농심(004370)

매수(유지)

목표주가: 550,000원(상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
52	40	71	48

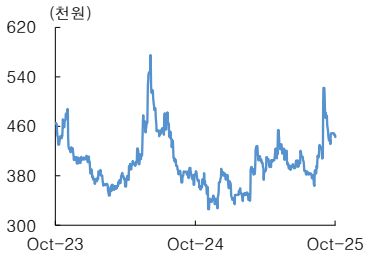
Stock Data

KOSPI(10/13)		3,585
주가(10/13)		442,500
시가총액(십억원)		2,692
발행주식수(백만)		6
52주 최고/최저가(원)		522,000/326,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		19,217
유동주식비율/외국인지분율(%)		50.8/16.0
주요주주(%)	농심홀딩스 외 5 인	44.3
	국민연금공단	8.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.2)	14.3	15.8
KOSPI 대비(%p)	(20.8)	(33.0)	(22.2)

주가추이



자료: FnGuide

현지화 전략 시동 걸기

아누가에서 신라면 김치볶음면 공개

농심은 10월 4~8일 독일에서 열리는 아누가 2025(ANUGA 2025, B2B 식품 박람회)에서 신제품 '신라면 김치볶음면'을 선보였다. 최근 한국의 매운맛에 관심이 많아지고 있는 글로벌 소비자들의 취향을 고려한 신제품으로 빠르면 이번 달 말부터 호주, 대만 등에서 판매를 시작할 예정이다. 이번 아누가에는 118개국 8,000여개 기업이 참가하며 한국이 주빈국으로 선정됐다. 최근 한국 음식에 대한 관심이 높아지며 처음으로 주빈국이 된 만큼 이번 아누가는 농심을 비롯한 한국 가공식품 업체들이 글로벌 음식료품 산업 참여자들의 관심을 받으며 신규 유통망을 확보할 수 있는 기회가 될 것이다.

현지화 전략도 본격적으로 준비 중

한편 농심은 현지화 제품도 적극적으로 준비하고 있다. 신규 소비자들의 진입 장벽을 낮추기 위해 4Q23 똠양꿍 맛 신라면을 처음 출시한 이후 4Q24 신라면 툼바를 출시하며 현지화 전략을 시작했다. 농심은 향후 닭, 해산물, 야채 등 현지 입맛에 맞춘 국물과 마라, 할라피뇨, 카레 등 현지의 매운맛 소재를 활용한 신제품을 출시하고 볶음면 형태로 제품 카테고리를 확장하며 신규 수요를 공략할 계획이다.

목표주가 55만원으로 12.2% 상향

농심의 목표주가를 55만원(2026F EPS 34,217원, Target PER 16.0배)으로 12.2% 상향한다. 미국 법인 가격 인상 효과 반영과 유럽 법인의 실적 기여를 통한 해외 법인의 실적 개선이 내년부터 본격화될 것으로 예상됨에 따라 2026년 연간 영업이익 추정치를 8.8% 상향하고 EPS 기준을 12MF에서 2026년으로 변경했다. Target PER은 16.0배로 기존 배수를 유지했다. 농심은 2분기 실적발표 이후 케이팝 데몬 헌터스와의 마케팅 협업을 진행하고 현지화 전략을 추진하며 해외 사업의 실적 성장에 대한 가시성이 높아지고 있다. 케데헌 콜라보와 현지화 전략으로 본격화될 실적 개선 모멘텀에 집중해야 할 때다. 향후 현지화 전략을 통한 매출액 성장 가능성 확인 시 추가적인 밸류에이션 리레이팅 여력 또한 남아있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	3,411	212	172	29,728	48.0	330	13.7	5.2	1.0	7.3	1.2
2024A	3,439	163	157	27,202	(8.5)	286	13.7	4.7	0.8	6.2	1.3
2025F	3,596	179	170	29,317	7.8	310	15.1	5.3	0.9	6.2	1.1
2026F	3,826	216	198	34,217	16.7	360	12.9	4.4	0.9	6.8	1.1
2027F	3,989	232	210	36,327	6.2	392	12.2	3.9	0.8	6.8	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

강은지
eunji.kang@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 목표주가 55만원으로 12.2% 상향

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
2026F EPS(A)	34,217	
Target PER(B)	16.0	국내 사업 수익성 개선과 해외 사업 매출액 증가에 대한 기대감이 있던 2023년 PER band 상단 수준
적정주가(C=A*B)	547,466	
목표주가	**550,000**	
현재주가	442,500	10/13(월) 종가 기준
상승여력	24.3%	

자료: 한국투자증권

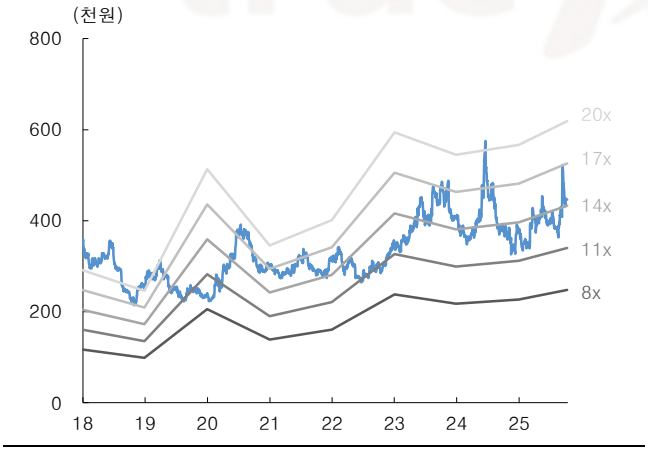
<표 2> 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	2025F			2026F		
	수정 전	수정 후	변동률	수정 전	수정 후	변동률
매출액	3,557	3,596	*1.1*	3,703	3,826	*3.3*
국내	2,780	2,790	*0.3*	2,853	2,868	*0.5*
해외	1,047	1,081	*3.2*	1,165	1,252	*7.5*
북미	624	658	*5.4*	644	729	*13.3*
영업이익	172	179	*4.2*	198	216	*8.8*
국내	117	122	*3.9*	135	146	*8.0*
해외	51	53	*4.6*	58	65	*10.8*
북미	30	32	*7.9*	36	41	*14.8*
영업이익률(%, %p)	4.8	5.0	*0.1*	5.3	5.6	*0.3*
순이익	164	170	*3.5*	183	198	*8.0*

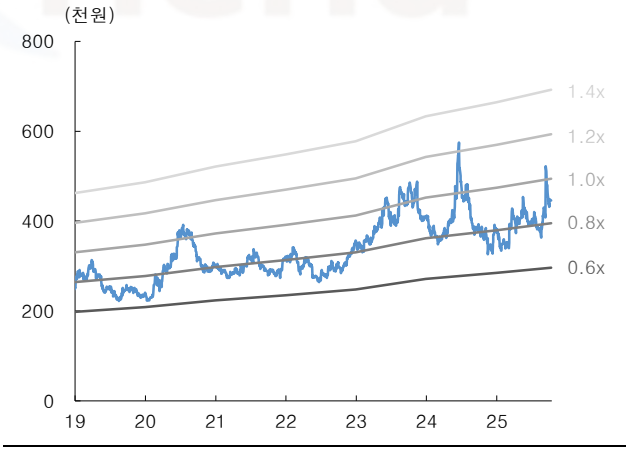
자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF PER band



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 12MF PBR band



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 3> 농심의 제품 혁신 전략(현지화)

속성	한국	해외(현지화)
국물	소	닭, 해산물, 소, 야채
매운맛 소재	청양고추	중국: 화자오, 쓰촨고추, 마라소스 태국: 태국고추, 칠리 페이스트, 레몬그라스 인도: 말라바르 고추, 카레 파우더 멕시코: 할라피뇨, 치폴레, 케이엔 페퍼 스페인: 피멘톤
제품 형태	국물 라면	국물 라면, 볶음 라면

자료: 농심, 한국투자증권

<표 4> 농심 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**893**	**868**	**897**	**939**	**980**	**935**	**929**	**982**	**3,411**	**3,439**	**3,596**	**3,826**
국내(별도)	693	694	704	699	738	706	714	710	2,605	2,702	2,790	2,868
라면	516	515	521	535	550	526	530	544	1,869	1,993	2,087	2,151
스낵	109	122	119	112	114	125	122	115	460	455	463	477
기타	155	142	150	138	165	142	150	138	570	596	586	597
매출에누리	(86)	(86)	(87)	(87)	(92)	(88)	(89)	(88)	(294)	(341)	(346)	(356)
해외	254	252	260	314	318	300	287	348	980	959	1,081	1,252
북미	163	143	154	198	192	167	162	209	635	623	658	729
중국	45	42	36	40	46	43	37	42	189	161	163	168
일본	28	37	31	36	32	43	36	41	95	106	133	153
유럽	NM	9	17	22	27	25	26	35	NM	NM	48	113
호주	14	16	18	14	16	18	21	16	49	56	63	71
베트남	4	4	4	4	5	4	5	5	11	13	16	18
매출액 증가율	*2.3*	*0.8*	*5.4*	*9.8*	*9.8*	*7.7*	*3.7*	*4.6*	*9.0*	*0.8*	*4.6*	*6.4*
국내(별도)	*1.4*	*0.9*	*5.4*	*5.4*	*6.4*	*1.8*	*1.5*	*1.5*	*8.7*	*3.7*	*3.3*	*2.8*
라면	*5.2*	*1.6*	*5.8*	*6.5*	*6.5*	*2.3*	*1.7*	*1.7*	*8.8*	*6.6*	*4.8*	*3.0*
스낵	*(10.9)*	*6.3*	*7.0*	*5.6*	*5.1*	*2.1*	*2.5*	*2.5*	*10.9*	*(1.1)*	*1.7*	*3.0*
기타	*0.1*	*(9.7)*	*3.1*	*0.7*	*6.9*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*7.0*	*4.4*	*(1.6)*	*1.8*
해외	*2.9*	*6.6*	*12.0*	*28.9*	*24.9*	*19.4*	*10.0*	*10.7*	*6.5*	*(2.1)*	*12.6*	*15.9*
북미	*0.9*	*(4.7)*	*0.8*	*24.3*	*18.1*	*16.6*	*5.0*	*5.4*	*10.3*	*(1.9)*	*5.5*	*10.9*
중국	*(4.5)*	*2.3*	*6.5*	*4.9*	*0.2*	*1.9*	*4.1*	*5.0*	*(7.9)*	*(15.2)*	*1.8*	*2.7*
기타	*20.4*	*27.7*	*16.2*	*17.0*	*14.7*	*36.4*	*23.8*	*27.5*	*11.9*	*13.0*	*20.3*	*36.9*
영업이익	**56**	**40**	**46**	**36**	**67**	**52**	**53**	**44**	**212**	**163**	**179**	**216**
국내(별도)	38	31	31	22	49	35	35	28	124	84	122	146
해외	15	12	14	13	17	16	16	15	80	72	53	65
북미	8	7	9	9	11	9	10	11	64	50	32	41
중국	6	2	2	1	3	3	2	2	12	15	11	9
기타	2	3	3	2	3	4	4	3	5	7	10	14
연결조정 및 기타	3	(2)	2	1	1	1	2	1	8	7	4	5
영업이익 증가율	*(8.7)*	*(8.1)*	*23.5*	*77.3*	*20.2*	*28.8*	*13.1*	*21.5*	*89.1*	*(23.1)*	*9.7*	*20.5*
국내(별도)	*(0.9)*	*77.3*	*79.9*	*99.6*	*29.8*	*13.2*	*13.2*	*23.9*	*108.5*	*(32.6)*	*45.1*	*20.3*
해외	*(33.4)*	*(53.9)*	*(18.9)*	*66.8*	*10.7*	*38.5*	*20.0*	*20.6*	*120.9*	*(9.4)*	*(26.6)*	*21.6*
북미	*(51.8)*	*(60.9)*	*(25.2)*	*59.0*	*43.5*	*41.6*	*17.9*	*16.9*	*131.5*	*(21.0)*	*(36.1)*	*28.6*
중국	*20.8*	*(70.1)*	*(31.9)*	*157.5*	*(45.7)*	*22.9*	*4.1*	*11.2*	*411.0*	*29.4*	*(25.3)*	*(18.0)*
기타	*(21.1)*	*106.1*	*31.8*	*64.6*	*66.8*	*42.0*	*37.2*	*40.8*	*(28.9)*	*53.9*	*38.6*	*44.3*
영업이익률	*6.3*	*4.6*	*5.2*	*3.9*	*6.9*	*5.5*	*5.7*	*4.5*	*6.2*	*4.7*	*5.0*	*5.6*
국내(별도)	*5.5*	*4.4*	*4.3*	*3.2*	*6.7*	*4.9*	*4.8*	*3.9*	*4.8*	*3.1*	*4.4*	*5.1*
해외	*5.9*	*4.6*	*5.2*	*4.0*	*5.3*	*5.4*	*5.7*	*4.4*	*8.2*	*7.5*	*4.9*	*5.2*
북미	*4.7*	*4.7*	*5.7*	*4.6*	*5.7*	*5.7*	*6.4*	*5.1*	*10.0*	*8.1*	*4.9*	*5.7*
중국	*13.1*	*4.8*	*5.3*	*3.4*	*7.1*	*5.8*	*5.3*	*3.6*	*6.1*	*9.4*	*6.9*	*5.5*
기타	*3.4*	*4.4*	*4.1*	*3.0*	*3.2*	*4.6*	*4.5*	*3.3*	*2.9*	*4.0*	*3.7*	*3.9*
세전이익	69	48	59	49	79	63	64	56	231	218	224	262
지배주주순이익	**52**	**36**	**45**	**36**	**60**	**48**	**49**	**42**	**172**	**157**	**170**	**198**
증가율	*(2.1)*	*(14.8)*	*23.5*	*44.9*	*14.7*	*30.5*	*8.3*	*16.2*	*48.0*	*(8.5)*	*7.8*	*16.7*

자료: 농심, 한국투자증권

기업개요

농심은 1965년 설립된 국내 1위 라면 및 스낵 제조업체다. 라면 부문 국내 1위, 미국 2위 점유율을 기록하고 있으며 스낵 부문에서도 국내 1위 점유율을 유지하고 있다. 보유 중인 대표 제품으로는 신라면, 짜파게티, 새우깡 등이 있다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,411**	**3,439**	**3,596**	**3,826**	**3,989**
매출원가	2,375	2,473	2,579	2,744	2,852
매출총이익	1,035	966	1,017	1,083	1,137
판매관리비	823	802	838	867	905
영업이익	**212**	**163**	**179**	**216**	**232**
영업이익률(%)	*6.2*	*4.7*	*5.0*	*5.6*	*5.8*
EBITDA	330	286	310	360	392
EBITDA Margin(%)	*9.7*	*8.3*	*8.6*	*9.4*	*9.8*
영업외수익	19	55	45	46	47
금융수익	35	47	50	51	51
금융비용	16	19	27	27	28
기타영업외손익	0	27	22	23	23
관계기업관련손익	(1)	(0)	(0)	0	0
세전계속사업이익	**231**	**218**	**224**	**262**	**279**
법인세비용	60	60	55	64	68
연결당기순이익	171	158	169	198	210
지배주주지분순이익	**172**	**157**	**170**	**198**	**210**
지배주주순이익률(%)	*5.0*	*4.6*	*4.7*	*5.2*	*5.3*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	9.0	0.8	4.6	6.4	4.2
영업이익 증가율	89.1	(23.1)	9.7	20.5	7.7
지배주주순이익 증가율	48.0	(8.5)	7.8	16.7	6.2
EPS 증가율	48.0	(8.5)	7.8	16.7	6.2
EBITDA 증가율	44.4	(13.4)	8.6	16.0	8.9

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**3,235**	**3,597**	**3,861**	**4,087**	**4,274**
유동자산	1,420	1,744	1,885	1,983	2,067
현금성자산	143	141	216	230	279
매출채권및기타채권	313	328	343	365	381
재고자산	318	323	338	344	359
비유동자산	1,815	1,854	1,976	2,105	2,208
투자자산	75	58	61	65	68
유형자산	1,535	1,580	1,690	1,800	1,890
무형자산	62	74	77	82	85
부채총계	**794**	**925**	**1,048**	**1,105**	**1,111**
유동부채	696	678	797	849	851
매입채무및기타채무	596	568	611	650	678
단기차입금및단기사채	21	26	26	26	27
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	97	247	251	256	260
사채	0	129	129	129	129
장기차입금및금융부채	29	35	35	35	35
자본총계	**2,441**	**2,673**	**2,813**	**2,982**	**3,163**
지배주주지분	2,430	2,672	2,813	2,982	3,163
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
기타자본	(81)	(81)	(81)	(81)	(81)
이익잉여금	2,316	2,437	2,578	2,747	2,928
비지배주주지분	**11**	**1**	**0**	**0**	**0**
순차입금	(699)	(850)	(958)	(1,024)	(1,075)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**327**	**273**	**390**	**366**	**342**
당기순이익	171	158	169	198	210
유형자산감가상각비	115	118	128	140	155
무형자산상각비	3	5	4	4	4
자산부채변동	1	(52)	88	21	(30)
기타	37	44	1	3	3
투자활동현금흐름	**(267)**	**(382)**	**(288)**	**(324)**	**(264)**
유형자산투자	(108)	(123)	(238)	(250)	(245)
유형자산매각	1	7	0	0	0
투자자산순증	(160)	(263)	(3)	(4)	(3)
무형자산순증	0	(1)	(7)	(9)	(8)
기타	0	(2)	(40)	(61)	(8)
재무활동현금흐름	**(45)**	**95**	**(28)**	**(28)**	**(28)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(16)	130	1	1	1
배당금지급	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)
기타	0	(6)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	12	0	0	0
현금의증가	**15**	**(2)**	**75**	**14**	**50**
FCF	234	65	109	68	52

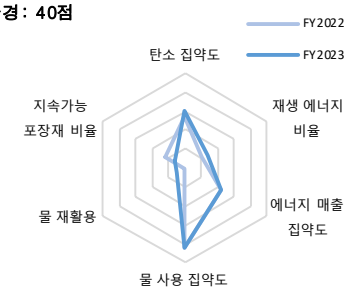
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

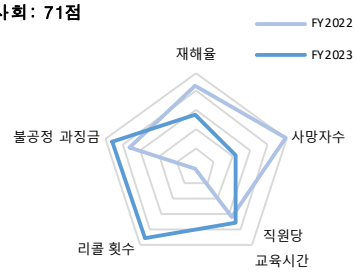
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	29,728	27,202	29,317	34,217	36,327
BPS	412,814	452,565	475,682	503,457	533,239
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
수익성(%)					
ROA	5.5	4.6	4.5	5.0	5.0
ROE	7.3	6.2	6.2	6.8	6.8
배당수익률	1.2	1.3	1.1	1.1	1.1
배당성향	16.8	18.4	17.1	14.6	13.8
안정성					
부채비율(x)	32.5	34.6	37.2	37.1	35.1
차입금/자본총계비율(%)	2.5	7.6	7.3	6.9	6.5
이자보상배율(x)	54.9	26.8	35.1	42.1	45.1
순차입금/EBITDA(x)	(2.1)	(3.0)	(3.1)	(2.8)	(2.7)
Valuation(x)					
PER	13.7	13.7	15.1	12.9	12.2
최고	16.8	22.0	19.7	16.9	15.9
최저	10.9	11.7	11.3	9.7	9.1
PBR	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
최고	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1
최저	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.2	4.7	5.3	4.4	3.9

KIS ESG Indicator

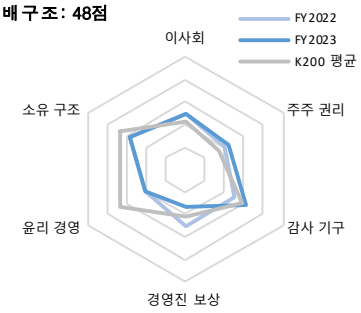
환경 : 40점



사회 : 71점



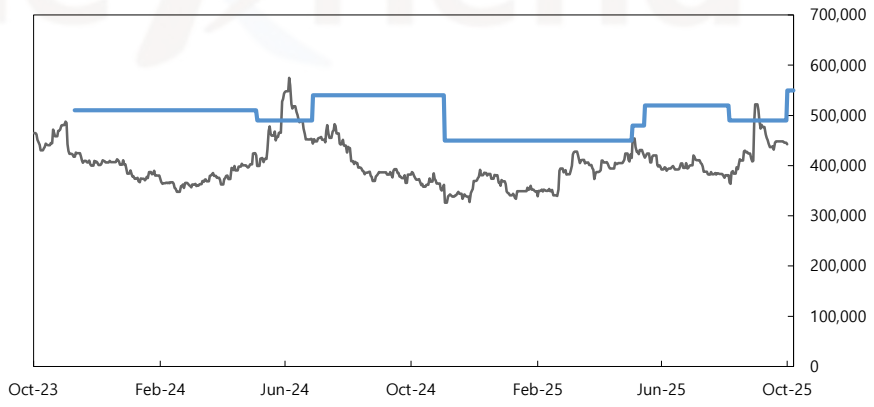
지배구조 : 48점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
농심 (004370)	2023.11.22	매수	510,000원	-24.4	-16.5
	2024.05.17	매수	490,000원	-2.1	17.3
	2024.07.10	매수	540,000원	-25.6	-10.6
	2024.11.15	매수	450,000원	-17.0	-4.9
	2025.05.16	매수	480,000원	-11.0	-9.0
	2025.05.28	매수	520,000원	-23.7	-18.5
	2025.08.18	매수	490,000원	-11.1	6.5
	2025.10.13	매수	550,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 13일 현재 농심 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.