



## BUY(Maintain)

목표주가: 580,000원 (상향)

주가(8/14): 437,500원

시가총액: 26,612억원



음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

RA 권용일

## Stock Data

|              |          |            |
|--------------|----------|------------|
| KOSPI (8/14) |          | 6,977.94pt |
| 52 주 주가동향    | 최고가      | 최저가        |
| 최고/최저가 대비    | 522,000원 | 329,500원   |
| 등락률          | -16.2%   | 32.8%      |
| 수익률          | 절대       | 상대         |
| 1M           | 24.8%    | 22.7%      |
| 6M           | -2.9%    | -23.4%     |
| 1Y           | 14.8%    | -46.9%     |

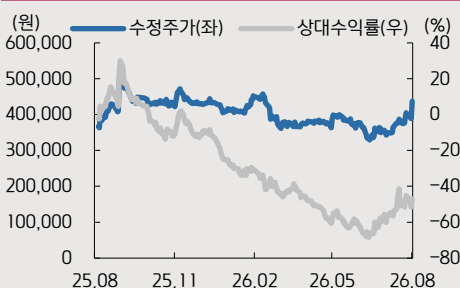
## Company Data

|             |                  |
|-------------|------------------|
| 발행주식수       | 6,083천주          |
| 일평균 거래량(3M) | 28천주             |
| 외국인 지분율     | 24.7%            |
| 배당수익률(26E)  | 1.4%             |
| BPS(26E)    | 495,141원         |
| 주요 주주       | 농심홀딩스 외 5인 44.2% |

## 투자지표

| (억원, IFRS **) | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액           | 3,438.7 | 3,514.3 | 3,762.6 | 3,911.8 |
| 영업이익          | 163.1   | 183.9   | 238.0   | 258.5   |
| EBITDA        | 285.7   | 311.3   | 355.8   | 391.4   |
| 세전이익          | 217.8   | 218.1   | 283.3   | 308.0   |
| 순이익           | 157.6   | 170.1   | 216.0   | 233.4   |
| 지배주주분순이익      | 157.3   | 170.1   | 216.1   | 233.4   |
| EPS(원)        | 25,861  | 27,970  | 35,522  | 38,376  |
| 증감률(%YoY)     | -8.5    | 8.2     | 27.0    | 8.0     |
| PER(배)        | 14.5    | 15.5    | 12.3    | 11.4    |
| PBR(배)        | 0.85    | 0.93    | 0.88    | 0.83    |
| EV/EBITDA(배)  | 5.0     | 5.1     | 4.4     | 3.6     |
| 영업이익률(%)      | 4.7     | 5.2     | 6.3     | 6.6     |
| ROE(%)        | 6.2     | 6.2     | 7.4     | 7.5     |
| 순차입금비율(%)     | -31.8   | -36.8   | -36.2   | -39.5   |

## Price Trend



## 농심 (004370)

## 후 브랜드의 확장



농심의 2분기 연결기준 영업이익은 593억원으로 시장 컨센서스를 상회하였으나, 미국 법인 관세환급금 발생에 따른 일회성 이익을 제외한다면, 당사 기대치에 대체로 부합한 실적으로 판단된다. 다만, 향후 실적 전망치는 상향 조정하였다. 광고선전비 증가 부담에도 양호한 수익성을 시현한 가운데, 주력 제품 가격 인상으로 원가 부담 상쇄가 기대되고, 해외 법인 성장세도 견조할 것으로 전망되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 593억원으로 시장 컨센서스 상회

농심의 2분기 연결기준 영업이익은 593억원(+48% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 미국 법인 관세환급금 발생에 따른 일회성 이익을 제외한다면, 실적 레벨은 당사 기대치에 대체로 부합하였으나, 글로벌 마케팅 확대에 따른 광고선전비 증가 부담(+135억원 YoY)을 감안한다면, 질적으로는 우수한 실적으로 판단된다.

국내에는 매출이 YoY +2% 증가하고, 영업이익률은 전년동기와 유사한 수준을 기록하였다(+0.1%p YoY). 주요 원재료 단가 상승 부담을 신제품 판매 호조와 라면 수출 확대에 방어진 실적으로 판단된다. 해외는 매출이 YoY +31% 증가하고, OPM이 YoY +3.7%p 개선되었다. 미국 법인 관세환급금 발생에 따른 일회성 이익이 있었으나, 주요 법인의 현지통화 기준 매출 성장률이 매우 양호하였다. 미국과 중국법인은 각각 YoY +10%, +13% 증가하였고, 유럽법인은 QoQ +13% 증가하며, 2분기 매출액이 430억원으로 확대되었다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 영업이익 633억원 전망

농심의 3분기 연결기준 영업이익은 633억원(+16% YoY)으로 전망된다. 국내 법인의 원재료 단가 인상 부담을 용기면/스낵 주력 제품의 가격 인상으로 상쇄할 것으로 기대되고, 해외 매출도 +20% 이상의 성장세를 이어갈 전망이다. 특히, **신라면 익스텐션 제품 중심의 글로벌 SKU 확대, 중국 간식점/샘스클럽 채널 비중 확대, 유럽 법인의 구조적 성장** 등이 매출과 이익 증가세에 큰 도움이 될 것으로 판단된다.

올해 4분기에는 부산에 수출 전용 공장 가동도 앞두고 있기 때문에, 내년에도 유럽을 중심으로 국내 법인의 수출 판매가 크게 증가할 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY 유지, 목표주가 580,000원으로 상향

농심에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 580,000원으로 상향한다(실적 추정치 상향). 동사는 원재료 단가 상승 부담을 가격 인상으로 상쇄하는 가운데, 해외 매출 고성장이 지속되면서, 중기적으로 전사 실적 개선 모멘텀이 주목받을 것으로 전망된다.

## 농심 2Q26 실적 리뷰 (단위: 십억원)

| 구분      | 2Q26P | 2Q25  | (YoY) | 1Q26  | (QoQ)  | 컨센서스  | (차이)  | 키움증권  | (차이)  |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 956.1 | 867.7 | 10.2% | 934.0 | 2.4%   | 930.3 | 2.8%  | 949.9 | 0.6%  |
| 영업이익    | 59.3  | 40.2  | 47.6% | 67.4  | -12.1% | 51.3  | 15.5% | 51.4  | 15.3% |
| (OPM)   | 6.2%  | 4.6%  | 1.6%p | 7.2%  | -1.0%p | 5.5%  | 0.7%p | 5.4%  | 0.8%p |
| 지배주주순이익 | 54.7  | 36.5  | 50.1% | 60.6  | -9.7%  | 46.1  | 18.7% | 47.2  | 16.0% |

자료: 농심, Fn Guide, 키움증권 리서치

## 농심 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

| 구분      | 변경 전  |         |         | 변경 후  |         |         | 차이    |       |       |
|---------|-------|---------|---------|-------|---------|---------|-------|-------|-------|
|         | 3Q26E | 2026E   | 2027E   | 3Q26E | 2026E   | 2027E   | 3Q26E | 2026E | 2027E |
| 매출액     | 909.7 | 3,715.9 | 3,831.7 | 936.3 | 3,762.6 | 3,911.8 | 2.9%  | 1.3%  | 2.1%  |
| 영업이익    | 58.4  | 224.4   | 235.5   | 63.3  | 238.0   | 258.5   | 8.4%  | 6.1%  | 9.8%  |
| (OPM)   | 6.4%  | 6.0%    | 6.1%    | 6.8%  | 6.3%    | 6.6%    | 0.3%p | 0.3%p | 0.5%p |
| 지배주주순이익 | 52.6  | 203.5   | 215.5   | 56.2  | 216.1   | 233.4   | 6.9%  | 6.2%  | 8.3%  |

자료: 키움증권 리서치

## 농심 목표주가 변경 내역

|               |         |                    |
|---------------|---------|--------------------|
| EPS(원)        | 38,376  | '27E EPS           |
| Target PER(배) | 15.0    | 최근 1년 FW12M PER 상단 |
| 목표주가(원)       | 580,000 | 만원 이하 반올림          |

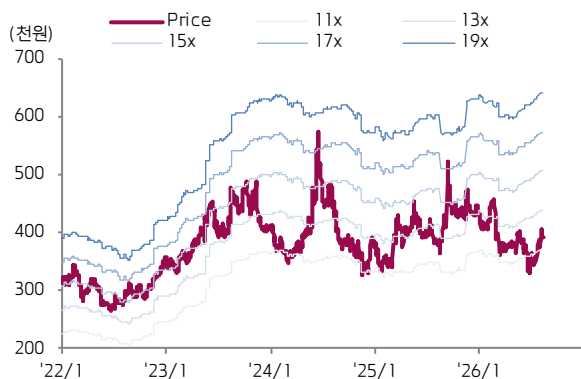
자료: 키움증권 리서치

## 농심 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)              | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26         | 3Q26E        | 4Q26E        | 2025           | 2026E          | 2027E          |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>             | <b>893.0</b> | <b>867.7</b> | <b>871.2</b> | <b>882.4</b> | <b>934.0</b> | <b>956.1</b> | <b>936.3</b> | <b>936.3</b> | <b>3,514.3</b> | <b>3,762.6</b> | <b>3,911.8</b> |
| (YoY)                  | 2.3%         | 0.8%         | 2.4%         | 3.2%         | 4.6%         | 10.2%        | 7.5%         | 6.1%         | 2.2%           | 7.1%           | 4.0%           |
| <b>국내</b>              | <b>638.9</b> | <b>616.1</b> | <b>605.1</b> | <b>594.1</b> | <b>621.2</b> | <b>627.5</b> | <b>616.7</b> | <b>612.7</b> | <b>2,454.2</b> | <b>2,478.1</b> | <b>2,524.7</b> |
| (YoY)                  | 2.1%         | -1.4%        | -2.0%        | -2.8%        | -2.8%        | 1.8%         | 1.9%         | 3.1%         | -1.0%          | 1.0%           | 1.9%           |
| 면류                     | 413.5        | 406.7        | 408.7        | 420.9        | 410.8        | 413.9        | 409.8        | 427.2        | 1,649.8        | 1,661.6        | 1,688.1        |
| (YoY)                  | 5.2%         | 3.0%         | 5.0%         | 1.9%         | -0.7%        | 1.8%         | 0.3%         | 1.5%         | 3.7%           | 0.7%           | 1.6%           |
| 스낵                     | 101.5        | 111.6        | 113.6        | 98.4         | 102.2        | 110.7        | 111.9        | 100.7        | 425.1          | 425.5          | 435.7          |
| 음료                     | 34.4         | 49.3         | 53.4         | 34.7         | 36.2         | 50.0         | 53.4         | 34.7         | 171.8          | 174.3          | 174.3          |
| 수출/상품/기타               | 230.3        | 215.5        | 184.3        | 203.8        | 255.1        | 257.4        | 246.4        | 257.6        | 833.9          | 1,016.6        | 1,094.9        |
| 차이                     | -140.8       | -167.0       | -154.9       | -163.7       | -183.1       | -204.5       | -204.8       | -207.5       | -626.5         | -799.9         | -868.4         |
| <b>해외</b>              | <b>254.2</b> | <b>251.7</b> | <b>266.1</b> | <b>288.3</b> | <b>312.8</b> | <b>328.6</b> | <b>319.6</b> | <b>323.6</b> | <b>1,060.1</b> | <b>1,284.5</b> | <b>1,387.1</b> |
| (YoY)                  | 2.9%         | 6.6%         | 14.3%        | 18.3%        | 23.1%        | 30.6%        | 20.1%        | 12.2%        | 10.5%          | 21.2%          | 8.0%           |
| 북미                     | 162.5        | 143.2        | 142.6        | 163.6        | 166.1        | 166.3        | 158.6        | 167.6        | 611.9          | 658.7          | 681.8          |
| (YoY)                  | 0.9%         | -4.6%        | -6.7%        | 2.9%         | 2.2%         | 16.2%        | 11.2%        | 2.4%         | -1.8%          | 7.6%           | 3.5%           |
| 중국                     | 45.4         | 42.0         | 44.0         | 41.2         | 52.7         | 53.9         | 52.4         | 47.3         | 172.7          | 206.3          | 220.3          |
| (YoY)                  | -4.5%        | 2.3%         | 31.8%        | 7.3%         | 16.0%        | 28.2%        | 18.9%        | 14.8%        | 7.6%           | 19.4%          | 6.8%           |
| 일본                     | 28.2         | 37.4         | 32.9         | 36.4         | 33.9         | 41.0         | 36.4         | 40.1         | 135.0          | 151.4          | 161.2          |
| 호주                     | 14.1         | 16.0         | 18.6         | 14.5         | 18.2         | 19.8         | 22.5         | 16.6         | 63.3           | 77.1           | 81.6           |
| 유럽                     |              | 9.2          | 23.7         | 28.4         | 37.2         | 43.0         | 45.0         | 47.0         | 61.3           | 172.3          | 221.1          |
| 베트남                    | 3.9          | 3.8          | 4.1          | 4.1          | 4.6          | 4.6          | 4.7          | 4.9          | 15.9           | 18.8           | 21.0           |
| <b>영업이익</b>            | <b>56.1</b>  | <b>40.2</b>  | <b>54.4</b>  | <b>33.4</b>  | <b>67.4</b>  | <b>59.3</b>  | <b>63.3</b>  | <b>48.1</b>  | <b>183.9</b>   | <b>238.0</b>   | <b>258.5</b>   |
| (YoY)                  | -8.7%        | -8.1%        | 44.6%        | 63.4%        | 20.3%        | 47.6%        | 16.4%        | 44.1%        | 12.8%          | 29.4%          | 8.6%           |
| (OPM)                  | 6.3%         | 4.6%         | 6.2%         | 3.8%         | 7.2%         | 6.2%         | 6.8%         | 5.1%         | 5.2%           | 6.3%           | 6.6%           |
| <b>국내</b>              | <b>37.9</b>  | <b>29.7</b>  | <b>41.3</b>  | <b>23.5</b>  | <b>48.0</b>  | <b>30.7</b>  | <b>41.6</b>  | <b>30.0</b>  | <b>132.4</b>   | <b>150.3</b>   | <b>161.2</b>   |
| (OPM)                  | 5.9%         | 4.8%         | 6.8%         | 4.0%         | 7.7%         | 4.9%         | 6.8%         | 4.9%         | 5.4%           | 6.1%           | 6.4%           |
| <b>해외</b>              | <b>15.1</b>  | <b>11.7</b>  | <b>11.9</b>  | <b>8.0</b>   | <b>23.1</b>  | <b>27.1</b>  | <b>20.5</b>  | <b>16.3</b>  | <b>46.7</b>    | <b>87.0</b>    | <b>96.6</b>    |
| (OPM)                  | 5.9%         | 4.6%         | 4.5%         | 2.8%         | 7.4%         | 8.3%         | 6.4%         | 5.0%         | 4.4%           | 6.8%           | 7.0%           |
| 북미                     | 7.6          | 6.7          | 4.9          | 6.8          | 13.3         | 20.4         | 12.0         | 13.2         | 25.9           | 58.9           | 59.2           |
| (OPM)                  | 4.7%         | 4.7%         | 3.4%         | 4.1%         | 8.0%         | 12.3%        | 7.5%         | 7.9%         | 4.2%           | 8.9%           | 8.7%           |
| 중국                     | 6.0          | 2.0          | 3.6          | 0.4          | 7.2          | 4.4          | 4.2          | 1.4          | 12.0           | 17.3           | 20.3           |
| (OPM)                  | 13.1%        | 4.8%         | 8.1%         | 1.1%         | 13.6%        | 8.2%         | 8.1%         | 3.1%         | 6.9%           | 8.4%           | 9.2%           |
| 기타                     | 1.6          | 3.0          | 3.5          | 0.8          | 2.7          | 2.3          | 4.3          | 1.6          | 8.8            | 10.8           | 17.1           |
| 연결조정                   | 3.1          | -1.2         | 1.2          | 1.8          | -3.7         | 1.4          | 1.2          | 1.8          | 4.9            | 0.8            | 0.8            |
| 세전이익                   | 68.5         | 47.8         | 61.0         | 40.8         | 80.9         | 69.6         | 74.2         | 58.6         | 218.1          | 283.3          | 308.0          |
| 순이익                    | 52.2         | 36.4         | 50.6         | 30.9         | 60.7         | 54.7         | 56.2         | 44.5         | 170.1          | 216.0          | 233.4          |
| <b>(지배)순이익</b>         | <b>52.2</b>  | <b>36.5</b>  | <b>50.6</b>  | <b>30.9</b>  | <b>60.6</b>  | <b>54.7</b>  | <b>56.2</b>  | <b>44.5</b>  | <b>170.1</b>   | <b>216.1</b>   | <b>233.4</b>   |
| (YoY)                  | -2.1%        | -14.8%       | 38.9%        | 24.7%        | 16.2%        | 50.1%        | 11.0%        | 44.2%        | 8.2%           | 27.0%          | 8.0%           |
| <b>현지 통화 기준 매출 성장률</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |                |                |                |
| 북미                     | -7.7%        | -6.9%        | -8.5%        | -0.9%        | 1.4%         | 8.6%         | 7.0%         | 3.0%         | -6.0%          | 4.9%           | 5.0%           |
| 중국                     | -11.5%       | -0.4%        | 28.8%        | 1.8%         | 9.4%         | 12.7%        | 7.0%         | 9.0%         | 2.8%           | 9.5%           | 7.0%           |

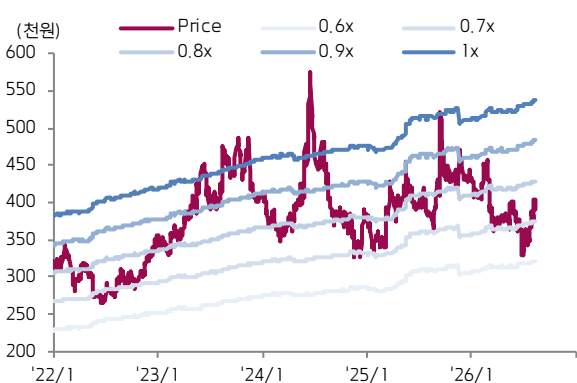
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 농심 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치

## 농심 FW12M PBR 밴드 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결     | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>           | 3,438.7 | 3,514.3 | 3,762.6 | 3,911.8 | 4,056.4 |
| 매출원가                 | 2,473.2 | 2,495.4 | 2,603.5 | 2,685.2 | 2,763.2 |
| 매출총이익                | 965.5   | 1,018.9 | 1,159.1 | 1,226.5 | 1,293.1 |
| 판매비                  | 802.5   | 835.0   | 921.1   | 968.0   | 1,018.1 |
| <b>영업이익</b>          | 163.1   | 183.9   | 238.0   | 258.5   | 275.1   |
| <b>EBITDA</b>        | 285.7   | 311.3   | 355.8   | 391.4   | 408.9   |
| 영업외손익                | 54.7    | 34.2    | 45.3    | 49.4    | 54.0    |
| 이자수익                 | 28.1    | 28.4    | 29.5    | 33.7    | 38.2    |
| 이자비용                 | 6.1     | 8.3     | 8.3     | 8.3     | 8.3     |
| 외환관련이익               | 14.7    | 13.7    | 10.0    | 10.0    | 10.0    |
| 외환관련손실               | 12.6    | 12.9    | 10.0    | 10.0    | 10.0    |
| 종속 및 관계기업손익          | -0.1    | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     |
| 기타                   | 30.7    | 13.2    | 24.0    | 23.9    | 24.0    |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 217.8   | 218.1   | 283.3   | 308.0   | 329.0   |
| 법인세비용                | 60.2    | 48.1    | 67.3    | 74.5    | 79.6    |
| 계속사업순이익              | 157.6   | 170.1   | 216.0   | 233.4   | 249.4   |
| <b>당기순이익</b>         | 157.6   | 170.1   | 216.0   | 233.4   | 249.4   |
| <b>지배주주순이익</b>       | 157.3   | 170.1   | 216.1   | 233.4   | 249.4   |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감율              | 0.8     | 2.2     | 7.1     | 4.0     | 3.7     |
| 영업이익 증감율             | -23.1   | 12.8    | 29.4    | 8.6     | 6.4     |
| EBITDA 증감율           | -13.5   | 9.0     | 14.3    | 10.0    | 4.5     |
| 지배주주순이익 증감율          | -8.5    | 8.1     | 27.0    | 8.0     | 6.9     |
| EPS 증감율              | -8.5    | 8.2     | 27.0    | 8.0     | 6.8     |
| 매출총이익율(%)            | 28.1    | 29.0    | 30.8    | 31.4    | 31.9    |
| 영업이익률(%)             | 4.7     | 5.2     | 6.3     | 6.6     | 6.8     |
| EBITDA Margin(%)     | 8.3     | 8.9     | 9.5     | 10.0    | 10.1    |
| 지배주주순이익률(%)          | 4.6     | 4.8     | 5.7     | 6.0     | 6.1     |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결       | 2024A  | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 272.5  | 268.7  | 392.7  | 420.9  | 371.0  |
| 당기순이익                  | 157.6  | 170.1  | 216.0  | 233.4  | 249.4  |
| 비현금항목의 가감              | 205.6  | 210.3  | 222.3  | 248.9  | 183.1  |
| 유형자산감가상각비              | 118.1  | 122.2  | 113.2  | 128.7  | 130.0  |
| 무형자산감가상각비              | 4.6    | 5.2    | 4.5    | 4.2    | 3.8    |
| 지분법평가손익                | -0.1   | -0.1   | -0.1   | -0.1   | -0.1   |
| 기타                     | 83.0   | 83.0   | 104.7  | 116.1  | 49.4   |
| 영업활동자산부채증감             | -51.6  | -87.8  | -0.4   | -13.0  | -12.6  |
| 매출채권및기타채권의감소           | 0.7    | -16.1  | -17.4  | -14.2  | -13.8  |
| 재고자산의감소                | 4.5    | -34.3  | -8.8   | -14.4  | -13.9  |
| 매입채무및기타채무의증가           | -22.8  | 6.8    | 25.9   | 15.5   | 15.1   |
| 기타                     | -34.0  | -44.2  | -0.1   | 0.1    | 0.0    |
| 기타현금흐름                 | -39.1  | -23.9  | -45.2  | -48.4  | -48.9  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -381.9 | -116.8 | -250.0 | -140.0 | -140.0 |
| 유형자산의 취득               | -122.9 | -67.6  | -250.0 | -140.0 | -140.0 |
| 유형자산의 처분               | 7.4    | 0.4    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 무형자산의 순취득              | -1.0   | 3.8    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 투자자산의감소(증가)            | 16.1   | -11.8  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -294.8 | -53.6  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타                     | 13.3   | 12.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 95.1   | -41.2  | -48.8  | -47.6  | -47.6  |
| 차입금의 증가(감소)            | 140.5  | 0.3    | -1.2   | 0.0    | 0.0    |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당금지급                  | -28.9  | -28.9  | -35.0  | -35.0  | -35.0  |
| 기타                     | -16.5  | -12.6  | -12.6  | -12.6  | -12.6  |
| 기타현금흐름                 | 12.3   | 2.0    | -46.8  | -55.2  | 12.2   |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -2.0   | 112.6  | 47.0   | 178.1  | 195.5  |
| 기초현금                   | 142.9  | 140.9  | 253.5  | 300.6  | 478.7  |
| 기말현금                   | 140.9  | 253.5  | 300.6  | 478.7  | 674.2  |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>      | 1,743.7 | 1,960.2 | 2,033.5 | 2,240.2 | 2,463.3 |
| 현금 및 현금성자산       | 140.9   | 253.5   | 300.5   | 478.7   | 674.2   |
| 단기금융자산           | 912.1   | 965.7   | 965.7   | 965.7   | 965.7   |
| 매출채권 및 기타채권      | 328.1   | 340.4   | 357.8   | 372.0   | 385.8   |
| 재고자산             | 323.2   | 353.3   | 362.2   | 376.5   | 390.4   |
| 기타유동자산           | 951.5   | 1,013.0 | 1,013.0 | 1,013.0 | 1,012.9 |
| <b>비유동자산</b>     | 1,853.7 | 1,861.9 | 1,994.3 | 2,001.6 | 2,007.9 |
| 투자자산             | 58.3    | 70.3    | 70.5    | 70.6    | 70.7    |
| 유형자산             | 1,579.8 | 1,586.1 | 1,722.9 | 1,734.2 | 1,744.2 |
| 무형자산             | 73.6    | 64.9    | 60.3    | 56.2    | 52.3    |
| 기타비유동자산          | 142.0   | 140.6   | 140.6   | 140.6   | 140.7   |
| <b>자산총계</b>      | 3,597.5 | 3,822.1 | 4,027.8 | 4,241.8 | 4,471.2 |
| <b>유동부채</b>      | 678.2   | 833.1   | 857.8   | 873.3   | 888.4   |
| 매입채무 및 기타채무      | 567.9   | 622.4   | 648.3   | 663.9   | 678.9   |
| 단기금융부채           | 39.6    | 148.9   | 147.7   | 147.7   | 147.7   |
| 기타유동부채           | 70.7    | 61.8    | 61.8    | 61.7    | 61.8    |
| <b>비유동부채</b>     | 246.7   | 157.9   | 157.9   | 157.9   | 157.9   |
| 장기금융부채           | 163.5   | 27.7    | 27.7    | 27.7    | 27.7    |
| 기타비유동부채          | 83.2    | 130.2   | 130.2   | 130.2   | 130.2   |
| <b>부채총계</b>      | 924.9   | 990.9   | 1,015.6 | 1,031.2 | 1,046.2 |
| <b>지배지분</b>      | 2,672.0 | 2,830.7 | 3,011.8 | 3,210.2 | 3,424.6 |
| 자본금              | 30.4    | 30.4    | 30.4    | 30.4    | 30.4    |
| 자본잉여금            | 130.3   | 137.2   | 137.2   | 137.2   | 137.2   |
| 기타자본             | -80.8   | -66.9   | -66.9   | -66.9   | -66.9   |
| 기타포괄손익누계액        | 154.6   | 151.7   | 151.7   | 151.7   | 151.7   |
| 이익잉여금            | 2,437.4 | 2,578.2 | 2,759.3 | 2,957.7 | 3,172.1 |
| 비지배지분            | 0.6     | 0.5     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| <b>자본총계</b>      | 2,672.6 | 2,831.2 | 3,012.2 | 3,210.6 | 3,425.0 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2024A   | 2025A    | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|--------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| <b>주당지표(원)</b>     |         |          |          |          |          |
| EPS                | 25,861  | 27,970   | 35,522   | 38,376   | 41,003   |
| BPS                | 439,285 | 465,374  | 495,141  | 527,762  | 563,011  |
| CFPS               | 59,710  | 62,531   | 72,063   | 79,291   | 71,100   |
| DPS                | 5,000   | 6,000    | 6,000    | 6,000    | 6,000    |
| <b>주가배수(배)</b>     |         |          |          |          |          |
| PER                | 14.5    | 15.5     | 12.3     | 11.4     | 10.7     |
| PER(최고)            | 23.2    | 20.7     | 12.9     |          |          |
| PER(최저)            | 12.3    | 11.8     | 9.0      |          |          |
| PBR                | 0.85    | 0.93     | 0.88     | 0.83     | 0.78     |
| PBR(최고)            | 1.36    | 1.24     | 0.93     |          |          |
| PBR(최저)            | 0.72    | 0.71     | 0.64     |          |          |
| PSR                | 0.66    | 0.75     | 0.71     | 0.68     | 0.66     |
| PCFR               | 6.3     | 6.9      | 6.1      | 5.5      | 6.2      |
| EV/EBITDA          | 5.0     | 5.1      | 4.4      | 3.6      | 2.9      |
| <b>주요비율(%)</b>     |         |          |          |          |          |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 18.3    | 20.6     | 16.2     | 15.0     | 14.0     |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 1.3     | 1.4      | 1.4      | 1.4      | 1.4      |
| ROA                | 4.6     | 4.6      | 5.5      | 5.6      | 5.7      |
| ROE                | 6.2     | 6.2      | 7.4      | 7.5      | 7.5      |
| ROIC               | 6.7     | 7.9      | 9.9      | 10.2     | 10.8     |
| 매출채권회전율            | 10.7    | 10.5     | 10.8     | 10.7     | 10.7     |
| 재고자산회전율            | 10.7    | 10.4     | 10.5     | 10.6     | 10.6     |
| 부채비율               | 34.6    | 35.0     | 33.7     | 32.1     | 30.5     |
| 순차입금비용             | -31.8   | -36.8    | -36.2    | -39.5    | -42.8    |
| 이자보상배율             | 26.8    | 22.1     | 28.8     | 31.3     | 33.3     |
| <b>총차입금</b>        | 203.1   | 176.6    | 175.4    | 175.4    | 175.4    |
| 순차입금               | -849.9  | -1,042.6 | -1,090.8 | -1,269.0 | -1,464.5 |
| NOPLAT             | 115.6   | 140.9    | 181.5    | 196.0    | 208.5    |
| FCF                | 70.2    | 117.1    | 48.8     | 175.9    | 189.7    |

## Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 '농심' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

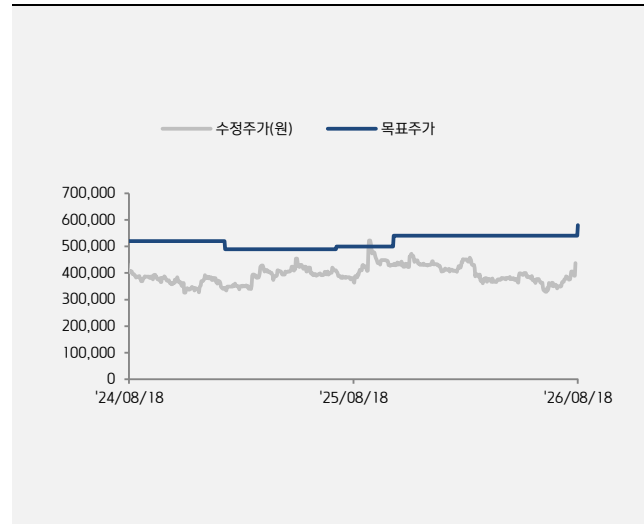
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명            | 일자         | 투자의견          | 목표주가     | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)     |            |
|----------------|------------|---------------|----------|----------------------|------------|------------|
|                |            |               |          |                      | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 농심<br>(004370) | 2024-10-15 | BUY(Maintain) | 520,000원 | 6개월                  | -30.70     | -24.71     |
|                | 2025-01-21 | BUY(Maintain) | 490,000원 | 6개월                  | -23.40     | -12.65     |
|                | 2025-04-22 | BUY(Maintain) | 490,000원 | 6개월                  | -20.04     | -7.35      |
|                | 2025-07-21 | BUY(Maintain) | 500,000원 | 6개월                  | -15.73     | 4.40       |
|                | 2025-10-22 | BUY(Maintain) | 540,000원 | 6개월                  | -20.22     | -17.96     |
|                | 2025-11-17 | BUY(Maintain) | 540,000원 | 6개월                  | -19.88     | -12.59     |
|                | 2026-01-19 | BUY(Maintain) | 540,000원 | 6개월                  | -22.88     | -12.59     |
|                | 2026-04-22 | BUY(Maintain) | 540,000원 | 6개월                  | -31.48     | -25.93     |
|                | 2026-07-21 | BUY(Maintain) | 540,000원 | 6개월                  | -30.96     | -18.98     |
|                | 2026-08-18 | BUY(Maintain) | 580,000원 | 6개월                  |            |            |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

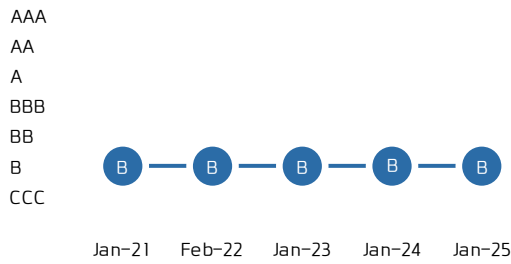
| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상  |

| 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립)       | 시장대비 +10~-10% 변동 예상  |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

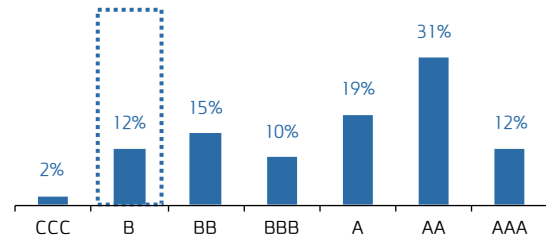
| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 96.10% | 3.41% | 0.49% |

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI Index 내 식품 기업 59개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

|             | 점수  | 산업평균 | 비중    | 변동   |
|-------------|-----|------|-------|------|
| 주요 이슈 가중평균값 | 3.2 | 4.7  |       |      |
| <b>환경</b>   | 2.4 | 3.1  | 0.4   |      |
| 물부족         | 1.3 | 3.0  | 0.1   |      |
| 포장재 폐기물     | 2.0 | 1.4  | 0.1   |      |
| 원자재 조달      | 4.4 | 4.3  | 0.1   |      |
| 제품 탄소발자국    | 1.9 | 3.5  | 0.1   |      |
| <b>사회</b>   | 4.7 | 5.0  | 0.3   |      |
| 보건과 영양섭취    | 5.9 | 5.8  | 0.1   |      |
| 제품 안전과 품질   | 3.4 | 4.4  | 0.1   |      |
| <b>지배구조</b> | 3.0 | 5.5  | 33.0% | ▼0.7 |
| 기업 지배구조     | 4.4 | 6.0  |       | ▼0.3 |
| 기업 활동       | 3.1 | 6.6  |       | ▼1.2 |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

| 일자     | 내용                                        |
|--------|-------------------------------------------|
| 25년 4월 | 대한민국: 가공식품 가격 담합 의혹 관련 공정거래위원회(공정위) 조사 착수 |

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

| 산업 Peer 주요 5개사(식품)       | 포장재 폐기물 | 원자재 조달 | 제품의 탄소발자국 | 물부족  | 보건과 영양섭취 | 제품 안전과 품질 | 기업 지배구조 | 기업 활동 | 등급  | 추세 |
|--------------------------|---------|--------|-----------|------|----------|-----------|---------|-------|-----|----|
| SD GUTHRIE BERHAD        | N/A     | N/A    | N/A       | ●●   | N/A      | N/A       | ●●●●    | ●●●●  | AA  | ◀▶ |
| Lotus Bakeries NV        | ●●●     | ●●●●   | ●●●●      | ●    | ●●       | ●         | ●●      | ●●●   | A   | ◀▶ |
| SALMAR ASA               | ●       | ●●●    | ●●●●      | ●●●● | ●●       | ●●        | ●●      | ●●    | BBB | ◀▶ |
| New Hope Liuhe Co., Ltd. | N/A     | N/A    | N/A       | ●●   | N/A      | N/A       | ●       | ●     | B   | ◀▶ |
| 농심                       | ●●●     | ●●     | ●●        | ●    | ●        | ●●        | ●       | ●     | B   | ◀▶ |
| JBS N.V.                 | ●●●●    | ●      | ●●●       | ●    | ●●       | ●●        | ●       | ●     | CCC | ◀▶ |

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세 : 유지 ▶▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치