/24)	429,000원
상승여력	25.9%

Stock Data

KOSPI	3,941.6pt
시가총액(보통주)	2,609십억원
발행주식수	6,083천주
액면가	5,000원
자본금	30십억원
60일 평균거래량	55천주
60일 평균거래대금	24,779백만원
외국인 지분율	16.5%
52주 최고가	579,000원
52주 최저가	317,000원
주요주주	
농심홀딩스(외 6인)	44.3%
국민연금공단(외 1인)	8.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-4.9	-18.4
3M	10.6	-13.0
6M	8.9	-47.4

주가차트

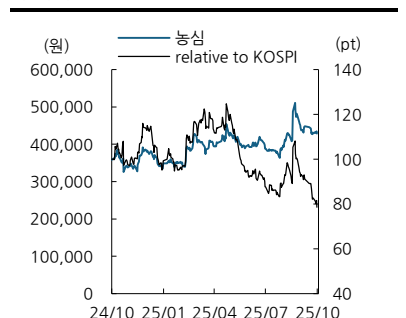
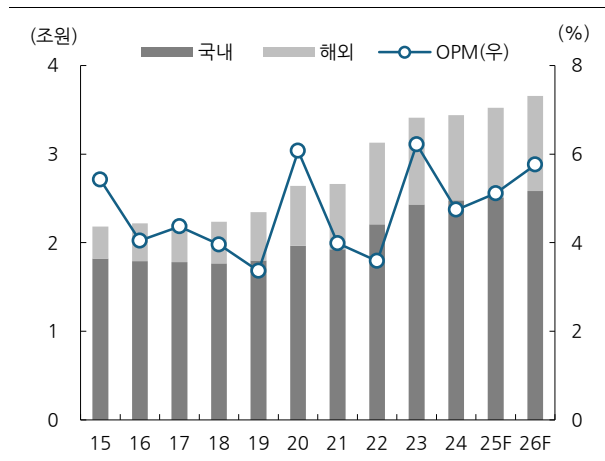


표1 농심 실적테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	867.7	869.8	890.6	3,410.6	3,438.7	3,521.2	3,655.9
YoY	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	0.8%	2.3%	4.2%	9.0%	0.8%	2.4%	3.8%
1. 국내	625.5	624.7	617.7	611.3	638.9	616.1	627.3	627.9	2,430.5	2,479.2	2,510.1	2,582.0
YoY	5.0%	4.8%	-0.4%	-1.1%	2.1%	-1.4%	1.5%	2.7%	10.0%	2.0%	1.2%	2.9%
1) 라면(내수)	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	403.8	405.3	426.0	1,548.8	1,577.7	1,645.4	1,647.6
YoY	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	5.3%	3.0%	4.9%	4.0%	9.6%	1.9%	4.3%	0.1%
2) 스낵(내수)	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	111.6	113.4	105.2	432.8	424.4	431.7	440.9
YoY	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-11.1%	3.9%	9.2%	6.3%	12.8%	-1.9%	1.7%	2.1%
3) 음료	45.8	63.0	57.2	38.5	34.4	49.3	45.8	30.8	221.4	204.5	160.3	160.3
4) 기타	214.3	213.7	199.9	195.6	230.3	215.5	205.5	203.9	683.5	823.5	855.2	918.9
5) 수출	108.8	122.2	114.1	100.1	113.3	121.5	113.9	103.2	347.4	445.3	451.8	480.2
YoY	25.3%	30.5%	34.1%	22.3%	4.1%	-0.6%	-0.2%	3.0%	3.3%	28.2%	1.5%	6.3%
(매출에누리 등)	83.6	92.1	82.6	83.1	86.3	89.3	84.3	84.4	294.1	341.4	344.3	360.6
2. 해외	247.1	236.0	232.6	243.8	254.2	242.4	242.5	262.7	980.1	959.5	1,001.9	1,073.9
YoY	-6.6%	-2.4%	-1.2%	2.3%	2.9%	2.7%	4.3%	7.8%	6.5%	-2.1%	4.4%	7.2%
1) 중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	42.0	34.6	38.5	189.3	160.5	160.6	169.4
YoY	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	2.3%	3.5%	0.1%	-7.9%	-15.2%	0.0%	5.5%
2) 북미	161.2	150.1	152.8	159.1	162.5	143.2	150.0	165.7	635.2	623.2	621.4	640.8
YoY	-6.2%	-3.7%	-0.8%	3.5%	0.9%	-4.6%	-1.8%	4.2%	10.3%	-1.9%	-0.3%	3.1%
3) 일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	37.4	35.4	40.3	95.3	106.4	141.4	178.3
4) 호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	16.0	18.4	14.4	49.0	56.0	63.0	68.2
5) 베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.9	3.8	4.1	3.8	11.3	13.4	15.5	17.3
영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	40.2	45.1	38.7	212.1	163.1	180.0	210.6
YoY	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	-8.1%	19.9%	89.8%	89.1%	-23.1%	10.4%	17.0%
영업이익률	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	4.6%	5.2%	4.3%	6.2%	4.7%	5.1%	5.8%
1. 국내	37.2	16.5	17.6	10.1	37.9	29.7	31.1	22.1	118.4	81.4	120.7	130.4
YoY	-3.5%	-38.9%	-47.6%	-47.8%	1.7%	80.0%	76.5%	119.4%	98.6%	-31.3%	48.3%	8.0%
영업이익률	6.0%	2.6%	2.8%	1.6%	5.9%	4.8%	5.0%	3.5%	4.9%	3.3%	4.8%	5.1%
2. 해외	22.7	25.3	16.8	7.6	15.1	11.6	14.0	13.6	79.9	72.3	54.3	75.3
YoY	-9.3%	14.4%	-4.8%	-49.8%	-33.4%	-54.1%	-16.3%	78.2%	124.9%	-9.4%	-24.9%	38.5%
영업이익률	9.2%	10.7%	7.2%	3.1%	5.9%	4.8%	5.8%	5.2%	8.2%	7.5%	5.4%	7.0%
순이익	53.1	42.8	36.9	24.7	52.2	36.4	37.7	33.2	171.5	157.6	159.5	182.9
YoY	-1.8%	-4.9%	-26.2%	11.0%	-1.8%	-15.0%	2.1%	34.2%	47.8%	-8.1%	1.2%	14.7%
순이익률	6.1%	5.0%	4.3%	2.9%	5.8%	4.2%	4.3%	3.7%	5.0%	4.6%	4.5%	5.0%

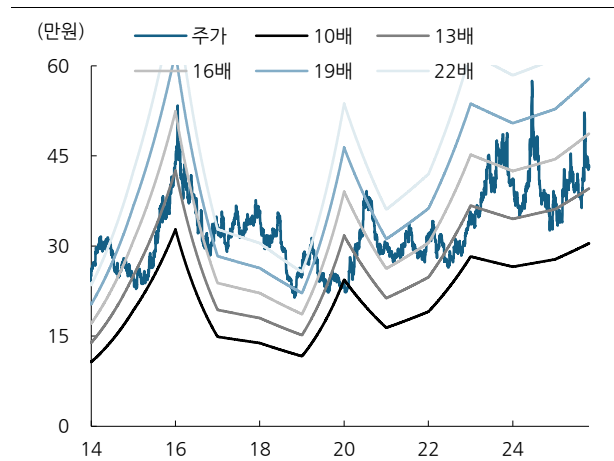
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림1 농심 연간 실적 추이 및 전망



자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 농심 PER 밴드차트



자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 농심의 중장기 기업가치제고 목표



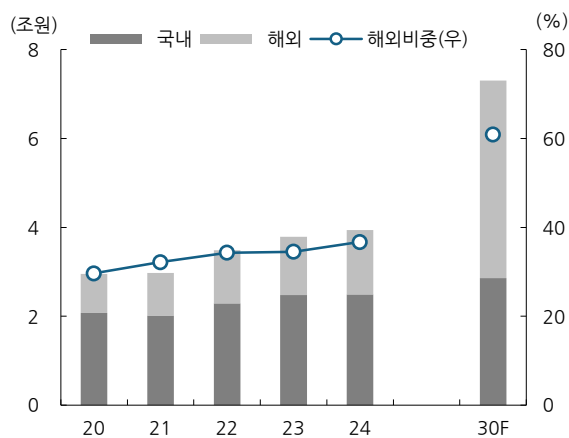
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

표2 농심 실적 추이 및 전망(중장기 실적 성장 목표 반영)

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2030F	CAGR(24-30)
매출액	2,952	2,978	3,485	3,787	3,938	7,300	11%
국내	2,076	2,019	2,290	2,480	2,493	2,857	2%
해외	875	958	1,196	1,307	1,445	4,443	21%
해외비중	30%	32%	34%	35%	37%	61%	
영업이익	160.3	106.1	112.2	212.1	163.1	730.0	28%
OPM	5%	4%	3%	6%	4%	10%	

자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: 매출 실적은 매출에누리 차감전 기준, 국내와 해외 성장률은 당사 추정치

그림4 농심 중장기 실적 전망



자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 농심의 케데헌 콜라보 제품



자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

[농심 004370]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,744	1,851	1,973	매출액	3,129	3,411	3,439	3,521	3,656
현금 및 현금성자산	128	143	141	181	236	매출원가	2,230	2,375	2,473	2,543	2,637
매출채권 및 기타채권	296	313	328	343	355	매출총이익	900	1,035	966	978	1,019
재고자산	297	318	323	337	350	판매비 및 관리비	787	823	802	798	808
기타	488	646	952	991	1,031	영업이익	112	212	163	180	211
비유동자산	1,826	1,815	1,854	1,819	1,877	(EBITDA)	229	330	286	309	345
관계기업투자등	75	75	58	73	76	금융손익	7	17	25	20	23
유형자산	1,527	1,535	1,580	1,525	1,574	이자비용	3	4	6	9	9
무형자산	47	62	74	66	67	관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
자산총계	3,035	3,235	3,597	3,670	3,850	기타영업외손익	40	3	28	15	17
유동부채	616	696	678	725	751	세전계속사업이익	159	231	216	215	251
매입채무 및 기타채무	519	596	568	626	650	계속사업법인세비용	43	60	60	57	68
단기금융부채	30	32	40	36	36	계속사업이익	116	171	156	158	183
기타유동부채	67	69	71	62	65	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	103	97	247	254	258	당기순이익	116	171	156	158	183
장기금융부채	34	29	164	162	162	지배주주	116	172	157	160	183
기타비유동부채	69	68	83	92	96	총포괄이익	120	179	156	158	183
부채총계	719	794	925	979	1,009	매출총이익률 (%)	28.7	30.4	28.1	27.8	27.9
지배주주지분	2,304	2,430	2,672	2,690	2,840	영업이익률 (%)	3.6	6.2	4.7	5.1	5.8
자본금	30	30	30	30	30	EBITDA마진률 (%)	7.3	9.7	8.3	8.8	9.4
자본잉여금	122	122	130	130	130	당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.5	4.5	5.0
이익잉여금	2,197	2,316	2,437	2,568	2,718	ROA (%)	3.9	5.5	4.6	4.4	4.9
비지배주주지분(연결)	11	11	1	0	0	ROE (%)	5.2	7.3	6.2	6.0	6.6
자본총계	2,315	2,441	2,673	2,691	2,841	ROIC (%)	4.5	8.8	6.4	6.9	8.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	273	-126	311	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	116	171	158	159	183	P/E	18.7	14.4	14.5	16.3	14.2
비현금수익비용가감	150	191	206	-293	138	P/B	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9
유형자산감가상각비	115	115	118	127	134	P/S	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
무형자산상각비	1	3	5	3	0	EV/EBITDA	7.6	5.6	5.6	6.1	5.2
기타현금수익비용	33	73	67	-431	4	P/CF	8.2	6.8	6.3	n/a	8.1
영업활동 자산부채변동	-74	1	-52	8	-10	배당수익률 (%)	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3
매출채권 감소(증가)	-60	-12	1	-24	-13	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-43	-24	4	-25	-13	매출액	17.5	9.0	0.8	2.4	3.8
매입채무 증가(감소)	38	50	-23	54	24	영업이익	5.7	89.1	-23.1	10.4	17.0
기타자산, 부채변동	-8	-13	-34	3	-8	세전이익	16.1	45.5	-6.5	-0.5	16.5
투자활동 현금	-107	-267	-382	203	-222	당기순이익	16.5	47.8	-9.1	1.6	15.5
유형자산처분(취득)	-51	-107	-116	-102	-182	EPS	16.3	48.0	-8.5	1.5	14.8
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	3	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	243	378	520	315	-33	부채비율	31.1	32.5	34.6	36.4	35.5
기타투자활동	-298	-538	-786	-12	-6	유동비율	196.0	203.9	257.1	255.4	262.7
재무활동 현금	-86	-45	95	-37	-33	순차입금/자기자본(x)	-18.9	-25.1	-25.8	-26.9	-28.5
차입금의 증가(감소)	-59	-16	130	-7	0	영업이익/금융비용(x)	36.6	54.9	26.8	20.4	24.1
자본의 증가(감소)	-23	-29	-29	-30	-33	총차입금 (십억원)	64	61	203	198	198
배당금의 지급	23	29	29	30	33	순차입금 (십억원)	-437	-612	-689	-723	-809
기타재무활동	-4	1	-6	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-30	15	-2	40	56	EPS	19,091	28,261	25,861	26,242	30,121
기초현금	157	128	143	141	181	BPS	378,810	399,535	439,285	442,303	466,924
기말현금	128	143	141	181	236	SPS	514,425	560,704	565,335	578,898	601,037
NOPLAT	82	157	118	133	154	CFPS	43,659	59,561	59,710	-21,912	52,782
FCF	84	96	-70	77	89	DPS	5,000	5,000	5,000	5,500	5,500

자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

농심 (004370) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-20	매수	620,000	-37.7	-31.3	1,000,000 500,000 0	
2024-01-23	매수	620,000	-39.3	-31.5		
2024-05-17	매수	500,000	-6.4	15.0		
2024-08-16	매수	540,000	-29.3	-15.9		
2024-11-18	매수	540,000	-27.3	-5.4		
2025-03-13	매수	540,000	-23.9	-5.4		
2025-05-16	매수	540,000	-23.4	-5.4		
2025-05-23	매수	540,000	-23.6	-5.4		
2025-10-27	매수	540,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자 수익이 예상되는 경우		비중 확대	업종별 투자 의견은 해당 업종 투자 비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	- 10% 이하의 주가 하락이 예상되는 경우		비중 축소	

투자 의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.