한화투자증권

2025년 05월 16일
기업분석

농심 (004370)

두 마리 토끼를 모두 잡을 수는 없지

▶Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 500,000원

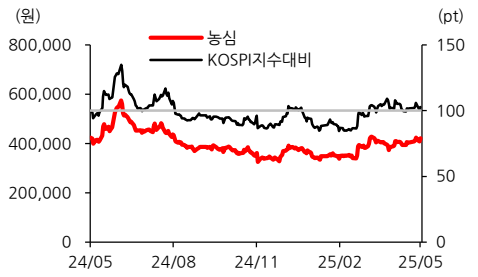
현재 주가(5/15)	415,000원
상승여력	▲20.5%
시가총액	25,243억원
발행주식수	6,083천주
52 주 최고가 / 최저가	575,000 / 326,000원
90 일 일평균 거래대금	119.94억원
외국인 지분율	18.3%
주주 구성	
농심홀딩스 (외 6 인)	44.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.9%
자사주 (외 1 인)	4.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.1	18.6	27.3	-2.2
상대수익률(KOSPI)	0.3	17.4	18.8	1.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,411	3,439	3,638	3,862
영업이익	212	163	193	213
EBITDA	330	286	321	340
지배주주순이익	172	157	168	185
EPS	29,728	27,202	29,121	31,958
순차입금	-612	-689	-735	-905
PER	13.7	13.7	14.3	13.0
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.6	5.6	5.6	4.8
배당수익률	1.2	1.3	1.2	1.4
ROE	7.3	6.2	6.3	6.7

주가 추이



2025 년 1 분기까지 6 개 분기 연속으로 감익 흐름이 지속되었습니다. 2 분기부터는 기저효과와 한국 내 가격 인상 효과에 힘입어 증익 전환이 예상되나, 이익에 대한 앞선 기대보다 변화하는 해외 전략의 방향성에 주목할 필요가 있습니다.

기대치를 상회한 1분기

2025년 1분기 농심의 연결 기준 매출액은 8,930억원(+2% YoY, +4% QoQ), 영업이익은 561억원(-9% YoY, +175% QoQ)으로 매출은 컨센서스에 부합하였으며, 하향 조정된 컨센서스 영업이익 525억원을 상회했다. [한국] 3월 가격 인상 발표에 따른 선수요로 내수 라면 매출은 +5% YoY(이하 YoY)로 물량 중심으로 성장하였으나, 유럽 법인 설립 과정에서 채널 정비가 이뤄지며 물량이 감소해 수출 라면 매출은 +5% 증가에 그쳤다. [미주] 신제품 입점에도 기존 제품 매출 감소로 원화 기준 매출은 +1%, 현지 통화 기준 매출은 -7%, 매출 감소에도 판촉비 증가로 영업이익은 -52% 감소했다. [중국] 온라인 채널 유통 구조 변경으로 원화 기준 매출은 -5%, 현지 통화 기준 매출은 -13% 감소하였으나 해당 구조 변경이 수익성 개선을 이끌어 영업이익은 +21% 증가했다.

가격인상 효과는 2분기부터

2분기 매출액은 9,082억원(+6% YoY, +2% QoQ), 영업이익은 526억원(+21% YoY, -6% QoQ)으로 6개 분기 만의 증익이 예상된다. 2분기부터는 한국 법인의 가격 인상 효과 온기 반영, 한국 수출 매출의 성장 전환(+15%) 및 해외 법인의 글로벌 전략 제품 판매 확대에 따른 매출 성장(+11%)이 기대된다. 참고로 유럽 법인의 연결 반영은 2분기부터, 미국 법인의 가격 인상은 3분기 중으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 500,000원 유지

목표주가 산정 기준 시점 변경('25→12M Fwd)에도 Target Multiple의 하향으로 목표주가의 변동은 없다. 글로벌 전략 제품 판매 확대 및 주력 브랜드 육성, 유럽 법인 설립 등 과거와 다른 해외 전략이 다각도로 전개되고 있다. 이 과정에서 매출 성장과 수익성 개선이 동반되기는 쉽지 않다. 단기적으로는 비용 부담이 존재하지만, 한국 법인의 가격 인상 효과가 이를 상쇄할 전망이다.

[표1] 농심 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	873	861	850	855	893	908	915	922	3,411	3,439	3,638	3,862
한국	625	625	618	611	639	646	658	650	2,430	2,479	2,594	2,701
라면	491	507	493	502	516	540	528	539	1,869	1,993	2,124	2,222
내수	390	392	386	410	410	403	399	426	1,549	1,578	1,639	1,667
수출	101	115	107	92	106	137	129	113	320	415	485	555
스낵	122	115	111	107	109	112	115	110	460	455	445	456
기타	155	158	146	137	155	154	156	144	570	596	610	628
중국	48	41	33	38	45	42	35	41	189	161	164	178
미주	161	150	153	159	163	166	170	178	635	623	677	758
일본	23	27	26	30	28	33	29	33	95	106	123	134
호주	12	15	17	13	14	17	19	15	49	56	65	73
베트남	3	3	3	3	4	4	4	4	11	13	15	18
YoY (%)	*1.4*	*2.8*	*-0.6*	*-0.2*	*2.3*	*5.5*	*7.6*	*7.8*	*9.0*	*0.8*	*5.8*	*6.2*
한국	*5.0*	*4.8*	*-0.4*	*-1.1*	*2.1*	*3.5*	*6.6*	*6.4*	*10.0*	*2.0*	*4.6*	*4.1*
라면	*6.4*	*10.2*	*5.2*	*4.8*	*5.2*	*6.7*	*7.1*	*7.3*	*8.8*	*6.6*	*6.6*	*4.6*
내수	*2.2*	*5.2*	*-1.1*	*1.4*	*5.3*	*2.9*	*3.3*	*4.0*	*9.6*	*1.9*	*3.9*	*1.7*
수출	*26.6*	*31.2*	*36.7*	*23.0*	*5.0*	*19.5*	*20.8*	*22.1*	*4.9*	*29.5*	*16.9*	*14.5*
스낵	*11.3*	*0.8*	*-5.9*	*-9.6*	*-10.9*	*-3.0*	*3.0*	*3.0*	*10.9*	*-1.1*	*-2.2*	*2.5*
기타	*10.6*	*6.5*	*-1.7*	*2.5*	*0.1*	*-2.0*	*7.0*	*5.0*	*7.0*	*4.4*	*2.4*	*3.0*
중국	*-18.0*	*-7.6*	*-21.0*	*-13.6*	*-4.5*	*2.9*	*5.3*	*7.5*	*-7.9*	*-15.2*	*2.3*	*8.4*
미주	*-6.2*	*-3.7*	*-0.8*	*3.5*	*0.9*	*10.3*	*11.3*	*12.1*	*10.3*	*-1.9*	*8.6*	*12.0*
일본	*7.7*	*7.6*	*20.3*	*11.6*	*21.0*	*21.9*	*10.3*	*10.7*	*9.1*	*11.6*	*15.7*	*9.3*
호주	*11.1*	*8.6*	*15.4*	*23.1*	*20.7*	*18.5*	*12.0*	*13.0*	*14.6*	*14.3*	*15.7*	*12.7*
베트남	*27.9*	*11.0*	*20.4*	*14.5*	*15.6*	*13.2*	*14.8*	*15.0*	*27.8*	*18.2*	*14.7*	*14.2*
영업손익	61	44	38	20	56	53	47	38	212	163	193	213
한국	37	17	18	10	38	30	23	19	118	81	110	114
중국	5	7	3	1	6	5	3	1	12	15	16	17
미주	16	17	12	6	8	13	14	13	64	50	47	61
일본	2	1	2	1	1	1	2	1	3	5	5	6
호주	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	2	3
베트남	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1
조정	1	2	3	3	3	2	3	3	14	9	11	11
YoY (%)	*-3.7*	*-15.8*	*-34.6*	*-47.6*	*-8.7*	*20.5*	*24.0*	*85.1*	*89.1*	*-23.1*	*18.4*	*10.5*
한국	*-3.5*	*-38.9*	*-47.6*	*-47.8*	*1.7*	*81.1*	*33.3*	*87.8*	*98.6*	*-31.3*	*35.3*	*3.3*
중국	*4.9*	*205.2*	*-45.6*	*흑전*	*20.8*	*-19.3*	*15.8*	*115.0*	*411.0*	*29.4*	*5.0*	*10.2*
미주	*-16.5*	*0.1*	*-13.4*	*-59.8*	*-51.8*	*-22.3*	*16.6*	*124.9*	*131.9*	*-21.0*	*-5.7*	*27.6*
일본	*51.1*	*42.1*	*344.6*	*-7.6*	*-37.6*	*29.3*	*13.8*	*16.4*	*-37.8*	*60.6*	*2.1*	*19.0*
호주	*19.4*	*73.5*	*139.0*	*172.5*	*104.9*	*72.8*	*47.9*	*65.0*	*62.7*	*96.4*	*67.0*	*16.1*
베트남	*8.8*	*-19.2*	*-94.6*	*적전*	*-28.6*	*58.6*	*2,986.0*	*흑전*	*675.1*	*-49.6*	*178.7*	*17.5*
영업이익률(%)	*7.0*	*5.1*	*4.4*	*2.4*	*6.3*	*5.8*	*5.1*	*4.1*	*6.2*	*4.7*	*5.3*	*5.5*
한국	*6.0*	*2.6*	*2.8*	*1.6*	*5.9*	*4.6*	*3.6*	*2.9*	*4.9*	*3.3*	*4.2*	*4.2*
중국	*10.4*	*16.6*	*8.3*	*1.4*	*13.1*	*13.0*	*9.2*	*2.7*	*6.1*	*9.4*	*9.6*	*9.8*
미주	*9.8*	*11.4*	*7.7*	*3.6*	*4.7*	*8.0*	*8.1*	*7.2*	*10.0*	*8.1*	*7.0*	*8.0*
일본	*6.5*	*3.3*	*6.4*	*3.9*	*3.4*	*3.5*	*6.6*	*4.1*	*3.4*	*4.9*	*4.3*	*4.7*
호주	*1.8*	*2.7*	*3.0*	*2.7*	*3.1*	*4.0*	*4.0*	*4.0*	*1.5*	*2.6*	*3.8*	*3.9*
베트남	*7.2*	*4.4*	*0.2*	*-3.8*	*4.5*	*6.2*	*4.5*	*4.0*	*4.6*	*2.0*	*4.8*	*4.9*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,129	3,411	3,439	3,638	3,862
매출총이익	900	1,035	966	1,123	1,219
영업이익	112	212	163	193	213
EBITDA	229	330	286	321	340
순이자손익	9	18	23	11	13
외화관련손익	-2	-1	2	6	4
지분법손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	159	230	216	226	246
당기순이익	116	170	156	168	185
지배주주순이익	116	172	157	168	185
증가율(%)					
매출액	53.3	9.0	0.8	5.8	6.2
영업이익	52.5	89.1	-23.1	18.4	10.5
EBITDA	47.9	44.4	-13.4	12.5	5.8
순이익	80.0	46.4	-8.3	8.0	9.7
이익률(%)					
매출총이익률	28.7	30.4	28.1	30.9	31.6
영업이익률	3.6	6.2	4.7	5.3	5.5
EBITDA 이익률	7.3	9.7	8.3	8.8	8.8
세전이익률	5.1	6.7	6.3	6.2	6.4
순이익률	3.7	5.0	4.5	4.6	4.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,209	1,420	1,744	1,828	2,043
현금성자산	501	673	892	933	1,097
매출채권	296	313	328	342	363
재고자산	297	318	323	344	366
비유동자산	1,826	1,815	1,854	1,831	1,810
투자자산	252	218	200	206	212
유형자산	1,527	1,535	1,580	1,555	1,533
무형자산	47	62	74	69	65
자산총계	3,035	3,235	3,597	3,659	3,853
유동부채	616	696	678	719	757
매입채무	519	596	568	609	646
유동성이자부채	30	32	40	37	35
비유동부채	103	97	247	247	247
비유동이자부채	34	29	164	160	157
부채총계	719	794	925	966	1,004
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	130	130	130
이익잉여금	2,197	2,316	2,437	2,577	2,733
자본조정	-45	-38	74	-45	-45
자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
자본총계	2,315	2,441	2,673	2,693	2,849

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	160	327	-283	179	303
당기순이익	116	171	158	168	185
자산상각비	116	118	123	128	127
운전자본증감	-74	1	0	0	-10
매출채권 감소(증가)	-60	-12	1	-14	-21
재고자산 감소(증가)	-43	-24	4	-21	-21
매입채무 증가(감소)	38	50	-23	41	37
투자현금흐름	-107	-267	175	-134	-136
유형자산처분(취득)	-51	-107	-127	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	1	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-220	-31	-32
재무현금흐름	-86	-45	107	-35	-35
차입금의 증가(감소)	-59	-16	127	-6	-6
자본의 증가(감소)	-23	-29	-20	-29	-29
배당금의 지급	-23	-29	-29	-29	-29
총현금흐름	266	362	-283	179	313
(-)운전자본증가(감소)	-40	-39	131	0	10
(-)설비투자	93	108	127	100	100
(+)자산매각	41	1	0	1	0
Free Cash Flow	254	294	-542	79	203
(-)기타투자	169	198	-653	4	4
잉여현금	84	96	111	75	199
NOPLAT	82	157	118	144	160
(+) Dep	116	118	123	128	127
(-)운전자본투자	-40	-39	131	0	10
(-)Capex	93	108	127	100	100
OpFCF	146	206	-18	172	177

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	19,091	29,728	27,202	29,121	31,958
BPS	378,810	399,535	439,285	442,599	468,228
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	6,000
CFPS	43,659	59,561	-46,583	29,413	51,493
ROA(%)	3.9	5.5	4.6	4.6	4.9
ROE(%)	5.2	7.3	6.2	6.3	6.7
ROIC(%)	4.5	8.8	6.4	7.5	8.5
Multiples(x,%)					
PER	18.7	13.7	13.7	14.3	13.0
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	8.2	6.8	-8.0	14.1	8.1
EV/EBITDA	7.6	5.6	5.6	5.6	4.8
배당수익률	1.4	1.2	1.3	1.2	1.4
안정성(%)					
부채비율	31.1	32.5	34.6	35.9	35.2
Net debt/Equity	-18.9	-25.1	-25.8	-27.3	-31.8
Net debt/EBITDA	-191.2	-185.4	-241.1	-228.8	-266.2
유동비율	196.0	203.9	257.1	254.2	269.9
이자보상배율(배)	36.6	54.9	26.8	23.2	26.7
자산구조(%)					
투하자본	70.5	66.3	63.8	62.5	59.0
현금+투자자산	29.5	33.7	36.2	37.5	41.0
자본구조(%)					
차입금	2.7	2.4	7.1	6.8	6.3
자기자본	97.3	97.6	92.9	93.2	93.7

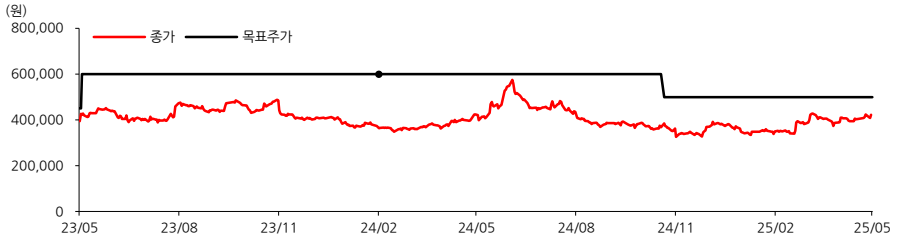
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 05 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[농심 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.17	2023.08.14	2023.09.25	2024.01.08	2024.02.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		600,000	600,000	600,000	600,000	600,000
일 시	2024.04.19	2024.05.17	2024.11.04	2024.11.15	2025.01.13	2025.03.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	600,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.04.21	2025.05.15				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	500,000	500,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	600,000	-31.33	-18.67
2024.11.04	Buy	500,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%