



농심홀딩스 (072710)

농심보다 높은 상승 여력

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

Not Rated

현재 주가(9/10)	88,000원
상승여력	-
시가총액	4,081억원
발행주식수	4,638천주
52 주 최고가 / 최저가	88,700 / 61,600원
90 일 일평균 거래대금	10.93억원
외국인 지분율	3.2%

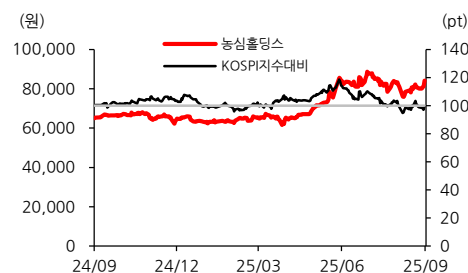
주주 구성	
신동원 (외 18 인)	66.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.5	4.8	35.4	35.4
상대수익률(KOSPI)	-0.9	-11.5	3.5	3.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023	2024
매출액	641	675	769	798
영업이익	56	53	75	87
EBITDA	68	66	89	102
지배주주순이익	49	34	67	75
EPS	10,581	7,353	14,478	16,118
순차입금	36	50	92	78
PER	7.2	9.0	4.5	3.9
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	5.7	5.4	4.4	3.6
배당수익률	2.6	3.8	3.9	3.9
ROE	4.9	3.2	6.1	6.4

주가 추이



평가 절하되어 있는 이유

농심홀딩스는 순수지주회사로서 독립적인 영업활동을 영위하지 않고, 자회사로부터의 배당금 수익과 용역·브랜드 사용료 등을 주요 수익원으로 삼고 있다. 주요 자회사는 농심, 율촌화학, 농심개발, 농심엔지니어링, 농심태경 등이다. 농심 그룹의 핵심인 농심과 율촌화학이 농심홀딩스의 연결 종속회사로 편입되어 있지 않다. 핵심 자회사 실적이 직접 연결되지 않고 배당을 통해서만 유입되므로 농심홀딩스에 지주사 할인이 더 크게 반영되어 온 것으로 판단한다.

농심보다 높은 상승여력

연결로 편입되지 않은 농심과 율촌화학의 지분 가치에 할인율을 50%로 적용하더라도 9월 12일 종가 기준 농심홀딩스의 NAV는 9,017억원으로 산출된다. 별도 기준 순현금 상태, 상장 자회사의 기업가치 상승, 비상장 자회사의 현금 축적으로 순자산가액의 상승이 지속된 반면 농심홀딩스 주가는 무관심 속 본 체력 대비 크게 저평가되어 있다. 농심홀딩스의 PBR은 0.2배에 불과하다.

추가 개선 가능성

향후 지주사 할인 축소 가능성도 존재한다. 1) 농심의 해외 성장세, 2) 농심의 배당 확대가 예상되기 때문이다. 또한 3) 농심의 연결 편입 논의 여지도 고려해볼 수 있다. 농심 이사회 전원이 농심홀딩스의 사내·사외 이사로 구성되어 있어, 형식상 지분율은 과반에 미치지 못하지만 실질적으로 농심홀딩스가 농심의 경영을 지배한다고 해석할 여지가 있다. 오리온홀딩스, 매일홀딩스, 대상홀딩스 등 유사 기업의 경우 홀딩스의 핵심 자회사 보유 지분율이 과반에 미치지 못함에도 나머지 주주의 지분이 낮고 넓게 분산되어 있어 실질적으로 지배기업이 의사결정을 좌우해 온 것으로 판단해 회계상 연결 종속회사로 인정되어 왔다. 농심의 연결 편입이 가능해진다면 농심홀딩스의 연결 매출과 영업이익, 순이익 모두 큰 폭으로 증가될 수 있고, 배당에 의존하는 단순 지주사에서 식품 본업을 직접 반영하는 지주사로 재평가될 가능성이 높다.

[표1] 농심홀딩스 분기 및 연간 실적

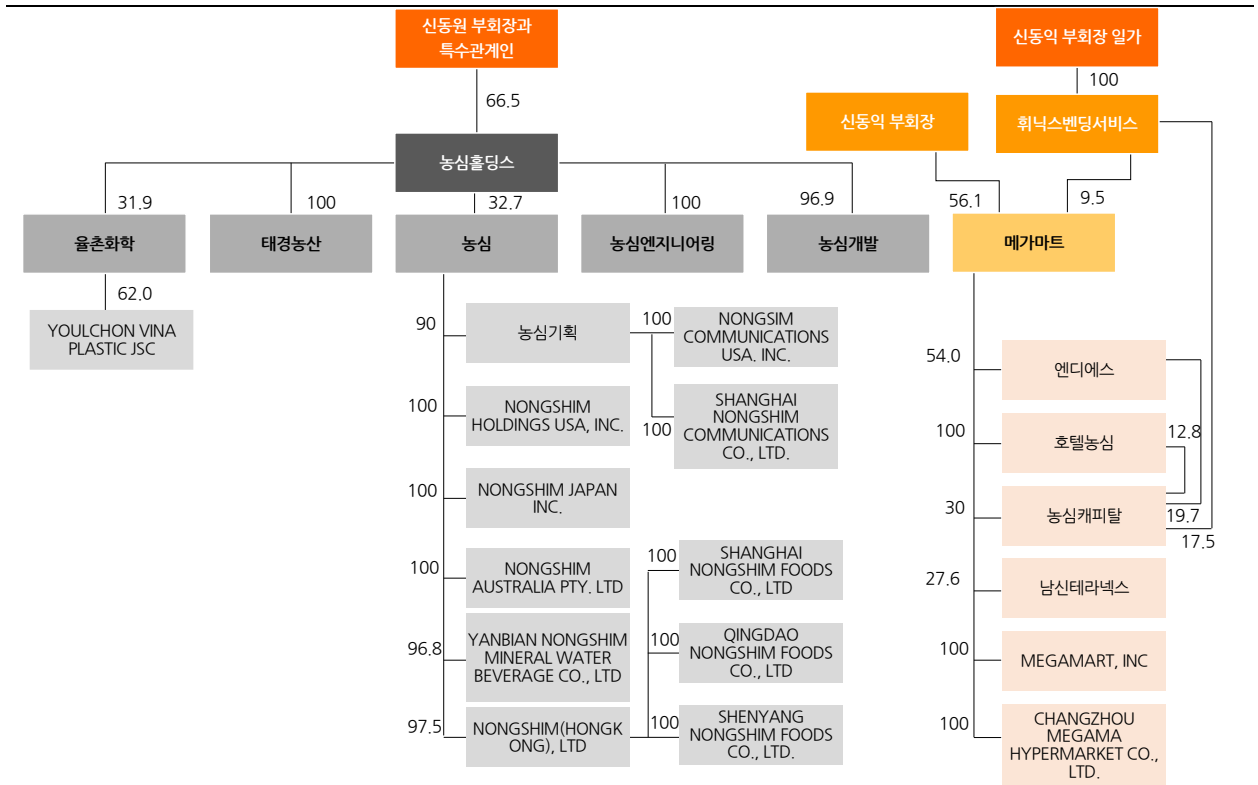
(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2021	2022	2023	2024
매출액	2,238	1,995	2,035	1,715	1,911	1,744	6,415	6,746	7,695	7,983
지주회사투자	218	0	0	0	218	0	193	201	218	218
농심태경	1,513	1,422	1,352	1,358	1,513	1,370	4,177	4,809	5,073	5,644
농심엔지니어링	471	379	541	325	190	193	1,725	1,502	1,975	1,717
농심개발	25	82	62	56	28	79	185	213	215	225
연결조정	11	113	79	-24	-38	101	135	21	214	179
YoY	36%	10%	7%	-27%	-15%	-13%	10%	5%	14%	4%
지주회사투자	-	-	-	-	-	-	0%	4%	8%	0%
농심태경	20%	21%	5%	0%	0%	-4%	9%	15%	5%	11%
농심엔지니어링	169%	-13%	30%	-66%	-60%	-49%	34%	-13%	32%	-13%
농심개발	-8%	16%	1%	2%	10%	-3%	24%	15%	1%	5%
영업이익	358	287	195	27	253	185	558	528	753	866
지주회사투자	206	-12	-12	-15	205	-12	132	157	167	166
농심태경	102	87	52	62	88	49	153	134	217	302
농심엔지니어링	34	35	43	-30	-18	-2	72	28	34	83
농심개발	-13	29	14	4	-16	27	36	35	38	35
연결조정	29	149	97	6	-7	123	164	174	297	281
YoY	111%	45%	-18%	-82%	-29%	-36%	-25%	-5%	43%	15%
지주회사투자	-1%	적지	적지	적지	0%	적지	-9%	19%	6%	0%
농심태경	150%	40%	-1%	-1%	-13%	-43%	9%	-12%	62%	39%
농심엔지니어링	흑전	흑전	78%	적전	적전	적전	36%	-62%	24%	141%
농심개발	적지	23%	-10%	-63%	적지	-6%	20%	-3%	9%	-9%
영업이익률	16%	14%	10%	2%	13%	11%	9%	8%	10%	11%

주: 농심태경은 농축수산물 가공 및 스프레드 제조, 농심엔지니어링은 식품물류플랜트, 건설공사, 농심개발은 골프장 운영 사업 영위

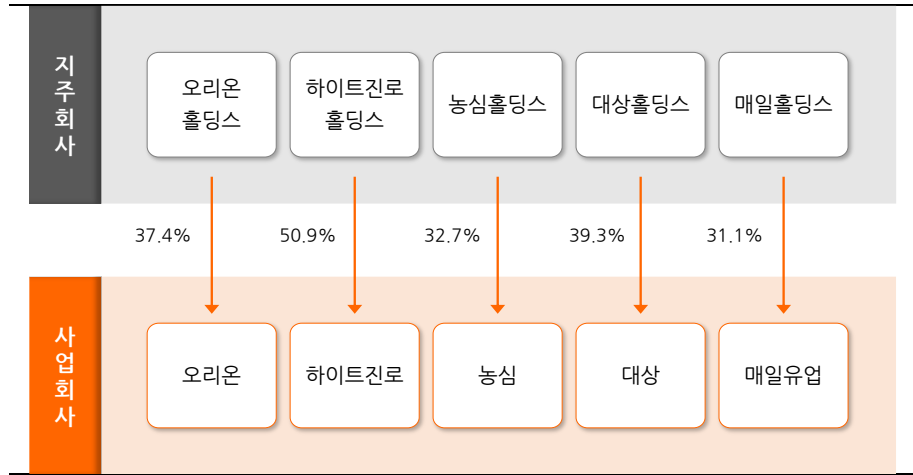
자료: 농심홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 농심 그룹 지배구조



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 지주회사-사업회사 체제의 한국 음식료 기업



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 농심의 2025년 5월 22일 기업가치제고계획 공시 내용 요약

	계획 구분	주요 내용
목표 설정	중장기 (~2030 기업가치 제고 목표 수립)	✓ 거버넌스 선진화: 이사회의 독립성과 전문성, 경영진의 기업가치제고 책임 강화 ✓ 자본효율성 및 재무건전성 제고: COE 초과 ROE 달성, 안정적 부채 비율 유지
계획 수립	사업별 성장 계획	✓ 면류 사업: 7개 타겟 국가 집중 공약을 통해 글로벌 성장 가속화 ✓ 스낵 사업: 제2의 코어 사업으로 육성 ✓ 음료 사업: 브랜드 가치 강화를 통한 수익성 강화 ✓ 신규 사업: 고성장 & 신성장 기회 모색
	주주 환원	✓ 배당 정책 수립: 배당성향 25%, 최소 배당금 5,000원 설정 ✓ 배당 정책 수립을 통한 예측가능성, 재무안정성을 고려한 주주환원 설정
	기업지배구조 핵심지표 개선	✓ 2030년까지 지배구조 핵심지표 80% 달성 (핵심지표 준수율 53.3%(24년 공시 기준))
	이사회	✓ 이사회의 전문성, 독립성, 다양성. 이사회의 기업가치제고 계획 참여
	임직원 보상 체계 수립	✓ 경영진과 임직원의 기업가치 제고 계획 책임경영 동기 부여 ✓ 단기: 매출액 및 영업이익 달성률에 따라 인센티브 지급률 결정, 전년 대비 초과이익(영업이익) 발생 시 인센티브 추가 지급. 장기: 장기 전략 목표 달성 수준에 따라 인센티브 지급률 결정, ROE 개선 수준을 인센티브 지급률 결정 시 반영

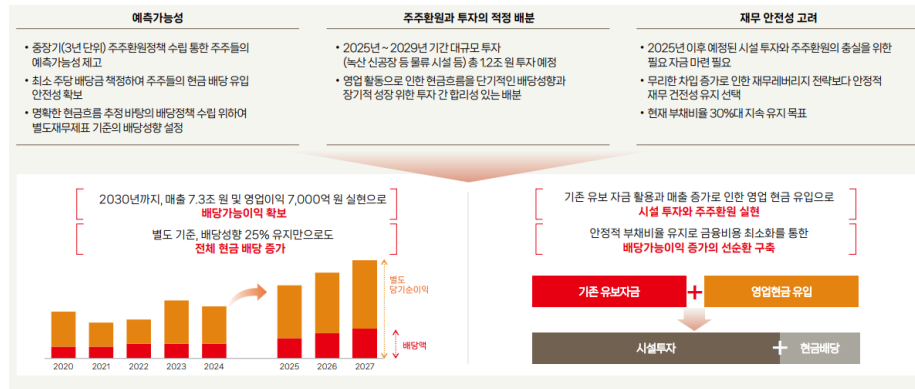
자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 농심의 중장기 기업가치제고 목표: 2030년 연결 매출 7.3조원, 영업이익률 10%



자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 농심의 배당정책



자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 농심홀딩스 주주 구성

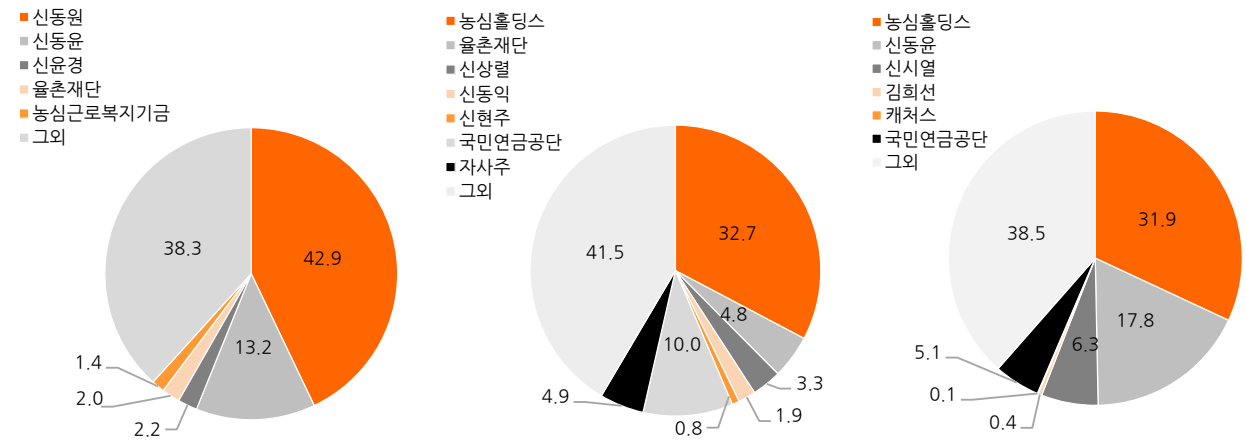
(단위: %)

[그림6] 농심 주주 구성

(단위: %)

[그림7] 율촌화학 주주 구성

(단위: %)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 농심홀딩스의 이사회 구성

성명	추천인	활동분야	최근 5년간의 주요직무	임기만료일	연임여부 (연임횟수)	회사와의 거래내역	최대주주 와의관계
신동원	이사회	이사회 의장	[2012년 ~ 현재] 농심홀딩스 회장	2027.3.28	연임 (7)	없음	본인
신동윤	이사회	사내이사	[2009년 ~ 현재] 농심홀딩스 부회장	2027.3.28	연임 (5)	없음	친인척
박준	이사회	대표이사	[2016년 ~ 2023년] 농심 대표이사 부회장 [2023년 ~ 현재] 농심홀딩스 대표이사 부회장	2026.3.29	-	없음	없음
이석현	이사회	사외이사	[2006년 ~ 현재] 법무법인 케이씨엘 변호사	2028.3.26	연임 (1)	없음	없음

주: 2025년 6월 30일 기준

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 농심의 이사회 구성

성명	선임배경 및 추천인	최근 주요직무	임기	연임여부 (연임횟수)	회사와의 거래내역	최대주주와의관계
신동원	이사회	2022년1월~ 현재 농심 회장	3년	연임(13)	-	최대주주((주)농심홀딩스)의 사내이사
이병학	이사회	2023년1월~현재 (주)농심 대표이사 사장	3년	연임(1)	-	최대주주((주)농심홀딩스)의 계열회사 사내이사
황청용	이사회	2023년~현재 경영관리부문장 부사장	3년	-	-	최대주주((주)농심홀딩스)의 계열회사 기타비상무이사
이희환	사외이사후보 추천위원회	2024년3월~현재 세아홀딩스 감사	3년	-	-	최대주주((주)농심홀딩스)의 계열회사 사외이사
변동걸	사외이사후보 추천위원회	2020년~현재 법률사무소 삼인행 고문변호사	3년	연임(1)	-	최대주주((주)농심홀딩스)의 계열회사 사외이사
여인홍	사외이사후보 추천위원회	2016년~2018년 한국농수산식품유통공사(aT) 사장	3년	연임(1)	-	최대주주((주)농심홀딩스)의 계열회사 사외이사
김지연	사외이사후보 추천위원회	2020년~2024년3월 (주)노바렉스 사외이사	3년	연임(1)	-	최대주주((주)농심홀딩스)의 계열회사 사외이사

주: 2025년 6월 30일 기준

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 농심홀딩스 Valuation

상장사 (A)			
	보유지분율	시가총액(십억원)	적정가치(십억원)
농심	33%	3,175	1,039
울촌화학	32%	806	257
합산			1,296
할인율 적용(50%)			648
비상장사 (B)			
	보유지분율	장부가액(십억원)	적정가치(십억원)
농심태경	100%	123	123
농심엔지니어링	100%	24	24
농심개발	100%	59	59
TK America	100%	16	16
합산			222
별도 기준 순차입금(십억원), (C)			-32
순자산(NAV), (A+B-C)			902
현재 시가총액			408
Upside			120.9%

주1: 순차입금은 2024년 말 기준, 주2: 시가총액은 2025년 9월 12일 종가 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	584	641	675	769	798
매출총이익	117	103	106	132	147
영업이익	74	56	53	75	87
EBITDA	86	68	66	89	102
순이자손익	-2	-1	-2	-4	-3
외화관련손익	0	-2	-2	1	-2
지분법손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업손익	73	54	49	73	83
당기순이익	68	49	34	67	75
지배주주순이익	68	49	34	67	75
증가율(%)					
매출액	n/a	9.9	5.2	14.1	3.7
영업이익	n/a	-24.6	-5.3	42.6	15.0
EBITDA	n/a	-20.7	-2.9	34.9	14.3
순이익	n/a	-28.2	-30.4	96.6	11.3
이익률(%)					
매출총이익률	20.0	16.0	15.7	17.2	18.4
영업이익률	12.7	8.7	7.8	9.8	10.9
EBITDA 이익률	14.7	10.6	9.8	11.6	12.8
세전이익률	12.5	8.5	7.2	9.5	10.4
순이익률	11.7	7.7	5.1	8.7	9.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
영업현금흐름	33	42	10	-17	55
당기순이익	68	49	34	67	75
자산상각비	12	12	13	14	15
운전자본증감	-10	-1	-24	-71	-5
매출채권 감소(증가)	-19	10	-10	-54	3
재고자산 감소(증가)	5	-22	-8	-21	-9
매입채무 증가(감소)	9	19	-8	13	-5
투자현금흐름	13	-20	-24	-18	-33
유형자산처분(취득)	-10	-13	-22	-11	-23
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	29	-2	-10	-5	-9
재무현금흐름	-37	-20	14	34	-19
차입금의 증가(감소)	-26	-10	25	47	-2
자본의 증가(감소)	-9	-9	-9	-12	-12
배당금의 지급	-9	-9	-9	-12	-12
총현금흐름	35	37	31	46	58
(-)운전자본증가(감소)	-1	-10	23	52	6
(-)설비투자	10	13	22	11	23
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	25	33	-15	-16	29
(-)기타투자	17	16	-8	20	-1
잉여현금	8	18	-8	-37	29
NOPLAT	69	50	37	69	78
(+) Dep	12	12	13	14	15
(-)운전자본투자	-1	-10	23	52	6
(-)Capex	10	13	22	11	23
OpFCF	72	59	5	21	65

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	208	229	250	333	361
현금성자산	25	35	44	50	63
매출채권	96	88	95	147	145
재고자산	68	88	96	116	126
비유동자산	1,040	1,099	1,139	1,172	1,251
투자자산	836	887	920	950	1,022
유형자산	203	211	218	220	227
무형자산	1	1	2	1	1
자산총계	1,248	1,329	1,389	1,505	1,611
유동부채	229	241	249	320	327
매입채무	121	149	141	162	157
유동성이자부채	77	68	88	133	132
비유동부채	46	49	63	61	67
비유동이자부채	1	3	7	9	10
부채총계	275	290	312	381	394
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	264	264	264	264	262
이익잉여금	695	736	773	817	875
자본조정	-10	14	16	19	57
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	974	1,039	1,077	1,124	1,218

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표					
EPS	14,746	10,581	7,353	14,478	16,118
BPS	209,586	223,666	231,914	242,037	262,523
DPS	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500
CFPS	7,500	8,064	6,610	9,960	12,412
ROA(%)	5.5	3.8	2.5	4.6	4.8
ROE(%)	7.2	4.9	3.2	6.1	6.4
ROIC(%)	34.7	25.0	17.7	27.8	28.0
Multiples(x, %)					
PER	5.2	7.2	9.0	4.5	3.9
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	10.3	9.4	10.1	6.5	5.1
EV/EBITDA	4.8	5.7	5.4	4.4	3.6
배당수익률	2.6	2.6	3.8	3.9	3.9
안정성(%)					
부채비율	28.2	27.9	28.9	33.9	32.4
Net debt/Equity	5.4	3.5	4.7	8.2	6.4
Net debt/EBITDA	60.9	52.8	76.2	103.5	76.8
유동비율	90.9	95.2	100.3	104.2	110.3
이자보상배율(배)	29.5	29.5	14.4	10.8	12.5
자산구조(%)					
투자자본	19.1	17.9	18.6	21.7	20.6
현금+투자자산	80.9	82.1	81.4	78.3	79.4
자본구조(%)					
차입금	7.4	6.4	8.1	11.2	10.4
자기자본	92.6	93.6	91.9	88.8	89.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 09월 15일)

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 3자에게 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%