농심 (004370)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

미국, 기대 대비 아쉽다

BUY **TP 540,000원**

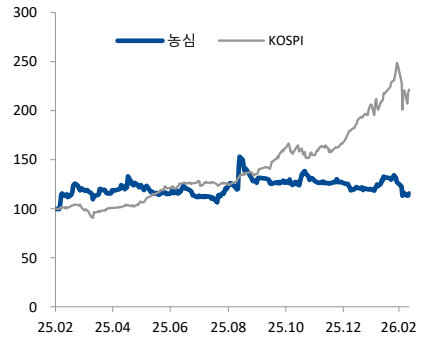
현재주가 (3/11)	394,000원
상승여력	37.1%
시가총액	2,397십억원
발행주식수	6,083천주
자본금/액면가	30십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	522,000원/363,500원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	23.07%
주요주주 지분율	
농심홀딩스 외 5인	44.24%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.6	-8.5	-19.3
상대주가(%p)	-14.6	-32.9	-51.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	30,861	34,234	580,000
After	27,985	30,999	540,000
Consensus	28,014	32,266	553,000
Cons. 차이	-0.1%	-3.9%	-2.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 농심 4Q25 연결 기준 매출액은 8,824억원(+3.2%yoy), 영업이익은 333억원 (+63.3%yoy, OPM 6.8%)로 시장 컨센서스를 하회하는 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- 1) 국내(별도): 매출 +1.4%yoy, 영업이익 +107.7%yoy. 전년 대비 영업일수 감소에도 불구하고 12월 성수기 효과 및 신라면 케데헌/에스파 제품 견조함에 따라 내수 라면 +2%yoy, 수출 라면은 거래선 정비 마무리됨에 따라 매출 +8%yoy로 회복하였으나, 당분기 금값 상승에 따른 복리후생비 전년 대비 약 54억원 증가하였으며, 주요국 마케팅 비용 집행 증가 영향으로 예상 대비 이익 하회
- 2) 해외: 매출 +18.2%yoy, 영업이익 +19.6%yoy. 미국 매출 +4.4%yoy 기록. 미국 4분기 가격 인상 효과 및 본격적인 케데헌 콜라보 제품 판매에 따른 기대감 대비 환효과 제외시 +0.5%yoy 성장한 점 아쉬움. 케데헌 캠페인 효과로 신라면 브랜드 매출은 견조한 반면, 성수기 시즌 프로모션, 마케팅 집행 확대, 매출 에누리 증가에 기인. 케데헌 상품 재계약에 따라 판매 연장된 점 긍정적이나, 미국 경쟁 강도 증가 및 상반기 마케팅, 프로모션 집행 지속됨에 따라 단기적인 큰 폭의 실적 기여는 제한적인 점 아쉬움. 중국 +7%yoy, 일본 +22%yoy, 호주 +12%yoy, 베트남 +24%yoy 시현. 유럽은 올해 1,300억 이상 매출 목표, 4분기 녹산 수출 공장 가동 시작된다면 성장 가속화 기대 가능

주가전망 및 Valuation

- 농심에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 580,000원에서 540,000원으로 하향. 목표주가는 12M Fwd EPS를 기존 33,953원에서 31,312원으로 하향 조정하고, Target Multiple 17배(농심 글로벌 확장 시기 상단 P/E 평균, 직전 Valuation과 동일 P/E)를 적용하여 산정. 농심 미국 법인 기대했던 케데헌 콜라보 상품 효과 및 가격 인상 효과 예상 대비 부진한 점 아쉬움. 상반기 내 프로모션, 마케팅 지속됨에 따라 단기 실적 개선 폭은 다소 제한적일 것으로 보이나, 하반기 유럽 성장 가속화 가시화된다면 추가적인 성장 기대 가능

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,411	212	172	330	28,261	48.0	14.4	1.0	5.4	7.3	1.2
2024	3,439	163	157	286	25,861	-8.5	14.5	0.9	4.9	6.2	1.3
2025F	3,514	184	170	312	27,985	8.2	15.5	0.9	5.2	6.2	1.4
2026F	3,649	211	189	344	30,999	10.8	12.7	0.8	4.3	6.6	1.4
2027F	3,718	222	196	359	32,251	4.0	12.2	0.8	3.8	6.5	1.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 농심 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	31,312	- 농심 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	17	- 농심 글로벌 확장 연도 상단 평균 P/E 적용
적정 주가(원)	535,430	
목표주가(원)	**540,000**	
전일 종가(원)	394,000	- 2026.03.11 종가
상승여력(%)	37.1	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**893.0**	**867.7**	**871.2**	**882.4**	**929.9**	**914.4**	**903.0**	**901.8**	**3,438.7**	**3,514.3**	**3,649.1**
YoY(%)	*2.3%*	*0.8%*	*2.4%*	*3.2%*	*4.1%*	*5.4%*	*3.7%*	*2.2%*	*0.8%*	*2.2%*	*3.8%*
1. 국내 (별도 매출액)	**693.4**	**693.7**	**675.2**	**672.4**	**704.8**	**708.2**	**686.3**	**681.6**	**2701.6**	**2734.7**	**2780.8**
YoY(%)	*1.4%*	*0.9%*	*1.2%*	*1.4%*	*1.6%*	*2.1%*	*1.6%*	*1.4%*	*3.7%*	*1.2%*	*1.7%*
1) 라면	516.4	514.6	501.5	517.9	526.4	526.0	511.1	525.3	1992.6	2050.4	2088.8
YoY(%)	*5.2%*	*1.6%*	*1.8%*	*3.1%*	*1.9%*	*2.2%*	*1.9%*	*1.4%*	*6.6%*	*2.9%*	*1.9%*
내수	410.3	403.8	405.8	418.0	419.1	410.6	411.7	422.0	1577.7	1637.8	1663.4
YoY(%)	*5.3%*	*3.0%*	*5.1%*	*2.0%*	*2.1%*	*1.7%*	*1.5%*	*1.0%*	*1.9%*	*3.8%*	*1.6%*
수출	106.1	110.8	95.7	100.0	107.3	115.4	99.3	103.3	414.9	412.6	425.3
YoY(%)	*5.0%*	*-3.4%*	*-10.2%*	*8.1%*	*1.1%*	*4.1%*	*3.8%*	*3.3%*	*29.5%*	*-0.5%*	*3.1%*
2) 스낵	108.6	122.3	120.1	104.7	113.5	125.4	122.2	106.4	454.8	455.6	467.6
YoY(%)	*-10.9%*	*6.3%*	*7.8%*	*-1.8%*	*4.5%*	*2.5%*	*1.8%*	*1.7%*	*-1.1%*	*0.2%*	*2.6%*
내수	101.5	111.6	113.6	98.4	106.6	114.9	115.5	100.0	424.4	425.1	437.0
YoY(%)	*-11.1%*	*3.9%*	*9.4%*	*-0.6%*	*5.0%*	*3.0%*	*1.7%*	*1.7%*	*-1.9%*	*0.2%*	*2.8%*
수출	7.1	10.7	6.5	6.3	7.0	10.5	6.7	6.4	30.4	30.5	30.5
YoY(%)	*-8.0%*	*41.8%*	*-14.2%*	*-17.3%*	*-2.2%*	*-1.9%*	*3.2%*	*2.2%*	*12.7%*	*0.5%*	*0.0%*
3) 기타	151.5	142.4	138.5	135.3	153.8	145.2	140.4	136.6	592.3	567.6	576.0
YoY(%)	*-2.0%*	*-9.7%*	*-5.1%*	*0.9%*	*1.5%*	*2.0%*	*1.4%*	*1.0%*	*3.8%*	*-4.2%*	*1.5%*
(매출에누리)	(83.1)	(85.5)	(84.9)	(85.4)	(88.9)	(88.4)	(87.4)	(86.8)	(338.0)	(339.0)	(351.6)
2. 해외	**254.1**	**251.8**	**266.1**	**288.3**	**297.2**	**286.8**	**290.0**	**298.7**	**959.5**	**1,060.3**	**1,172.7**
YoY(%)	*2.8%*	*6.7%*	*14.4%*	*18.2%*	*17.0%*	*13.9%*	*9.0%*	*3.6%*	*-2.1%*	*10.5%*	*10.6%*
1) 미국/캐나다	162.5	143.3	142.6	163.7	165.8	149.0	149.2	163.2	623.2	612.1	627.2
YoY(%)	*0.8%*	*-4.5%*	*-6.7%*	*2.9%*	*2.1%*	*4.0%*	*4.6%*	*-0.3%*	*-1.9%*	*-1.8%*	*2.5%*
2) 중국	45.4	42.1	44.0	41.2	49.7	46.9	48.2	43.5	160.5	172.7	188.3
YoY(%)	*-4.6%*	*2.7%*	*31.7%*	*7.0%*	*9.4%*	*11.5%*	*9.4%*	*5.7%*	*-15.2%*	*7.6%*	*9.0%*
3) 일본	28.2	37.4	32.9	36.4	33.0	39.0	35.8	37.9	106.4	134.9	145.7
4) 호주	14.1	16.1	18.6	14.5	15.5	17.5	20.5	15.8	56.0	63.3	69.3
5) 기타(베트남, 유럽 등)	3.9	12.9	27.8	32.5	33.3	34.3	36.4	38.2	13.4	77.1	142.2
3. 연결조정	-54.5	-77.7	-70.1	-78.4	-72.1	-80.6	-73.2	-78.4	-222.4	-280.7	-304.4
영업이익	**56.1**	**40.2**	**54.4**	**33.3**	**61.7**	**49.6**	**57.9**	**41.5**	**163.1**	**183.9**	**210.7**
OPM(%)	***6.3%***	***4.6%***	***6.2%***	***3.8%***	***6.6%***	***5.4%***	***6.4%***	***4.6%***	***4.7%***	***5.2%***	***5.8%***
YoY(%)	***-8.7%***	***-8.1%***	***44.6%***	***63.3%***	***10.1%***	***23.5%***	***6.4%***	***24.6%***	***-23.1%***	***12.8%***	***14.6%***
세전이익	**68.5**	**47.8**	**61.0**	**40.8**	**72.1**	**60.2**	**69.0**	**54.5**	**217.8**	**218.1**	**255.9**
세전이익(%)	*7.7%*	*5.5%*	*7.0%*	*4.6%*	*7.8%*	*6.6%*	*7.6%*	*6.0%*	*6.3%*	*6.2%*	*7.0%*
YoY(%)	*-3.9%*	*-16.5%*	*17.0%*	*10.0%*	*5.3%*	*25.9%*	*13.2%*	*33.5%*	*-5.8%*	*0.1%*	*17.3%*
지배주주순이익	**52.2**	**36.5**	**50.6**	**30.9**	**54.9**	**45.8**	**49.7**	**38.2**	**157.3**	**170.2**	**188.6**
순이익(%)	*5.8%*	*4.2%*	*5.8%*	*3.5%*	*5.9%*	*5.0%*	*5.5%*	*4.2%*	*4.6%*	*4.8%*	*5.2%*
%YoY	*-2.1%*	*-14.8%*	*38.8%*	*25.1%*	*5.2%*	*25.6%*	*-1.8%*	*23.4%*	*-8.5%*	*8.2%*	*10.8%*

자료: 농심, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,514	3,649	3,718
증가율 (%)	9.0	0.8	2.2	3.8	1.9
매출원가	2,375	2,473	2,495	2,575	2,619
매출원가율 (%)	69.6	71.9	71.0	70.6	70.4
매출총이익	1,035	966	1,019	1,075	1,100
매출이익률 (%)	30.3	28.1	29.0	29.5	29.6
증가율 (%)	15.0	-6.7	5.5	5.5	2.3
판매관리비	823	802	835	864	878
판관비율(%)	24.1	23.3	23.8	23.7	23.6
EBITDA	330	286	312	344	359
EBITDA 이익률 (%)	9.7	8.3	8.9	9.4	9.7
증가율 (%)	44.1	-13.3	9.1	10.3	4.4
영업이익	212	163	184	211	222
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.2	5.8	6.0
증가율 (%)	89.3	-23.1	12.9	14.7	5.2
영업외손익	19	55	35	45	45
금융수익	35	47	49	51	52
금융비용	16	19	33	33	40
기타영업외손익	0	27	19	27	33
종속/관계기업관련손익	-1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	231	218	218	256	267
세전계속사업이익률	6.8	6.3	6.2	7.0	7.2
증가율 (%)	45.3	-5.6	0.0	17.4	4.3
법인세비용	60	60	48	67	71
계속사업이익	171	158	170	188	196
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	170	188	196
당기순이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	5.2	5.3
증가율 (%)	47.4	-7.6	7.6	10.6	4.3
지배주주지분 순이익	172	157	170	189	196
비지배주주지분 순이익	-0	0	-0	-0	-0
기타포괄이익	-17	106	-34	0	0
총포괄이익	154	264	136	188	196

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,420	1,744	1,856	1,980	2,055
현금성자산	143	141	143	237	251
단기투자자산	530	751	747	762	801
매출채권	292	308	328	335	341
재고자산	318	323	330	337	350
기타유동자산	49	59	61	62	66
비유동자산	1,815	1,854	1,853	1,879	1,902
유형자산	1,535	1,580	1,558	1,589	1,617
무형자산	62	74	64	59	55
투자자산	75	58	82	82	82
기타비유동자산	143	142	149	149	148
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,235	3,597	3,709	3,859	3,957
유동부채	696	678	808	823	758
단기차입금	21	26	25	25	25
매입채무	371	359	371	379	375
유동성장기부채	0	1	1	1	1
기타유동부채	304	292	411	418	357
비유동부채	97	247	99	82	84
사채	0	129	-20	-40	-40
장기차입금	14	16	14	14	14
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	102	105	108	110
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	794	925	908	905	842
지배주주지분	2,430	2,672	2,801	2,955	3,116
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	137	137	137
자본조정 등	-81	-81	-67	-67	-67
기타포괄이익누계액	43	155	121	121	121
이익잉여금	2,316	2,437	2,578	2,732	2,894
비지배주주지분	11	1	0	0	0
자본총계	2,441	2,673	2,801	2,955	3,116

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	327	273	238	323	297
당기순이익	171	158	170	188	196
유형자산 상각비	115	118	123	129	133
무형자산 상각비	3	5	5	5	4
외환손익	0	1	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	1	-52	-102	1	-36
기타	37	43	44	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-267	-382	-177	-175	-198
투자자산의 감소(증가)	4	17	-23	-0	-0
유형자산의 감소	1	7	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-108	-123	-75	-160	-160
기타	-164	-283	-79	-15	-38
재무활동으로인한현금흐름	-45	95	-57	-54	-84
차입금의 증가(감소)	-6	1	-1	0	0
사채의증가(감소)	0	129	-39	-20	-50
자본의 증가	0	8	7	0	0
배당금	-29	-29	-29	-35	-35
기타	-10	-14	5	1	1
기타현금흐름	-0	12	-3	0	0
현금의증가(감소)	15	-2	2	94	14
기초현금	128	143	141	143	237
기말현금	143	141	143	237	251

(단위:원, 배, %)

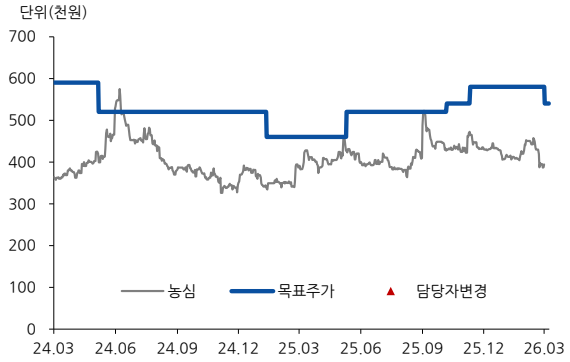
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	28,190	25,915	27,966	30,979	32,230
EPS(지배순이익 기준)	28,261	25,861	27,985	30,999	32,251
BPS(자본총계 기준)	401,273	439,377	460,452	485,727	512,253
BPS(지배지분 기준)	399,535	439,285	460,379	485,673	512,221
DPS	5,000	5,000	6,000	6,000	6,000
P/E(당기순이익 기준)	14.4	14.4	15.5	12.7	12.2
P/E(지배순이익 기준)	14.4	14.5	15.5	12.7	12.2
P/B(자본총계 기준)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(Reported)	5.4	4.9	5.2	4.3	3.8
배당수익률	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	47.8	-8.1	7.9	10.8	4.0
EPS(지배순이익 기준)	48.0	-8.5	8.2	10.8	4.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.2	6.2	6.2	6.5	6.5
ROE(지배순이익 기준)	7.3	6.2	6.2	6.6	6.5
ROA	5.5	4.6	4.7	5.0	5.0
안정성 (%)					
부채비율	32.5	34.6	32.4	30.6	27.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	54.9	26.8	22.0	31.3	39.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.15	BUY	590,000	-34.42	-27.29
2024.05.15	AFTER 6M	590,000	-28.73	-28.73
2024.05.17	BUY	520,000	-18.39	10.58
2024.11.17	AFTER 6M	520,000	-31.45	-24.71
2025.01.22	BUY	460,000	-16.03	-1.30
2025.05.21	BUY	520,000	-20.64	0.38
2025.10.17	BUY	540,000	-18.95	-12.59
2025.11.21	BUY	580,000	-26.74	-21.12
2026.03.12	BUY	540,000		

▶ 최근 2년간 농심 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.