

# 농심 (004370)

Earnings Preview

Company Analysis | 음식료 | 2025. 8. 18

## 광고성 비용 부담 지속

### 2Q25 Review

농심의 2Q25 연결 매출액은 8,678억원(+0.8% YoY), 영업이익은 402억원(-7.9% YoY, OPM 4.6%)로 컨센서스 대비 약 -18% 하회. 글로벌 소비 둔화 흐름과 주요 지역 내 마케팅비 증가가 원인

국내 별도 매출 성장률은 +0.9% YoY로 전년과 비슷한 수준. 3월 주요 제품 가격 인상 이후 ASP 증가분이 일부 반영되었음에도 판매량이 감소한 영향. 스낵의 경우 미국향 수출 물량 크게 증가하면서 성장률 플러스 반등. 업황 부진에도 불구하고 낮은 기저와 비용 절감 효과로 영업이익은 +77.3% YoY 증가

북미 법인의 경우 관세 부과로 인한 북미 간 수출 감소 및 소비 둔화 영향으로 매출액 -4.5% YoY 역성장. 신라면 톰바의 메인스트림 입점률은 여전히 저조한 상황으로 파악됨. 중국과 일본 법인은 모두 신제품 판매량 효과로 견조한 성장 시현. 2분기부터 신라면 톰바 등 신제품의 대대적인 입점에 따른 마케팅비 및 판촉비 증가 영향으로 해외 법인의 영업이익은 전년대비 -61.8% YoY 감소

### 하반기에도 광고비 증가 불가피

하반기에도 신제품의 글로벌 메인스트림 입점 확대에 따른 마케팅비 증가 불가피. 따라서 3분기에도 북미와 중국 법인의 이익 감소는 불가피할 전망이다. 4분기에는 미국 내 신제품의 월마트와 크로거 입점과 7월 단행된 라면 전 제품 가격 인상 효과, 그리고 중국 내 유통 채널 커버리지 확대에 따른 증익 확대 예상

### 목표주가 45만원으로 하향 조정

농심의 하반기 실적 모멘텀 다소 약화되었다고 판단하여 연간 이익추정치 및 목표주가 10% 하향 조정. 본격적인 실적 턴어라운드 기대되는 연말에는 추가 반등을 기대해볼 수 있을 것

### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,411	3,439	3,534	3,689	3,845
영업이익	212	163	165	183	205
순이익	171	158	161	168	181
EPS (원)	29,727	27,204	27,171	28,242	30,291
증감률 (%)	48.0	-8.5	-0.1	3.9	7.3
PER (x)	13.7	13.7	14.0	13.5	12.6
PBR (x)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
영업이익률 (%)	6.2	4.7	4.7	5.0	5.3
EBITDA 마진 (%)	9.7	8.3	8.4	8.7	9.0
ROE (%)	7.3	6.2	5.8	5.7	5.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 농심, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호  
shpark@ls-sec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (하향)	450,000 원
현재주가	381,000 원
상승여력	18.1 %

### 컨센서스 대비

	상회	부합	하회
			●

### Stock Data

KOSPI (8/14)	3,225.66 pt
시가총액	23,175 억원
발행주식수	6,083 천주
52 주 최고가/최저가	454,000 / 326,000 원
90 일 일평균거래대금	139.31 억원
외국인 지분율	18.5%
배당수익률(25.12E)	1.3%
BPS(25.12E)	458,113 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.1%
	6개월 -15.6%
	12개월 -34.4%
주주구성	농심홀딩스 외 6인 44.3%
	국민연금공단 외 1인 10.9%
	자사주 외 1인 4.9%

### Stock Price

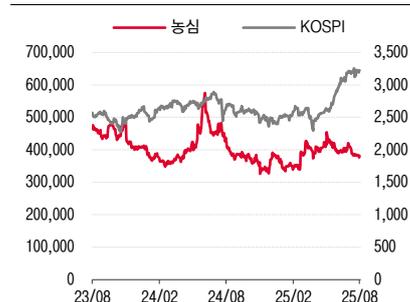


표1 농심 2Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	컨센서스	컨센 대비	당사추정치	추정치 대비
매출액	867.8	860.7	0.8	893.0	-2.8	900.1	-3.6	907.0	-4.3
영업이익	40.2	43.7	-7.9	56.1	-28.2	49.0	-17.9	49.3	-18.4
영업이익률(%)	4.6	5.1	-0.4	6.3	-1.6	5.4	-0.8	5.4	-0.8
순이익	36.4	42.8	-15.0	52.2	-30.2	45.6	-20.1	45.8	-20.5
순이익률(%)	4.2	5.0	-0.8	5.8	-1.6	5.1	-0.9	5.0	-0.9

자료: LS증권 리서치센터

표2 농심 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	증감율(% , %p)	변경 전	변경 후	증감율(% , %p)
매출액	3,632	3,534	-2.7	3,867	3,689	-4.6
영업이익	189	165	-12.9	210	183	-13.0
영업이익률 (%)	5.2	4.7	-0.5	5.4	5.0	-0.5
순이익	168	161	-3.9	180	168	-6.5
순이익률 (%)	4.6	4.6	-0.1	4.7	4.6	-0.1

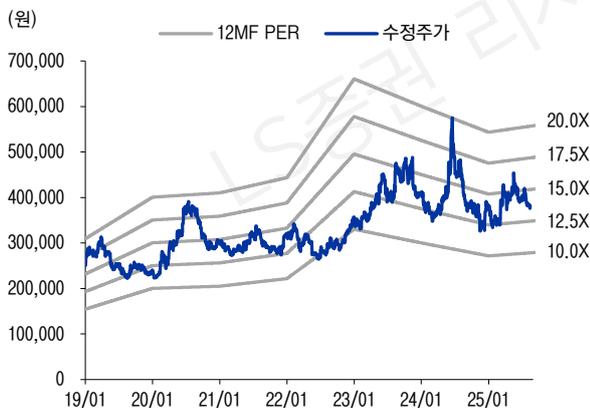
자료: LS증권 리서치센터

표3 농심 목표주가 변동 내역

	2024	2025E	2026E	2027E
지배순이익 (십억원)	157.3	157.1	163.3	175.2
EPS (원)	27,204	27,171	28,242	30,291
12MF EPS (원)	27,834			
12MF P/E (X)	13.7			
Target P/E (X)	16.0	Global Peers 26E P/E 평균		
<b>목표주가 (원)</b>	<b>381,000</b>			
현재주가 (원)	450,000			
상승여력 (%)	18.1			
기존 목표주가(원)	500,000			
목표주가 변동률 (%)	-10.0			

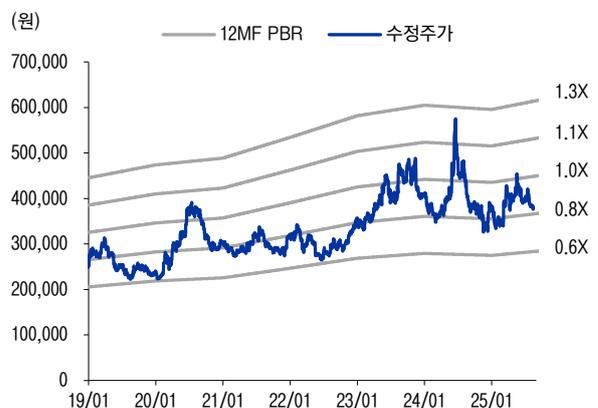
자료: LS증권 리서치센터

그림1 농심 12MF PER Band



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 농심 12MF PBR Band



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

표4 농심 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>872.5</b>	<b>860.7</b>	<b>850.4</b>	<b>855.1</b>	<b>893.0</b>	<b>867.8</b>	<b>877.6</b>	<b>895.8</b>	<b>3,438.7</b>	<b>3,534.3</b>	<b>3,689.1</b>
국내	683.8	687.2	667.5	663.2	693.4	693.7	688.4	694.5	2,701.6	2,770.0	2,863.7
라면	490.9	506.6	492.8	502.3	516.4	514.6	509.9	526.5	1,992.6	2,067.4	2,154.9
내수	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	403.8	408.8	435.2	1,577.7	1,658.1	1,691.3
수출	101.1	114.7	106.6	92.5	106.1	110.8	101.1	91.3	414.9	409.4	463.5
스낵	121.9	115.0	111.4	106.6	108.6	122.3	118.3	112.1	454.8	461.2	471.7
해외	247.0	236.1	232.7	243.7	254.1	251.7	243.4	255.9	959.5	1,005.0	1,074.2
북미	161.2	150.1	152.8	159.1	162.5	143.3	154.3	163.9	623.2	624.0	664.6
중국	47.6	41.0	33.4	38.5	45.4	42.1	34.7	40.4	160.5	162.7	169.2
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	41.6	30.1	32.4	106.4	132.4	141.6
<i>Sales Growth (%)</i>	<i>1.4</i>	<i>2.8</i>	<i>-0.6</i>	<i>-0.2</i>	<i>2.3</i>	<i>0.8</i>	<i>3.2</i>	<i>4.8</i>	<i>0.8</i>	<i>2.8</i>	<i>4.4</i>
국내	7.0	6.1	1.2	0.6	1.4	0.9	3.1	4.7	3.7	2.5	3.4
라면	6.4	10.2	5.2	4.8	5.2	1.6	3.5	4.8	6.6	3.8	4.2
내수	2.2	5.2	-1.1	1.4	5.3	3.0	5.8	6.2	1.9	5.1	2.0
수출	26.6	31.2	36.7	23.0	5.0	-3.4	-5.1	-1.3	29.5	-1.3	13.2
스낵	11.3	0.8	-5.9	-9.6	-10.9	6.3	6.2	5.2	-1.1	1.4	2.3
해외	-6.6	-2.3	-1.2	2.2	2.9	6.6	4.6	5.0	-2.1	4.7	6.9
북미	-6.1	-3.7	-0.8	3.6	0.8	-4.5	1.0	3.0	-1.9	0.1	6.5
중국	-17.9	-7.9	-21.0	-13.5	-4.6	2.7	4.0	5.0	-15.2	1.3	4.0
일본	7.9	7.6	20.2	11.6	21.0	54.1	15.0	8.5	11.6	24.4	7.0
<b>영업이익</b>	<b>61.4</b>	<b>43.7</b>	<b>37.6</b>	<b>20.4</b>	<b>56.1</b>	<b>40.2</b>	<b>39.8</b>	<b>29.0</b>	<b>163.1</b>	<b>165.0</b>	<b>182.6</b>
국내	38.2	17.4	17.0	11.1	38.0	30.8	28.9	17.4	83.7	115.1	120.3
북미	15.8	17.0	11.8	5.7	7.6	6.7	8.5	9.8	50.3	32.6	37.9
중국	4.9	6.8	2.8	0.6	6.0	2.0	2.3	0.6	15.1	10.9	13.5
%YoY	-3.7	-18.6	-32.5	-47.6	-8.7	-7.9	5.8	41.9	89.1	-23.1	1.2
국내	-3.9	-36.3	-50.5	-51.4	-0.6	77.3	70.1	55.9	96.3	-32.6	37.4
북미	-16.4	0.0	-13.2	-60.1	-51.9	-60.6	-28.1	72.5	78.1	-12.8	-32.6
중국	4.3	65.9	-15.2	흑전	22.4	-70.6	-19.4	7.8	404.3	30.2	-27.8
영업이익률 (%)	7.0	5.1	4.4	2.4	6.3	4.6	4.5	3.2	4.7	4.7	5.0
국내	5.6	2.5	2.5	1.7	5.5	4.4	4.2	2.5	3.1	4.2	4.2
북미	9.8	11.3	7.7	3.6	4.7	4.7	5.5	6.0	8.1	5.2	5.7
중국	10.3	16.6	8.4	1.6	13.2	4.8	6.5	1.6	9.4	6.7	8.0
<b>순이익</b>	<b>53.2</b>	<b>42.8</b>	<b>37.0</b>	<b>24.7</b>	<b>52.2</b>	<b>36.4</b>	<b>38.5</b>	<b>29.9</b>	<b>157.7</b>	<b>161.3</b>	<b>168.4</b>
순이익률 (%)	6.1	5.0	4.3	2.9	5.8	4.2	4.4	3.3	4.6	4.6	4.6

자료: LS증권 리서치센터

## 농심 (004370)

### 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,420	1,744	1,863	1,992	2,158
현금 및 현금성자산	143	141	251	385	517
매출채권 및 기타채권	313	328	343	329	339
재고자산	318	323	336	348	357
기타유동자산	646	952	933	930	946
비유동자산	1,815	1,854	1,838	1,850	1,852
관계기업투자등	218	200	207	212	217
유형자산	1,535	1,580	1,557	1,561	1,556
무형자산	62	74	74	76	79
<b>자산총계</b>	<b>3,235</b>	<b>3,597</b>	<b>3,701</b>	<b>3,842</b>	<b>4,010</b>
유동부채	696	678	665	669	693
매입채무 및 기타채무	596	568	555	557	573
단기금융부채	32	40	40	38	43
기타유동부채	69	71	71	74	77
비유동부채	97	247	243	244	248
장기금융부채	29	164	165	162	164
기타비유동부채	68	83	79	81	84
<b>부채총계</b>	<b>794</b>	<b>925</b>	<b>909</b>	<b>912</b>	<b>941</b>
지배주주지분	2,430	2,672	2,787	2,923	3,062
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,544	2,686	2,806
비지배주주지분(연결)	11	1	5	6	6
<b>자본총계</b>	<b>2,441</b>	<b>2,673</b>	<b>2,792</b>	<b>2,929</b>	<b>3,069</b>

### 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,411	3,439	3,534	3,689	3,845
매출원가	2,375	2,473	2,549	2,638	2,737
<b>매출총이익</b>	<b>1,035</b>	<b>966</b>	<b>985</b>	<b>1,051</b>	<b>1,108</b>
판매비 및 관리비	823	802	820	869	904
<b>영업이익</b>	<b>212</b>	<b>163</b>	<b>165</b>	<b>183</b>	<b>205</b>
(EBITDA)	330	286	299	323	345
금융손익	19	28	28	24	23
이자비용	4	6	6	4	5
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	0	27	23	19	14
<b>세전계속사업이익</b>	<b>231</b>	<b>218</b>	<b>216</b>	<b>226</b>	<b>242</b>
계속사업법인세비용	60	60	55	58	62
계속사업이익	171	158	161	168	181
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>171</b>	<b>158</b>	<b>161</b>	<b>168</b>	<b>181</b>
지배주주	172	157	157	163	175
<b>총포괄이익</b>	<b>154</b>	<b>264</b>	<b>169</b>	<b>162</b>	<b>201</b>
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	27.9	28.5	28.8
영업이익률 (%)	6.2	4.7	4.7	5.0	5.3
EBITDA 마진률 (%)	9.7	8.3	8.4	8.7	9.0
당기순이익률 (%)	5.0	4.6	4.6	4.6	4.7
ROA (%)	5.5	4.6	4.4	4.5	4.6
ROE (%)	7.3	6.2	5.8	5.7	5.9
ROIC (%)	9.3	6.7	6.6	7.3	8.1

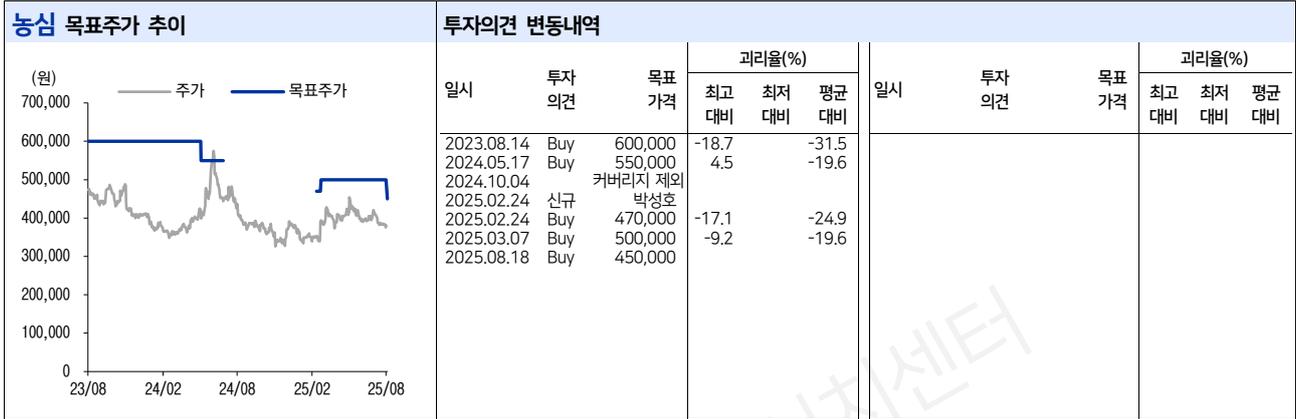
### 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	327	273	290	347	362
당기순이익(손실)	171	158	161	168	181
비현금수익비용가감	191	206	199	209	213
유형자산감가상각비	115	118	128	135	135
금융손익	3	5	5	6	6
기타현금수익비용	73	83	66	69	73
영업활동 자산부채변동	1	-52	-31	0	-6
매출채권 감소(증가)	-12	1	-15	14	-9
재고자산 감소(증가)	-24	4	-13	-12	-9
매입채무 증가(감소)	50	-23	-13	2	16
기타자산, 부채변동	-13	-34	10	-4	-4
투자활동 현금흐름	-267	-382	-93	-134	-137
유형자산처분(취득)	-107	-116	-95	-129	-119
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-2	-3
장단기금융자산 감소(증가)	-158	-212	9	4	-16
기타투자활동	-2	-53	-7	-7	1
재무활동 현금흐름	-45	95	-98	-83	-92
차입금의 증가(감소)	-4	148	1	-4	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-29	-29	-29	-29	-29
기타재무활동	-12	-24	-70	-50	-70
<b>현금의 증가</b>	<b>15</b>	<b>-2</b>	<b>110</b>	<b>134</b>	<b>131</b>
기초현금	128	143	141	251	385
기말현금	143	141	251	385	517

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	13.7	13.7	14.0	13.5	12.6
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.6	5.6	5.1	4.3	3.6
P/CF	6.8	6.3	6.4	6.1	5.9
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	9.0	0.8	2.8	4.4	4.2
영업이익	89.1	-23.1	1.2	10.7	12.0
세전이익	45.5	-5.7	-0.8	4.6	7.3
당기순이익	47.8	-8.1	2.3	4.4	7.3
EPS	48.0	-8.5	-0.1	3.9	7.3
안정성 (%)					
부채비율	32.5	34.6	32.5	31.1	30.7
유동비율	203.9	257.1	279.9	297.9	311.3
순차입금/자기자본(x)	-25.1	-25.8	-28.2	-31.5	-34.6
영업이익/금융비용(x)	54.8	26.8	29.8	45.1	44.6
총차입금 (십억원)	61	203	204	200	207
순차입금 (십억원)	-612	-689	-788	-923	-1,063
주당지표 (원)					
EPS	29,727	27,204	27,171	28,242	30,291
BPS	399,535	439,286	458,113	480,560	503,468
CFPS	59,561	59,709	59,291	62,018	64,778
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

자료: 농심, LS증권 리서치센터



**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 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 현재당사에서 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.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	<b>Overweight</b> (비중확대) <b>Neutral</b> (중립) <b>Underweight</b> (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	<b>Buy</b> (매수) <b>Hold</b> (보유) <b>Sell</b> (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)