

[음식료]

겨울엔 역시 라면이지

장지혜 음식료·미디어·엔터 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr | 강태호 연구원 02-709-2666

2025.11.17

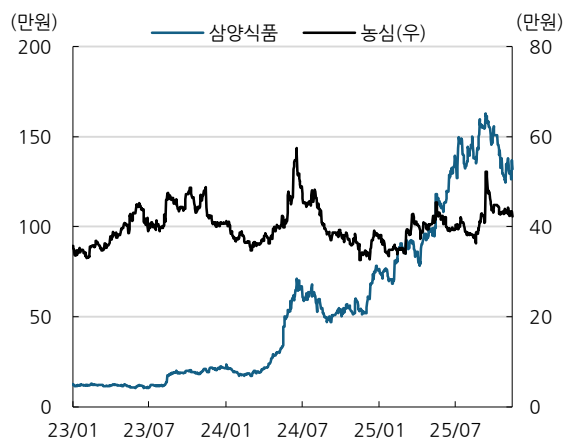
라면 3Q25Re: 삼양식품은 해외 중심, 농심은 국내 중심 호실적 시현

삼양식품의 3분기 실적은 연결기준 매출액 6,320억원(+44% YoY), 영업이익 1,309억원(+50% YoY, OPM 20.7%)으로 해외 실적이 전체 성장을 견인하며 해외 매출 비중은 81%(+3%p YoY)로 상승했지만 이익률은 미국 관세 영향 및 밀양 2공장 관련 인건비 증가로 원가율이 58.7%로 +2%p YoY 상승하며 부담이 있었다. 농심의 3분기 실적은 연결 매출액 8,712억원(+2% YoY), 영업이익 544억원(+45% YoY, OPM 6.2%)으로 국내 중심으로 수익성이 개선됐고 외형 성장은 미국을 제외한 해외 법인 성장이 견인했다. 3분기 해외 매출액은 1)삼양식품은 5,105억원(+50% 이하 YoY)으로 미국 1,600억원(+64%), 중국 1,893억원(+60%), 유럽 525억원을 기록했고 2)농심(수출+해외법인)은 3,172억원(+9%)으로 북미 1,426억원(-7%), 중국 440억원(+32%), 유럽 237억원을 기록했다.

4분기도 실적 성장세 지속 전망. 26년까지 음식료 업종 최선호주 삼양식품 유지

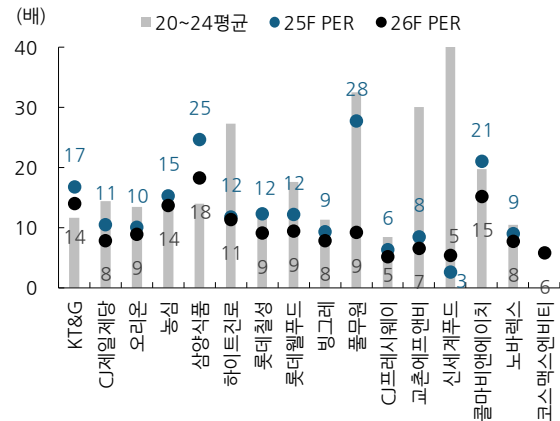
4분기에도 라면 업체의 실적 개선은 두드러질 전망이다. 삼양식품은 1)미국 판가 조정 후 관세 부담 완화, 2)중국을 비롯해 글로벌 수출 물량 증가에 따른 밀양 2공장 가동률 상승 및 고정비 부담 상쇄, 3)고환율로 수출 제품 수익성 개선에 따른 원가율 안정화가 기대된다. 농심은 1)미국 판가 조정 후 판매량 정상화, 2)케데헌 콜라보 제품의 본격적인 실적 인식 및 케이팝 아티스트 aespa를 모델로 글로벌 마케팅 강화, 3)글로벌 유통 거래선 재정비 완료에 따른 수출 실적 성장이 기대된다. 26년에도 라면 업체의 실적 성장 및 주가 상승이 기대되는데 라면을 비롯해 K-Food에 대한 글로벌 관심 증가, 두 업체 모두 CAPA확대와 이를 대비한 수출 거래선 정비 및 온/오프라인 유통 채널망 확대로 외형 성장을 이어갈 전망이다.

그림1 라면 업체 주가 추이



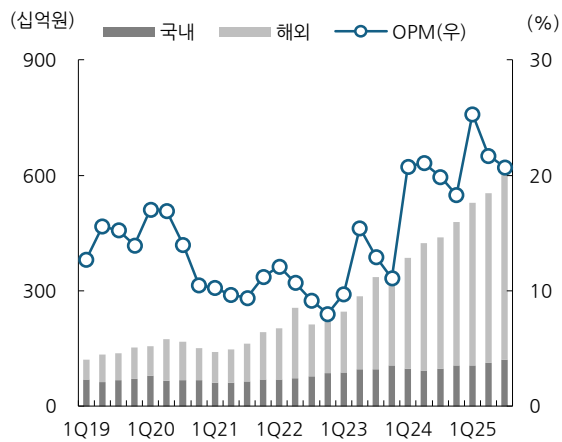
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림2 음식료 커버리지 PER 비교



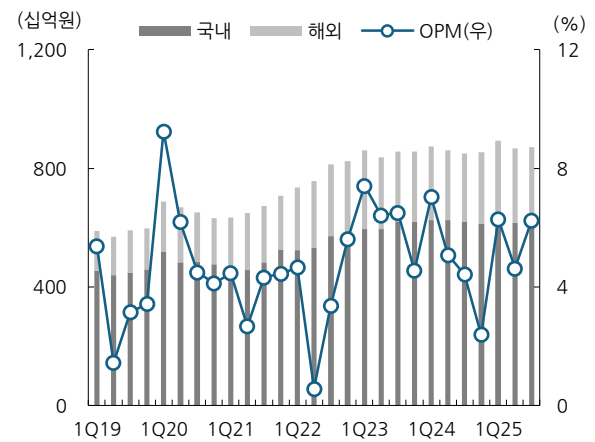
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센 기준

그림3 삼양식품 실적 추이



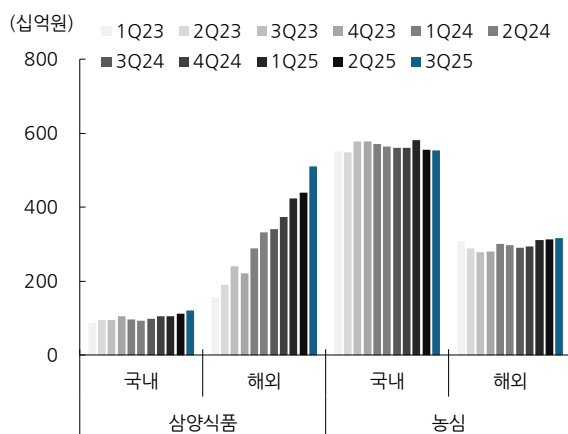
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림4 농심 실적 추이



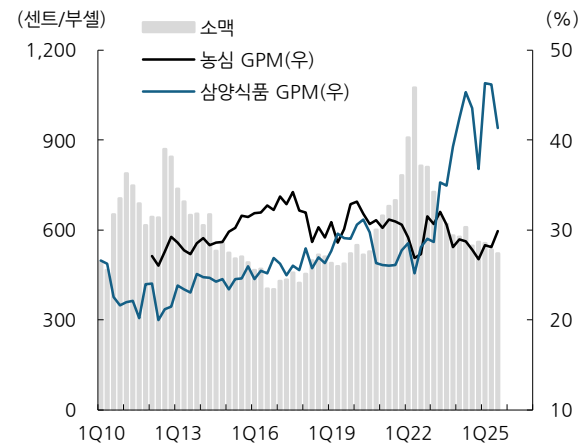
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림5 라면 국내외 매출액 추이



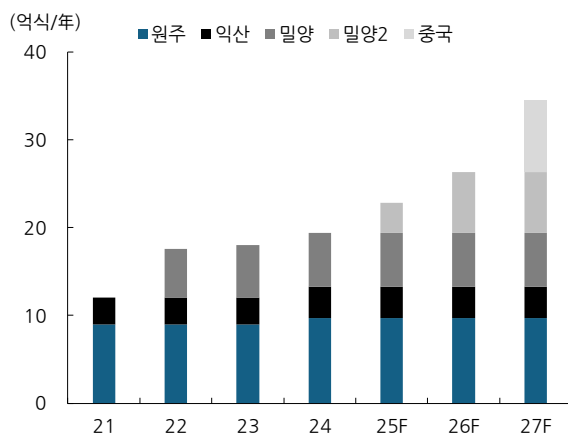
자료: 삼양식품, 농심, DS투자증권 리서치센터

그림6 글로벌 소맥 가격과 라면 업체 GPM 추이



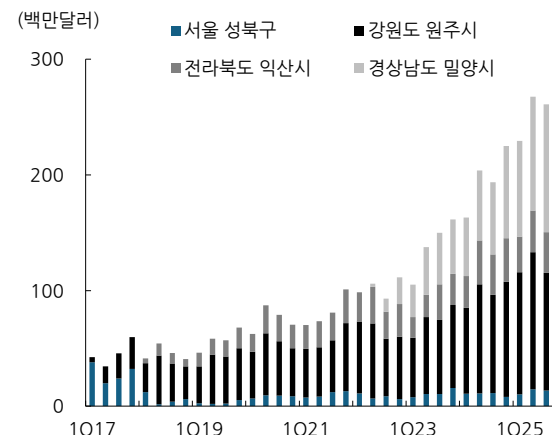
자료: Bloomberg, 삼양식품, 농심, DS투자증권 리서치센터

그림7 삼양식품 라면 CAPA 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림8 삼양식품 수출 실적 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

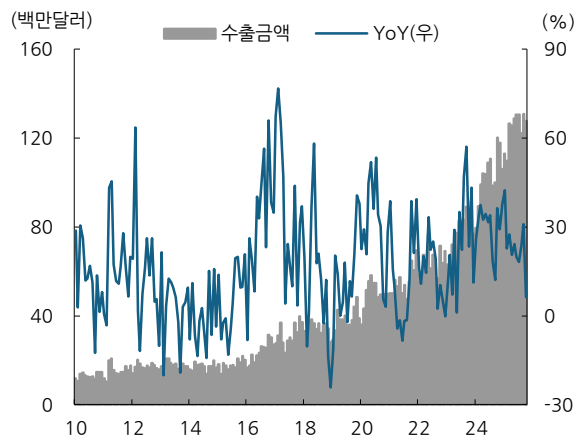
표1 라면 수출 실적 추이

구분	라면 수출										삼양식품 추정	
	금액(천달러)					YoY(%)					수출 금액	수출 YoY(%)
	전체	중국	미국	동남아6	기타	전체	중국	미국	동남아6	기타		
2020	598,526	149,437	78,819	107,769	262,501	29.0	20.5	48.9	9.7	39.2	299,049	30.2
2021	668,677	149,927	82,085	119,831	316,834	11.7	0.3	4.1	11.2	20.7	325,381	8.8
2022	765,012	186,842	78,012	132,660	367,498	14.4	24.6	-5.0	10.7	16.0	408,725	25.6
2023	951,868	216,776	125,971	154,677	454,444	24.4	16.0	61.5	16.6	23.7	553,852	35.5
2024	1,237,363	259,485	210,919	185,731	581,228	30.0	19.7	67.4	20.1	27.9	785,378	41.8
1Q22	181,192	37,527	28,044	33,100	82,521	15.9	7.4	30.7	28.2	11.3	98,388	40.3
2Q22	198,662	51,785	21,300	30,873	94,704	23.6	55.3	26.9	19.6	11.7	105,968	44.4
3Q22	180,954	38,185	14,364	35,797	92,608	15.3	9.7	-21.3	10.6	29.5	93,054	15.1
4Q22	204,204	59,345	14,304	32,890	97,665	4.9	26.7	-44.1	-8.2	13.1	111,315	10.2
1Q23	202,167	49,636	19,733	32,531	100,267	11.6	32.3	-29.6	-1.7	21.5	105,126	6.8
2Q23	238,553	37,675	42,942	44,345	113,591	20.1	-27.2	101.6	43.6	19.9	137,553	29.8
3Q23	254,939	63,364	33,049	41,183	117,343	40.9	65.9	130.1	15.0	26.7	149,790	61.0
4Q23	256,209	66,101	30,247	36,618	123,243	25.5	11.4	111.5	11.3	26.2	161,383	45.0
1Q24	267,923	41,240	45,272	47,250	134,161	32.5	-16.9	129.4	45.2	33.8	163,139	55.2
2Q24	316,684	69,464	53,896	42,914	150,410	32.8	84.4	25.5	-3.2	32.4	203,693	48.1
3Q24	308,977	69,124	52,352	47,739	139,762	21.2	9.1	58.4	15.9	19.1	193,672	29.3
4Q24	343,779	79,657	59,399	47,828	156,895	34.2	20.5	96.4	30.6	27.3	224,874	39.3
1Q25	349,106	76,025	63,467	51,943	157,671	30.3	84.3	40.2	9.9	17.5	229,456	40.7
2Q25	384,889	83,895	78,502	50,989	171,503	21.5	20.8	45.7	18.8	14.0	267,571	31.4
3Q25	383,531	118,548	54,402	54,333	156,248	24.1	71.5	3.9	13.8	11.8	260,916	34.7
25/01	113,068	20,532	20,388	18,557	53,591	42.4	149.8	102.5	29.1	14.7	73,303	58.4
25/02	109,691	26,714	19,386	15,142	48,449	22.6	96.4	13.2	-1.3	11.7	73,185	34.2
25/03	126,347	28,779	23,693	18,244	55,631	27.5	48.2	31.1	4.0	26.3	82,968	33.1
25/04	125,576	27,441	22,949	17,640	57,546	20.6	13.4	30.4	10.1	24.4	84,581	28.0
25/05	128,876	28,396	27,522	16,029	56,929	24.1	20.6	65.2	14.5	14.7	91,664	36.7
25/06	130,437	28,058	28,031	17,320	57,028	19.9	29.2	42.8	34.4	4.6	91,326	29.4
25/07	130,502	38,242	16,560	17,888	57,812	18.1	42.2	-7.0	17.2	14.4	92,639	31.0
25/08	122,254	37,014	20,049	18,785	46,406	24.0	80.4	11.1	23.6	3.6	83,531	34.7
25/09	130,775	43,292	17,793	17,660	52,030	30.9	99.4	7.8	2.2	17.2	84,746	39.0
25/10	127,502	35,120	19,316	17,040	56,026	6.2	39.9	-14.6	2.6	0.5	82,363	5.6

자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정, 주1: 삼양식품 추정 금액은 서울 성북구, 강원도 원주시, 전라북도 익산시, 경상남도 밀양시에서의 라면 수출 금액 단순 합산

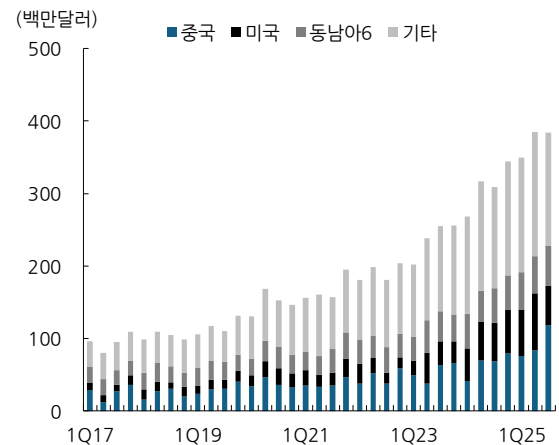
주2: 동남아6는 태국, 말레이시아, 인도네시아, 필리핀, 베트남, 싱가포르 지역의 합산

그림9 월별 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림10 국가별 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

삼양식품 003230

불닭볶음면 수요 이상 무

3Q25Re: 원가 부담 요인에도 견조한 해외 수요에 실적 성장

삼양식품의 25년 3분기 실적은 연결기준 매출액 6,320억원(+44% YoY), 영업이익 1,309억원(+50% YoY, OPM 20.7%)으로 시장 기대치(OP 1,309억원)에 부합했다. 해외 실적 성장이 전체 성장을 견인하며 해외 매출 비중은 81%(+3%p YoY)로 상승했다. 다만 매출 원가율은 58.7%로 +2%p YoY, +5%p QoQ 상승했는데 미국 관세 영향 및 밀양2공장 가동 관련 인건비와 고정비 증가 부담이 있었으나 판관비 효율화를 통해 영업이익률은 개선될 수 있었다. 1)해외 매출액은 5,105억원(+50% YoY)으로 주요 법인 매출액은 미국 1,600억원(+64% YoY), 중국 1,893억원(+60% YoY), 유럽 525억원을 기록했다. 전분기 미국 관세 부과 전 미리 보냈던 수출 물량이 견조한 현지 수요에 소진되고 있음을 보여줬다. 국가별 메인스트림 채널 입점을 확대하고 마케팅 활동을 강화하며 성장을 이어갔다. 2)국내 매출액은 1,215억원(+24% YoY)으로 면/스낵 831억원(+19% YoY), 냉동 134억원(+14% YoY), 소스류 58억원(+202% YoY)을 기록했다.

4분기도 실적 성장. 26년 밀양2공장 풀 가동 및 유통 커버리지 확대

삼양식품의 4분기 실적은 매출액 6,621억원(+38% YoY), 영업이익 1,445억원(+65% YoY, OPM 21.8%)으로 전망한다. 중국 수출 물량 확대로 밀양 2공장 가동을 상승에 따라 고정비 부담이 완화되고 고환율과 미국 판가 조정 효과에 따라 외형 성장 및 수익성 개선이 기대된다. 26년은 밀양 2공장 CAPA 확대가 온전히 반영되고 미국 메인스트림 입점 확대, 유럽 커버리지 확대 등으로 실적 성장을 이어갈 것이다. 4분기 수출 물량은 중국에 집중될 전망이다. 광군제 등 중국 소비 시즌과 12월 중국 명절 연휴 전 물량 확보, 중국 내 지역별/채널별 판매 경로를 확대하며 27년 중국 공장 가동의 기반을 준비하고 있기 때문이다.

투자 의견: 매수, 목표주가 190만원 유지. 업종 최선호주 유지

삼양식품의 목표주가는 26년 실적에 목표배수 PER 25배를 적용해 산출했다. 음식료 내 가장 높은 해외 실적 비중과 성장률을 시현하고 있어 밸류에이션 프리미엄을 적용하며 업종 최선호주 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,728	2,376	2,915
영업이익	90	148	345	528	689
영업이익률(%)	9.9	12.4	19.9	22.2	23.6
세전이익	102	156	352	528	697
지배주주지분순이익	80	126	272	414	544
EPS(원)	10,593	16,761	36,106	54,918	72,200
증감률(%)	41.6	58.2	115.4	52.1	31.5
ROE(%)	18.9	24.8	39.4	41.1	37.6
PER(배)	12.0	12.9	21.2	24.0	18.3
PBR(배)	2.1	2.9	7.1	8.3	5.8
EV/EBITDA(배)	9.8	9.6	14.8	16.9	12.5

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.11.17

매수(유지)

목표주가(유지)	1,900,000원
현재주가(11/14)	1,320,000원
상승여력	43.9%

Stock Data

KOSPI	4,011.6pt
시가총액(보통주)	9,944십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	49천주
60일 평균거래대금	68,989백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	1,665,000원
52주 최저가	500,000원
주요주주	
삼양리운드스퀘어(외 7인)	45.0%
국민연금공단(외 1인)	9.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.5	-18.1
3M	-4.3	-28.7
6M	32.1	-19.8

주가차트

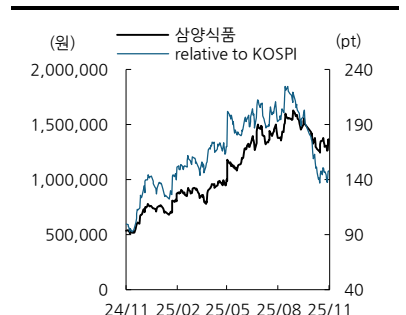


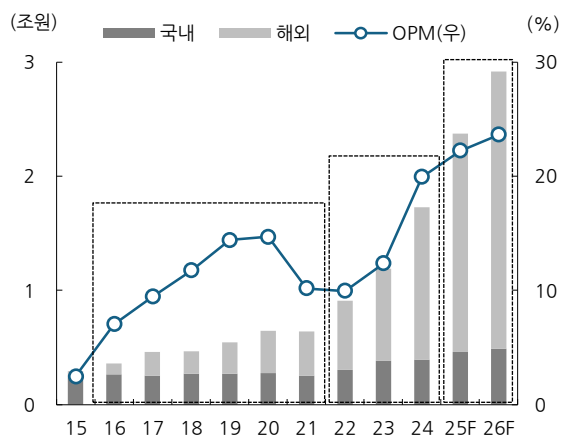
표2 삼양식품 실적테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	553.1	632.0	662.1	1,192.9	1,728.0	2,376.2	2,915.2
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	30.3%	44.0%	38.3%	31.2%	44.9%	37.5%	22.7%
1. 해외	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	510.5	539.6	809.3	1,335.9	1,914.3	2,427.1
YoY	83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	32.5%	49.8%	44.3%	33.6%	65.1%	43.3%	26.8%
1)미국	75.0	97.7	97.6	112.7	135.3	135.2	160.0	172.0	160.8	382.9	602.5	781.8
YoY	222.5%	137.1%	96.2%	141.5%	80.5%	38.4%	63.9%	52.7%	158.1%	138.1%	57.4%	29.8%
2)중국	93.4	95.0	118.3	112.6	125.9	129.6	189.3	185.8	221.3	419.2	630.5	870.0
YoY	186.2%	153.0%	43.5%	63.8%	34.9%	36.5%	60.0%	65.0%		89.4%	50.4%	38.0%
3)일본	5.9	6.3	6.2	8.0	7.4	8.7	8.0	9.6	23.6	26.3	33.6	40.4
YoY	-5.0%	5.6%	8.8%	37.4%	27.0%	37.3%	29.3%	20.0%		11.4%	27.9%	20.0%
4)인도네시아	3.1	4.1	2.8	3.5	4.6	6.9	6.4	8.8	0.5	13.5	26.8	34.8
YoY				609.2%	50.3%	69.2%	126.3%	150.0%		2610.7%	98.0%	30.0%
5)유럽			2.7	30.0	24.6	50.1	52.5	59.9		32.6	187.0	261.8
YoY							1867.5%	100.0%		흑전	473.3%	40.0%
6)기타	111.7	129.1	113.4	107.1	126.2	109.8	94.4	103.5	403.1	461.4	433.8	438.2
YoY	16.5%	22.7%	11.2%	7.2%	12.9%	-15.0%	-16.7%	-3.4%	-25.8%	14.5%	-6.0%	1.0%
2. 내수	96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	112.9	121.5	122.5	383.6	392.1	462.0	488.1
YoY	10.4%	-3.3%	2.8%	-0.1%	8.5%	22.3%	23.8%	16.7%	26.5%	2.2%	17.8%	5.7%
매출총이익	163.5	192.4	191.1	176.1	244.9	255.5	261.2	302.1	416.7	723.2	1,063.8	1,345.2
YoY	132.4%	90.9%	63.1%	37.2%	49.8%	32.8%	36.7%	71.6%	65.9%	73.5%	47.1%	26.5%
매출총이익률	42.4%	45.3%	43.5%	36.8%	46.3%	46.2%	41.3%	45.6%	34.9%	41.9%	44.8%	46.1%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	130.9	143.2	147.5	344.6	528.2	689.3
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	34.2%	49.9%	63.4%	63.2%	133.6%	53.3%	30.5%
영업이익률	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	21.7%	20.7%	21.6%	12.4%	19.9%	22.2%	23.6%
순이익	66.5	70.3	58.7	75.7	99.0	84.1	110.0	119.9	126.6	271.3	412.9	543.9
YoY	194.5%	101.9%	55.4%	141.3%	48.9%	19.5%	87.3%	58.3%	57.7%	114.3%	52.2%	31.7%
순이익률	17.2%	16.6%	13.4%	15.8%	18.7%	15.2%	17.4%	18.1%	10.6%	15.7%	17.4%	18.7%

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

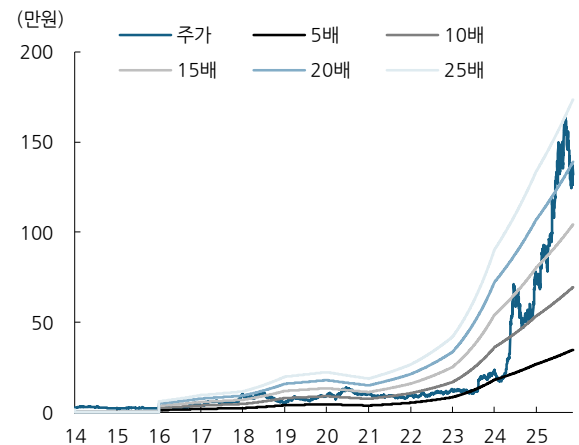
주: 법인별 매출에서 지역 매출은 각 지역의 판매법인 실적으로 실제 해당 지역에서 발생한 매출과 차이 존재

그림11 삼양식품 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림12 삼양식품 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	354	497	682	977	1,260	매출액	909	1,193	1,728	2,376	2,915
현금 및 현금성자산	97	219	335	507	709	매출원가	658	776	1,005	1,312	1,570
매출채권 및 기타채권	86	81	138	164	196	매출총이익	251	417	723	1,064	1,345
재고자산	110	142	148	224	268	판매비 및 관리비	161	269	379	536	656
기타	61	55	61	83	86	영업이익	90	148	345	528	689
비유동자산	571	673	911	1,269	1,560	(EBITDA)	115	180	391	596	789
관계기업투자등	12	10	12	21	22	금융손익	-3	-5	23	4	7
유형자산	475	543	748	1,100	1,386	이자비용	5	12	14	0	0
무형자산	54	55	58	64	64	관계기업등 투자손익	2	11	0	0	1
자산총계	925	1,170	1,594	2,246	2,820	기타영업외손익	12	3	-16	-4	0
유동부채	225	402	492	653	722	세전계속사업이익	102	156	352	528	697
매입채무 및 기타채무	141	175	246	331	397	계속사업법인세비용	22	30	80	115	153
단기금융부채	52	176	132	247	247	계속사업이익	80	127	271	413	544
기타유동부채	32	51	114	75	78	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	245	192	274	385	386	당기순이익	80	127	271	413	544
장기금융부채	231	169	254	359	359	지배주주	80	126	272	414	544
기타비유동부채	14	23	20	26	27	총포괄이익	80	126	271	413	544
부채총계	470	594	767	1,039	1,108	매출총이익률 (%)	27.6	34.9	41.9	44.8	46.1
지배주주지분	453	565	817	1,196	1,700	영업이익률 (%)	9.9	12.4	19.9	22.2	23.6
자본금	38	38	38	38	38	EBITDA마진률 (%)	12.7	15.1	22.6	25.1	27.1
자본잉여금	11	11	11	11	11	당기순이익률 (%)	8.8	10.6	15.7	17.4	18.7
이익잉여금	409	522	770	1,154	1,658	ROA (%)	9.5	12.1	19.7	21.5	21.5
비지배주주지분(연결)	2	12	11	11	11	ROE (%)	18.9	24.8	39.4	41.1	37.6
자본총계	455	577	828	1,207	1,711	ROIC (%)	13.2	18.6	35.0	38.7	37.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	358	439	633	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	80	127	467	413	544	P/E	12.0	12.9	21.2	24.0	18.3
비현금수익비용가감	27	77	139	-31	100	P/B	2.1	2.9	7.1	8.3	5.8
유형자산감가상각비	25	32	46	68	100	P/S	1.1	1.4	3.3	4.2	3.4
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.8	9.6	14.8	16.9	12.5
기타현금수익비용	2	45	67	-100	-1	P/CF	8.9	8.0	9.5	26.1	15.4
영업활동 자산부채변동	-63	-8	-7	57	-11	배당수익률 (%)	1.1	1.0	0.4	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-25	0	-16	-38	-32	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-64	-39	5	-94	-44	매출액	41.6	31.2	44.9	37.5	22.7
매입채무 증가(감소)	15	21	-7	132	66	영업이익	38.3	63.2	133.6	53.3	30.5
기타자산 부채변동	10	10	11	57	0	세전이익	41.4	53.3	124.9	50.2	32.0
투자활동 현금	-100	-24	-214	-424	-390	당기순이익	41.7	57.7	114.3	52.2	31.7
유형자산처분(취득)	-87	-45	-228	-415	-386	EPS	41.6	58.2	115.4	52.1	31.5
무형자산 감소(증가)	8	-3	-5	-5	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	10	14	8	-12	0	부채비율	103.4	102.9	92.6	86.0	64.8
기타투자활동	-30	11	11	9	-3	유동비율	157.1	123.7	138.5	149.5	174.4
재무활동 현금	37	-20	-35	157	-40	순차입금/자기자본(x)	37.8	17.8	4.3	8.2	-6.0
차입금의 증가(감소)	68	4	-3	187	0	영업이익/금융비용(x)	18.9	12.1	23.9	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-20	-12	-27	-31	-40	총차입금 (십억원)	283	344	386	607	607
배당금의 지급	14	12	27	30	40	순차입금 (십억원)	172	103	36	99	-103
기타재무활동	-10	-12	-5	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-18	122	116	172	203	EPS	10,593	16,761	36,106	54,918	72,200
기초현금	114	97	219	335	507	BPS	60,129	74,979	108,436	158,766	225,666
기말현금	97	219	335	507	709	SPS	120,674	158,358	229,392	315,442	386,996
NOPLAT	71	119	266	413	538	CFPS	14,246	27,072	80,448	50,664	85,520
FCF	-56	172	384	15	242	DPS	1,400	2,100	3,300	4,800	5,800

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

농심 004370

신라면의 반격이 시작된다

3Q25Re: 국내 중심 수익성 개선

농심의 25년 3분기 실적은 연결 매출액 8,712억원(+2% YoY), 영업이익 544억원(+45% YoY, OPM 6.2%)으로 시장기대치(OP 452억원)를 상회했다. 1)국내 매출액은 6,501억원(-2% YoY), 영업이익 413억원(+135% YoY, OPM 6.8%)을 기록했다. 총매출 기준 라면(+5% 이하 YoY)과 스낵(+9%)은 영업일수 증가 및 신제품 판매 호조로 성장했으나 수출 매출은 1,022억원(-10%)으로 글로벌 유통 거래선 정비로 부진했다. 수익성은 전년도 낮은 기저와 팜유를 제외한 주요 원부자재 가격 안정화, 매출 성장에 따른 고정비 부담 감소로 개선폭이 컸다. 2)해외 법인 매출액은 2,661억원(+14% YoY), 영업이익 119억원(-30% YoY, OPM 4.5%)으로 중국(+32%), 일본(+26%), 호주(+12%), 베트남(+17%) 법인 성장에 더해 유럽 판매 법인 실적 인식으로 북미(-7%) 감소를 상쇄했다. 다만 미주 지역 가격 인상으로 판매량 감소 및 판촉비 강화에 따른 수익성은 둔화됐다.

4분기도 턴어라운드. 26년 국내 녹산 공장 오픈과 해외 본격 성장 전망

농심의 4분기 실적은 매출액 8,759억원(+2% YoY), 영업이익 537억원(+163% YoY, OPM 6.1%)으로 이익 턴어라운드 기조를 이어갈 것으로 전망한다. 미국 7월 판가 조정 후 감소했던 물량이 정상화되고 케데헌 콜라보 제품이 본격적으로 확대, 유통되며 외형 성장이 기대된다. 중국은 미웠던 광고비 집행이 집중되며 외형 성장은 기대되나 수익성은 하락할 것이다. 국내는 영업일수 감소와 금값 관련 복리후생비 비용 부담이 존재하나 수출 정상화 및 비용 효율화 기조로 실적 개선을 이어갈 전망이다. 26년은 하반기 국내 녹산 공장 완공에 따른 수출 물량 확대, 해외 법인 수익성 정상화로 실적 턴어라운드를 이어갈 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 60만원으로 상향

농심에 대해 목표주가를 기존 54만원에서 60만원으로 +11% 상향한다. 목표주가 상향은 26년 실적 추정치 상향에 기인하며 목표배수는 기존과 동일한 PER 18배를 적용했다. 동사의 해외 매출 비중과 성장성 차이를 감안해 삼양식품 목표배수 25배 대비 30% 할인해 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,508	3,590
영업이익	112	212	163	204	231
영업이익률(%)	3.6	6.2	4.7	5.8	6.4
세전이익	159	231	216	237	263
지배주주지분순이익	116	172	157	186	205
EPS(원)	19,091	28,261	25,861	30,577	33,759
증감률(%)	16.3	48.0	-8.5	18.2	10.4
ROE(%)	5.2	7.3	6.2	6.9	7.3
PER(배)	18.7	14.4	14.5	13.8	12.5
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	7.6	5.6	5.6	5.5	4.7

자료: 농심, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.11.17

매수(유지)

목표주가(상향)	600,000원
현재주가(11/14)	422,500원
상승여력	42.0%

Stock Data

KOSPI	4,011.6pt
시가총액(보통주)	2,570십억원
발행주식수	6,083천주
액면가	5,000원
자본금	30십억원
60일 평균거래량	57천주
60일 평균거래대금	26,038백만원
외국인 지분율	0.0%
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	-1.5	-14.1
3M	10.9	-13.5
6M	0.1	-51.8

주가차트

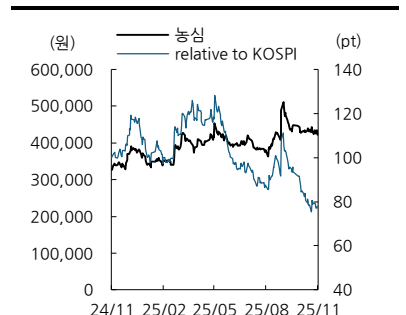
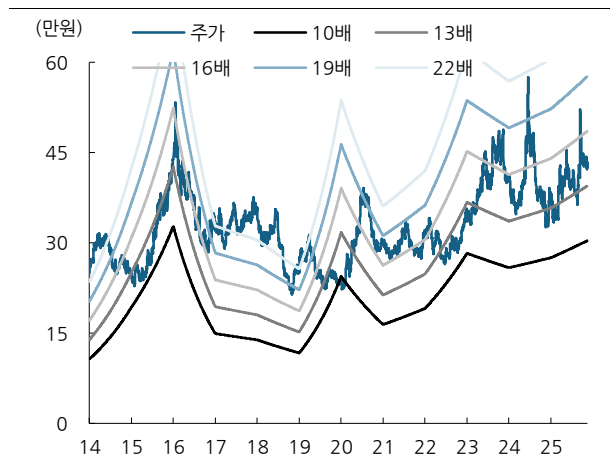


표3 농심 실적테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	867.7	871.2	875.9	3,410.6	3,438.7	3,507.9	3,590.0
YoY	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	0.8%	2.4%	2.4%	9.0%	0.8%	2.0%	2.3%
1. 국내	625.5	624.7	617.7	611.3	638.9	616.1	605.1	608.8	2,430.5	2,479.2	2,468.8	2,511.1
YoY	5.0%	4.8%	-0.4%	-1.1%	2.1%	-1.4%	-2.1%	-0.4%	10.0%	2.0%	-0.4%	1.7%
1) 라면(내수)	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	403.8	405.8	427.3	1,548.8	1,577.7	1,647.2	1,654.5
YoY	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	5.3%	3.0%	5.1%	4.3%	9.6%	1.9%	4.4%	0.4%
2) 스낵(내수)	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	111.6	113.6	104.4	432.8	424.4	431.2	439.5
YoY	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-11.1%	3.9%	9.4%	5.5%	12.8%	-1.9%	1.6%	1.9%
3) 음료	45.8	63.0	57.2	38.5	34.4	49.3	53.4	36.6	221.4	204.5	173.7	173.7
4) 기타	214.3	213.7	199.9	195.6	230.3	215.5	184.3	184.9	683.5	823.5	815.0	806.4
5) 수출	108.8	122.2	114.1	100.1	113.3	121.5	102.2	106.4	347.4	445.3	443.3	500.5
(매출에누리 등)	83.6	92.1	82.6	83.1	86.3	89.3	84.9	83.6	294.1	341.4	344.1	354.9
2. 해외	247.1	236.0	232.6	243.8	254.2	251.7	266.1	293.1	980.1	959.5	1,065.0	1,156.7
YoY	-6.6%	-2.4%	-1.2%	2.3%	2.9%	6.6%	14.4%	20.3%	6.5%	-2.1%	11.0%	8.6%
1) 중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	42.0	44.0	46.2	189.3	160.5	177.7	192.9
YoY	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	2.3%	31.8%	20.2%	-7.9%	-15.2%	10.7%	8.5%
2) 북미	161.2	150.1	152.8	159.1	162.5	143.2	142.6	167.0	635.2	623.2	615.3	650.1
YoY	-6.2%	-3.7%	-0.8%	3.5%	0.9%	-4.6%	-6.7%	5.0%	10.3%	-1.9%	-1.3%	5.7%
3) 일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	37.4	32.9	35.6	95.3	106.4	134.2	149.5
4) 호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	16.0	18.6	14.5	49.0	56.0	63.3	69.2
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
6) 유럽	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.2	23.7	26.0	0.0	0.0	58.9	77.8
영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	40.2	54.4	53.7	212.1	163.1	204.2	231.3
YoY	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	-8.1%	44.6%	162.9%	89.1%	-23.1%	25.2%	13.2%
영업이익률	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	4.6%	6.2%	6.1%	6.2%	4.7%	5.8%	6.4%
1. 국내	37.2	16.5	17.6	10.1	37.9	29.7	41.3	39.1	118.4	81.4	148.0	159.8
YoY	-3.5%	-38.9%	-47.6%	-47.8%	1.7%	80.0%	134.6%	288.7%	98.6%	-31.3%	81.8%	8.0%
영업이익률	6.0%	2.6%	2.8%	1.6%	5.9%	4.8%	6.8%	6.4%	4.9%	3.3%	6.0%	6.4%
2. 해외	22.7	25.3	16.8	7.6	15.1	11.7	11.9	13.3	79.9	72.3	52.0	64.7
YoY	-9.3%	14.4%	-4.8%	-49.8%	-33.4%	-53.9%	-29.2%	74.8%	124.9%	-9.4%	-28.2%	24.5%
영업이익률	9.2%	10.7%	7.2%	3.1%	5.9%	4.6%	4.5%	4.5%	8.2%	7.5%	4.9%	5.6%
순이익	53.1	42.8	36.9	24.7	52.2	36.4	50.6	46.7	171.5	157.6	185.9	205.3
YoY	-1.8%	-4.9%	-26.2%	11.0%	-1.8%	-15.0%	37.0%	88.8%	47.8%	-8.1%	17.9%	10.5%
순이익률	6.1%	5.0%	4.3%	2.9%	5.8%	4.2%	5.8%	5.3%	5.0%	4.6%	5.3%	5.7%

자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림13 농심 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림14 목표주가 산출

PER Valuation	
2026F EPS (원)	33,727
2025F EPS	30,577
2026F EPS	33,759
Target PER (배)	18
Historical PER(20~24)	15
삼양식품 Target PER	25
목표주가 (원)	600,000
현재주가 (원)	422,500
상승여력	42.0%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 현재주가는 2024.05.15 종가

[농심 004370]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,744	1,879	2,060	매출액	3,129	3,411	3,439	3,508	3,590
현금 및 현금성자산	128	143	141	220	341	매출원가	2,230	2,375	2,473	2,489	2,545
매출채권 및 기타채권	296	313	328	337	347	매출총이익	900	1,035	966	1,019	1,045
재고자산	297	318	323	332	342	판매비 및 관리비	787	823	802	815	814
기타	488	646	952	991	1,031	영업이익	112	212	163	204	231
비유동자산	1,826	1,815	1,854	1,807	1,822	(EBITDA)	229	330	286	327	351
관계기업투자등	75	75	58	73	76	금융손익	7	17	25	20	23
유형자산	1,527	1,535	1,580	1,513	1,519	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	3,686	3,883	기타영업외손익	40	3	28	13	9
유동부채	616	696	678	715	736	세전계속사업이익	159	231	216	237	263
매입채무 및 기타채무	519	596	568	616	634	계속사업법인세비용	43	60	60	52	58
단기금융부채	30	32	40	36	36	계속사업이익	116	171	156	185	205
기타유동부채	67	69	71	62	65	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	103	97	247	254	258	당기순이익	116	171	156	185	205
장기금융부채	34	29	164	162	162	지배주주	116	172	157	186	205
기타비유동부채	69	68	83	92	96	총포괄이익	120	179	156	185	205
부채총계	719	794	925	969	994	매출총이익률 (%)	28.7	30.4	28.1	29.1	29.1
지배주주지분	2,304	2,430	2,672	2,717	2,889	영업이익률 (%)	3.6	6.2	4.7	5.8	6.4
자본금	30	30	30	30	30	EBITDA마진률 (%)	7.3	9.7	8.3	9.3	9.8
자본잉여금	122	122	130	130	130	당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.5	5.3	5.7
이익잉여금	2,197	2,316	2,437	2,594	2,766	ROA (%)	3.9	5.5	4.6	5.1	5.4
비지배주주지분(연결)	11	11	1	0	0	ROE (%)	5.2	7.3	6.2	6.9	7.3
자본총계	2,315	2,441	2,673	2,717	2,889	ROIC (%)	4.5	8.8	6.4	8.4	9.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	273	-105	319	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	116	171	158	186	205	P/E	18.7	14.4	14.5	13.8	12.5
비현금수익비용가감	150	191	206	-299	123	P/B	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
유형자산감가상각비	115	115	118	120	118	P/S	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
무형자산상각비	1	3	5	3	1	EV/EBITDA	7.6	5.6	5.6	5.5	4.7
기타현금수익비용	33	73	67	-431	4	P/CF	8.2	6.8	6.3	n/a	7.8
영업활동 자산부채변동	-74	1	-52	8	-9	배당수익률 (%)	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3
매출채권 감소(증가)	-60	-12	1	-18	-10	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-43	-24	4	-19	-10	매출액	17.5	9.0	0.8	2.0	2.3
매입채무 증가(감소)	38	50	-23	43	19	영업이익	5.7	89.1	-23.1	25.2	13.2
기타자산 부채변동	-8	-13	-34	3	-8	세전이익	16.1	45.5	-6.5	9.6	11.2
투자활동 현금	-107	-267	-382	221	-165	당기순이익	16.5	47.8	-9.1	18.6	11.1
유형자산처분(취득)	-51	-107	-116	-84	-124	EPS	16.3	48.0	-8.5	18.2	10.4
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	3	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	243	378	520	315	-33	부채비율	31.1	32.5	34.6	35.7	34.4
기타투자활동	-298	-538	-786	-12	-6	유동비율	196.0	203.9	257.1	263.0	280.1
재무활동 현금	-86	-45	95	-37	-33	순차입금/자기자본(x)	-18.9	-25.1	-25.8	-28.1	-31.6
차입금의 증가(감소)	-59	-16	130	-7	0	영업이익/금융비용(x)	36.6	54.9	26.8	23.2	26.5
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	-762	-913
기타재무활동	-4	1	-6	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-30	15	-2	79	121	EPS	19,091	28,261	25,861	30,577	33,759
기초현금	157	128	143	141	220	BPS	378,810	399,535	439,285	446,638	474,897
기말현금	128	143	141	220	341	SPS	514,425	560,704	565,335	576,700	590,209
NOPLAT	82	157	118	159	180	CFPS	43,659	59,561	59,710	-18,619	54,025
FCF	84	96	-70	116	154	DPS	5,000	5,000	5,000	5,500	5,500

자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-20	매수	260,000	-16.1	32.1		
2024-01-23	매수	260,000	-14.8	32.1		
2024-05-17	매수	500,000	-2.3	0.4		
2024-05-27	매수	600,000	1.8	18.7		
2024-08-16	매수	720,000	-23.8	2.2		
2024-11-15	매수	720,000	-17.6	2.2		
2024-12-19	매수	850,000	-11.6	-7.9		
2025-01-21	매수	1,000,000	-14.8	-3.9		
2025-02-06	매수	1,000,000	-12.5	-3.9		
2025-04-22	매수	1,200,000	-19.8	-16.8		
2025-05-07	매수	1,200,000	-19.0	-16.8		
2025-05-16	매수	1,300,000	-8.4	2.2		
2025-06-27	매수	1,600,000	-11.2	-0.2		
2025-08-18	매수	1,600,000	-8.0	-0.2		
2025-09-03	매수	1,900,000	-25.0	-14.2		
2025-11-04	매수	1,900,000	-30.7	-27.3		
2025-11-17	매수	1,900,000				

농심 (004370) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-20	매수	620,000	-37.7	-31.3		
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	-26.9	-5.4		
2025-03-13	매수	540,000	-23.6	-5.4		
2025-05-16	매수	540,000	-23.0	-5.4		
2025-05-23	매수	540,000	-23.1	-5.4		
2025-10-27	매수	540,000	-20.0	-18.0		
2025-11-17	매수	600,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 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 하시기를 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.