

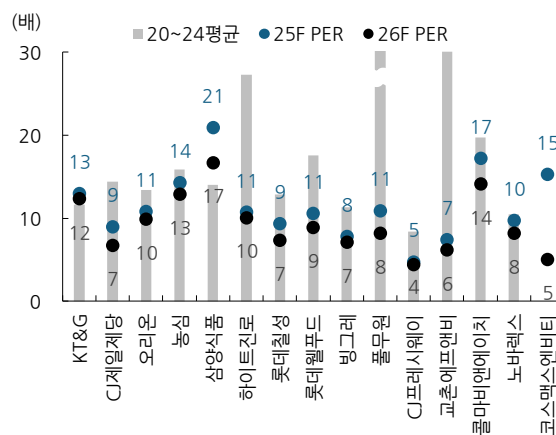
K-라면 성장이 아직도 초입이라면?

2025.05.16

1분기 국내 라면 업체 실적은 제품과 해외 비중 차이에 따라 차별화가 나타났다. 삼양식품은 연결 매출액 5,290억 원(+37% YoY), 영업이익 1,340억원(+67% YoY, OPM 25.3%)으로 높아진 시장 기대치를 뛰어 넘는 호실적을 기록했고 농심은 연결 매출액 8,930억원(+2% YoY), 영업이익 561억원(-9% YoY, OPM 6.3%)으로 부진한 흐름을 이어갔다. 해외 매출액은 삼양식품 4,240억원(+47% YoY), 농심(수출+해외법인) 3,108억원(+3% YoY)으로 전체 실적에서 차지하는 비중은 각각 80%, 35% 기록했다. 해외 실적은 신제품 출시 등 SKU 확대, 미주와 유럽 등 글로벌 지역 확대, 각 국가별 메인스트림 입점 확대를 통해 성장했다.

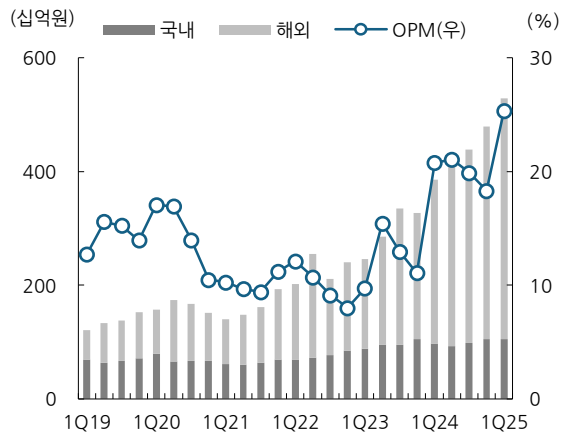
글로벌 인스턴트 라면 총수요는 24년 1,231억개(+2.4% 이하 YoY)로 CAGR(20~24) +1.4% 성장 중이다. K-라면의 주력 진출 국가인 중국과 미국 시장은 각각 438억개(+4%), 51억개(+1%)로 글로벌 시장 규모 1위와 6위를 차지했다. 삼양식품은 25년 5월 밀양 2공장, 27년 1월 중국 공장 준공으로 CAPA가 24년 19.4억개→26년 26.3억개→27년 34.5억개로 늘어날 전망이다. 이는 24년 글로벌 라면 수요와 비교해도 24년 1.6%→27년 2.8% 수준에 불과하며 Gen Z를 포함한 글로벌 소비자의 관심과 지역 확장을 감안했을 때 삼양식품의 성장 잠재력은 여전히 높다고 판단한다. 농심은 25년 신라면 톰바 글로벌 입점 확대, 26년 하반기 녹산 수출 전용 공장 완공을 통한 성장이 기대된다. 한편 최근 일본 라면 업체는 K-라면의 미국 내 점유율 확대와 주요 유통 채널 내 메인 매대 입점으로 미국 시장 성장을 둔화 및 실적 부진을 겪고 있다. 삼양식품(매수, 130만원/상향)을 업종 최선호주로 유지한다.

그림2 음료료 커버리지 PER 비교



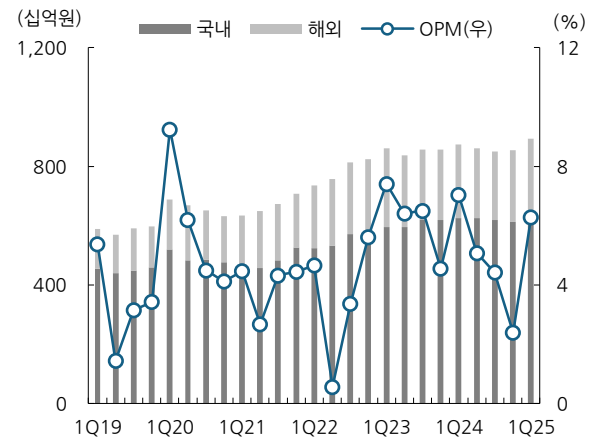
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센 기준

그림3 삼양식품 실적 추이



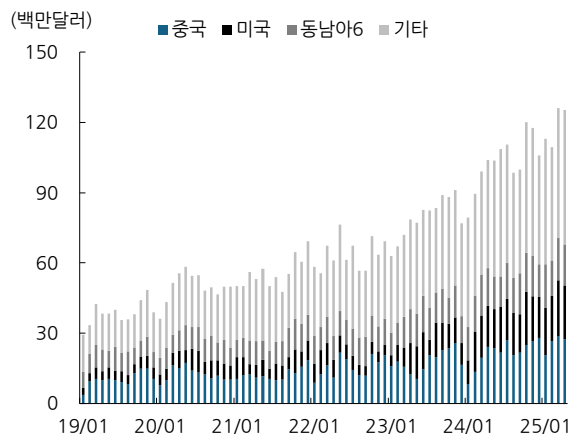
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림4 농심 실적 추이



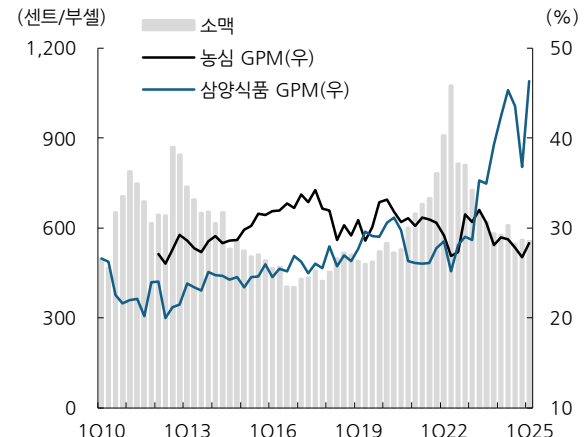
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림5 국가별 라면 수출 금액 추이



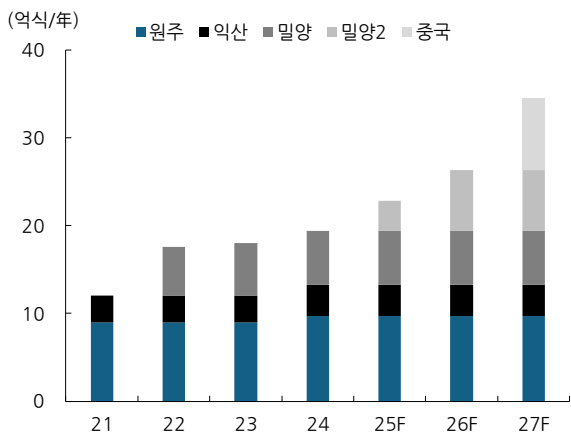
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림6 글로벌 소맥 가격과 라면 업체 GPM 추이



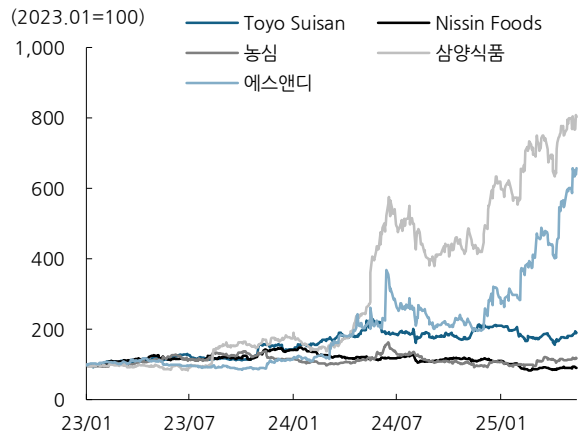
자료: Bloomberg, 삼양식품, 농심, DS투자증권 리서치센터

그림7 삼양식품 라면 CAPA 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림8 국내외 라면 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

글로벌 라면 수요는 증가 중

글로벌 라면 시장
24년 1,231억개
CAGR(20~24) +1.4%

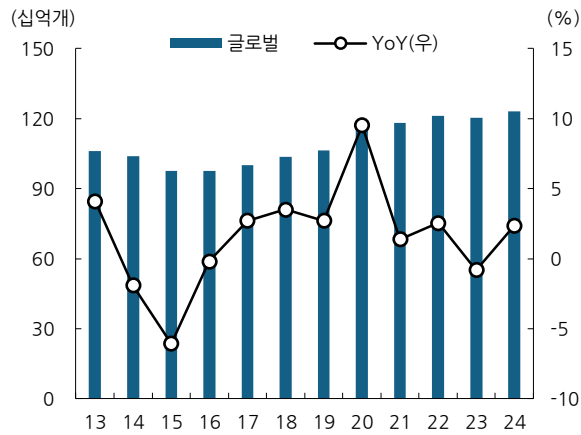
글로벌 인스턴트 라면 수요는 24년 1,231억개(+2.4% 이하 YoY)로 CAGR(20~24) +1.4% 성장 중이다. Top 3 국가는 1위 중국 438억개(+4%), 2위 인도네시아 145억개(+1%), 3위 인도 83억개(-4%)가 차지했다. 인당 소비량 기준 Top 3 국가는 베트남 81억개(+0.1%), 한국 40.9억개(+1%), 태국 40.8억개(+3%)로 각각 글로벌 순위 4위, 8위, 9위를 기록했다. 최근 국내 라면 업체의 주요 전략 국가인 미국의 라면 시장 규모는 51.5억개(+1% YoY)로 글로벌 6위, 인당 라면 소비량은 15.1개를 유지 중이다. 미국 내 인종 변화와 인플레이션 부담 속 라면 수요 증가가 기대된다.

표1 글로벌 라면 시장 수요

순위	지역(백만개)	2020	2021	2022	2023	2024	YoY	CAGR(20~24)
1	China/Hong Kong	46,364	43,986	45,066	42,206	43,802	3.8	-1.4
2	Indonesia	12,640	13,270	14,260	14,540	14,680	1.0	3.8
3	India	6,729	7,557	7,580	8,678	8,320	-4.1	5.4
4	Viet Nam	7,034	8,557	8,480	8,127	8,137	0.1	3.7
5	Japan	5,974	5,853	5,983	5,840	5,901	1.0	-0.3
6	USA	5,049	4,977	5,151	5,098	5,151	1.0	0.5
7	Philippines	4,467	4,440	4,290	4,386	4,492	2.4	0.1
8	Republic of Korea	4,126	3,790	3,950	4,040	4,098	1.4	-0.2
9	Thailand	3,713	3,630	3,866	3,952	4,080	3.2	2.4
10	Nigeria	2,457	2,620	2,795	2,982	3,002	0.7	5.1
11	Brazil	2,716	2,796	2,831	2,546	2,592	1.8	-1.2
12	Russia	2,000	2,100	2,200	2,200	2,290	4.1	3.4
13	Malaysia	1,570	1,580	1,550	1,638	1,692	3.3	1.9
14	Nepal	1,164	1,256	1,345	1,547	1,609	4.0	8.4
15	Mexico	1,537	1,592	1,653	1,573	1,606	2.1	1.1
16	Egypt	355	405	460	1,083	1,261	16.4	37.3
17	Taiwan	870	895	878	906	929	2.5	1.7
18	Myanmar	659	756	767	775	801	3.4	5.0
19	South Africa	830	850	870	520	640	23.1	-6.3
20	Saudi Arabia	349	410	482	567	613	8.1	15.1
21	Australia	420	424	400	407	550	35.1	7.0
22	Turkey	443	452	478	504	540	7.1	5.1
23	Cambodia	191	358	421	428	450	5.1	23.9
24	UK	373	410	416	422	439	4.0	4.2
25	Germany	367	361	358	386	430	11.4	4.0
26	Poland	256	266	282	352	395	12.2	11.5
27	Guatemala	210	210	210	220	375	70.5	15.6
28	Bangladesh	328	340	377	382	370	-3.1	3.1
29	Kazakhstan	371	433	382	341	369	8.2	-0.1
30	Pakistan	280	320	360	300	310	3.3	2.6
Others		2,718	3,286	3,059	3,264	3,143	-3.7	3.7
Total		116,560	118,180	121,200	120,210	123,067	2.4	1.4

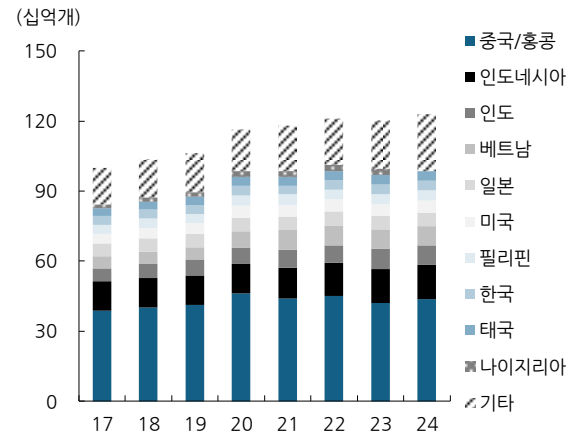
자료: WINA, DS투자증권 리서치센터

그림9 글로벌 라면 시장 규모 추이



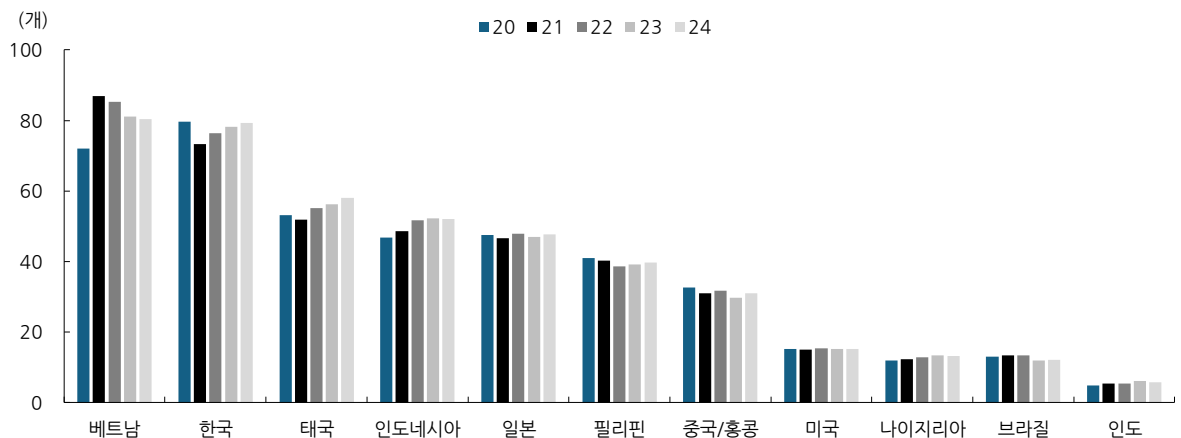
자료: WINA, DS투자증권 리서치센터

그림10 글로벌 주요 국가별 라면 시장 규모 추이



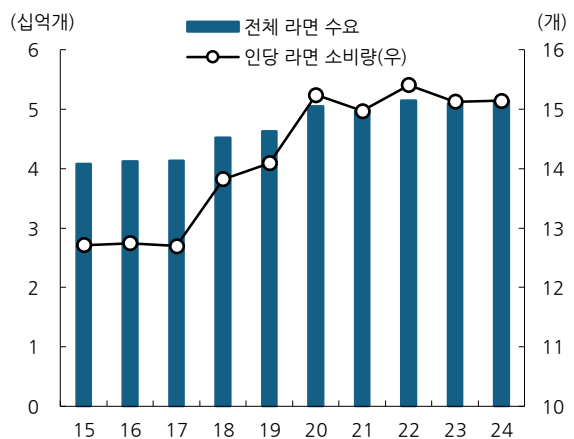
자료: WINA, DS투자증권 리서치센터

그림11 글로벌 라면 수요 상위 국가의 인당 라면 소비량 비교



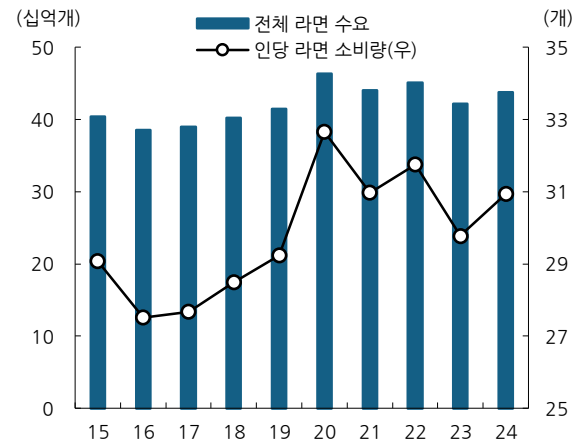
자료: WINA, DS투자증권 리서치센터

그림12 미국 전체 라면 수요와 인당 소비량 추이



자료: WINA, IMF, DS투자증권 리서치센터

그림13 중국/홍콩 전체 라면 수요와 인당 소비량 추이



자료: WINA, IMF, DS투자증권 리서치센터

글로벌 존재감을 높여가고 있는 K-라면

삼양식품 중심으로 K-라면 해외 실적 호조

K-라면에 대한 글로벌 인기 속 국내 라면 업체의 글로벌 존재감도 높아지고 있다. 전례 없는 히트 상품 불닭볶음면을 통해 삼양식품의 해외 매출 비중은 20년 57%→24년 77%로 확대됐고 동기간 농심의 해외 매출 비중도 30%→34%로 확대됐다. 1Q25에도 라면 업체는 신제품 출시 등 SKU 확대, 미주와 유럽 등 글로벌 지역 확대, 각 국가별 메인스트림 입점 확대를 통해 해외 실적 성장을 이어가고 있다.

1Q25Re 수출 비중 삼양 80%, 농심 35% 해외 실적 성장률 삼양 +47%, 농심 +3%

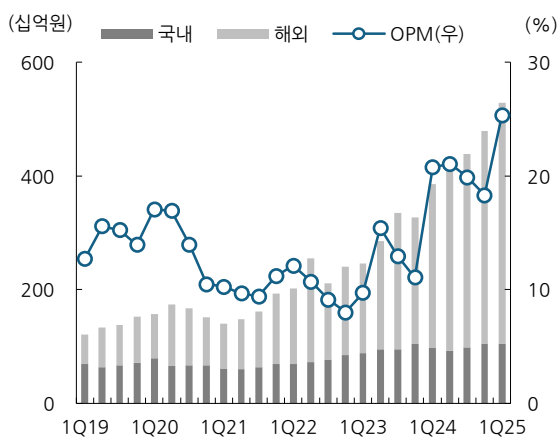
삼양식품의 1Q25 실적은 연결 매출액 5,290억원(+37% YoY), 영업이익 1,340억원(+67% YoY, OPM 25.3%)으로 높아진 시장 기대치를 뛰어 넘는 호실적을 기록했다. 해외 매출액은 4,240억원(+47% YoY)으로 전체 실적 성장을 견인했고 해외 매출 비중은 80%(+5%p YoY, +2%p QoQ)로 상승했다. 미국, 중국 등 ASP가 높은 해외 실적 성장에 따라 수익성 개선이 두드러졌다.

반면 농심의 1Q25 실적은 연결 매출액 8,930억원(+2% YoY), 영업이익 561억원(-9% YoY, OPM 6.3%)으로 부진한 흐름을 이어갔다. 내수 소비 둔화와 원가 부담 상승, 해외 신제품 관련 판촉 비용 증가로 수익성도 하락했다. 농심의 수출과 해외 법인 합산 실적은 3,108억원(+3% YoY), 해외 매출 비중은 35%를 기록했다.

1~4월 라면 수출 +27% 지역 다변화 중

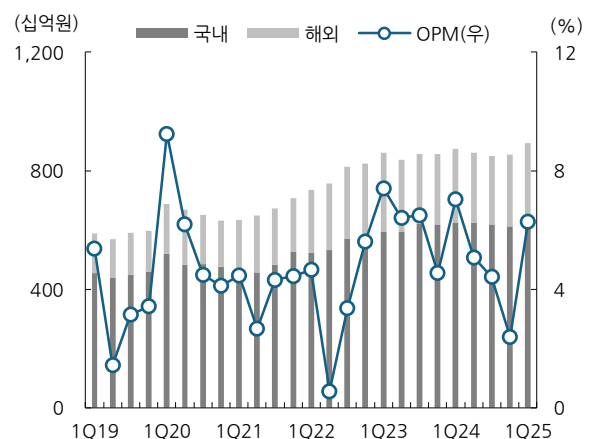
1~4월 누적 라면 수출 실적도 4.7억 달러(+27% YoY)로 성장세를 이어가고 있다. 지역별 비중은 중국이 1억 달러(+58% YoY)로 22%를 차지했고, 미국은 0.9억 달러(+37% YoY)로 18%, 동남아 6개국 합산은 0.7억 달러(+10% YoY)로 15%를 차지했다. 최근 주요 라면 업체들이 판매 법인 설립 등 유럽 지역 공략을 확대하면서 유럽 등 기타 지역으로의 수출도 늘어나고 있다.

그림14 삼양식품 실적 추이



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림15 농심 실적 추이



자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

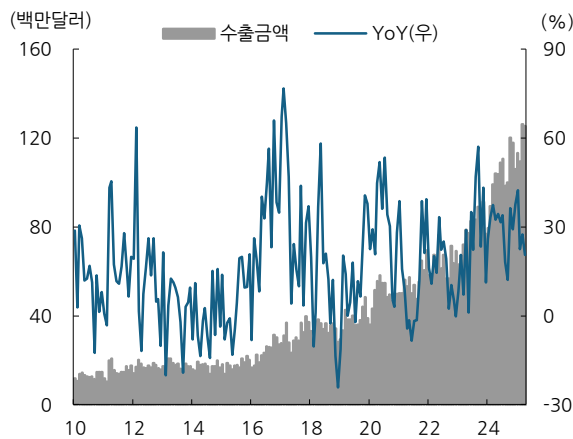
표2 라면 수출 실적 추이

구분	라면 수출										삼양식품 추정	
	금액(천달러)					YoY(%)					수출 금액	수출 YoY(%)
	전체	중국	미국	동남아6	기타	전체	중국	미국	동남아6	기타		
2020	598,526	149,437	78,819	107,769	262,501	29.0	20.5	48.9	9.7	39.2	299,049	30.2
2021	668,677	149,927	82,085	119,831	316,834	11.7	0.3	4.1	11.2	20.7	325,381	8.8
2022	765,012	186,842	78,012	132,660	367,498	14.4	24.6	-5.0	10.7	16.0	408,725	25.6
2023	951,868	216,776	125,971	154,677	454,444	24.4	16.0	61.5	16.6	23.7	553,852	35.5
2024	1,237,363	259,485	210,919	185,731	581,228	30.0	19.7	67.4	20.1	27.9	785,378	41.8
1Q23	202,167	49,636	19,733	32,531	100,267	11.6	32.3	-29.6	-1.7	21.5	105,126	6.8
2Q23	238,553	37,675	42,942	44,345	113,591	20.1	-27.2	101.6	43.6	19.9	137,553	29.8
3Q23	254,939	63,364	33,049	41,183	117,343	40.9	65.9	130.1	15.0	26.7	149,790	61.0
4Q23	256,209	66,101	30,247	36,618	123,243	25.5	11.4	111.5	11.3	26.2	161,383	45.0
1Q24	267,923	41,240	45,272	47,250	134,161	32.5	-16.9	129.4	45.2	33.8	163,139	55.2
2Q24	316,684	69,464	53,896	42,914	150,410	32.8	84.4	25.5	-3.2	32.4	203,693	48.1
3Q24	308,977	69,124	52,352	47,739	139,762	21.2	9.1	58.4	15.9	19.1	193,672	29.3
4Q24	343,779	79,657	59,399	47,828	156,895	34.2	20.5	96.4	30.6	27.3	224,874	39.3
1Q25	348,870	76,025	63,431	51,943	157,471	30.2	84.3	40.1	9.9	17.4	229,456	40.7
24/01	79,385	8,221	10,069	14,370	46,725	26.0	-48.6	115.8	49.5	42.9	46,282	40.7
24/02	89,449	13,603	17,129	15,334	43,383	33.4	-24.2	148.0	59.2	33.2	54,524	57.6
24/03	99,089	19,416	18,074	17,546	44,053	37.4	23.8	121.5	32.0	25.9	62,333	65.5
24/04	104,086	24,194	17,599	16,026	46,267	32.4	94.2	32.7	9.7	20.9	66,055	52.0
24/05	103,829	23,550	16,662	13,997	49,620	34.4	123.0	21.0	-1.2	28.1	67,044	53.8
24/06	108,769	21,720	19,635	12,891	54,523	31.5	48.2	23.4	-17.2	49.0	70,594	39.8
24/07	110,497	26,897	17,797	15,263	50,540	33.9	30.1	168.3	11.6	21.7	70,692	51.3
24/08	98,574	20,516	18,048	15,195	44,815	18.2	3.1	23.3	17.1	25.0	62,027	22.8
24/09	99,906	21,711	16,507	17,281	44,407	12.2	-4.7	40.1	18.9	11.1	60,953	16.0
24/10	120,073	25,109	22,608	16,616	55,740	36.4	5.9	122.0	45.3	30.5	77,981	43.5
24/11	117,738	26,555	19,180	17,368	54,635	29.1	3.0	75.6	27.5	33.7	76,894	27.8
24/12	105,968	27,993	17,611	13,844	46,520	37.7	68.6	92.7	19.8	17.3	69,999	49.4
25/01	113,080	20,532	20,385	18,557	53,606	42.4	149.8	102.5	29.1	14.7	73,303	58.4
25/02	109,578	26,714	19,353	15,142	48,369	22.5	96.4	13.0	-1.3	11.5	73,185	34.2
25/03	126,212	28,779	23,693	18,244	55,496	27.4	48.2	31.1	4.0	26.0	82,968	33.1
25/04	125,381	27,441	22,963	17,636	57,341	20.5	13.4	30.5	10.0	23.9	84,582	28.0

자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정, 주1: 삼양식품 추정 금액은 서울 성북구, 강원도 원주시, 전라북도 익산시, 경상남도 밀양시에서의 라면 수출 금액 단순 합산

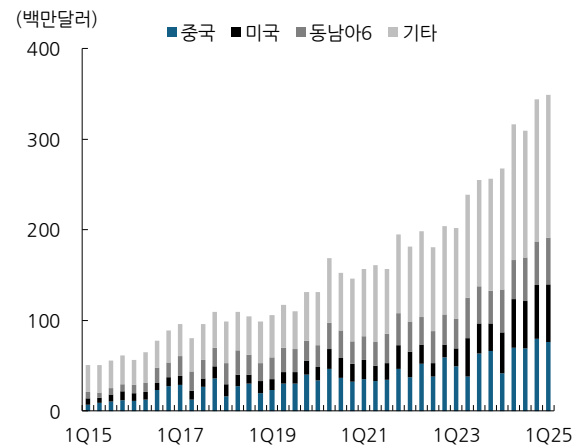
주2: 동남아6는 태국, 말레이시아, 인도네시아, 필리핀, 베트남, 싱가포르 지역의 합산

그림16 월별 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림17 국가별 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

1~4월 삼양식품 추정
라면 수출 +37%
월 평균 수출 금액 상승

특히 국내 수출을 견인하고 있는 삼양식품 추정되는 1~4월 누적 수출 금액은 3.1억 달러(+37% YoY)로 전체 실적의 66%를 차지했다. 삼양식품의 월 평균 수출 금액은 24년 6월~25년 2월까지 7천만 달러 내외에서 25년 3월부터 8천만 달러를 초과하며 성장 중이다. 해당 금액은 삼양식품의 밀양 2공장이 완공되며 한 번 더 레벨업을 할 것으로 기대된다.

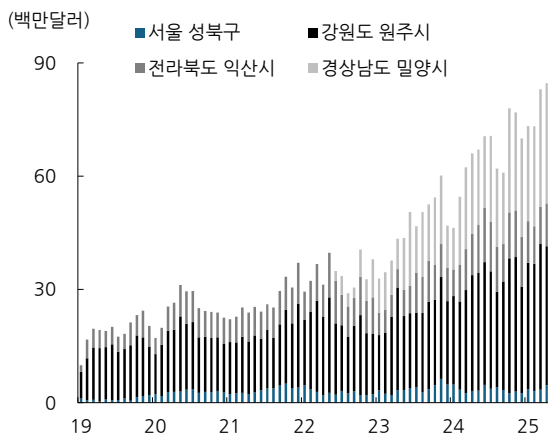
CAPA 확대를 통해
글로벌 수요 적극 대응

삼양식품과 농심은 K-라면의 글로벌 인기로 적극적으로 대응하기 위해 지속적으로 CAPA를 확장할 계획이다. 삼양식품의 밀양 2공장은 5/31 완공 후 6월 시생산을 거쳐 7월부터 본격 가동될 것이다. 이에 따라 삼양식품의 CAPA는 기존 19.4억개에서 26.3억개로 36% 증가할 것이다. 또한 27년 1월 삼양식품의 첫 해외 공장인 중국 공장이 완공되면 총 CAPA는 34.5억개로 +31% 증가할 것이다. 이는 24년 글로벌 라면 수요와 비교해도 24년 1.6%→27년 2.8% 수준으로 아직도 삼양식품의 성장 잠재력은 높다고 판단한다. 또한 농심의 CAPA는 현재 연간 52억개(국내 35억개, 미국 10억개, 중국 7억개)로 추정되며 26년 상반기 녹산 수출 전용 공장 완공으로 5억개를 추가하고 이후에도 국내외 라인 증설을 통해 CAPA 확대가 기대된다.

25년에도 K-라면
실적 성장 지속 전망

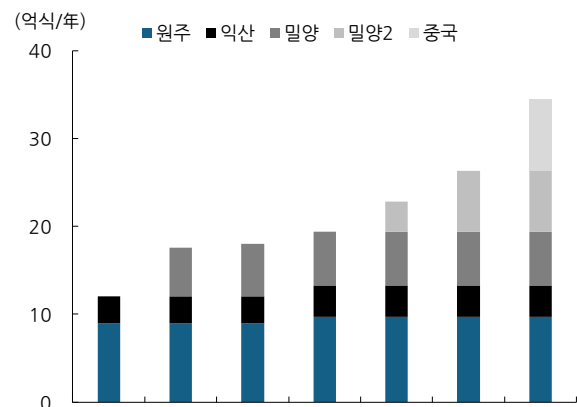
이러한 CAPA 확대와 글로벌 점유율 확대로 삼양식품과 농심의 실적 성장이 기대된다. 25년 실적은 삼양식품 매출액 2.3조원(+32% YoY), 영업이익 5,417억원(+57% YoY, OPM 23.7%), 농심 매출액 3.6조원(+4% YoY), 영업이익 1,992억원(+22% YoY, OPM 5.6%)으로 전망한다. 삼양식품은 늘어난 CAPA로 미국과 중국, 유럽의 유통 커버리지를 확대하고 맵탕, 탕글 등 신제품 확대가 기대된다. 농심은 25년 3월부터 신라면 톰바의 글로벌 메인 스트림 입점을 확대하고 있고 미국 입점 확대, 중국 온라인 전용 상품 및 간식점 입점, 유럽 판매 법인 설립 효과가 기대된다.

그림18 삼양식품 수출 실적 추이



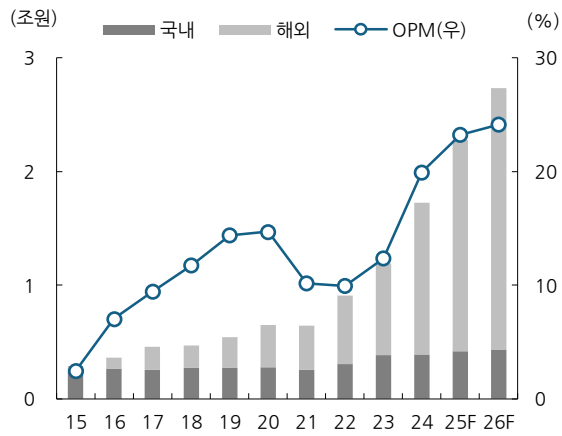
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림19 삼양식품 라면 CAPA 추이



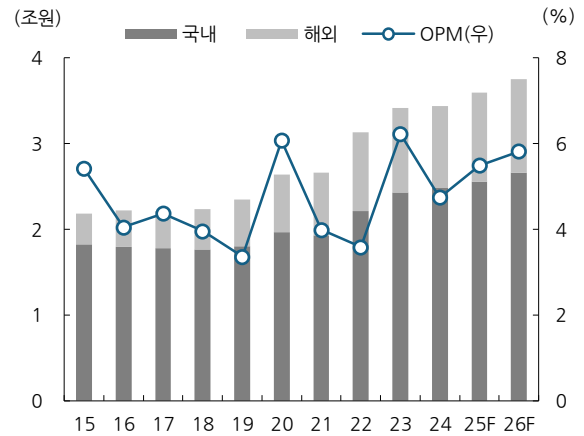
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림20 삼양식품 실적 추이 및 전망



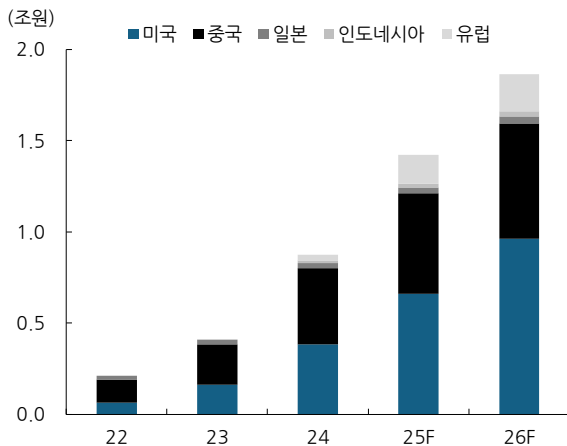
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림21 농심 실적 추이 및 전망



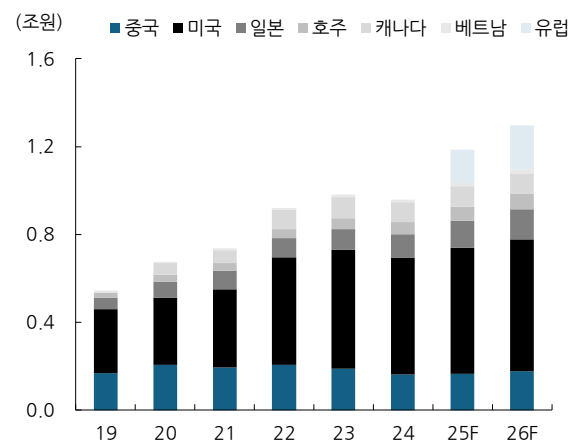
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 추정

그림22 삼양식품 해외 법인 매출액 추이 및 전망



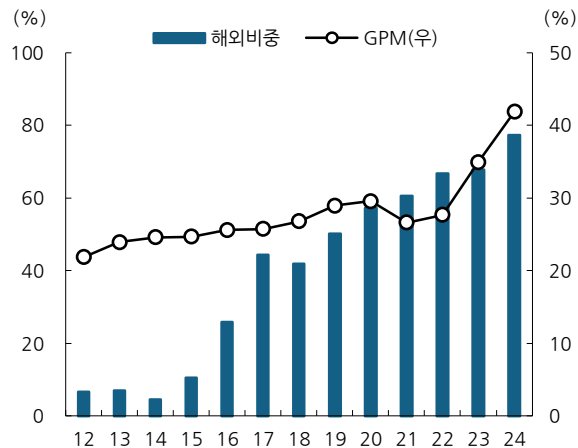
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림23 농심 해외 법인 매출액 추이 및 전망



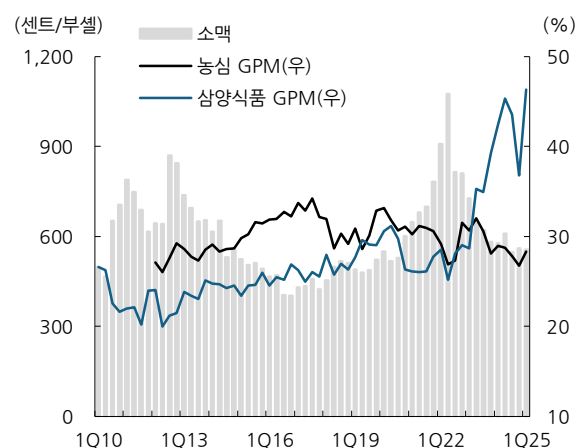
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림24 삼양식품 해외 매출 비중 및 GPM 추이



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림25 글로벌 소맥 가격과 라면 업체 GPM 추이



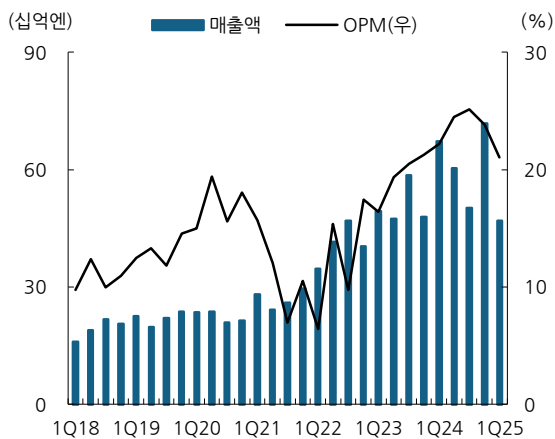
자료: Bloomberg, 삼양식품, 농심, DS투자증권 리서치센터

일본 라면 업체 실적 비교. 높아진 경쟁력 확인

일본 라면업체 실적은
K-라면 경쟁력 상승으로
부진한 흐름

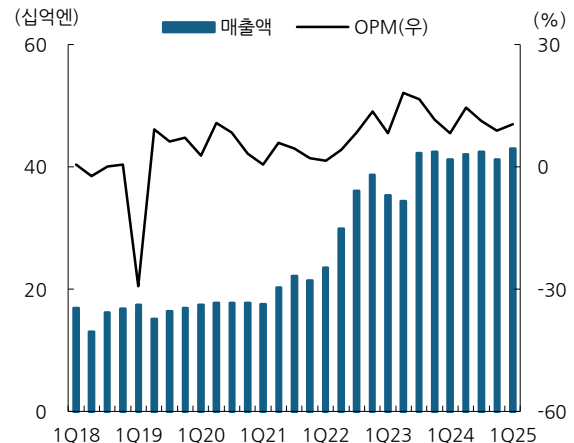
최근 일본 라면 업체 실적을 통해서도 K-라면의 높아진 위상을 파악할 수 있었다. 미국 소비 경기 침체가 나타나는 가운데 K-라면의 점유율 상승과 메인 스트림 유통 채널 내 메인 매대로 진열이 이동하며 경쟁 심화에 따라 일본 라면 업체의 실적에 부정적 영향을 미치고 있기 때문이다. 실제로 25년 1분기 Toyo Suisan의 Overseas Instant Noodles 매출액은 469.7억엔(-30% YoY), 영업이익 98.9억엔(-34% YoY, OPM 21.2%), Nissin Foods의 미국 법인 매출액은 429.5억엔(+4% YoY), 영업이익 44.4억엔(+32% YoY, OPM 10.3%)을 기록했다. 일본 라면 업체들은 미국 내 프리미엄 제품 비중을 늘리고 판촉을 강화할 계획이다. 1분기 기준 두 업체의 해외 사업 매출 비중은 Toyo 42%, Nissin 미국+중국 법인 기준 32%를 기록했다.

그림27 ToyoSuisan 해외 라면 사업부 실적 추이



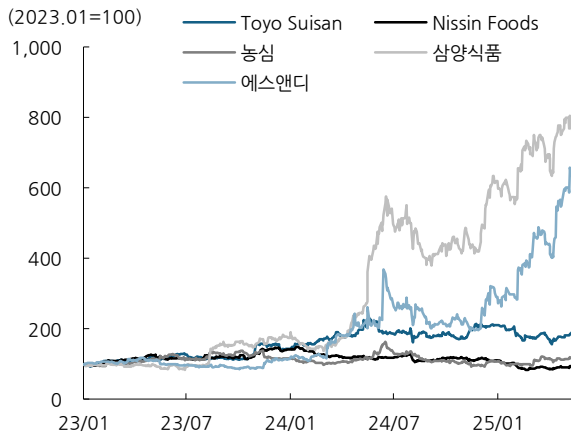
자료: ToyoSuisan, DS투자증권 리서치센터

그림28 Nissin Foods 미국 법인 실적 추이



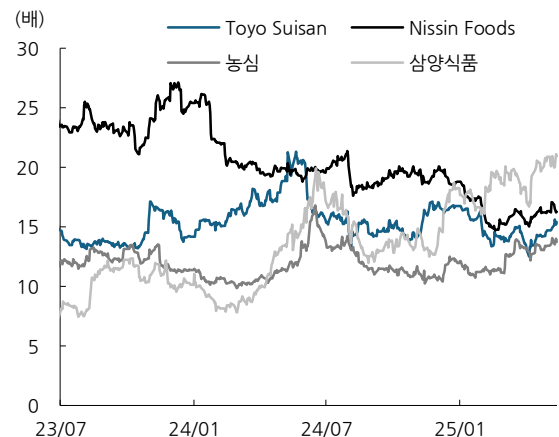
자료: Nissin, DS투자증권 리서치센터

그림29 국내외 라면 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림30 국내외 라면 업체 PER 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표4 Toyo Suisan 연결 실적테이블

(백만엔 %) / CY 기준	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	130,614	126,697	118,993	149,524	112,386	408,841	417,023	370,718	418,711	468,872	525,828
YoY	18.2%	14.0%	-3.8%	21.1%	-14.0%	3.4%	2.0%	-11.1%	12.9%	12.0%	12.1%
1. Seafood	6,587	8,068	7,052	8,054	7,159	29,826	26,907	24,594	27,720	29,874	29,761
YoY	-4.5%	6.8%	-5.7%	1.4%	8.7%	-43.4%	-9.8%	-8.6%	12.7%	7.8%	-0.4%
2. Overseas Instant Noodles	67,293	60,389	50,152	71,765	46,970	88,023	89,313	107,724	163,559	203,399	249,599
YoY	36.0%	27.2%	-14.4%	49.9%	-30.2%	13.9%	1.5%	20.6%	51.8%	24.4%	22.7%
3. Domestic Instant Noodles	23,823	22,255	23,413	33,251	24,114	129,800	134,994	104,133	97,188	99,265	102,742
YoY	3.6%	1.2%	7.7%	2.2%	1.2%	1.0%	4.0%	-22.9%	-6.7%	2.1%	3.5%
4. Frozen and Refrigerated	13,742	15,257	15,932	14,375	14,267	70,654	76,527	56,606	52,383	56,047	59,306
YoY	6.4%	6.5%	6.6%	3.6%	3.8%	2.4%	8.3%	-26.0%	-7.5%	7.0%	5.8%
5. Processed Foods	5,266	5,049	5,698	5,966	5,438	23,148	25,835	20,666	20,307	20,003	21,979
YoY	3.0%	12.4%	20.9%	4.9%	3.3%	3.4%	11.6%	-20.0%	-1.7%	-1.5%	9.9%
6. Cold Storage	5,642	6,145	6,523	6,662	6,037	20,075	21,117	21,768	22,773	23,596	24,972
YoY	7.6%	3.1%	5.9%	6.9%	7.0%	10.6%	5.2%	3.1%	4.6%	3.6%	5.8%
7. Other	8,260	9,530	10,224	9,451	8,401	47,313	42,347	35,223	34,778	36,627	37,465
YoY	6.0%	1.6%	1.5%	0.8%	1.7%	-4.2%	-10.5%	-16.8%	-1.3%	5.3%	2.3%
매출총이익	38,812	38,689	35,505	46,465	30,650	149,303	163,574	108,587	103,353	127,320	159,471
YoY	49.1%	30.2%	1.2%	27.4%	-21.0%	1.9%	9.6%	-33.6%	-4.8%	23.2%	25.3%
매출총이익률	29.7%	30.5%	29.8%	31.1%	27.3%	36.5%	39.2%	29.3%	24.7%	27.2%	30.3%
영업이익	18,685	20,267	17,884	24,147	13,190	25,751	35,520	32,223	36,800	56,456	80,983
YoY	121.3%	53.7%	7.5%	32.8%	-29.4%	6.7%	37.9%	-9.3%	14.2%	53.4%	43.4%
영업이익률	14.3%	16.0%	15.0%	16.1%	11.7%	6.3%	8.5%	8.7%	8.8%	12.0%	15.4%
1. Seafood	168	259	282	252	61	-302	-257	104	16	129	961
YoY	흑전	94.7%	781.3%	276.1%	-63.7%	적전	적지	흑전	-84.6%	706.3%	645.0%
영업이익률	2.6%	3.2%	4.0%	3.1%	0.9%	-1.0%	-1.0%	0.4%	0.1%	0.4%	3.2%
2. Overseas Instant Noodles	14,927	14,801	12,608	17,107	9,896	11,486	15,201	12,236	20,244	39,494	59,443
YoY	84.2%	61.0%	4.9%	68.0%	-33.7%	37.7%	32.3%	-19.5%	65.4%	95.1%	50.5%
영업이익률	22.2%	24.5%	25.1%	23.8%	21.1%	13.0%	17.0%	11.4%	12.4%	19.4%	23.8%
3. Domestic Instant Noodles	1,758	2,120	1,855	4,624	1,225	9,675	13,487	11,641	8,018	8,104	10,357
YoY	1005.7%	95.2%	6.7%	-9.7%	-30.3%	15.1%	39.4%	-13.7%	-31.1%	1.1%	27.8%
영업이익률	7.4%	9.5%	7.9%	13.9%	5.1%	7.5%	10.0%	11.2%	8.2%	8.2%	10.1%
4. Frozen and Refrigerated	1,831	2,127	2,164	1,908	1,845	5,002	6,762	6,580	5,522	6,452	8,030
YoY	114.7%	8.6%	13.1%	10.5%	0.8%	3.9%	35.2%	-2.7%	-16.1%	16.8%	24.5%
영업이익률	13.3%	13.9%	13.6%	13.3%	12.9%	7.1%	8.8%	11.6%	10.5%	11.5%	13.5%
5. Processed Foods	165	186	133	27	-319	-1,370	-769	-135	558	287	511
YoY	흑전	흑전	-23.1%	-93.6%	적전	적지	적지	적지	흑전	-48.6%	78.0%
영업이익률	3.1%	3.7%	2.3%	0.5%	-5.9%	-5.9%	-3.0%	-0.7%	2.7%	1.4%	2.3%
6. Cold Storage	331	602	545	688	439	1,027	1,261	2,092	2,144	2,040	2,166
YoY	271.9%	-7.1%	-12.4%	1.0%	32.6%	-48.8%	22.8%	65.9%	2.5%	-4.9%	6.2%
영업이익률	5.9%	9.8%	8.4%	10.3%	7.3%	5.1%	6.0%	9.6%	9.4%	8.6%	8.7%
7. Other	-205	331	438	141	-95	926	538	714	764	326	705
YoY	적지	47.1%	20.7%	302.9%	적지	-39.0%	-41.9%	32.7%	7.0%	-57.3%	116.3%
영업이익률	-2.5%	3.5%	4.3%	1.5%	-1.1%	2.0%	1.3%	2.0%	2.2%	0.9%	1.9%
8. Adjustment	-289	-162	-141	-600	140	-694	-705	-1,012	-469	-378	-1,192
순이익	15,064	17,735	14,301	20,589	10,644	21,354	29,442	25,281	29,869	47,849	67,689
YoY	92.8%	60.1%	1.4%	38.6%	-29.3%	22.8%	37.9%	-14.1%	18.1%	60.2%	41.5%
순이익률	11.5%	14.0%	12.0%	13.8%	9.5%	5.2%	7.1%	6.8%	7.1%	10.2%	12.9%

자료: Toyo Suisan, DS투자증권 리서치센터 / 주: 매출액은 외부매출액 기준

표5 Nissin Food 연결 실적테이블

(백만엔 %) / CY 기준	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	184,011	185,036	193,054	204,187	194,317	462,243	494,692	557,042	646,393	716,701	766,288
YoY	9.7%	11.2%	5.0%	2.8%	5.6%	3.2%	7.0%	12.6%	16.0%	10.9%	6.9%
1. NISSIN FOOD PRODUCTS	55,116	53,363	57,768	69,008	58,642	198,568	205,460	208,851	219,602	230,342	235,255
YoY	3.5%	3.7%	2.5%	-0.4%	6.4%	3.6%	3.5%	1.7%	5.1%	4.9%	2.1%
2. MYOJO FOODS	11,516	10,751	11,498	11,862	11,263	34,958	37,607	37,771	39,671	42,435	45,627
YoY	9.7%	7.9%	10.7%	2.4%	-2.2%	6.9%	7.6%	0.4%	5.0%	7.0%	7.5%
3. Chilled and frozen F&B	23,679	25,462	25,475	25,828	24,584	56,307	72,985	80,327	84,172	93,850	100,444
YoY	6.1%	9.7%	8.1%	4.3%	3.8%	1.6%	29.6%	10.1%	4.8%	11.5%	7.0%
4. Confectionery	21,893	23,072	22,388	24,325	22,658	41,006	36,185	67,956	71,967	82,349	91,678
YoY	14.7%	11.2%	11.2%	8.7%	3.5%	-3.5%	-11.8%	87.8%	5.9%	14.4%	11.3%
5. The Americas	41,154	41,981	42,477	41,152	42,955	65,891	70,711	81,418	128,234	154,482	166,764
YoY	16.6%	21.9%	0.5%	-3.1%	4.4%	4.6%	7.3%	15.1%	57.5%	20.5%	8.0%
6. China	17,606	16,458	18,999	18,072	19,945	42,251	47,262	52,866	65,631	65,678	71,135
YoY	4.6%	10.8%	5.1%	13.6%	13.3%	2.3%	11.9%	11.9%	24.1%	0.1%	8.3%
7. Others / Reconciliations	13,047	13,949	14,449	13,940	14,270	23,262	24,482	27,853	37,116	47,565	55,385
매출총이익	61,037	67,055	68,621	71,849	65,426	162,491	178,378	193,544	213,661	202,906	268,562
YoY	1048.6%	15.6%	3.1%	-1.6%	7.2%	3.4%	9.8%	8.5%	10.4%	-5.0%	32.4%
매출총이익률	33.2%	36.2%	35.5%	35.2%	33.7%	35.2%	36.1%	34.7%	33.1%	28.3%	35.0%
영업이익	4,802	21,856	19,814	18,830	13,869	29,732	50,755	48,150	52,731	75,487	65,302
YoY	-30.7%	4.7%	-17.5%	-20.4%	188.8%	-12.3%	70.7%	-5.1%	9.5%	43.2%	-13.5%
영업이익률	2.6%	11.8%	10.3%	9.2%	7.1%	6.4%	10.3%	8.6%	8.2%	10.5%	8.5%
1. NISSIN FOOD PRODUCTS	2,537	7,610	8,116	10,957	4,194	24,312	22,790	31,528	29,355	28,769	29,220
YoY	62.0%	6.2%	-1.3%	-7.2%	65.3%	5.2%	-6.3%	38.3%	-6.9%	-2.0%	1.6%
영업이익률	4.6%	14.3%	14.0%	15.9%	7.2%	12.2%	11.1%	15.1%	13.4%	12.5%	12.4%
2. MYOJO FOODS	430	1,044	751	1,054	277	2,324	2,792	2,423	2,221	2,576	3,279
YoY	127.5%	94.4%	12.4%	-10.8%	-35.6%	-3.2%	20.1%	-13.2%	-8.3%	16.0%	27.3%
영업이익률	3.7%	9.7%	6.5%	8.9%	2.5%	6.6%	7.4%	6.4%	5.6%	6.1%	7.2%
3. Chilled and frozen F&B	382	2,922	2,369	2,169	1,225	1,380	3,315	3,385	2,975	7,902	7,842
YoY	-35.6%	8.0%	-2.2%	-0.5%	220.7%	흑전	140.2%	2.1%	-12.1%	165.6%	-0.8%
영업이익률	1.6%	11.5%	9.3%	8.4%	5.0%	2.5%	4.5%	4.2%	3.5%	8.4%	7.8%
4. Confectionery	-118	1,584	1,541	1,921	346	1,977	3,318	2,983	2,301	5,267	4,928
YoY	적전	-1.2%	26.6%	7.1%	흑전	-1.2%	67.8%	-10.1%	-22.9%	128.9%	-6.4%
영업이익률	-0.5%	6.9%	6.9%	7.9%	1.5%	4.8%	9.2%	4.4%	3.2%	6.4%	5.4%
5. The Americas	3,357	6,075	4,762	3,626	4,445	-1,486	4,428	2,675	9,896	21,040	17,820
YoY	15.3%	-3.0%	-31.7%	-25.9%	32.4%	적지	흑전	-39.6%	269.9%	112.6%	-15.3%
영업이익률	8.2%	14.5%	11.2%	8.8%	10.3%	-2.3%	6.3%	3.3%	7.7%	13.6%	10.7%
6. China	2,812	1,332	2,437	-930	3,067	4,438	5,734	5,951	7,292	7,814	5,651
YoY	15.4%	-4.2%	0.7%	적전	9.1%	19.9%	29.2%	3.8%	22.5%	7.2%	-27.7%
영업이익률	16.0%	8.1%	12.8%	-5.1%	15.4%	10.5%	12.1%	11.3%	11.1%	11.9%	7.9%
7. Others / Reconciliations	-4,598	1,289	-162	33	315	-3,213	8,378	-795	-1,309	2,119	-3,438
순이익	6,127	16,967	14,260	15,119	12,548	21,377	42,357	38,148	42,720	63,476	52,473
YoY	-43.7%	12.1%	-25.4%	-17.5%	104.8%	-16.5%	98.1%	-9.9%	12.0%	48.6%	-17.3%
순이익률	3.3%	9.2%	7.4%	7.4%	6.5%	4.6%	8.6%	6.8%	6.6%	8.9%	6.8%

자료: Nissin Food, DS투자증권 리서치센터 / 주: 매출액은 외부매출액 기준

삼양식품 003230

불닭의 성장이 아직도 초입이라면?

1Q25Re: 해외 실적 확대로 외형 성장 및 수익성 개선

삼양식품의 25년 1분기 실적은 연결기준 매출액 5,290억원(+37% YoY), 영업이익 1,340억원(+67% YoY, OPM 25.3%)으로 높아진 시장기대치를 상회했다. ASP가 높은 해외를 중심으로 매출이 성장했고 긍정적인 환율 효과가 더해져 외형 성장 및 수익성 개선이 두드러졌다. 1)해외 매출액은 4,240억원(+47% YoY)으로 주요 법인 매출액은 미국 1,353억원(+81% YoY), 중국 1,259억원(+35% YoY), 유럽 246억원을 기록했다. 불닭브랜드의 메인스트림 입점 확대와 맵탕, 탕글 등 신제품도 확대됐으며 소스류 수출은 116억원(+198% YoY)으로 증가하며 품목 다변화가 나타나고 있다. 한편 2)국내 매출액은 1,050억원(+9% YoY)으로 면/스낵 702억원(+2% YoY), 냉동 119억원(+3% YoY), 소스류 52억원(-1% YoY)을 기록했다. 당분기 해외 매출 비중은 80%(+5%p YoY, +2%p QoQ)로 상승했고 원가율은 53.7%로 -4%p YoY 개선됐다.

2분기 밀양 2공장 가동 시작 하반기 본격 실적 기여 확대 전망

4월 삼양식품으로 추정되는 라면 수출 금액은 8,458만달러(+28% YoY)로 월 최고 실적을 경신했다. 삼양식품의 월 평균 수출 금액은 24년 6월~25년 2월 7천만 달러 내외에서 25년 3월부터 8천만 달러를 초과하며 성장 중이다. 이는 밀양 2공장이 5/31 완공 후 6월 시생산을 거쳐 7월부터 본격 가동하며 또 한번 레벨업 될 것으로 전망한다. 2분기 환율과 관세 영향 불확실성은 존재하지만 미국, 중국, 동남아, 유럽 등 지역 확대와 메인 스트림 입점을 통해 수출 성장이 지속될 것으로 기대된다. 또한 최근 불닭 브랜드의 인기에 힘입어 불닭 소스 수출이 늘어나는 것도 포트폴리오 다변화와 소비 시장 확장 측면에서 긍정적이다.

투자의견 매수, 목표주가 130만원으로 상향. 업종 최선호주 유지

삼양식품의 목표주가를 기존 120만원에서 130만원으로 8% 상향한다. 목표주가 상향은 25-26년 실적 전망 상향에 기인하며 목표배수는 기존과 동일한 22배를 적용해 산출했다. 음식료 내 가장 높은 해외 실적 비중과 성장률을 시현하고 있어 밸류에이션 프리미엄을 적용하며 업종 최선호주 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,728	2,281	2,744
영업이익	90	148	345	542	667
영업이익률(%)	9.9	12.4	19.9	23.7	24.3
세전이익	102	156	352	546	671
지배주주지분순이익	80	126	272	405	500
EPS(원)	10,593	16,761	36,106	53,780	66,311
증감률(%)	41.6	58.2	115.4	49.0	23.3
ROE(%)	18.9	24.8	39.4	40.4	35.2
PER(배)	12.0	12.9	21.2	18.4	14.9
PBR(배)	2.1	2.9	7.1	6.3	4.5
EV/EBITDA(배)	9.8	9.6	14.8	12.7	9.9

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 연구원

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.05.16

매수(유지)

목표주가(상향)	1,300,000원
현재주가(05/15)	991,000원
상승여력	31.2%

Stock Data

KOSPI	2,621.4pt
시가총액(보통주)	7,465십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	53천주
60일 평균거래대금	47,799백만원
외국인 지분율	17.5%
52주 최고가	1,010,000원
52주 최저가	337,000원
주요주주	
삼양푸드스퀘어(외 7인)	45.0%
국민연금공단(외 1인)	8.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.4	1.6
3M	13.6	12.5
6M	84.5	76.1

주가차트

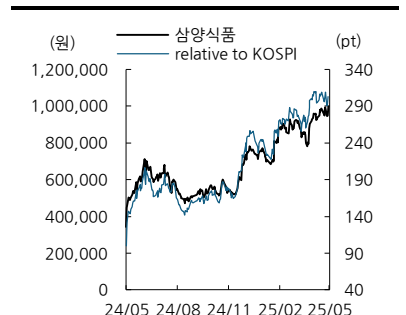


표6 삼양식품 실적테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	541.4	580.2	630.5	1,192.9	1,728.0	2,281.2	2,744.4
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	27.6%	32.2%	31.7%	31.2%	44.9%	32.0%	20.3%
1. 해외	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	441.8	477.2	523.5	809.3	1,335.9	1,866.4	2,317.2
YoY	83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	33.0%	40.0%	40.0%	33.6%	65.1%	39.7%	24.2%
2. 내수	96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	99.7	103.0	107.1	383.6	392.1	414.8	427.2
YoY	10.4%	-3.3%	2.8%	-0.1%	8.5%	8.0%	5.0%	2.0%	26.5%	2.2%	5.8%	3.0%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	137.4	139.8	130.5	147.5	344.6	541.7	666.5
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	53.6%	60.1%	48.9%	63.2%	133.6%	57.2%	23.0%
영업이익률	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	25.4%	24.1%	20.7%	12.4%	19.9%	23.7%	24.3%
순이익	66.5	70.3	58.7	75.7	99.0	103.1	104.9	98.0	126.6	271.3	405.0	499.5
YoY	194.5%	101.9%	55.4%	141.3%	48.9%	46.6%	78.6%	29.5%	57.7%	114.3%	49.3%	23.4%
순이익률	17.2%	16.6%	13.4%	15.8%	18.7%	19.0%	18.1%	15.5%	10.6%	15.7%	17.8%	18.2%

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

표7 삼양식품 1Q25 실적 vs 컨센서스

(십억원, %, %p)	회사 발표치			DS 추정치		컨센서스	
	1Q25	1Q24	YoY	1Q25F	% Gap	1Q25F	% Gap
매출액	529.0	385.7	37.1	492.8	7.3	498.2	6.2
영업이익	134.0	80.1	67.2	112.9	18.7	104.5	28.3
영업이익률	25.3	20.8	4.6	22.9	2.4	21.0	4.4

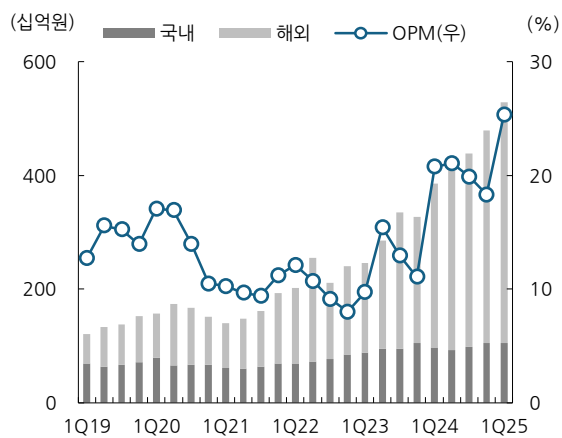
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

표8 삼양식품 추정치 변경 내역

(십억원, %)	기준추정치(25.05.07)		추정치변경(25.05.16)		% Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,189.3	2,615.2	2,281.2	2,744.4	4.2	4.9
영업이익	463.7	567.2	541.7	666.5	16.8	17.5
순이익	363.2	442.9	405.0	499.5	11.5	12.8

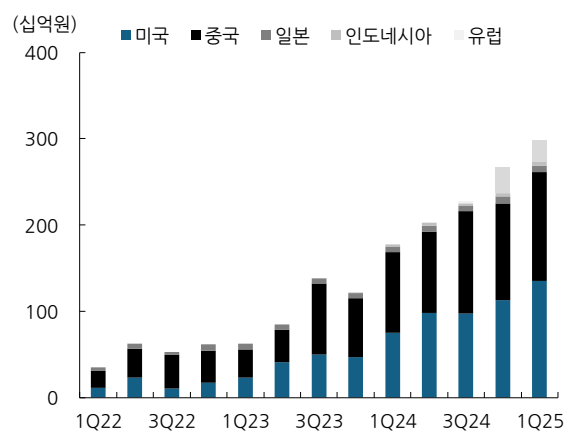
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림31 삼양식품 분기 실적 추이



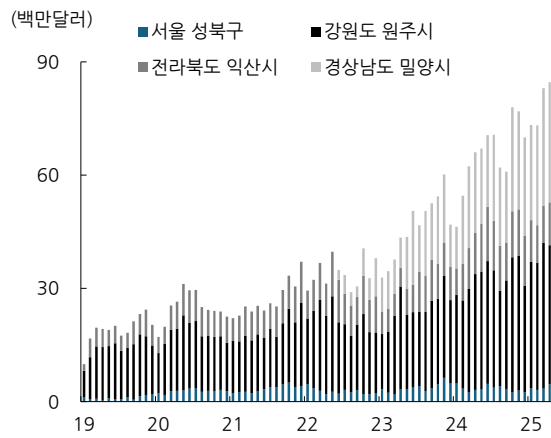
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림32 삼양식품 해외 법인 실적 추이



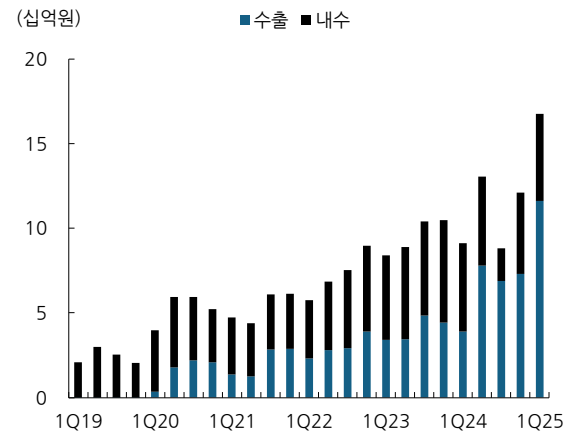
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림33 삼양식품 추정 수출 실적 추이



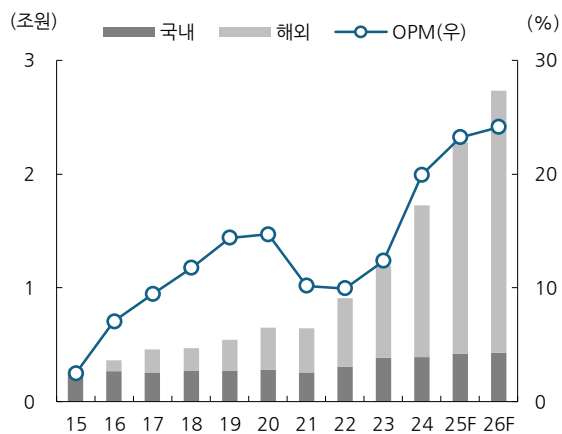
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림34 삼양식품 소스류 실적 추이



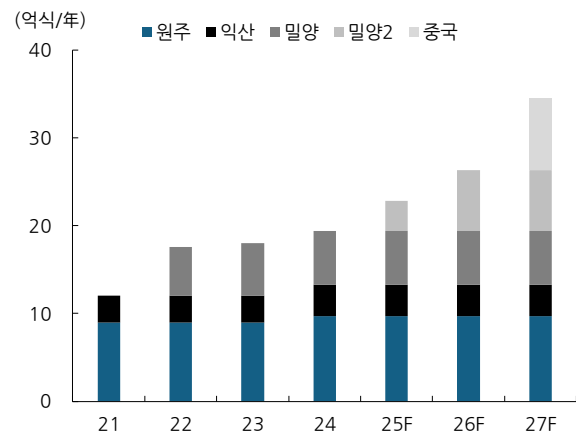
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림35 삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



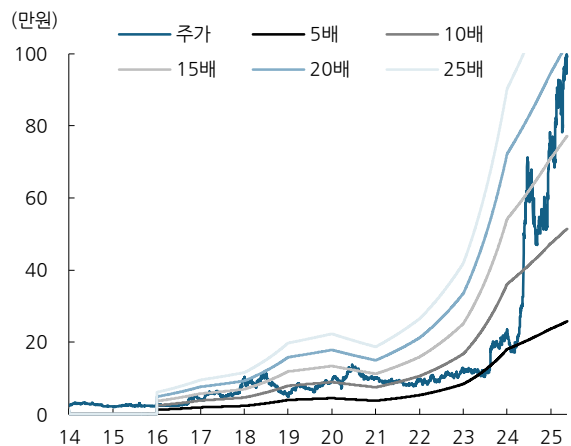
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림36 삼양식품 라면 CAPA 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림37 삼양식품 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림38 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	59,002
2025F EPS	53,780
2026F EPS	66,311
Target PER (배)	22
Historical PER(20~24)	10
음식료 Target PER	15
목표주가 (원)	1,300,000
현재주가 (원)	991,000
상승여력	31.2%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 현재주가는 2024.05.15 종가

[삼양식품 003230]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	354	497	682	861	1,180	매출액	909	1,193	1,728	2,281	2,744
현금 및 현금성자산	97	219	335	455	741	매출원가	658	776	1,005	1,256	1,527
매출채권 및 기타채권	86	81	138	161	175	매출총이익	251	417	723	1,025	1,218
재고자산	110	142	148	182	198	판매비 및 관리비	161	269	379	484	551
기타	61	55	61	63	66	영업이익	90	148	345	542	667
비유동자산	571	673	911	1,106	1,277	(EBITDA)	115	180	391	580	719
관계기업투자등	12	10	12	13	13	금융손익	-3	-5	23	-38	-38
유형자산	475	543	748	933	1,096	이자비용	5	12	14	48	48
무형자산	54	55	58	63	68	관계기업등 투자손익	2	11	0	0	0
자산총계	925	1,170	1,594	1,967	2,457	기타영업외손익	12	3	-16	42	42
유동부채	225	402	492	492	518	세전계속사업이익	102	156	352	546	671
매입채무 및 기타채무	141	175	246	241	262	계속사업법인세비용	22	30	80	141	171
단기금융부채	52	176	132	132	132	계속사업이익	80	127	271	405	500
기타유동부채	32	51	114	119	124	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	245	192	274	275	276	당기순이익	80	127	271	405	500
장기금융부채	231	169	254	254	254	지배주주	80	126	272	405	500
기타비유동부채	14	23	20	21	22	총포괄이익	80	126	271	405	500
부채총계	470	594	767	767	794	매출총이익률 (%)	27.6	34.9	41.9	44.9	44.4
지배주주지분	453	565	817	1,189	1,652	영업이익률 (%)	9.9	12.4	19.9	23.7	24.3
자본금	38	38	38	38	38	EBITDA마진률 (%)	12.7	15.1	22.6	25.4	26.2
자본잉여금	11	11	11	11	11	당기순이익률 (%)	8.8	10.6	15.7	17.8	18.2
이익잉여금	409	522	770	1,146	1,610	ROA (%)	9.5	12.1	19.7	22.8	22.6
비지배주주지분(연결)	2	12	11	11	11	ROE (%)	18.9	24.8	39.4	40.4	35.2
자본총계	455	577	828	1,200	1,664	ROIC (%)	13.2	18.6	35.0	41.2	41.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	358	381	547	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	80	127	467	405	500	P/E	12.0	12.9	21.2	18.4	14.9
비현금수익비용가감	27	77	139	36	53	P/B	2.1	2.9	7.1	6.3	4.5
유형자산감가상각비	25	32	46	37	51	P/S	1.1	1.4	3.3	3.3	2.7
무형자산감가상각비	0	0	0	1	1	EV/EBITDA	9.8	9.6	14.8	12.7	9.9
기타현금수익비용	2	45	67	-3	0	P/CF	8.9	8.0	9.5	16.9	13.5
영업활동 자산부채변동	-63	-8	-7	-59	-6	배당수익률 (%)	1.1	1.0	0.4	0.4	0.5
매출채권 감소(증가)	-25	0	-16	-23	-14	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-64	-39	5	-34	-16	매출액	41.6	31.2	44.9	32.0	20.3
매입채무 증가(감소)	15	21	-7	-5	21	영업이익	38.3	63.2	133.6	57.2	23.0
기타자산 부채변동	10	10	11	3	3	세전이익	41.4	53.3	124.9	55.2	22.9
투자활동 현금	-100	-24	-214	-233	-224	당기순이익	41.7	57.7	114.3	49.3	23.4
유형자산처분(취득)	-87	-45	-228	-222	-214	EPS	41.6	58.2	115.4	49.0	23.3
무형자산 감소(증가)	8	-3	-5	-6	-6	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	10	14	8	-1	-1	부채비율	103.4	102.9	92.6	63.9	47.7
기타투자활동	-30	11	11	-4	-4	유동비율	157.1	123.7	138.5	175.2	227.9
재무활동 현금	37	-20	-35	-29	-36	순차입금/자기자본(x)	37.8	17.8	4.3	-7.1	-22.3
차입금의 증가(감소)	68	4	-3	0	0	영업이익/금융비용(x)	18.9	12.1	23.9	11.4	14.0
자본의 증가(감소)	-20	-12	-27	-29	-36	총차입금 (십억원)	283	344	386	386	386
배당금의 지급	14	12	27	29	36	순차입금 (십억원)	172	103	36	-85	-371
기타재무활동	-10	-12	-5	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-18	122	116	120	286	EPS	10,593	16,761	36,106	53,780	66,311
기초현금	114	97	219	335	455	BPS	60,129	74,979	108,436	157,842	219,354
기말현금	97	219	335	455	741	SPS	120,674	158,358	229,392	302,825	364,320
NOPLAT	71	119	266	402	497	CFPS	14,246	27,072	80,448	58,486	73,361
FCF	-56	172	384	149	322	DPS	1,400	2,100	3,300	4,300	5,300

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

농심 004370

2분기 턴어라운드 시작

1Q25Re: 국내 가격 인상 전 물량 증가, 해외 성장 전환했으나 비용 증가

농심의 25년 1분기 실적은 연결 매출액 8,930억원(+2% YoY), 영업이익 561억원(-9% YoY, OPM 6.3%)으로 시장기대치에 부합했다. 1)국내 매출액은 6,389억원(+2% YoY), 영업이익 379억원(+2% YoY, OPM 5.9%)을 기록했다. 라면(내수)은 매출액 4,103억원(+5% YoY)으로 주요 제품 가격 인상 전 가수요 물량이 실적 성장에 기여한 반면 스낵(내수)은 매출액 1,015억원(-11% YoY)으로 내수 소비 부진 영향으로 감소했다. 라면과 스낵 수출은 1,133억원(+4% YoY)으로 신라면 톰바의 글로벌 입점 확대에도 유럽 판매법인 설립 관련 유통망 정비로 성장률이 둔화됐다. 2)해외 매출액은 2,542억원(+3% YoY), 영업이익 151억원(-33% YoY, OPM 5.9%)으로 매출은 2개 분기 연속 성장 전환했지만 신라면 톰바 등 신제품 입점 관련 비용 투자와 매출 에너지 증가로 수익성은 부진했다. 주요 법인별 매출액은 미국 1,625억원(+1% YoY), 중국 454억원(-5% YoY)으로 부진했고 일본 282억원(+21% YoY), 호주 141억원(+21% YoY) 등은 신제품 및 메인 스트림 입점이 증가하며 성장했다.

2분기부터 본격적인 실적 턴어라운드 전망

농심의 실적은 2분기부터 본격적인 실적 턴어라운드가 기대된다. 국내는 라면/스낵 주요 제품 출고가 3/17 평균 7% 인상해 2분기부터 국내 외형 성장 및 수익성 개선이 기대된다. 해외는 1)미국 신라면 톰바 등 신제품 확대를 통한 메인스트림 중심 성장, 2)중국 온라인, 간식점 등 성장 채널별 전용 제품 입점으로 외형 성장 및 수익성 개선, 3)유럽은 판매 법인 영업 본격화, 4)일본, 호주, 베트남은 메인 스트림 유통 커버리지 확대를 성장에 이어갈 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 54만원 유지

농심에 대해 투자의견과 목표주가를 유지한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 18배를 적용해 산출했다. 목표 배수는 해외 비중과 성장성 차이를 감안해 삼양식품 목표배수 22배 대비 20% 할인해 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,587	3,746
영업이익	112	212	163	199	223
영업이익률(%)	3.6	6.2	4.7	5.6	6.0
세전이익	159	231	216	248	271
지배주주지분순이익	116	172	157	181	198
EPS(원)	19,091	28,261	25,861	29,707	32,568
증감률(%)	16.3	48.0	-8.5	14.9	9.6
ROE(%)	5.2	7.3	6.2	6.7	7.1
PER(배)	18.7	14.4	14.5	14.0	12.7
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	7.6	5.6	5.6	5.6	4.9

자료: 농심, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 연구원

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.05.16

매수(유지)

목표주가(유지)	540,000원
현재주가(05/15)	415,000원
상승여력	30.1%

Stock Data

KOSPI	2,621.4pt
시가총액(보통주)	2,524십억원
발행주식수	6,083천주
액면가	5,000원
자본금	30십억원
60일 평균거래량	30천주
60일 평균거래대금	11,981백만원
외국인 지분율	18.3%
52주 최고가	599,000원
52주 최저가	317,000원
주요주주	
농심홀딩스(외 6인)	44.3%
국민연금공단(외 1인)	10.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.1	0.3
3M	18.6	17.4
6M	27.3	18.8

주가차트

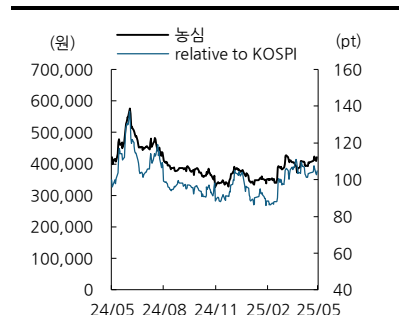


표9 농심 실적테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	896.8	895.4	901.8	3,410.6	3,438.7	3,587.1	3,745.7
YoY	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	4.2%	5.3%	5.5%	9.0%	0.8%	4.3%	4.4%
1. 국내	625.5	624.7	617.7	611.3	638.9	640.3	638.6	638.7	2,430.5	2,479.2	2,556.5	2,658.4
YoY	5.0%	4.8%	-0.4%	-1.1%	2.1%	2.5%	3.4%	4.5%	10.0%	2.0%	3.1%	4.0%
1) 라면(내수)	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	402.0	405.5	430.3	1,548.8	1,577.7	1,648.1	1,669.9
YoY	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	5.3%	2.6%	5.0%	5.0%	9.6%	1.9%	4.5%	1.3%
2) 스낵(내수)	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	104.7	102.4	97.5	432.8	424.4	406.1	407.1
YoY	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-11.1%	-2.6%	-1.4%	-1.5%	12.8%	-1.9%	-4.3%	0.3%
3) 음료	45.8	63.0	57.2	38.5	34.4	50.4	45.8	30.8	221.4	204.5	161.4	161.4
4) 기타	214.3	213.7	199.9	195.6	230.3	228.0	213.7	211.9	683.5	823.5	883.9	955.0
5) 수출	108.8	122.2	114.1	100.1	113.3	133.9	124.9	109.5	347.4	445.3	481.5	527.3
(매출에누리 등)	83.6	92.1	82.6	83.1	86.3	95.4	85.3	85.6	294.1	341.4	352.7	367.8
2. 해외	247.1	236.0	232.6	243.8	254.2	256.5	256.8	263.1	980.1	959.5	1,030.6	1,087.3
YoY	-6.6%	-2.4%	-1.2%	2.3%	2.9%	8.7%	10.4%	7.9%	6.5%	-2.1%	7.4%	5.5%
1) 중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	40.9	37.0	41.2	189.3	160.5	164.6	173.7
YoY	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	-0.4%	10.8%	7.2%	-7.9%	-15.2%	2.5%	5.5%
2) 북미	161.2	150.1	152.8	159.1	162.5	161.7	166.1	168.2	635.2	623.2	658.5	684.9
YoY	-6.2%	-3.7%	-0.8%	3.5%	0.9%	7.7%	8.7%	5.7%	10.3%	-1.9%	5.7%	4.0%
3) 일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	33.1	31.3	35.6	95.3	106.4	128.1	142.8
4) 호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	17.1	18.4	14.4	49.0	56.0	64.0	69.3
5) 베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.9	3.7	4.0	3.7	11.3	13.4	15.3	16.7
영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	52.6	53.3	37.3	212.1	163.1	199.2	223.3
YoY	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	20.3%	41.8%	82.7%	89.1%	-23.1%	22.2%	12.1%
영업이익률	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	5.9%	6.0%	4.1%	6.2%	4.7%	5.6%	6.0%
1. 국내	37.2	16.5	17.6	10.1	37.9	26.1	31.1	22.6	118.4	81.4	117.7	133.7
YoY	-3.5%	-38.9%	-47.6%	-47.8%	1.7%	58.3%	76.9%	124.5%	98.6%	-31.3%	44.7%	13.6%
영업이익률	6.0%	2.6%	2.8%	1.6%	5.9%	4.1%	4.9%	3.5%	4.9%	3.3%	4.6%	5.0%
2. 해외	22.7	25.3	16.8	7.6	15.1	22.6	19.8	10.6	79.9	72.3	68.1	76.2
YoY	-9.3%	14.4%	-4.8%	-49.8%	-33.4%	-10.8%	18.0%	39.3%	124.9%	-9.4%	-5.9%	11.9%
영업이익률	9.2%	10.7%	7.2%	3.1%	5.9%	8.8%	7.7%	4.0%	8.2%	7.5%	6.6%	7.0%
1) 중국	4.9	6.8	2.8	0.5	6.0	6.8	3.7	0.8	11.6	15.1	17.2	18.2
YoY	4.9%	68.2%	-15.6%	흑전	20.8%	-0.9%	33.2%	55.9%	411.0%	29.4%	14.5%	5.8%
영업이익률	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	13.1%	16.5%	10.0%	2.0%	6.1%	9.4%	10.5%	10.5%
2) 북미	15.8	17.0	11.8	5.7	7.6	14.0	13.5	8.0	63.7	50.3	43.0	49.2
YoY	-16.5%	0.1%	-13.4%	-59.8%	-51.8%	-17.8%	13.9%	39.3%	131.9%	-21.0%	-14.5%	14.3%
영업이익률	9.8%	11.4%	7.7%	3.6%	4.7%	8.7%	8.1%	4.7%	10.0%	8.1%	6.5%	7.2%
3) 일본	1.5	0.9	1.7	1.2	0.9	1.1	2.0	1.4	3.3	5.2	5.4	6.0
4) 호주	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.4	0.8	1.5	1.9	2.1
5) 베트남	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.5	0.3	0.5	0.7
(조정)	1.5	1.9	3.2	2.7	3.1	3.9	2.4	4.1	13.8	9.3	13.4	13.4
순이익	53.1	42.8	36.9	24.7	52.2	47.1	46.4	35.0	171.5	157.6	180.7	198.1
YoY	-1.8%	-4.9%	-26.2%	11.0%	-1.8%	10.1%	25.6%	41.5%	47.8%	-8.1%	14.6%	9.6%
순이익률	6.1%	5.0%	4.3%	2.9%	5.8%	5.3%	5.2%	3.9%	5.0%	4.6%	5.0%	5.3%

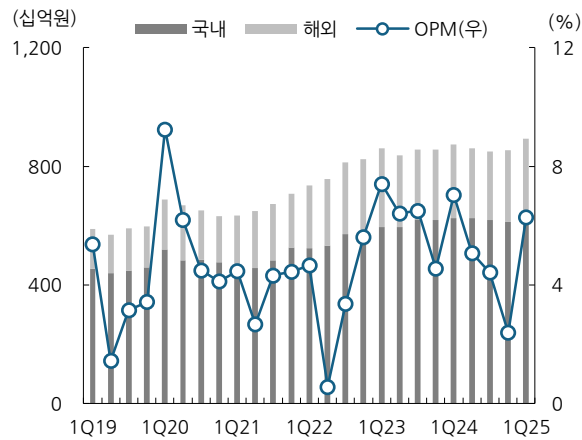
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

표10 농심 1Q25 실적 vs 컨센서스

(십억원, %, %p)	회사 발표치			DS 추정치		컨센서스	
	1Q25	1Q24	YoY	1Q25F	% Gap	1Q25F	% Gap
매출액	893.0	872.5	2.3	911.9	-2.1	909.1	-1.8
영업이익	56.1	61.4	-8.7	54.5	2.8	52.5	6.9
영업이익률	6.3	7.0	-0.8	6.0	0.3	6.0	0.3

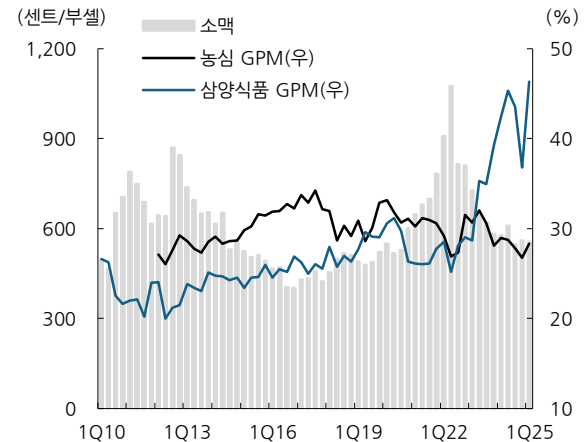
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림39 농심 분기 실적 추이



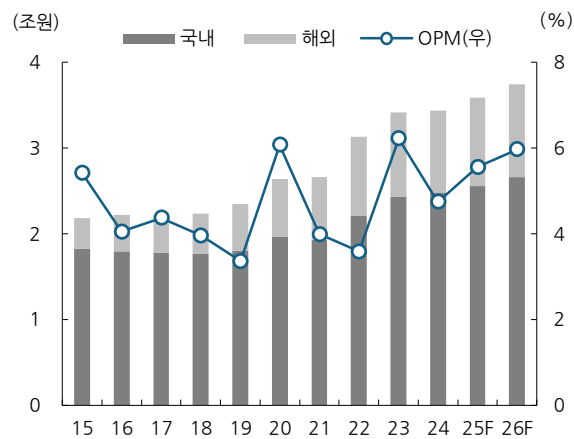
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림40 글로벌 소맥 가격과 라면 업체 GPM 추이



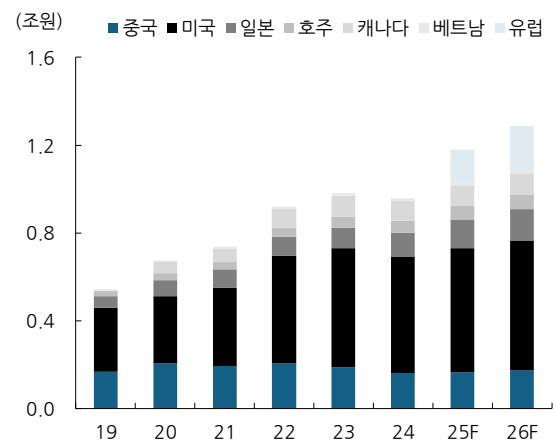
자료: Bloomberg, 삼양식품, 농심, DS투자증권 리서치센터

그림41 농심 연간 실적 추이 및 전망



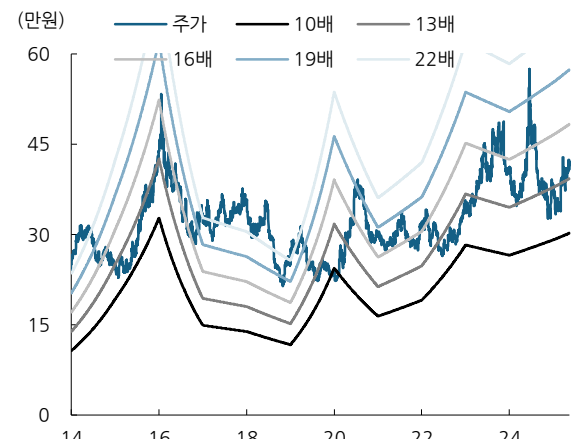
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 추정

그림42 농심 해외 법인 실적 추이 및 전망



자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 추정

그림43 농심 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림44 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	30,899
2025F EPS	29,707
2026F EPS	32,568
Target PER (배)	18
Historical PER(20~24)	15
삼양식품 Target PER	22
목표주가 (원)	540,000
현재주가 (원)	415,000
상승여력	30.1%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 현재주가는 2024.05.15 종가

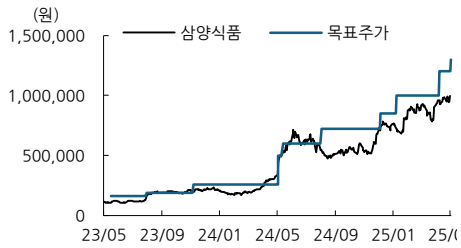
[농심 004370]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,744	1,758	1,896	매출액	3,129	3,411	3,439	3,587	3,746
현금 및 현금성자산	128	143	141	96	166	매출원가	2,230	2,375	2,473	2,584	2,690
매출채권 및 기타채권	296	313	328	335	349	매출총이익	900	1,035	966	1,003	1,056
재고자산	297	318	323	337	351	판매비 및 관리비	787	823	802	803	833
기타	488	646	952	990	1,030	영업이익	112	212	163	199	223
비유동자산	1,826	1,815	1,854	1,911	1,972	(EBITDA)	229	330	286	329	358
관계기업투자등	75	75	58	61	63	금융손익	7	17	25	20	21
유형자산	1,527	1,535	1,580	1,629	1,681	이자비용	3	4	6	11	11
무형자산	47	62	74	74	74	관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
자산총계	3,035	3,235	3,597	3,669	3,868	기타영업외손익	40	3	28	28	26
유동부채	616	696	678	709	736	세전계속사업이익	159	231	216	248	271
매입채무 및 기타채무	519	596	568	595	620	계속사업법인세비용	43	60	60	67	73
단기금융부채	30	32	40	40	40	계속사업이익	116	171	156	181	198
기타유동부채	67	69	71	74	77	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	103	97	247	250	253	당기순이익	116	171	156	181	198
장기금융부채	34	29	164	164	164	지배주주	116	172	157	181	198
기타비유동부채	69	68	83	86	90	총포괄이익	120	179	156	181	198
부채총계	719	794	925	959	989	매출총이익률 (%)	28.7	30.4	28.1	28.0	28.2
지배주주지분	2,304	2,430	2,672	2,710	2,878	영업이익률 (%)	3.6	6.2	4.7	5.6	6.0
자본금	30	30	30	30	30	EBITDA마진률 (%)	7.3	9.7	8.3	9.2	9.6
자본잉여금	122	122	130	130	130	당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.5	5.0	5.3
이익잉여금	2,197	2,316	2,437	2,588	2,755	ROA (%)	3.9	5.5	4.6	5.0	5.3
비지배주주지분(연결)	11	11	1	1	1	ROE (%)	5.2	7.3	6.2	6.7	7.1
자본총계	2,315	2,441	2,673	2,711	2,878	ROIC (%)	4.5	8.8	6.4	7.4	8.1

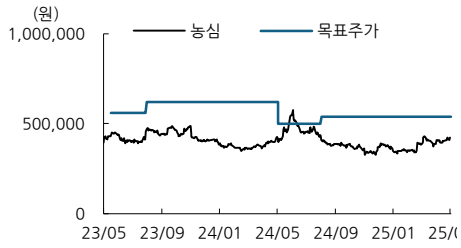
현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	273	203	327	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	116	171	158	181	198	P/E	18.7	14.4	14.5	14.0	12.7
비현금수익비용가감	150	191	206	21	138	P/B	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
유형자산감가상각비	115	115	118	130	134	P/S	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
무형자산상각비	1	3	5	0	0	EV/EBITDA	7.6	5.6	5.6	5.6	4.9
기타현금수익비용	33	73	67	-110	3	P/CF	8.2	6.8	6.3	12.5	7.5
영업활동 자산부채변동	-74	1	-52	2	-9	배당수익률 (%)	1.4	1.2	1.3	1.2	1.2
매출채권 감소(증가)	-60	-12	1	-7	-14	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-43	-24	4	-14	-14	매출액	17.5	9.0	0.8	4.3	4.4
매입채무 증가(감소)	38	50	-23	28	24	영업이익	5.7	89.1	-23.1	22.2	12.1
기타자산 부채변동	-8	-13	-34	-5	-5	세전이익	16.1	45.5	-6.5	14.7	9.5
투자활동 현금	-107	-267	-382	-218	-227	당기순이익	16.5	47.8	-9.1	15.9	9.6
유형자산처분(취득)	-51	-107	-116	-179	-187	EPS	16.3	48.0	-8.5	14.9	9.6
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	243	378	520	-33	-34	부채비율	31.1	32.5	34.6	35.4	34.4
기타투자활동	-298	-538	-786	-6	-6	유동비율	196.0	203.9	257.1	248.1	257.5
재무활동 현금	-86	-45	95	-30	-30	순차입금/자기자본(x)	-18.9	-25.1	-25.8	-24.9	-27.0
차입금의 증가(감소)	-59	-16	130	0	0	영업이익/금융비용(x)	36.6	54.9	26.8	17.6	19.8
자본의 증가(감소)	-23	-29	-29	-30	-30	총차입금 (십억원)	64	61	203	203	203
배당금의 지급	23	29	29	30	30	순차입금 (십억원)	-437	-612	-689	-675	-776
기타재무활동	-4	1	-6	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-30	15	-2	-45	70	EPS	19,091	28,261	25,861	29,707	32,568
기초현금	157	128	143	141	96	BPS	378,810	399,535	439,285	445,563	473,131
기말현금	128	143	141	96	166	SPS	514,425	560,704	565,335	589,726	615,802
NOPLAT	82	157	118	145	163	CFPS	43,659	59,561	59,710	33,171	55,195
FCF	84	96	-70	-14	100	DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-05-30	매수	160,000	-27.3	-14.9		삼양식품
2023-07-19	매수	160,000	-25.1	-14.9		
2023-08-14	매수	190,000	0.9	11.8		
2023-11-20	매수	260,000	-16.1	32.1		
2024-01-23	매수	260,000	-14.8	32.1		
2024-05-17	매수	500,000	-2.3	0.4		
2024-05-27	매수	600,000	1.8	18.7		
2024-08-16	매수	720,000	-23.8	2.2		
2024-11-15	매수	720,000	-17.6	2.2		
2024-12-19	매수	850,000	-11.6	-7.9		
2025-01-21	매수	1,000,000	-14.8	-3.9		
2025-02-06	매수	1,000,000	-12.5	-3.9		
2025-04-22	매수	1,200,000	-19.9	-16.8		
2025-05-07	매수	1,200,000	-19.3	-16.8		
2025-05-16	매수	1,300,000				

농심 (004370) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-05-30	매수	560,000	-25.9	-18.0		농심
2023-07-19	매수	560,000	-27.2	-18.0		
2023-08-14	매수	620,000	-33.8	-21.3		
2023-11-20	매수	620,000	-37.7	-31.3		
2024-01-23	매수	620,000	-39.3	-31.5		
2024-05-17	매수	500,000	-6.4	15.0		
2024-08-16	매수	540,000	-30.6	-20.7		
2024-11-18	매수	540,000	-30.9	-20.7		
2025-03-13	매수	540,000	-25.3	-20.7		
2025-05-16	매수	540,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	업종
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우
	비중확대
	중립
	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에게 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 현재 당사에서 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.