

농심 (004370)

든든한 내수가 돋보이는 실적

3Q25 Review

농심의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,474억원 (-0.3% Yo), 544 억원 (+44.6% YoY)을 시현했다. 내수 시장부진 흐름이 라면부문 가격조정관련 물량저항 기간을 다소 확대시켰으나, 인상효과에 따라 원재료 부담을 포함한 비용지출이 높았던 3Q24대비 전사 외형 및 마진레벨 회복을 보였다. 수출 및 해외법인의 경우 지역별 상이한 흐름을 보였으나, 국내 개선폭이 (-)요인을 상쇄하면서 전사 측면에서 시장 기대치를 상회하는 영업실적을 시현했다.

내수 라면은 시장변동에 따른 월별 판매량 등락과 일부 잔존하는 물량저항에도 불구하고 가격조정 (3Q25 +6.6% YoY 효과)에 따라 +5.1% YoY의 외형성장을 보였다. 10월 영업일수 조정 등에 따라 4Q25의 경우 일부 변동 가능성을 열어두나, 이익기여는 기존대비 확대된 수준을 지속할 공산이 크다. 라면 수출의 경우 주요국 거래선 집중 정비가 이어지면서 일부 조정이 발생하고 있으나, 4Q25부터 점진적인 성장 흐름을 보일 것으로 예상된다.

해외부문의 속도는 다소 상이한 흐름을 보였다. 1) 북미지역은 가격인상과 관련한 물량 조정 및 프로모션 확대에 따라 원달러환율 상승에도 불구, -7.3% YoY의 외형축소가 불가피했다. 이에 따른 가동률 하락이 마진에 부담으로 작용한 부분 또한 아쉽다. 다만 4Q25부터는 미국 내 신라면 브랜드의 케데헌 에디션 효과가 확대됨에 따른 미국 소비경기 둔화영향 및 여타브랜드 물량하락을 상쇄할 가능성을 열어두며, 이익률 또한 일부 회복기조를 보일 가능성에 무게를 둔다. 2) 중국의 경우 3Q24 기저효과에 온라인 성장까지 더해진 외형 확대를 시현했다. 4분기가 마케팅이 확대되는 시즌임을 감안할 때 일부 마진조정 가능성은 존재하나, 대외변수 악화에도 최근 수준에서의 외형 흐름은 이어질 수 있는 체력임에는 분명하다. 3) 일본과 호주, 베트남은 기존의 고성장세를 유지하고 있으며, 이익기여 또한 견조하다.

투자의견 BUY, 목표주가 550,000원 유지

국내외 높은 제품 로열티에 따라 외형 성장에 대한 기대가 여타 음식료 카테고리 대비 견고하며, 이에 따라 가격조정 효과가 영업실적 개선에 유의미한 요소라는 점을 감안, 단기 영업실적에 대한 시장 기대치가 일부 상향 조정될 것으로 판단한다. 다만 제품가격 조정, 원가 안정 등에 따른 국내 영업이익률 개선이 해외에서의 부담에 따라 일부 상쇄되고 있음을 감안한다면 글로벌 주요 지역의 꾸준한 성장세 및 마진확대 시현 정도가 반영된 영업실적이 주가 흐름의 지속성을 견인하는 요소로 작용할 전망이다. 단기적으로는 케데헌 효과를, 중장기적으로는 글로벌 내 추가 브랜드력을 기대하는 시점이다.

Company Brief

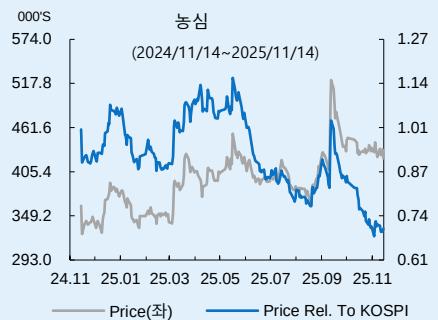
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	550,000원(유지)
종가(2025.11.14)	422,500원
상승여력	30.2%

Stock Indicator	
자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,570십억원
외국인지분율	17.1%
52주 주가	326,000~522,000원
60일평균거래량	57,145주
60일평균거래대금	26.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	10.9	0.1	16.7
상대수익률	-14.1	-13.5	-51.8	-49.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,439	3,475	3,707	3,844
영업이익(십억원)	163	172	212	219
순이익(십억원)	157	189	194	200
EPS(원)	25,861	31,081	31,898	32,846
BPS(원)	439,285	483,021	527,573	573,073
PER(배)	14.5	13.6	13.2	12.9
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	6.2	6.7	6.3	6.0
배당수익률(%)	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	4.9	4.8	3.4	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	858.5	847.4	876.5	3,438.7	3,475.5	3,706.7
개별 매출액	683.8	687.2	667.5	663.2	693.4	693.7	675.2	681.0	2,701.6	2,743.3	2,893.4
라면	490.9	506.6	492.8	502.3	516.4	514.6	501.5	516.1	1,992.6	2,048.6	2,143.6
내수	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	403.8	405.8	421.8	1,577.7	1,641.6	1,689.1
수출	101.1	114.7	106.6	92.5	106.1	120.0	104.9	94.3	414.9	425.4	454.5
스낵	121.9	115.0	111.4	106.6	108.6	122.3	120.1	119.3	454.8	470.3	490.8
내수	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	111.6	113.6	111.7	424.4	438.4	458.0
수출	7.7	7.5	7.5	7.6	7.1	10.7	6.5	7.6	30.4	31.9	32.8
기타	154.6	157.6	146.0	134.1	151.5	142.4	138.5	133.2	592.3	565.5	589.4
매출에누리	(83.6)	(92.1)	(82.6)	(79.8)	(83.1)	(85.5)	(84.9)	(87.6)	(338.0)	(341.1)	(330.4)
중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	42.0	44.0	40.9	160.5	172.5	179.5
북미	136.2	128.8	132.0	136.1	136.0	123.9	122.4	146.1	533.1	528.4	541.7
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	37.4	32.9	35.0	106.4	133.5	142.8
호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	16.0	18.6	14.3	56.0	63.1	67.5
베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.9	3.8	4.1	3.8	13.4	15.6	17.6
YoY %	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	-0.3%	-0.3%	2.5%	0.8%	1.1%	6.7%
개별 매출액	7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	1.4%	0.9%	1.2%	2.7%	3.7%	1.5%	5.5%
라면	6.4%	10.2%	5.2%	4.8%	5.2%	1.6%	1.8%	2.7%	6.6%	2.8%	4.6%
내수	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	5.3%	3.0%	5.1%	2.9%	1.9%	4.0%	2.9%
수출	26.6%	31.2%	36.7%	23.0%	5.0%	4.6%	-1.5%	2.0%	29.5%	2.5%	6.8%
스낵	11.3%	0.8%	-5.9%	-9.6%	-10.9%	6.3%	7.8%	11.9%	-1.1%	3.4%	4.4%
내수	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-11.1%	3.9%	9.4%	12.9%	-1.9%	3.3%	4.5%
수출	11.1%	21.4%	5.3%	14.4%	-8.0%	41.8%	-14.2%	0.0%	12.7%	4.8%	3.0%
기타	10.6%	6.5%	-1.7%	0.0%	-2.0%	-9.7%	-5.1%	-0.7%	3.8%	-4.5%	4.2%
중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	2.3%	31.8%	6.5%	-15.2%	7.4%	4.1%
북미	-7.5%	-3.0%	1.4%	4.2%	-0.1%	-3.8%	-7.3%	7.4%	-1.4%	-0.9%	2.5%
일본	7.7%	7.6%	20.3%	11.6%	21.0%	38.7%	25.9%	16.8%	11.6%	25.5%	7.0%
호주	11.1%	8.6%	15.4%	23.1%	20.7%	9.8%	11.5%	10.0%	14.3%	12.6%	7.0%
베트남	27.9%	11.0%	20.4%	14.5%	15.6%	17.7%	17.5%	15.0%	18.2%	16.5%	13.0%
연결 영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	40.2	54.4	54.1	163.1	204.7	211.8
개별	38.2	17.4	17.0	11.2	38.0	30.8	41.9	38.8	83.7	149.5	148.2
중국	4.9	6.8	2.8	0.5	6.0	2.0	3.6	0.4	15.1	12.0	9.1
북미	14.9	16.2	11.2	5.0	7.6	8.1	4.5	8.8	47.3	29.1	35.0
일본	1.5	0.9	1.7	1.2	0.9	2.1	2.3	2.1	5.2	7.4	7.8
호주	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.7	0.4	1.5	2.1	2.0
베트남	0.2	0.1	0.0	(0.1)	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.7	0.9
YoY %	-3.7%	-18.6%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	-8.1%	44.6%	164.9%	-23.1%	25.5%	3.5%
OPM %	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	4.7%	6.4%	6.2%	4.7%	5.9%	5.7%
개별	5.6%	2.5%	2.5%	1.7%	5.5%	4.4%	6.2%	5.7%	3.1%	5.4%	5.1%
중국	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	13.1%	4.8%	8.1%	1.0%	9.4%	6.9%	5.0%
북미	10.9%	12.6%	8.5%	3.7%	5.6%	6.6%	3.7%	6.0%	8.9%	5.5%	6.5%
일본	6.5%	3.3%	6.4%	3.9%	3.4%	5.6%	6.9%	6.0%	4.9%	5.6%	5.5%
호주	1.8%	2.7%	3.0%	2.7%	3.1%	3.2%	3.9%	3.0%	2.6%	3.3%	3.0%
베트남	7.2%	4.4%	0.2%	-3.8%	4.5%	7.0%	4.1%	2.0%	2.0%	4.4%	5.0%

자료: 농심, iM증권 리서치본부

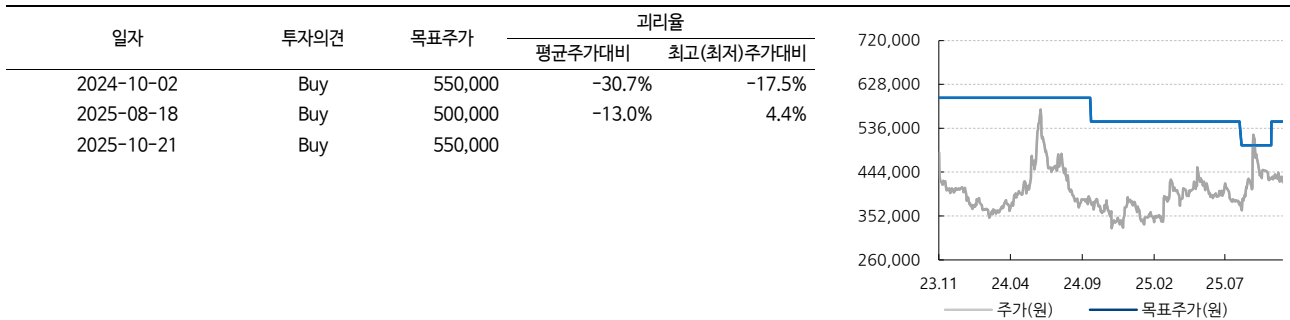
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,744	1,988	2,299	2,599	매출액	3,439	3,475	3,707	3,844
현금 및 현금성자산	141	357	595	839	증가율(%)	0.8	1.1	6.7	3.7
단기금융자산	912	939	968	997	매출원가	2,473	2,510	2,673	2,763
매출채권	328	332	354	367	매출총이익	966	965	1,033	1,081
재고자산	323	320	341	354	판매비와관리비	802	794	821	862
비유동자산	1,854	1,825	1,821	1,818	연구개발비	6	6	7	7
유형자산	1,580	1,552	1,548	1,544	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	74	74	74	74	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,597	3,814	4,121	4,417	영업이익	163	172	212	219
유동부채	678	661	697	717	증가율(%)	-23.1	5.3	23.3	3.6
매입채무	359	358	408	440	영업이익률(%)	4.7	4.9	5.7	5.7
단기차입금	26	-	-	-	이자수익	28	30	28	28
유동성장기부채	1	-	-	-	이자비용	6	9	10	10
비유동부채	247	247	247	247	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	129	130	130	130	기타영업외손익	27	15	20	20
장기차입금	16	15	15	15	세전계속사업이익	218	210	255	263
부채총계	925	908	944	964	법인세비용	60	54	61	63
지배주주지분	2,672	2,938	3,209	3,486	세전계속이익률(%)	6.3	6.0	6.9	6.8
자본금	30	30	30	30	당기순이익	158	156	194	200
자본잉여금	130	130	130	130	순이익률(%)	4.6	4.5	5.2	5.2
이익잉여금	2,437	2,598	2,763	2,934	지배주주귀속 순이익	157	189	194	200
기타자본항목	-81	-81	-81	-81	기타포괄이익	106	106	106	106
비지배주주지분	1	-32	-32	-32	총포괄이익	264	262	300	306
자본총계	2,673	2,906	3,177	3,453	지배주주귀속총포괄이익	264	262	300	306

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	273	259	305	316	주당지표 (원)				
당기순이익	158	156	194	200	EPS	25,861	31,081	31,898	32,846
유형자산감가상각비	118	122	126	131	BPS	439,285	483,021	527,573	573,073
무형자산감각비	5	5	5	5	CFPS	46,027	51,933	53,460	55,142
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
투자활동 현금흐름	-382	-149	-150	-151	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-123	-135	-135	-135	PER	14.5	13.6	13.2	12.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	-295	-27	-28	-29	PCR	8.1	8.1	7.9	7.7
재무활동 현금흐름	95	-47	-45	-45	EV/EBITDA	4.9	4.8	3.4	2.5
단기금융부채의증감	-	26	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	138	1	-	-	ROE	6.2	6.7	6.3	6.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	8.3	8.6	9.3	9.2
배당금지급	-29	-29	-29	-29	부채비율	34.6	31.3	29.7	27.9
현금및현금성자산의증감	-2	216	238	244	순부채비율	-33.0	-39.6	-44.6	-49.0
기초현금및현금성자산	143	141	357	595	매출채권회전율(x)	10.7	10.5	10.8	10.7
기말현금및현금성자산	141	357	595	839	재고자산회전율(x)	10.7	10.8	11.2	11.1

자료 : 농심, iM증권 리서치본부

농심 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%