

농심 (004370)

신라면 톰바, Game Changer가 될까

2025년 5월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	500,000 원 (유지)
✓ 상승여력	20.5%	✓ 현재주가 (5월 15일)	415,000 원

신한생각 단기 실적 부진 아쉬우나, 해외 모멘텀 시작

23년 하반기부터 해외 매출 성장 모멘텀 둔화됐으나, 올해부터 회복되어 주가 반등 기대. 작년 10월부터 미국 월마트 내 메인 매대 입점(기존 대비 매대 크기 5배 증가) 및 2공장 내 신규 증설 라인 추가 가동을 통해 톰바 등 브랜드 라인업 확장 기대. 또한 3월 유럽 판매법인 설립에 따른 신규 시장 확대 전망. 이에 힘입어 외형 성장은 2분기부터 가시화될 것

1Q25 Review: 국내 수익성 부진에도 낮아진 눈높이 충족

1Q25 매출과 영업이익은 8,930억원(+2.3%, 이하 YoY), 561억원(-8.7%) 기록, 당사 추정치 부합했고 컨센서스 7% 상회. 원가(팜유, 전분, 달걀 강세) 부담과 국내외 판촉 부담 증가에도 불구하고 낮아진 시장 눈높이 충족

별도기준 라면 매출 +5.2%, 어려운 환경에서 점유율 방어(57.1%, +0.6%p YoY, -0.2%p QoQ). 스낵은 높은 기저로 매출 -11.1%. 수출은 유럽 법인 설립에 따른 채널 재고 조정으로 매출 성장(+8%) 둔화. 원가 부담에도 믹스 개선에 따른 매출총이익률 상승(+0.3%p)은 긍정적이나, 판촉비 증가로 영업이익 -1%. 가격 인상 효과(영업이익 250억 증가)는 2분기부터 반영

해외는 일본이 반등한 반면 미국과 중국은 여전히 부진. 미국 매출 0.1% 감소했고 판촉 증가로 영업이익 -49%. 4월부터 톰바 브랜드가 주요 유통 채널에 입점해 외형 성장 기대. 중국은 온라인 채널 거래선 이관 영향으로 매출 4% 감소했으나 비용 효율화 노력으로 영업이익은 +21%

Valuation & Risk: 급한 불은 꺾으나, 해외 성장에 달린 밸류에이션

목표주가 500,000원(글로벌 동종업계 평균) 유지. 가격 인상을 통해 국내 수익성 방어했고 밸류에이션(12개월 선행 주가수익비율 13배) 매력적이나 제품 및 채널 확장을 통한 해외 외형 성장이 중장기 밸류에이션 레벨 결정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	3,410.6	212.1	171.9	14.4	7.3	1.0	5.4	1.2
2024	3,438.7	163.1	157.3	14.5	6.2	0.9	5.0	1.3
2025F	3,616.2	202.2	187.9	13.4	6.8	0.9	4.9	1.2
2026F	3,829.1	225.3	204.2	12.4	7.0	0.8	4.3	1.2
2027F	4,059.2	247.6	221.1	11.4	7.1	0.8	3.8	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

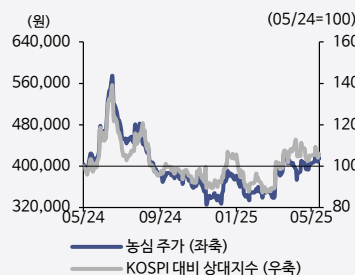
시가총액	2,524.3십억원
발행주식수(유동비율)	6.1백만주(50.8%)
52주 최고가/최저가	575,000 원/326,000 원
일평균 거래액 (60 일)	11,981 백만원
외국인 지분율	18.3%

주요주주 (%)

농심홀딩스 외 5 인	44.3
국민연금공단	10.9

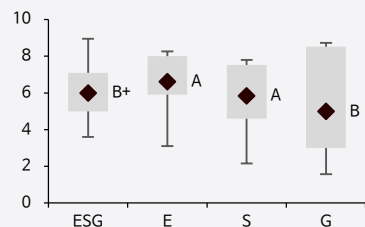
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.1	18.6	(2.2)	8.8
상대	0.3	17.2	1.8	(0.4)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



농심 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	1Q25P			2025F			2026F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	919	893	(2.8)	3,658	3,616	(1.1)	3,868	3,829	(1.0)
영업이익	56	56	0.1	203	202	(0.5)	229	225	(1.6)
순이익	51	52	2.3	188	188	0.2	207	205	(1.3)
영업이익률	6.1	6.3		5.6	5.6		5.9	5.9	
순이익률	5.5	5.8		5.1	5.2		5.4	5.3	

자료: 신한투자증권

농심 목표주가 산정내역

구분	비고
2025년 지배주주 순이익(십억원)	185
2026년 지배주주 순이익(십억원)	201
발행주식 수 (천 주)	6,083
2025-2026년 수정 EPS (원)	31,407
Target PER (배)	16.0
목표주가 (원)	500,000
현재주가 (원)	415,000
Upside (%)	20.5

자료: 신한투자증권

농심 신규투자 내역

	6월 공시 내역	8월 공시 내역
투자 내용	울산 물류센터	녹산 수출전용공장
투자 규모(억원)	2,290	1,918
투자 지역	울산	녹산
투자 기간	2024년 6월~2027년 10월말	2024년 9월~2026년 4월말
투자 목적	"국내 및 수출 확대에 따른 물류 경쟁력 강화"	"수출 수요 확대에 따른 생산 공급 경쟁력 강화"

자료: 농심, 신한투자증권

농심 라면 가격 인상 민감도

	2025년 매출액 (십억원)	평균 인상률 (%)	매출액 증가 (십억원)
신라면 등 제품	1,659.7	7.2	59.7
새우깡 등 스낵 제품	398.4	7.2	14.3
합계			74.1
2025 별도 기준 영업이익 추정치			113.6
Best (매출 증가의 50%가 영업이익 반영)			150.6
Base (매출 증가의 30%가 영업이익 반영)			135.8
Worst (매출 증가가 영업이익에 반영 안 됨)			113.6
별도기준 영업이익 증가 효과 (%)			
Best			32.6
Base			19.6
Worst			0.0

자료: 신한투자증권

주: 라면 31개 브랜드 중 14개, 스낵 25개 브랜드 중 3개 가격 인상

라면 가격 인상 히스토리

시기	회사	평균인상률
2008.02	농심	10.7%
2008.03	삼양식품	13.6%
	오뚜기	15.4%
2008.04	팔도	12.7%
2011.11	농심	6.2%
2012.08	팔도	6.2%
	삼양식품	8.5%
2016.12	농심	5.5%
2017.05	삼양식품	5.4%
2021.08	오뚜기	11.9%
	농심	6.8%
2021.09	삼양식품	6.9%
	팔도	7.8%
2022.09	농심	11.3%
	오뚜기	11.0%
2022.10	삼양식품	9.7%
	팔도	9.8%
2025.03	농심	7.2%

자료: 언론 보도, 신한투자증권

농심 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액(연결기준)	873	861	850	855	893	915	897	912	3,439	3,616	3,829
별도	684	687	667	663	693	718	696	698	2,702	2,805	2,937
면류	390	392	386	410	410	414	406	430	1,577	1,660	1,731
스낵	114	107	104	99	102	99	100	97	424	398	402
음료/상품	135	136	126	116	126	132	126	122	513	506	531
수출	129	144	134	118	139	158	147	130	525	574	620
매출에누리	(84)	(92)	(82)	(80)	(83)	(86)	(82)	(82)	(338)	(333)	(348)
중국	48	41	33	38	45	41	36	42	161	164	177
미국	136	129	132	136	136	135	145	150	533	566	623
일본	23	27	26	30	28	30	29	33	106	120	132
연결조정	(18)	(23)	(9)	(13)	(10)	(9)	(10)	(10)	(63)	(39)	(39)
매출총이익	253	247	237	229	253	257	254	256	966	1,020	1,095
매출총이익률 (%)	29.0	28.7	27.9	26.7	28.3	28.1	28.3	28.1	28.1	28.2	28.6
영업이익	61	44	38	20	56	51	52	44	163	202	225
별도	38	17	17	11	38	24	27	25	84	114	126
중국	5	7	3	1	6	7	4	2	15	19	20
미국	15	16	11	5	8	15	13	11	47	47	56
일본	2	1	2	1	1	1	2	2	5	5	6
연결조정	2	2	5	3	4	4	6	4	12	17	17
전년대비 (%)	(3.7)	(18.7)	(32.5)	(47.6)	(8.7)	15.7	37.5	115.3	(23.1)	24.0	11.4
영업이익률 (%)	7.0	5.1	4.4	2.4	6.3	5.5	5.8	4.8	4.7	5.6	5.9
세전이익	71	57	52	37	69	62	63	55	218	248	269
세전이익률 (%)	8.2	6.7	6.1	4.3	7.7	6.7	7.0	6.0	6.3	6.8	7.0
순이익	53	43	37	25	52	47	48	42	158	188	205
순이익률 (%)	6.1	5.0	4.3	2.9	5.8	5.1	5.3	4.6	4.6	5.2	5.3

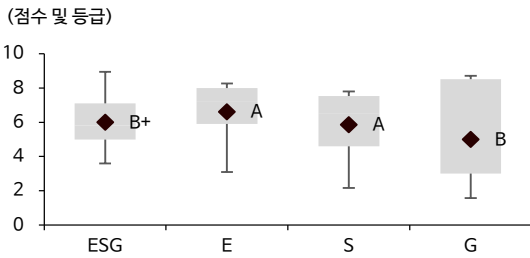
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

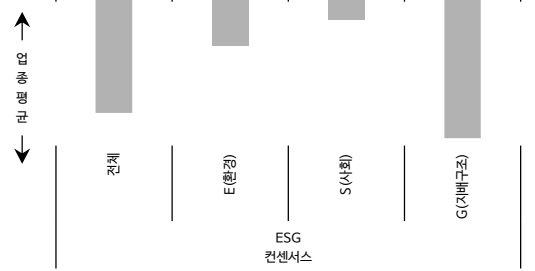
- ◆ ESG전담조직 구성하여 투명하고 합리적인 경영이 지속될 수 있도록 진행사항 전반을 경영진과 소통하며 ESG경영 추진
- ◆ 2019년에는 국내공장 전체가 녹색기업으로 지정되었으며, 최근에는 이산화탄소 등 온실가스 배출량을 줄이기 위해 공조설비 통합관리 시스템 도입 및 질소산화물 배출량 저감하는 보일러 설치
- ◆ 식품전문가를 사외이사로 선임하는 등 이사회와 전문성과 독립성 확보 노력 및 전자투표제 도입

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

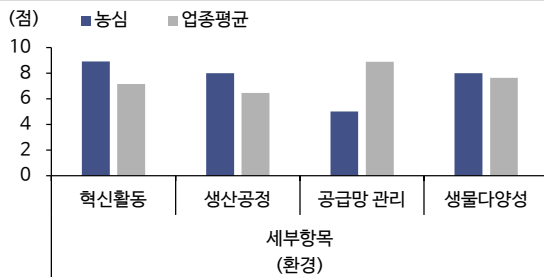
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

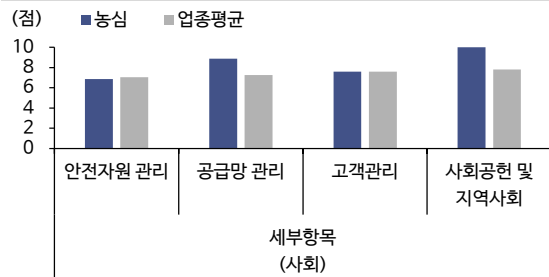
Key Chart

환경 세부 점수 및 업종평균



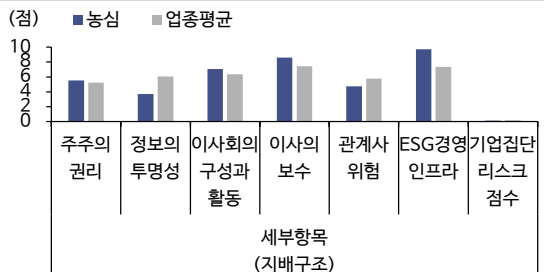
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

사회 세부 점수 및 업종평균



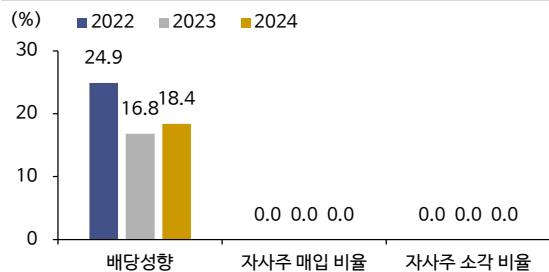
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

지배구조 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

주주환원 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,234.8	3,597.5	3,764.6	3,947.3	4,152.7
유동자산	1,419.8	1,743.7	1,864.4	1,984.0	2,113.4
현금및현금성자산	142.9	140.9	201.5	263.7	324.5
매출채권	292.4	308.3	346.0	366.4	393.7
재고자산	318.2	323.2	347.4	369.3	395.8
비유동자산	1,814.9	1,853.7	1,900.1	1,963.3	2,039.3
유형자산	1,535.1	1,579.8	1,582.4	1,590.6	1,608.1
무형자산	61.7	73.6	70.5	66.9	63.1
투자자산	74.6	58.3	1.5	1.5	1.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	793.9	924.9	933.1	941.6	955.8
유동부채	696.5	678.2	683.1	687.2	696.7
단기차입금	21.3	25.9	27.2	28.5	30.0
매입채무	371.3	359.1	359.4	360.0	365.6
유동성장기부채	0.3	1.4	1.4	1.4	1.4
비유동부채	97.5	246.7	250.1	254.4	259.1
사채	0.0	129.2	129.2	129.2	129.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	29.4	34.3	34.3	34.3	34.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,440.8	2,672.6	2,831.4	3,005.7	3,196.9
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	130.3	130.3	130.3	130.3
기타자본	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	42.5	154.6	154.6	154.6	154.6
이익잉여금	2,316.2	2,437.4	2,596.9	2,771.1	2,962.3
지배주주지분	2,430.2	2,672.0	2,831.4	3,005.7	3,196.9
비지배주주지분	10.6	0.6	0.0	0.0	0.0
*총차입금	61.1	203.1	203.4	203.7	204.0
*순차입금(순현금)	(699.2)	(849.9)	(927.0)	(1,006.1)	(1,084.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	327.2	272.5	286.7	303.3	309.7
당기순이익	171.5	157.6	188.3	204.7	221.6
유형자산상각비	114.7	118.1	121.6	121.7	123.2
무형자산상각비	3.3	4.6	3.1	3.7	3.8
외환환손(이익)	0.2	1.1	(0.0)	(0.2)	(1.2)
자산처분손실(이익)	(0.4)	(4.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손(이익)	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	0.7	(51.6)	(44.8)	(41.5)	(47.4)
(법인세납부)	(49.6)	(63.5)	(57.7)	(65.9)	(69.7)
기타	86.3	110.2	76.2	80.8	79.4
투자활동으로인한현금흐름	(267.4)	(381.9)	(170.2)	(182.7)	(194.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(108.0)	(122.9)	(124.3)	(129.9)	(140.7)
유형자산의감소	0.6	7.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.1	(1.0)	3.1	3.7	3.8
투자자산의감소(증가)	2,357.9	2,318.0	(49.0)	(56.5)	(57.4)
기타	(2,518.0)	(2,583.4)	0.0	0.0	(0.1)
FCF	215.1	60.4	(48.2)	127.4	129.4
재무활동으로인한현금흐름	(44.8)	95.1	(55.9)	(58.4)	(54.6)
차입금의 증가(감소)	(6.1)	140.5	1.3	1.4	1.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(28.9)	(28.9)	(30.4)	(30.4)	(30.4)
기타	(9.8)	(16.5)	(26.8)	(29.4)	(25.6)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	12.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	15.0	(2.0)	60.6	62.2	60.8
기초현금	127.9	142.9	140.9	201.5	263.7
기말현금	142.9	140.9	201.5	263.7	324.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

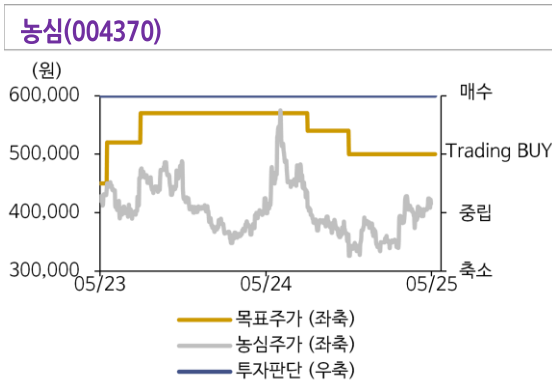
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,410.6	3,438.7	3,616.2	3,829.1	4,059.2
증감률 (%)	9.0	0.8	5.2	5.9	6.0
매출원가	2,375.3	2,473.2	2,596.1	2,734.5	2,891.6
매출총이익	1,035.2	965.5	1,020.2	1,094.6	1,167.6
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	28.2	28.6	28.8
판매관리비	823.2	802.5	817.9	869.3	920.1
영업이익	212.1	163.1	202.2	225.3	247.6
증감률 (%)	89.1	(23.1)	24.0	11.4	9.9
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.6	5.9	6.1
영업외손익	19.1	54.7	45.5	44.0	44.0
금융손익	19.5	27.8	20.3	22.7	24.7
기타영업외손익	0.1	27.1	25.2	21.3	19.3
종속 및 관계기업관련손익	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	231.1	217.8	247.7	269.3	291.6
법인세비용	59.7	60.2	59.3	64.6	70.0
계속사업이익	171.5	157.6	188.3	204.7	221.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	171.5	157.6	188.3	204.7	221.6
증감률 (%)	47.8	(8.1)	19.5	8.7	8.3
순이익률 (%)	5.0	4.6	5.2	5.3	5.5
(지배주주)당기순이익	171.9	157.3	187.9	204.2	221.1
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	0.3	0.5	0.5	0.5
총포괄이익	154.4	263.5	215.9	237.7	263.3
(지배주주)총포괄이익	154.9	262.2	215.5	237.4	262.9
(비지배주주)총포괄이익	(0.5)	1.3	0.5	0.3	0.4
EBITDA	330.1	285.7	326.9	350.6	374.6
증감률 (%)	44.4	(13.4)	14.4	7.2	6.8
EBITDA 이익률 (%)	9.7	8.3	9.0	9.2	9.2

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	28,190	25,915	30,965	33,650	36,430
EPS (지배순이익, 원)	28,261	25,861	30,890	33,576	36,355
BPS (자본총계, 원)	401,273	439,377	465,497	494,146	525,576
BPS (지배지분, 원)	399,535	439,285	465,497	494,146	525,576
DPS (원)	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER (당기순이익, 배)	14.4	14.4	13.4	12.3	11.4
PER (지배순이익, 배)	14.4	14.5	13.4	12.4	11.4
PBR (자본총계, 배)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (배)	5.4	5.0	4.9	4.3	3.8
배당성향 (%)	16.8	18.4	15.4	14.2	13.1
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.7	8.3	9.0	9.2	9.2
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.6	5.9	6.1
순이익률 (%)	5.0	4.6	5.2	5.3	5.5
ROA (%)	5.5	4.6	5.1	5.3	5.5
ROE (지배순이익, %)	7.3	6.2	6.8	7.0	7.1
ROIC (%)	9.7	7.0	8.5	8.9	9.5
안정성					
부채비율 (%)	32.5	34.6	33.0	31.3	29.9
순차입금비율 (%)	(28.6)	(31.8)	(32.7)	(33.5)	(33.9)
현금비율 (%)	20.5	20.8	29.5	38.4	46.6
이자보상배율 (배)	54.9	26.8	45.1	46.2	49.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	183.3	146.8	23.6	14.0	12.8
재고자산회수기간 (일)	32.9	34.0	33.8	34.2	34.4
매출채권회수기간 (일)	30.6	31.9	33.0	34.0	34.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 03월 17일	매수	450,000	(12.9)	(2.4)
2023년 06월 01일	매수	520,000	(20.5)	(11.7)
2023년 08월 14일	매수	570,000	(24.9)	(14.4)
2024년 02월 14일		6개월경과	(25.9)	0.9
2024년 08월 14일		6개월경과	(23.7)	(23.7)
2024년 08월 16일	매수	540,000	(29.9)	(24.5)
2024년 11월 15일	매수	500,000	(25.4)	(14.4)
2025년 05월 15일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 농심을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 14일 기준)

매수 (매수)	92.03%	Trading BUY (중립)	5.98%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------