2025.08.18

농심 (004370)

글로벌 성장을 위한 전력 투입 구간

2Q25 Review: 시장기대치를 하회하는 영업실적 시현

농심의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,585억원 (-0.3% YoY), 402억원 (-8.1% YoY)을 기록했다. 내수는 라면부문 가격인상관련 물량저항에도 원가부담 하락으로 비용지출이 높았던 전년동기대비 개별기준 유의미한 이익레벨 상승을 시현했다. 그러나 수출 및 해외 현지의 경우 외형 확대 집중과 관련된 비용 출회로 마진이 추가 조정되었으며, 이에 따라 영업실적은 시장기대치를 하회하는 흐름을 보였다.

내수 라면은 4월 인상 전 가수요 발생에 따른 물량저항에도 7.2% 수준의 가격조정을 통해 +3.0% YoY의 외형성장을 이끌어냈다. 국내 프로모션 관련 비용이 통제되는 상황에서 팜유 등 일부 원재료를 제외한 부담이 축소되어 개별 마진레벨은 전년동기대비 높은 개선폭을 시현했다. 스낵의 경우 신제품효과가 긍정적이며, 2H24부터 이어진 역성장이 마무리되며 회복세로 전환했다.

해외부문은 각각 속도는 다소 상이하나, 대부분의 지역에서 물량성장 기조가 유지되었다. 다만 1) 북미의 경우 신제품 등을 통한 판매량의 (+)성장 지속에도 현지 저변 확대 목적의 물량 할인 및 전년동기대비 환율상승분 축소 영향으로 외형 성장폭 및 전사 이익기여가 제한적임이 아쉽다. 7월 관세영향에 따라 전제품 가격조정을 시행했으나 최근 북미지역 경기흐름을 고려시 효과의 일부가 희석될 가능성을 열어둔다. 2) 중국은 주요채널의 신제품 입점으로 물량기준 (+)성장전환이 긍정적이다. 3) 일본과 호주, 베트남은 기존의 고성장세를 유지했다.

투자의견 BUY, 목표주가 500,000원으로 하향조정

국내외 높은 제품 로열티에 따라 외형 성장에 대한 기대는 여타 음식료 카테고리대비 견조하나, 해외의 확장 목적 마진 부담이 이어지는 기조가 다소 아쉽다. 관련 영업실적 추정치 및 target multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 55만원에서 50만원으로 하향조정한다. 다만 제품가격 조정, 원가부담 하락 등 국내 영업이익률 개선이 신제품 글로벌 출시 등과 관련한 우려를 일부 상쇄할 전망이며, 하반기 소비진작 관련 추가 (+) 기대 등을 고려한 추정치 조정 가능성을 열어둔다.

iM증권

Company Brief

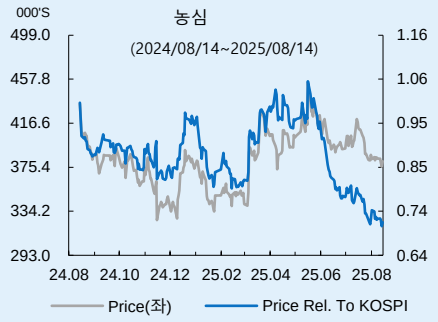
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**500,000원(하향)**
종가(2025.08.14)	**381,000원**
상승여력	**31.2 %**

Stock Indicator	
자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,317십억원
외국인지분율	18.5%
52주 주가	326,000~454,000원
60일평균거래량	32,537주
60일평균거래대금	13.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	-9.7	8.9	-12.4
상대수익률	-10.1	-31.9	-15.6	-34.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,439	3,554	3,786	3,927
영업이익(십억원)	163	376	206	214
순이익(십억원)	157	172	190	196
EPS(원)	25,861	28,240	31,198	32,186
BPS(원)	439,285	480,179	524,032	568,872
PER(배)	14.5	13.5	12.2	11.8
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	6.2	6.1	6.2	5.9
배당수익률(%)	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	4.9	1.9	2.1	1.2

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	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	858.5	895.1	907.0	3,438.7	3,553.6	3,785.9
개별 매출액	683.8	687.2	667.5	663.2	693.4	693.7	705.7	709.7	2,701.6	2,802.5	2,976.5
라면	490.9	506.6	492.8	502.3	516.4	514.6	525.1	544.0	1,992.6	2,100.1	2,230.8
내수	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	403.8	411.1	442.2	1,577.7	1,667.4	1,726.9
수출	101.1	114.7	106.6	92.5	106.1	120.0	114.0	101.7	414.9	441.9	503.9
스낵	121.9	115.0	111.4	106.6	108.6	122.3	119.7	114.3	454.8	464.9	477.5
내수	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	111.6	111.8	106.5	424.4	431.4	442.1
수출	7.7	7.5	7.5	7.6	7.1	10.7	7.9	7.8	30.4	33.5	35.3
기타	154.6	157.6	146.0	134.1	151.5	142.4	144.6	137.9	592.3	576.4	601.6
매출에누리	(83.6)	(92.1)	(82.6)	(79.8)	(83.1)	(85.5)	(83.7)	(86.5)	(338.0)	(338.9)	(333.4)
중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	42.0	34.1	39.0	160.5	160.6	169.0
북미	136.2	128.8	132.0	136.1	136.0	123.9	134.9	137.0	533.1	531.7	546.8
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	37.4	34.2	36.4	106.4	136.3	151.3
호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	16.0	18.4	14.3	56.0	62.8	67.2
베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.9	3.8	4.0	3.8	13.4	15.5	17.5
YoY %	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	-0.3%	5.3%	6.1%	0.8%	3.3%	6.5%
개별 매출액	7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	1.4%	0.9%	5.7%	7.0%	3.7%	3.7%	6.2%
라면	6.4%	10.2%	5.2%	4.8%	5.2%	1.6%	6.6%	8.3%	6.6%	5.4%	6.2%
내수	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	5.3%	3.0%	6.4%	7.9%	1.9%	5.7%	3.6%
수출	26.6%	31.2%	36.7%	23.0%	5.0%	4.6%	7.0%	10.0%	29.5%	6.5%	14.0%
스낵	11.3%	0.8%	-5.9%	-9.6%	-10.9%	6.3%	7.4%	7.3%	-1.1%	2.2%	2.7%
내수	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-11.1%	3.9%	7.6%	7.6%	-1.9%	1.6%	2.5%
수출	11.1%	21.4%	5.3%	14.4%	-8.0%	41.8%	5.0%	3.0%	12.7%	10.3%	5.4%
기타	10.6%	6.5%	-1.7%	0.0%	-2.0%	-9.7%	-0.9%	2.8%	3.8%	-2.7%	4.4%
중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	2.3%	2.0%	1.5%	-15.2%	0.0%	5.2%
북미	-7.5%	-3.0%	1.4%	4.2%	-0.1%	-3.8%	2.2%	0.6%	-1.4%	-0.3%	2.8%
일본	7.7%	7.6%	20.3%	11.6%	21.0%	38.7%	30.8%	21.8%	11.6%	28.1%	11.0%
호주	11.1%	8.6%	15.4%	23.1%	20.7%	9.8%	10.0%	10.0%	14.3%	12.2%	7.0%
베트남	27.9%	11.0%	20.4%	14.5%	15.6%	17.7%	15.0%	15.0%	18.2%	15.8%	13.0%
연결 영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	40.2	49.4	38.1	163.1	183.8	206.2
개별	38.2	17.4	17.0	11.2	38.0	30.8	33.2	28.4	83.7	130.4	143.7
중국	4.9	6.8	2.8	0.5	6.0	2.0	1.7	0.4	15.1	10.1	8.4
북미	14.9	16.2	11.2	5.0	7.6	8.1	8.5	6.2	47.3	30.4	38.2
일본	1.5	0.9	1.7	1.2	0.9	2.1	2.2	2.2	5.2	7.5	8.3
호주	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.4	1.5	1.9	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%	31.5%	86.7%	-23.1%	12.7%	12.2%
OPM %	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	4.7%	5.5%	4.2%	4.7%	5.2%	5.4%
개별	5.6%	2.5%	2.5%	1.7%	5.5%	4.4%	4.7%	4.0%	3.1%	4.7%	4.8%
중국	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	13.1%	4.8%	5.0%	1.0%	9.4%	6.3%	5.0%
북미	10.9%	12.6%	8.5%	3.7%	5.6%	6.6%	6.3%	4.5%	8.9%	5.7%	7.0%
일본	6.5%	3.3%	6.4%	3.9%	3.4%	5.6%	6.5%	6.0%	4.9%	5.5%	5.5%
호주	1.8%	2.7%	3.0%	2.7%	3.1%	3.2%	3.0%	3.0%	2.6%	3.1%	3.0%
베트남	7.2%	4.4%	0.2%	-3.8%	4.5%	7.0%	5.0%	2.0%	2.0%	4.6%	5.0%

자료: 농심, iM증권 리서치본부 주: 2Q25 유럽법인 영업실적은 비교용이를 위해 해외수출에 포함

표2. 농심 목표주가 변경

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	12M FWD
지배주주순이익	99.8	116.1	171.9	157.3	171.8	189.8	183.8
EPS (원)	16,411	19,089	28,261	25,862	28,240	31,198	30,212
EPSG (%)	-32.8%	16.3%	48.0%	-8.5%	9.2%	10.5%	
PER							
High	20.6	18.7	17.3	22.2	20.4	18.4	19.0
Avg	18.1	15.9	14.4	15.4	14.1	12.8	13.2
Low	16.7	13.9	11.7	12.6	11.5	10.4	10.8
End	19.4	18.7	14.4	14.5	13.2	12.0	12.4
target PER (X)							15.5
Fair Price (원)							468,289
목표주가 (원)							**500,000**

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,744	2,208	2,513	2,811
현금 및 현금성자산	141	562	794	1,036
단기금융자산	912	939	968	997
매출채권	328	339	361	375
재고자산	323	327	348	361
비유동자산	1,854	1,825	1,821	1,818
유형자산	1,580	1,552	1,548	1,544
무형자산	74	74	74	74
자산총계	3,597	4,034	4,335	4,630
유동부채	678	673	708	730
매입채무	359	370	418	454
단기차입금	26	-	-	-
유동성장기부채	1	-	-	-
비유동부채	247	247	247	247
사채	129	130	130	130
장기차입금	16	15	15	15
부채총계	925	920	955	977
지배주주지분	2,672	2,921	3,187	3,460
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	2,437	2,580	2,741	2,908
기타자본항목	-81	-81	-81	-81
비지배주주지분	1	192	192	192
자본총계	2,673	3,113	3,380	3,653

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,439	3,554	3,786	3,927
증가율(%)	0.8	3.3	6.5	3.7
매출원가	2,473	2,565	2,721	2,822
매출총이익	966	988	1,065	1,104
판매비와관리비	802	612	859	890
연구개발비	6	6	7	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	163	376	206	214
증가율(%)	-23.1	130.4	-45.1	3.8
영업이익률(%)	4.7	10.6	5.4	5.5
이자수익	28	30	28	28
이자비용	6	10	10	10
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	27	17	20	20
세전계속사업이익	218	418	250	258
법인세비용	60	54	60	62
세전계속이익률(%)	6.3	11.8	6.6	6.6
당기순이익	158	364	190	196
순이익률(%)	4.6	10.2	5.0	5.0
지배주주귀속 순이익	157	172	190	196
기타포괄이익	106	106	106	106
총포괄이익	264	470	296	302
지배주주귀속총포괄이익	264	470	296	302

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	273	464	299	314
당기순이익	158	364	190	196
유형자산감가상각비	118	122	126	131
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-382	-149	-150	-151
유형자산의 처분(취득)	-123	-135	-135	-135
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-295	-27	-28	-29
재무활동 현금흐름	95	-47	-45	-45
단기금융부채의증감	-	26	-	-
장기금융부채의증감	138	1	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-29	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	-2	421	232	242
기초현금및현금성자산	143	141	562	794
기말현금및현금성자산	141	562	794	1,036

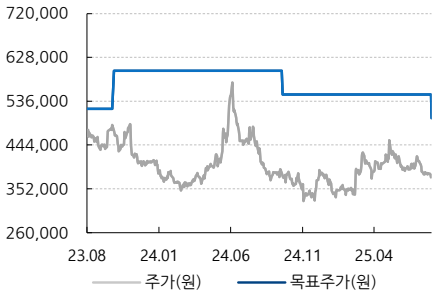
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	25,861	28,240	31,198	32,186
BPS	439,285	480,179	524,032	568,872
CFPS	46,027	49,092	52,760	54,483
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation(배)				
PER	14.5	13.5	12.2	11.8
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	8.1	7.8	7.2	7.0
EV/EBITDA	4.9	1.9	2.1	1.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.2	6.1	6.2	5.9
EBITDA이익률	8.3	14.1	8.9	8.9
부채비율	34.6	29.6	28.2	26.7
순부채비율	-33.0	-43.6	-47.8	-51.7
매출채권회전율(x)	10.7	10.7	10.8	10.7
재고자산회전율(x)	10.7	10.9	11.2	11.1

자료 : 농심, iM증권 리서치본부

농심 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-14	Buy	550,000	-17.3%	-11.6%
2023-10-10	Buy	600,000	-30.6%	-4.2%
2024-10-02	Buy	550,000	-30.7%	-17.5%
2025-08-18	Buy	500,000		



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 기관투자가 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
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%