EARNINGS REVIEW

17 Nov. 2025

이다연

음식료 I dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

농심 (004370)

3분기는 별도가, 4분기는 미국도

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	550,000	500,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/14)	422,500원
예상 주가상승률	30.2%
시가총액	25,699억원
비중(KOSPI내)	0.08%
발행주식수	6,083천주
52주 최저가 / 최고가	326,000 - 522,000원
3개월 일평균거래대금	257억원
외국인 지분율	17.0%
주요주주지분율(%)	
농심홀딩스 (외 6인)	44.3
국민연금공단 (외 1인)	8.9
자사주 (외 1인)	4.9

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	14.5	14.3	13.2
PBR(배)	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.6	5.6	5.0
배당수익률(%)	1.3	1.3	1.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(1.5)	0.1	16.7	13.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(14.1)	(51.8)	(49.1)	(54.2)

Issue

3Q25 Review

Pitch

별도 영업이익 서프라이즈. 4분기 미국 판매량 반등 전망으로 적정주가 상향

Rationale

- 3Q25 연결 매출액 8,712억원(YoY +2.4%), 영업이익 544억원 (YoY +44.6%, OPM 6.2%)으로 영업이익 기준 당사 추정치 및 컨센서스 상회
- [별도] 매출액 6,752억원(YoY +1.2%), 영업이익 419억원 (YoY +146.5%, OPM 6.2%) 기록. 별도 영업이익 당사 추정치 상회 사유는 1) 3월 국내 라면 가격인상(+7.2%) 후 ASP가 상승한 상태에서, 2) 9월 영업일수 증가, 가격저항 소멸로 내수 라면 판매량 감소폭이 YoY -1.4%로 축소됐고, 3) 소맥분 등 주요 원재료 가격 안정화로 별도 매출원가율이 QoQ -2.3%p 하락한 데 기인. 3분기 장기근속선물(금) 관련 비용 반영에도 국내 광고비 효율화 및 물류비 부담 완화로 판관비율도 방어
- [해외] 법인 합산 매출액 2,662억원 (YoY +14.4%) 기록. 중국 매출액은 신제품 판매 확대로 YoY +31.8%, 미국은 7월 가격인상 직후 판매 둔화, 프로모션 확대에 따른 실질단가 하락으로 YoY -7.3%, 일본은 CVS 채널 중심 성장 지속되며 YoY +29.5%, 유럽은 법인 매출액 237억원으로 확대
- [4분기 전망] 3Q25 미국 판매량은 YoY -8%, QoQ -1% 감소 이어졌으나, 9월부터 판매량 회복세 관찰. 특히 미국 내 10월 신라면 브랜드 매출액은 YoY +30%, MoM +29% 증가하며 케데헌 등 마케팅 효과가 드러나는 중. 미국 내 케데헌 콜라보 제품은 9월 중순 신라면 오리지널, 9월 말 신라면 블랙, 10월 신라면 툼바/새우깡(3종)/소스류 진행되었으며, 신라면 툼바는 11월 중 Costco, Walmart 등 메인스트림에 추가 입점 계획. 이에 4Q25를 기점으로 미국 판매량은 YoY (+) 전환 전망, 7월 단행한 가격인상 (10% 초반) 효과 반영으로 수익성도 반등 전망. 중국은 외형 성장세는 이어질 것이나, 광고홍보비 증가로 4Q25 수익성은 YoY 하락 전망
- [투자의견] 1) 케데헌 콜라보, 글로벌 신라면 홍보대사 기용 등으로 4Q25 미국 판매량 YoY (+) 전환 전망, 2) 유럽법인 거래선 정비 작업 마무리 (3Q25 기준 80-90% 완료)에 따른 외형 Upside, 3) 국내(3월), 미국(7월) 가격인상 효과에 따른 YoY 증익폭 확대를 감안해 '26년 실적 추정치와 적정배수를 상향(16→17배) 조정, 적정주가를 55만원으로 상향

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(A)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	871.2	882.4	(1.3)	878.3	(0.8)	850.4	2.4	867.7	0.4
영업이익	54.4	44.5	22.3	45.1	20.6	37.6	44.6	40.2	35.5
지배주주순이익	50.5	42.4	19.3	43.2	17.0	36.5	38.6	36.5	38.6
OPM	6.2	5.0	1.2	5.1	1.1	4.4	1.8	4.6	1.6
NIM	5.8	4.8	1.0	4.9	0.9	4.3	1.5	4.2	1.6

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 농심 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	882.4	920.6	927.6	929.7	871.2	920.5	936.6	936.9	(1.3)	(0.0)	1.0	0.8
영업이익	44.5	35.8	62.2	48.0	54.4	46.7	58.6	50.7	22.3	30.3	(5.8)	5.7
영업이익률	5.0	3.9	6.7	5.2	6.2	5.1	6.3	5.4	1.2	1.2	(0.5)	0.3
EBITDA	75.7	67.1	93.6	79.4	84.5	76.8	88.8	81.0	11.6	14.5	(5.1)	2.0
EBITDA이익률	8.6	7.3	10.1	8.5	9.7	8.3	9.5	8.6	1.1	1.1	(0.6)	0.1
지배순이익	42.4	31.9	57.1	46.3	50.5	40.1	52.3	45.4	19.3	25.7	(8.4)	(2.0)

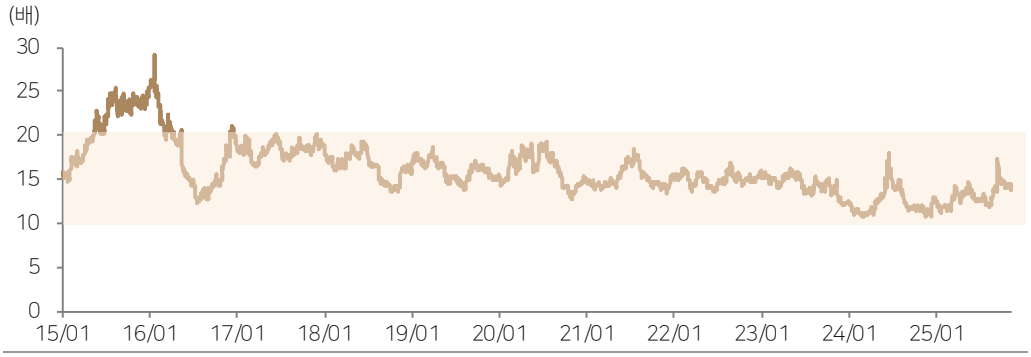
Source: 농심, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 농심 P/E Valuation

구분		비고
EPS(원)	30,902	'26년 기준
적정P/E(배)	17.0	역사적 12m Fwd. P/E Multiple (10~20배)의 상단 적용
적정주가(원)	550,000	
종가(원)	422,500	
상승여력	30.2%	

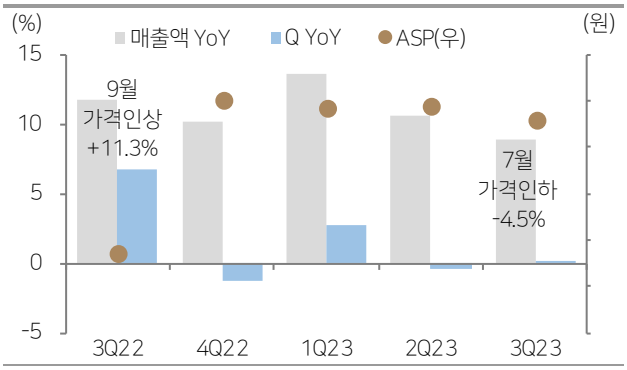
Source: 농심, 다올투자증권 추정

Fig. 3: 농심 12m Fwd. P/E Valuation



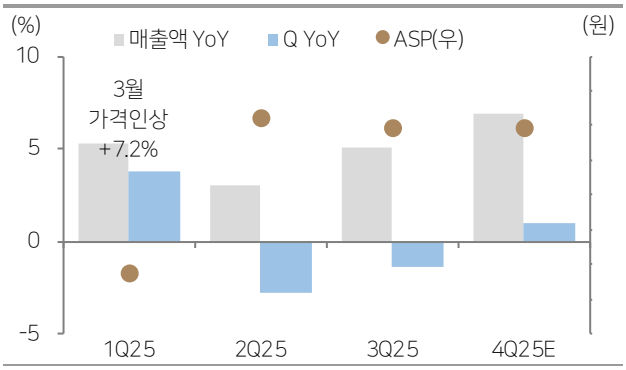
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: '22년 라면 가격인상 당시 매출액, Q, ASP 흐름



Note: 별도 기준 / Source: 농심, 다올투자증권

Fig. 5: '25년 라면 가격인상 후 매출액, Q, ASP 추정



Note: 별도 기준 / Source: 농심, 다올투자증권 추정

Fig. 6: 농심의 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	873	861	850	855	893	868	871	921	3,439	3,552	3,809
1. 별도	684	687	667	663	693	694	675	696	2,702	2,758	2,841
라면	491	507	493	502	516	515	501	534	1,993	2,066	2,145
내수	390	392	386	410	410	404	406	438	1,578	1,658	1,691
수출	101	115	107	92	106	111	96	95	415	408	454
스낵	122	115	111	107	109	122	122	110	455	463	472
기타	155	158	146	137	155	142	138	140	596	576	581
매출에누리	84	92	83	83	86	89	85	87	338	348	357
2. 해외	247	236	233	244	254	252	266	297	960	1,069	1,195
중국	48	41	33	38	45	42	44	44	161	176	188
북미	161	150	153	159	163	143	143	166	623	614	672
기타국가	38	45	46	46	46	66	79	87	176	279	335
3. 연결조정	-58	-62	-50	-52	-55	-78	-70	-72	-222	-274	-227
YoY(%)	*1.4*	*2.8*	*-0.6*	*-0.2*	*2.3*	*0.8*	*2.4*	*7.6*	*0.8*	*3.3*	*7.2*
1. 별도	*7.0*	*6.1*	*1.2*	*0.6*	*1.4*	*0.9*	*1.2*	*4.9*	*3.7*	*2.1*	*3.0*
라면	*6.4*	*10.2*	*5.2*	*4.7*	*5.2*	*1.6*	*1.8*	*6.2*	*6.6*	*3.7*	*3.8*
내수	*2.2*	*5.2*	*-1.1*	*1.4*	*5.3*	*3.0*	*5.1*	*6.9*	*1.9*	*5.1*	*2.0*
수출	*26.6*	*31.2*	*36.7*	*23.0*	*5.0*	*-3.4*	*-10.2*	*3.1*	*29.5*	*-1.6*	*11.2*
스낵	*11.3*	*0.8*	*-5.9*	*-9.6*	*-10.9*	*6.3*	*9.8*	*3.0*	*-1.1*	*1.8*	*2.0*
기타	*10.6*	*6.5*	*-1.7*	*2.5*	*0.1*	*-9.7*	*-5.1*	*2.0*	*4.4*	*-3.3*	*1.0*
2. 해외	*-6.6*	*-2.4*	*-1.2*	*2.3*	*2.9*	*6.6*	*14.4*	*21.7*	*-2.1*	*11.4*	*11.8*
중국	*-18.0*	*-7.6*	*-21.1*	*-13.6*	*-4.5*	*2.3*	*31.9*	*15.0*	*-15.2*	*9.5*	*7.0*
북미	*-6.1*	*-3.7*	*-0.8*	*3.6*	*0.9*	*-4.6*	*-6.7*	*4.1*	*-1.9*	*-1.5*	*9.5*
기타국가	*10.5*	*8.0*	*18.5*	*14.9*	*20.4*	*48.3*	*71.2*	*87.8*	*13.0*	*58.6*	*20.0*
영업이익	61	44	38	20	56	40	54	47	163	197	214
별도	38	17	17	11	38	31	42	33	84	143	140
해외	23	25	17	8	15	12	12	14	72	52	73
중국	5	7	3	1	6	2	4	0	15	12	15
북미	16	17	12	6	8	7	5	11	50	30	43
YoY(%)	*-3.7*	*-18.7*	*-32.5*	*-47.6*	*-8.7*	*-8.1*	*44.6*	*128.6*	*-23.1*	*21.0*	*8.7*
별도	*-3.9*	*-36.3*	*-50.5*	*-51.3*	*-0.6*	*77.3*	*146.5*	*193.6*	*-32.6*	*71.3*	*-2.4*
해외	*-9.3*	*14.4*	*-4.8*	*-49.8*	*-33.2*	*-54.0*	*-29.2*	*79.1*	*-9.4*	*-27.7*	*39.9*
중국	*4.9*	*68.2*	*-15.6*	*흑전*	*20.8*	*-70.1*	*27.7*	*-16.3*	*29.4*	*-20.4*	*26.0*
북미	*-16.5*	*0.1*	*-13.4*	*-59.8*	*-51.6*	*-61.1*	*-58.8*	*86.8*	*-21.0*	*-40.8*	*44.8*
OPM(%)	*7.0*	*5.1*	*4.4*	*2.4*	*6.3*	*4.6*	*6.2*	*5.1*	*4.7*	*5.6*	*5.6*
별도	*5.6*	*2.5*	*2.5*	*1.7*	*5.5*	*4.4*	*6.2*	*4.7*	*3.1*	*5.2*	*4.9*
해외	*9.2*	*10.7*	*7.2*	*3.1*	*6.0*	*4.6*	*4.5*	*4.6*	*7.5*	*4.9*	*6.1*
중국	*10.4*	*16.6*	*8.3*	*1.4*	*13.1*	*4.8*	*8.1*	*1.0*	*9.4*	*6.8*	*8.0*
북미	*9.8*	*11.4*	*7.7*	*3.6*	*4.7*	*4.6*	*3.4*	*6.4*	*8.1*	*4.9*	*6.4*
순이익	53	43	37	25	52	36	51	40	158	179	194
YoY(%)	*-2.1*	*-4.7*	*-27.1*	*9.9*	*-2.1*	*-14.8*	*38.8*	*61.9*	*-8.5*	*14.0*	*8.2*
NIM(%)	*6.1*	*5.0*	*4.3*	*2.9*	*5.8*	*4.2*	*5.8*	*4.4*	*4.6*	*5.0*	*5.1*

Source: 농심, 다올투자증권 추정

농심 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,419.8	1,743.7	1,849.3	2,052.1	2,249.9
현금성자산	673.1	892.1	960.9	1,105.3	1,241.7
매출채권	313.2	328.1	343.0	371.2	400.9
재고자산	318.2	323.2	343.0	371.2	400.9
비유동자산	1,814.9	1,853.7	1,800.2	1,824.6	1,858.5
투자자산	218.2	200.4	227.5	236.7	246.3
유형자산	1,535.1	1,579.8	1,508.2	1,526.9	1,554.7
무형자산	61.7	73.6	64.5	60.9	57.5
자산총계	3,234.8	3,597.5	3,649.4	3,876.6	4,108.5
유동부채	696.5	678.2	723.1	784.5	838.5
매입채무	596.0	567.9	615.4	666.0	719.2
유동성이자부채	31.7	39.6	36.4	46.4	46.4
비유동부채	97.5	246.7	254.5	258.0	271.6
비유동이자부채	29.4	163.5	162.0	162.0	172.0
부채총계	793.9	924.9	977.6	1,042.5	1,110.1
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	130.3	130.3	130.3	130.3
이익잉여금	2,316.2	2,437.4	2,587.6	2,750.0	2,914.2
자본조정	(38.2)	73.8	(77.0)	(77.0)	(77.0)
자기주식	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
자본총계	2,440.8	2,672.6	2,671.8	2,834.2	2,998.4
투하자본	1,754.2	1,925.3	1,836.3	1,861.3	1,896.0
순차입금	(612.0)	(689.0)	(762.5)	(896.9)	(1,023.3)
ROA	5.5	4.6	4.9	5.2	5.0
ROE	7.2	6.2	6.7	7.1	6.8
ROIC	8.8	6.4	8.1	8.9	9.2

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,410.6	3,438.7	3,552.4	3,809.1	4,113.8
증가율 (Y-Y,%)	9.0	0.8	3.3	7.2	8.0
영업이익	212.1	163.1	197.2	214.5	229.9
증가율 (Y-Y,%)	89.1	(23.1)	21.0	8.7	7.2
EBITDA	330.1	285.7	321.6	335.8	352.9
영업외손익	19.1	54.7	31.9	37.7	35.4
순이자수익	17.6	23.0	24.9	17.2	20.9
외화관련손익	(0.8)	2.1	(2.0)	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업손익	231.1	217.8	229.2	252.2	265.3
당기순이익	171.5	157.6	178.8	194.2	199.0
지배기업당기순이익	171.9	157.3	179.3	194.2	199.2
증가율 (Y-Y,%)	47.8	(8.1)	13.5	8.6	2.5
NOPLAT	157.3	118.0	153.1	165.2	172.5
(+) Dep	118.1	122.7	124.3	121.3	123.0
(-) 운전자본투자	(39.0)	131.2	(11.5)	7.1	7.4
(-) Capex	108.0	122.9	78.8	136.1	147.0
OpFCF	206.3	(13.4)	210.1	143.3	141.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.9	8.9	4.3	3.8	6.2
영업이익증가율(3Yr)	9.8	15.4	20.7	0.4	12.1
EBITDA증가율(3Yr)	8.0	10.6	12.1	0.6	7.3
순이익증가율(3Yr)	4.8	16.5	15.5	4.2	8.1
영업이익률(%)	6.2	4.7	5.6	5.6	5.6
EBITDA마진(%)	9.7	8.3	9.1	8.8	8.6
순이익률(%)	5.0	4.6	5.0	5.1	4.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	327.2	272.5	248.4	312.1	318.6
당기순이익	171.5	157.6	179.0	194.2	199.0
자산상각비	118.1	122.7	124.3	121.3	123.0
운전자본증감	0.7	(51.6)	6.6	(7.1)	(7.4)
매출채권감소(증가)	(12.2)	0.7	(24.2)	(28.2)	(29.7)
재고자산감소(증가)	(24.1)	4.5	(30.7)	(28.2)	(29.7)
매입채무증가(감소)	49.9	(22.8)	42.9	50.6	53.3
투자현금	(267.4)	(381.9)	(125.3)	(176.0)	(188.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(14.6)	(30.1)	(31.3)
장기투자증권감소	378.1	520.4	303.7	(3.1)	(3.2)
설비투자	(108.0)	(122.9)	(78.8)	(136.1)	(147.0)
유무형자산감소	0.7	6.4	3.4	(0.4)	(0.4)
재무현금	(44.8)	95.1	(35.4)	(21.8)	(25.0)
차입금증가	(16.4)	129.5	(6.9)	10.0	10.0
자본증가	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(31.8)	(35.0)
배당금지급	28.9	28.9	28.9	31.8	35.0
현금 증감	15.0	(2.0)	79.1	114.3	105.1
총현금흐름(Gross CF)	362.3	363.2	261.0	319.2	326.0
(-) 운전자본증가(감소)	(39.0)	131.2	(11.5)	7.1	7.4
(-) 설비투자	108.0	122.9	78.8	136.1	147.0
(+) 자산매각	0.7	6.4	3.4	(0.4)	(0.4)
Free Cash Flow	95.6	(70.3)	142.3	136.1	130.1
(-) 기타투자	(378.1)	(520.4)	(303.7)	3.1	3.2
잉여현금	473.7	450.0	446.0	133.0	126.9

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	28,261	25,861	29,481	31,926	32,750
BPS	389,399	427,185	428,567	455,852	483,399
DPS	5,000	5,000	5,500	6,050	6,050
Multiples(x,%)					
PER	14.4	14.5	14.3	13.2	12.9
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/ EBITDA	5.6	5.6	5.6	5.0	4.4
배당수익율	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
PCR	6.8	6.3	9.8	8.1	7.9
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	32.5	34.6	36.6	36.8	37.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	203.9	257.1	255.7	261.6	268.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	66.3	63.8	60.7	58.1	56.0
현금+투자자산(%)	33.7	36.2	39.3	41.9	44.0
자본구조					
차입금(%)	2.4	7.1	6.9	6.8	6.8
자기자본(%)	97.6	92.9	93.1	93.2	93.2

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~+15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

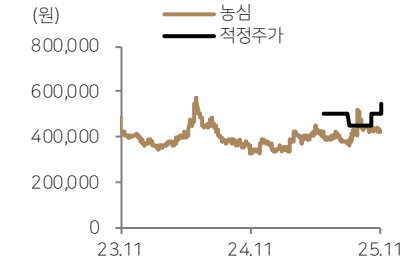
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

농심 (004370)



일자	커버리지 개시	2025.06.09	2025.08.18	2025.10.23	2025.11.17
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		500,000원	450,000원	500,000원	550,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.09	500,000원	394,571	420,500	-21.09	-15.9
2025.08.18	450,000원	433,198	522,000	-3.73	16
2025.10.23	500,000원	432,176	443,000	-13.56	-11.4
2025.11.17	550,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 14일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가