농심 (004370)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q25 Preview: 해외 성장을 위한 기반 다지기

BUY **TP 520,000원**

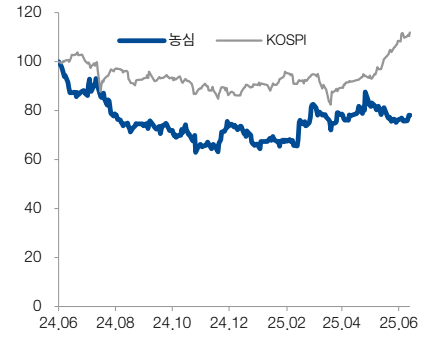
현재주가 (7/3)	404,500원
상승여력	28.6%
시가총액	2,460십억원
발행주식수	6,083천주
자본금/액면가	30십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	482,500원/326,000원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	18.32%
주요주주 지분율	
농심홀딩스외5인	44.25%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.4	-0.4	6.2
상대주가(%p)	-13.7	-20.5	-16.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	29,708	31,284	520,000
After	29,376	31,679	520,000
Consensus	30,056	32,926	508,722
Cons. 차이	-2.3%	-3.8%	2.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 농심 2Q25 연결 기준 매출액은 8,868억원(+3.0%yoy), 영업이익은 480억원(+9.8%yoy, OPM 5.4%)로 시장 컨센서스를 하회하는 실적 기록할 것으로 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 520,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1) 국내(별도): 매출 +2.4%yoy, 영업이익 +49.8%yoy 전망. 국내 경기 침체에 따른 소비 둔화 및 가격 인상에 따른 단기 물량 저항 발생으로 주요 카테고리 수요 소폭 둔화되었으나(라면 플랫, 스낵 감소 전망), 2분기 가격 인상 효과 반영되며 매출 소폭 성장 전망. 신라면 툼바는 월평균 40억 정도의 매출 발생 중. 수익성은 원재료비 개선 및 가격 인상 효과 온기 반영, 판관비 효율화 통한 개선 전망
- 2) 해외: 매출 +2.1%yoy, 영업이익 -15.4%yoy 전망. 미국 법인 전반적인 소비 부진에 따라 매출 플랫 전망(+0.1%yoy). 신라면 툼바는 2분기 출고 시작(4월 월마트, 5월 코스트코 LA)하며 테스트 판매 중. 하반기 추가적인 메인스트림 채널 확대 전망됨에 따라 본격적인 신제품 효과는 하반기부터 발생할 것으로 전망. 중국 CVS, 간식점 채널 중심 성장 지속, 일본/호주/베트남 견조한 성장 지속. 다만, 해외 법인 신제품 출시에 따른 마케팅비 확대 및 유럽 법인 3월 설립 완료됨에 따라 거래선 정비 및 초기 비용 반영됨에 따라 해외 이익 성장률 둔화되는 점 여전히 아쉬움

주가전망 및 Valuation

- 농심, 2분기부터 국내 가격 인상 효과 온기 반영 및 원가/판관비 효율화 통한 수익성 개선 전망되나, 글로벌 확장을 위한 프로모션비 확대 기조 이어짐에 따라 해외 이익 성장률 둔화되는 점 아쉬움. 다만, 하반기 국내 소비 진작 효과 및 미국 라면 가격 인상에 대한 가능성은 열어두며, 향후 신라면 툼바 글로벌 성과 가시화되는 구간에서의 모멘텀 시현 가능할 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,411	212	172	330	28,261	48.0	14.4	1.0	5.4	7.3	1.2
2024	3,439	163	157	286	25,861	-8.5	14.5	0.9	4.9	6.2	1.3
2025F	3,565	187	179	318	29,376	13.6	13.8	0.9	4.5	6.5	1.3
2026F	3,642	208	193	342	31,679	7.8	12.8	0.8	3.7	6.7	1.3
2027F	3,725	224	210	359	34,498	8.9	11.7	0.8	3.1	6.9	1.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**872.5**	**860.7**	**850.4**	**855.1**	**893.0**	**886.8**	**892.8**	**892.2**	**3,438.7**	**3,564.9**	**3,642.2**
YoY(%)	*1.4%*	*2.8%*	*-0.6%*	*-0.2%*	*2.3%*	*3.0%*	*5.0%*	*4.3%*	*0.8%*	*3.7%*	*2.2%*
1. 국내 (별도 매출액)	**683.8**	**687.2**	**667.5**	**663.2**	**693.4**	**703.6**	**699.0**	**695.0**	**2701.6**	**2791.0**	**2875.0**
YoY(%)	*7.0%*	*6.1%*	*1.2%*	*0.6%*	*1.4%*	*2.4%*	*4.7%*	*4.8%*	*3.7%*	*3.3%*	*3.0%*
1) 라면	490.9	506.6	492.8	502.3	516.4	532.8	524.1	530.9	1992.6	2104.3	2169.5
YoY(%)	*6.4%*	*10.2%*	*5.2%*	*4.8%*	*5.2%*	*5.2%*	*6.4%*	*5.7%*	*6.6%*	*5.6%*	*3.1%*
내수	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	411.1	407.5	430.6	1577.7	1659.4	1693.1
YoY(%)	*2.2%*	*5.2%*	*-1.1%*	*1.4%*	*5.3%*	*4.9%*	*5.5%*	*5.1%*	*1.9%*	*5.2%*	*2.0%*
수출	101.1	114.7	106.6	92.5	106.1	121.7	116.7	100.3	414.9	444.8	476.4
YoY(%)	*26.6%*	*31.2%*	*36.7%*	*23.0%*	*5.0%*	*6.1%*	*9.5%*	*8.4%*	*29.5%*	*7.2%*	*7.1%*
2) 스낵	121.9	115.0	111.4	106.6	108.6	111.1	113.6	109.3	454.8	442.6	458.1
YoY(%)	*11.3%*	*0.8%*	*-5.9%*	*-9.6%*	*-10.9%*	*-3.4%*	*2.0%*	*2.5%*	*-1.1%*	*-2.7%*	*3.5%*
내수	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	104.2	106.3	101.9	424.4	413.9	428.8
YoY(%)	*11.3%*	*-0.3%*	*-6.6%*	*-11.0%*	*-11.1%*	*-3.1%*	*2.3%*	*3.0%*	*-1.9%*	*-2.5%*	*3.6%*
수출	7.7	7.5	7.5	7.6	7.1	6.9	7.3	7.3	30.4	28.7	29.3
YoY(%)	*11.1%*	*21.4%*	*5.3%*	*14.4%*	*-8.0%*	*-8.1%*	*-3.0%*	*-3.5%*	*12.7%*	*-5.7%*	*2.1%*
3) 기타	154.6	157.6	146.0	131.5	148.4	152.9	147.7	134.6	589.6	583.6	595.6
YoY(%)	*10.6%*	*6.5%*	*-1.7%*	*-2.0%*	*-4.0%*	*-3.0%*	*1.2%*	*2.4%*	*3.4%*	*-1.0%*	*2.1%*
(매출에누리)	(83.6)	(92.1)	(82.6)	(77.1)	(80.0)	(93.2)	(86.4)	(79.8)	(335.4)	(339.4)	(348.3)
2. 해외	**247.1**	**235.9**	**232.6**	**243.9**	**254.1**	**240.8**	**244.8**	**249.2**	**959.5**	**988.9**	**986.3**
YoY(%)	*-6.5%*	*-2.5%*	*-1.2%*	*2.3%*	*2.8%*	*2.1%*	*5.2%*	*2.2%*	*-2.1%*	*3.1%*	*-0.3%*
1) 미국/캐나다	161.2	150.1	152.8	159.1	162.5	150.2	158.2	160.1	623.2	631.0	618.5
YoY(%)	*-6.1%*	*-3.7%*	*-0.8%*	*3.6%*	*0.8%*	*0.1%*	*3.5%*	*0.6%*	*-1.9%*	*1.2%*	*-2.0%*
2) 중국	47.6	41.0	33.4	38.5	45.4	39.8	34.8	38.8	160.5	158.8	159.8
YoY(%)	*-17.9%*	*-7.9%*	*-21.0%*	*-13.5%*	*-4.6%*	*-3.0%*	*4.3%*	*0.9%*	*-15.2%*	*-1.0%*	*0.6%*
3) 일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	29.5	29.0	31.5	106.4	118.2	120.4
4) 호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	17.5	18.9	15.0	56.0	65.4	71.7
5) 베트남	3.3	3.2	3.5	3.4	3.9	3.8	3.9	3.8	13.4	15.4	15.9
3. 연결조정	-58.3	-62.4	-49.7	-52.0	-54.5	-57.6	-51.0	-51.9	-222.4	-215.0	-219.1
영업이익	**61.4**	**43.7**	**37.6**	**20.4**	**56.1**	**48.0**	**45.1**	**38.2**	**163.1**	**187.3**	**208.0**
OPM(%)	***7.0%***	***5.1%***	***4.4%***	***2.4%***	***6.3%***	***5.4%***	***5.0%***	***4.3%***	***4.7%***	***5.3%***	***5.7%***
YoY(%)	***-3.7%***	***-18.6%***	***-32.5%***	***-47.6%***	***-8.7%***	***9.8%***	***19.8%***	***87.3%***	***-23.1%***	***14.9%***	***11.1%***
세전이익	**71.3**	**57.3**	**52.1**	**37.1**	**68.5**	**57.0**	**64.3**	**60.0**	**217.8**	**244.4**	**264.8**
세전이익(%)	*8.2%*	*6.7%*	*6.1%*	*4.3%*	*7.7%*	*6.4%*	*7.2%*	*6.7%*	*6.3%*	*6.9%*	*7.3%*
YoY(%)	*1.0%*	*-4.4%*	*-20.5%*	*6.2%*	*-3.9%*	*-0.6%*	*23.5%*	*61.6%*	*-5.8%*	*12.2%*	*8.4%*
지배주주순이익	**53.3**	**42.8**	**36.5**	**24.7**	**52.2**	**43.7**	**45.2**	**37.7**	**157.3**	**178.7**	**192.7**
순이익(%)	*6.1%*	*5.0%*	*4.3%*	*2.9%*	*5.8%*	*4.9%*	*5.1%*	*4.2%*	*4.6%*	*5.0%*	*5.3%*
%YoY	*-2.1%*	*-4.6%*	*-27.1%*	*9.9%*	*-2.1%*	*1.9%*	*23.8%*	*52.4%*	*-8.5%*	*13.6%*	*7.8%*

자료: 농심, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,565	3,642	3,725
증가율 (%)	9.0	0.8	3.7	2.2	2.3
매출원가	2,375	2,473	2,555	2,603	2,658
매출원가율 (%)	69.6	71.9	71.7	71.5	71.4
매출총이익	1,035	966	1,010	1,039	1,067
매출이익률 (%)	30.3	28.1	28.3	28.5	28.6
증가율 (%)	15.0	-6.7	4.6	2.9	2.7
판매관리비	823	802	823	831	843
판관비율(%)	24.1	23.3	23.1	22.8	22.6
EBITDA	330	286	318	342	359
EBITDA 이익률 (%)	9.7	8.3	8.9	9.4	9.6
증가율 (%)	44.1	-13.3	11.2	7.5	5.0
영업이익	212	163	187	208	224
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.2	5.7	6.0
증가율 (%)	89.3	-23.1	14.7	11.2	7.7
영업외손익	19	55	57	57	64
금융수익	35	47	42	44	52
금융비용	16	19	17	17	18
기타영업외손익	0	27	32	30	30
종속/관계기업관련손익	-1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	231	218	244	265	288
세전계속사업이익률	6.8	6.3	6.8	7.3	7.7
증가율 (%)	45.3	-5.6	11.9	8.6	8.7
법인세비용	60	60	66	72	78
계속사업이익	171	158	179	193	210
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	179	193	210
당기순이익률 (%)	5.0	4.6	5.0	5.3	5.6
증가율 (%)	47.4	-7.6	13.3	7.8	8.8
지배주주지분 순이익	172	157	179	193	210
비지배주주지분 순이익	-0	0	-0	-0	-0
기타포괄이익	-17	106	1	0	0
총포괄이익	154	264	180	193	210

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,420	1,744	1,859	2,003	2,197
현금성자산	143	141	144	190	346
단기투자자산	530	751	826	909	931
매출채권	292	308	309	315	323
재고자산	318	323	328	335	343
기타유동자산	49	59	62	63	65
비유동자산	1,815	1,854	1,872	1,888	1,893
유형자산	1,535	1,580	1,579	1,599	1,609
무형자산	62	74	65	61	57
투자자산	75	58	76	76	76
기타비유동자산	143	142	152	152	151
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,235	3,597	3,730	3,890	4,091
유동부채	696	678	704	718	735
단기차입금	21	26	26	26	26
매입채무	371	359	372	380	389
유동성장기부채	0	1	1	1	1
기타유동부채	304	292	305	311	319
비유동부채	97	247	232	214	217
사채	0	129	111	91	91
장기차입금	14	16	15	15	15
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	102	106	108	111
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	794	925	936	932	951
지배주주지분	2,430	2,672	2,793	2,957	3,139
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
자본조정 등	-81	-81	-81	-81	-81
기타포괄이익누계액	43	155	156	156	156
이익잉여금	2,316	2,437	2,558	2,722	2,903
비지배주주지분	11	1	1	1	0
자본총계	2,441	2,673	2,794	2,958	3,139

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	327	273	291	328	346
당기순이익	171	158	179	193	210
유형자산 상각비	115	118	126	129	131
무형자산 상각비	3	5	5	4	4
외환손익	0	1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	1	-52	-31	1	2
기타	37	43	13	1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-267	-382	-237	-233	-162
투자자산의 감소(증가)	4	17	-17	-0	-0
유형자산의 감소	1	7	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-108	-123	-120	-150	-140
기타	-164	-283	-100	-83	-22
재무활동으로인한현금흐름	-45	95	-51	-49	-29
차입금의 증가(감소)	-6	1	-0	0	0
사채의증가(감소)	0	129	-19	-20	0
자본의 증가	0	8	0	0	0
배당금	-29	-29	-29	-29	-29
기타	-10	-14	-3	0	0
기타현금흐름	-0	12	1	0	0
현금의증가(감소)	15	-2	3	47	156
기초현금	128	143	141	144	190
기말현금	143	141	144	190	346

(단위:원, 배, %)

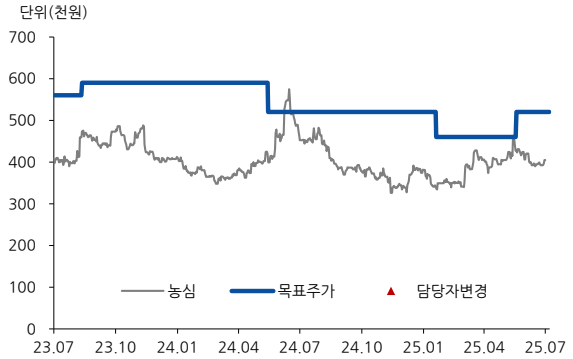
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	28,190	25,915	29,372	31,674	34,493
EPS(지배순이익 기준)	28,261	25,861	29,376	31,679	34,498
BPS(자본총계 기준)	401,273	439,377	459,416	486,337	516,076
BPS(지배지분 기준)	399,535	439,285	459,328	486,253	515,998
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
P/E(당기순이익 기준)	14.4	14.4	13.8	12.8	11.7
P/E(지배순이익 기준)	14.4	14.5	13.8	12.8	11.7
P/B(자본총계 기준)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(Reported)	5.4	4.9	4.5	3.7	3.1
배당수익률	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	47.8	-8.1	13.3	7.8	8.9
EPS(지배순이익 기준)	48.0	-8.5	13.6	7.8	8.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.2	6.2	6.5	6.7	6.9
ROE(지배순이익 기준)	7.3	6.2	6.5	6.7	6.9
ROA	5.5	4.6	4.9	5.1	5.3
안정성 (%)					
부채비율	32.5	34.6	33.5	31.5	30.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	54.9	26.8	21.1	26.3	31.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.14	BUY	560,000	-27.26	-18.04
2023.08.14	BUY	590,000	-27.45	-17.29
2024.02.14	AFTER 6M	590,000	-36.23	-28.05
2024.05.17	BUY	520,000	-18.39	10.58
2024.11.17	AFTER 6M	520,000	-31.45	-24.71
2025.01.22	BUY	460,000	-16.03	-1.30
2025.05.21	BUY	520,000	-22.16	-17.12
2025.07.04	BUY	520,000		

▶ 최근 2년간 농심 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.