



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 02월 05일

삼양식품(003230)

BUY | TP 900,000원 | CP 704,000원

농심(004370)

BUY | TP 540,000원 | CP 353,000원



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬걸 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 06일 | 산업분석_Update

음식료/담배

한국/일본 라면 업체 4Q24 실적 비교

삼양식품 4Q24 Re: 탑라인 시장 기대 상회

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4,808억원(YoY 47.1%), 873억원(YoY 141.5%, OPM 18.2%)을 시현했다. 탑라인은 시장 기대를 큰 폭 상회했다. 관세청에 의하면 10~12월 누계 삼양식품 수출액은 전년동기대비 40.2% 증가한 것으로 파악되나, 해외 법인 환율 효과까지 더해지면서 해외 매출액은 전년대비 70% 이상 증가한 것으로 추산된다. 미국 및 중국이 전사 성장을 견인했다. 미국 및 중국 매출액은 각각 YoY 140%, 60% 증가한 것으로 추정된다. 분기 매출액은 1천억원을 상회한다. 유럽 및 동남아 수요도 여전히 견조한 것으로 파악된다.

하반기부터는 밀양2공장 Capa 증설 효과가 반영되면서 실적 모멘텀이 확대될 것으로 기대한다. 분기 매출액은 1H25 4,500억원 내외에서→ 2H25 5,500억원 내외로 증가할 것으로 추정한다. 생산능력은 향후 3년 간(2025년~2027년) 매년 약 20%씩 증가하는 효과가 있을 것으로 추산된다. BUY&Hold 전략을 유지한다.

도요수산 4Q24 Re: 시장 기대 상회

2024년 4분기 매출액 및 영업이익은 각각 1,495억엔(YoY 21.1%), 241억엔(YoY 32.8%)으로 시장 기대치를 상회했다. 국내외 견조한 탑라인 성장 기인해 영업마진이 YoY 1.4%p 개선되었다. 4분기 라면 수출(북미+멕시코) 매출액 및 영업이익은 각각 718억엔(YoY 49.9%), 171억엔(YoY 32.8%)을 시현했다. 참고로, 2024년 연간 수출 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 22.7%, 50.5% 증가했다. 북미 매출은 전년 재고조정 이슈가 일단락 되면서 매출이 다시 회복세를 보이고 있는 것으로 파악된다. 멕시코는 컵라면의 견조한 판매 및 4월 판가 인상 효과 기인해 두 자리 수 성장을 지속하고 있는 것으로 파악된다.

닛신식품 4Q24 Re: 시장 기대 하회

4분기 매출액 및 영업이익은 각각 2,042억엔(YoY 2.8%), 188억엔(YoY -20.4%)을 시현했다. 북미 등 주요 해외 탑라인 부진과 일부 원재료 단가 상승으로 영업마진은 YoY -2.7%p 하락했다. 미주(미국+멕시코+브라질) 매출액 및 영업이익은 각각 412억엔(YoY -3.1%), 36억엔(YoY -25.9%)을 시현했다. 미국 및 멕시코에서의 물량 감소 폭이 컸다. 브라질은 물량이 12% 내외 증가한 것으로 파악된다. 중국 매출액 및 영업이익은 각각 181억엔(YoY 13.6%), -9억엔(YoY 적전)을 기록했다. 판매 채널 확대가 주효하면서 판매량이 증가했다. 손익은 일회성 비용 반영 기인해 적자전환 했다. 일회성 비용 제거시 전년대비 13% 증가했다.

우리나라 라면 업체 선방

삼양식품 독주 중,
농심도 일본 업체 대비 선방 중

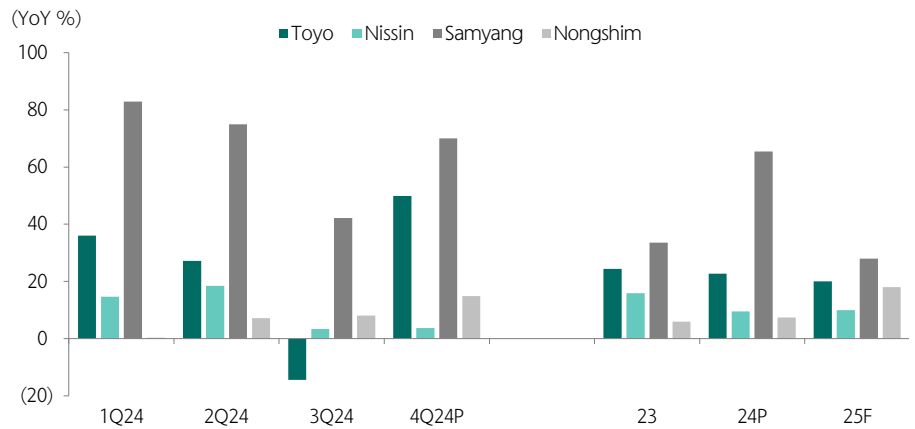
24년 미국 매출 성장률
삼양식품>>도요>농심>닛신 추정

2024년 해외 성장률을 비교해보면, 삼양식품의 '완승'이다. 작년 한 해 삼양식품/도요수산/닛신식품/농심의 해외 매출액은 각각 YoY 65%/23%/9%/7% 증가한 것으로 추정된다. 해외 비중은 삼양식품/도요수산/닛신식품/농심이 각각 78%/50%/40%/40%로 추산된다. 참고로, 도요수산은 해외 매출 대부분이 미주(북미+남미)에서 발생된다. 닛신식품의 해외 매출 내 미주 비중은 약 60%이다. 삼양식품 및 농심의 미주 비중은 각각 30%/ 45%로 추산된다.

2024년 미국에서의 성과만 비교하면, 삼양식품은 YoY 137% 매출 성장을 시현한 것으로 추정된다. 도요수산은 2023년 재고조정 기인한 기저효과로 매출이 증가한 것으로 추산되나, 닛신식품은 점유율이 하락하면서 low single 매출 감소한 것으로 파악된다. 농심의 동기간 매출액은 1% 내외 증가한 것으로 추산된다. 견조한 '불닭' 구글 트렌드 및 유통 채널 입점을 감안시 올해도 삼양식품의 미국 매출은 고성장이 지속될 것으로 판단한다. 농심도 월마트 내 매대 이동 효과 및 라인업 확대가 본격화되면서 탑라인 성장이 본격화될 것으로 기대한다.

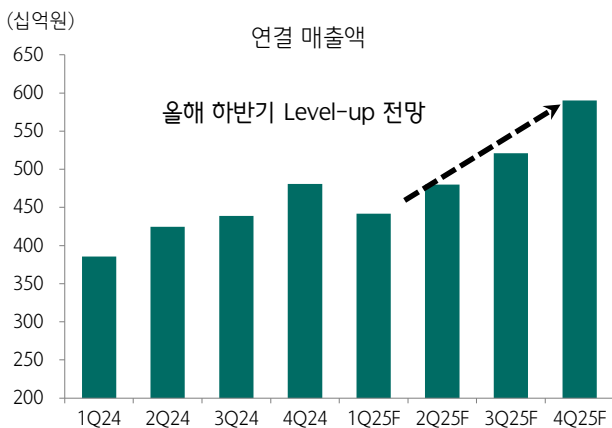
도표 1. 업체별 해외 매출 성장 전망

24년 해외 성장률
삼양식품>>도요>닛신,농심



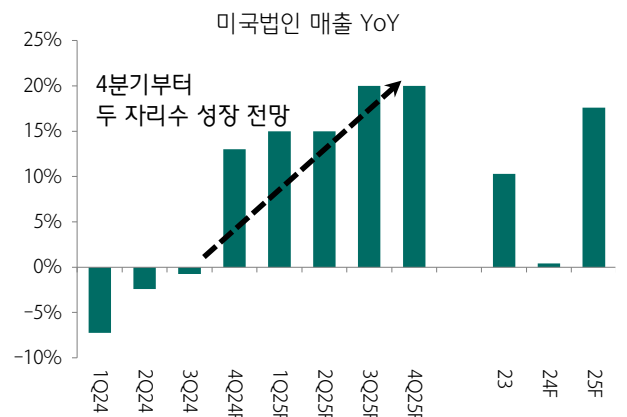
자료: 각 사, 하나증권

도표 2. 삼양식품: 분기 매출 전망



자료: 삼양식품, 하나증권

도표 3. 농심: 북미 법인 4Q24~25년 고성장 예상



자료: 농심, 하나증권

표 4. 삼양식품 4Q24 Re

(단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	YoY	Consen	%Diff
매출액	480.8	326.8	47.1	441.2	9.0
영업이익	87.3	36.2	141.5	84.9	2.8
세전이익	96.3	42.0	129.6	86.9	10.9
(지배)순이익	76.7	31.3	144.9	65.5	17.1
OPM %	18.2	11.1		19.2	
NPM %	16.0	9.6		14.9	

자료: 하나증권

도표 5. 삼양식품 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	385.7	424.4	439.0	480.8	441.9	480.1	521.2	590.3	1,192.9	1,730.0	2,033.4
① 국내	79.5	77.7	75.8	79.0	81.9	80.1	78.1	81.4	356.1	312.0	321.3
② 해외	289.0	332.1	340.9	377.0	360.0	400.0	443.2	508.9	809.3	1,339.0	1,712.1
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	47.1%	14.5%	13.1%	18.7%	22.8%	31.2%	45.0%	17.5%
① 국내	-7.6%	-12.6%	-9.7%	-18.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	18.1%	-12.4%	3.0%
② 해외	82.9%	75.0%	42.2%	70.0%	24.6%	20.4%	30.0%	35.0%	33.6%	65.4%	27.9%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.3	88.0	89.6	109.3	128.9	147.5	344.2	415.7
YoY	235.7%	103.1%	101.0%	141.5%	9.9%	0.2%	25.1%	47.5%	63.2%	133.4%	20.8%
OPM	20.8%	21.1%	19.9%	18.2%	19.9%	18.7%	21.0%	21.8%	12.4%	19.9%	20.4%
세전이익	84.2	92.3	79.5	96.3	86.3	87.9	107.6	126.3	156.3	352.3	408.0
YoY	222.7%	117.0%	73.7%	129.6%	2.6%	-4.7%	35.3%	31.1%	53.3%	125.3%	15.8%
(지배)순이익	66.5	70.5	58.9	76.0	67.3	66.8	80.7	96.4	126.3	271.9	311.2
YoY	197.9%	102.4%	55.9%	142.5%	1.3%	-5.3%	37.0%	27.0%	58.2%	115.3%	14.5%
NPM	17.2%	16.6%	13.4%	15.8%	15.2%	13.9%	15.5%	16.3%	10.6%	15.7%	15.3%

자료: 하나증권

도표 6. 농심 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24F	25F
매출액	872.5	860.7	850.4	898.6	930.5	919.0	923.1	974.1	3,410.6	3,482.2	3,746.7
① 국내	683.8	687.2	667.5	680.9	713.8	719.7	706.5	717.2	2,605.4	2,719.3	2,857.2
-라면	490.9	506.6	492.8	511.6	520.3	538.8	528.9	544.6	1,869.3	2,001.9	2,132.6
-스낵	121.6	115.0	111.4	110.8	121.6	115.0	114.7	114.1	459.8	458.7	465.4
② 북미	161.2	150.1	152.8	173.6	185.3	172.7	183.4	208.3	635.2	637.7	749.7
③ 중국	47.6	41.1	33.4	44.5	52.3	45.2	36.8	48.9	189.3	166.6	183.2
④ 일본	23.3	27.0	26.2	29.5	25.6	29.7	28.8	32.5	95.3	106.0	116.6
YoY	1.4%	2.8%	-0.6%	4.9%	6.6%	6.8%	8.6%	8.4%	9.0%	2.1%	7.6%
① 국내	7.0%	6.1%	1.2%	3.3%	4.4%	4.7%	5.8%	5.3%	8.7%	4.4%	5.1%
② 북미	-7.2%	-2.4%	-0.8%	13.0%	15.0%	15.0%	20.0%	20.0%	10.3%	0.4%	17.6%
③ 중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	-18.2%	-12.0%	10.0%
④ 일본	7.7%	7.5%	20.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	9.1%	11.2%	10.0%
영업이익	61.4	43.7	37.6	37.3	65.2	45.1	52.0	55.7	212.1	180.0	218.0
YoY	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-4.2%	6.2%	3.3%	38.4%	49.3%	89.1%	-15.1%	21.2%
OPM	7.0%	5.1%	4.4%	4.2%	7.0%	4.9%	5.6%	5.7%	6.2%	5.2%	5.8%
① 국내	37.2	17.4	17.0	19.0	39.0	18.0	27.0	25.0	124.3	91.6	109.0
② 북미	15.8	17.0	9.6	12.2	16.7	18.1	16.5	20.8	63.7	54.5	72.1
③ 중국	4.9	6.8	2.8	3.6	5.5	5.0	4.0	5.4	11.6	18.1	19.9
세전이익	71.3	57.3	51.1	43.3	76.0	55.9	62.4	64.6	231.1	223.0	258.9
YoY	1.0%	-4.5%	-22.0%	23.8%	6.6%	-2.4%	22.1%	49.3%	45.5%	-3.5%	16.1%
지배순이익	53.3	42.8	36.5	27.4	57.8	41.4	45.1	44.8	171.9	160.0	189.0
YoY	-2.1%	-4.7%	-27.1%	21.9%	8.4%	-3.3%	23.6%	63.2%	48.0%	-6.9%	18.2%
NPM	6.1%	5.0%	4.3%	3.1%	6.2%	4.5%	4.9%	4.6%	5.0%	4.6%	5.0%

자료: 하나증권

도표 7. 도요수산 실적 추정

(십억JPY, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	130.6	126.7	119.0	149.5	124.4	131.6	138.6	145.8	361.5	435.8	489.0	519.6
라면수출	67.3	60.4	50.2	71.8					114.2	178.4	221.2	
라면내수	23.8	22.3	23.4	33.3					95.5	97.6	100.1	
그 외	39.5	44.0	45.4	44.5					151.7	159.8	167.7	
YoY	18.2%	14.0%	-3.8%	21.1%	-4.7%	3.8%	16.5%	-2.5%	6.1%	20.6%	12.2%	6.3%
라면수출	36.0%	27.2%	-14.4%	49.9%					21.5%	56.1%	24.0%	
라면내수	3.6%	1.2%	7.7%	2.2%					-0.3%	2.2%	2.5%	
그 외	3.9%	5.6%	4.8%	3.3%					0.5%	5.3%	5.0%	
영업이익	18.7	20.3	17.9	24.1	16.1	21.0	22.4	23.8	29.7	40.3	66.7	78.4
YoY	121.2%	53.7%	7.5%	32.8%	-13.9%	3.6%	25.3%	-1.4%	-18.4%	35.6%	65.4%	17.5%
OPM	14.3%	16.0%	15.0%	16.1%	12.9%	16.0%	16.2%	16.3%	8.2%	9.3%	13.6%	15.1%
라면수출	14.9	14.8	12.6	17.1					10.1	26.1	46.3	
라면내수	1.8	2.1	1.9	4.6					10.8	6.7	9.7	
그 외	2.0	3.3	3.4	2.4					8.8	7.5	10.7	
세전이익	19.8	23.4	19.1	27.1	19.8	24.1	23.6	24.8	31.6	43.5	73.2	89.3
YoY	103.3%	53.2%	5.2%	35.4%	-0.1%	3.1%	23.7%	-8.6%	-18.8%	37.9%	68.1%	22.0%
지배순이익	15.7	17.6	14.2	20.4	14.2	18.2	17.6	18.7	22.4	33.1	55.7	66.4
YoY	103.0%	60.0%	0.9%	38.1%	-10.0%	3.1%	23.6%	-8.3%	-22.9%	47.8%	68.0%	19.4%
NPM	12.1%	13.9%	12.0%	13.6%	11.4%	13.8%	12.7%	12.8%	6.2%	7.6%	11.4%	12.8%

주: 추정치는 블룸버그 컨센서스 기준, 연간 합산 실적은 3월 결산 기준

자료: Toyo Suisan, Bloomberg, 하나증권

도표 8. 닛신식품 홀딩스 실적 추정

(십억JPY, %)

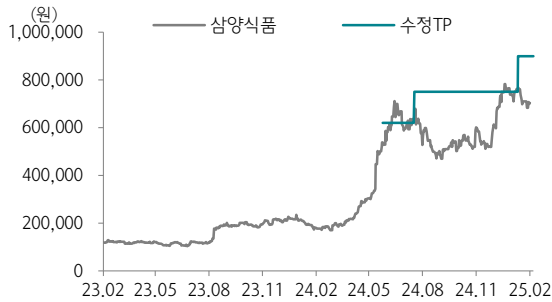
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	184.0	185.0	193.1	204.2	197.1	195.1	203.3	215.8	569.7	669.2	732.9	779.4
내수 라면	66.6	64.1	69.3	80.9					248.7	260.7	275.7	
내수 기타	45.6	48.5	47.9	50.2					149.9	160.9	180.4	
미주	41.2	42.0	42.5	41.2					87.3	140.0	160.3	
중국	17.6	16.5	19.0	18.1					55.5	67.0	66.5	
그 외	13.0	13.9	14.4	13.9					28.3	40.6	50.1	
YoY	9.7%	11.2%	5.0%	2.8%	7.1%	5.4%	5.3%	5.7%	12.6%	17.5%	9.5%	6.3%
내수 라면	4.5%	4.4%	3.8%	0.0%					2.3%	4.8%	5.7%	
내수 기타	10.1%	10.4%	9.6%	6.4%					26.2%	7.3%	12.1%	
미주	16.6%	21.9%	0.5%	-3.1%					23.2%	60.4%	14.5%	
중국	4.6%	10.8%	5.1%	13.6%					15.2%	20.7%	-0.8%	
그 외	24.2%	18.2%	10.2%	14.9%					12.8%	43.5%	23.3%	
영업이익	4.8	21.9	19.8	18.8	13.2	24.3	22.1	27.5	46.6	55.6	73.4	73.7
YoY	-30.7%	4.7%	-17.5%	-20.4%	174.7%	11.0%	11.6%	46.3%	-16.1%	19.4%	31.9%	0.4%
OPM	2.6%	11.8%	10.3%	9.2%	6.7%	12.4%	10.9%	12.8%	8.2%	8.3%	10.0%	9.5%
내수 라면	3.0	8.7	8.9	12.0					33.3	29.2	32.6	
내수 기타	0.8	4.5	3.9	4.1					6.7	6.7	12.2	
미주	3.4	6.1	4.8	3.6					3.0	12.5	21.5	
중국	2.7	1.3	2.4	(0.9)					6.0	8.4	8.1	
그 외	(2.6)	3.8	2.4	2.6					3.1	5.4	7.1	
(조정)	(1.9)	(2.5)	(2.6)	(2.5)					(5.5)	(6.4)	(8.2)	
세전이익	6.0	22.9	25.9	13.2	12.3	24.4	21.5	29.1	49.2	58.0	76.9	74.4
YoY	-18.4%	4.4%	5.8%	-45.9%	105.1%	6.3%	-17.2%	120.2%	-12.5%	17.8%	32.7%	-3.3%
지배순이익	5.1	15.9	18.9	8.8	9.8	15.9	13.8	20.3	35.4	44.8	54.2	53.4
YoY	-48.0%	13.1%	4.9%	-48.1%	91.1%	0.1%	-26.8%	129.9%	-13.3%	26.4%	21.0%	-1.5%
NPM	2.8%	8.6%	9.6%	4.3%	5.0%	8.1%	6.8%	9.4%	6.2%	6.7%	7.4%	6.8%

주: 추정치는 블룸버그 컨센서스 기준, 연간 합산 실적은 3월 결산

자료: Nissin Foods Holdings, Bloomberg, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

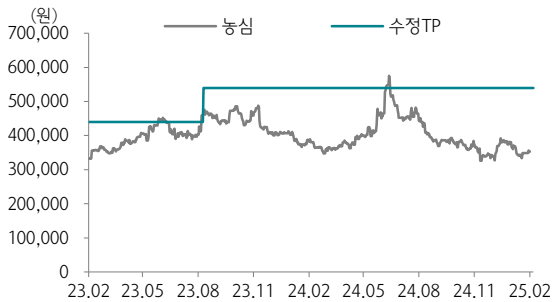
삼양식품



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	900,000		
24.7.22	BUY	750,000	-22.02%	4.40%
24.5.22	BUY	620,000	-1.80%	14.84%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.14	BUY	540,000		
23.4.5	1년 경과		-	-
22.4.5	BUY	440,000	-28.83%	-13.64%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%
* 기준일: 2025년 02월 03일				