

농심 (004370)

반환점을 앞둔 1분기

투자의견	BUY (유지)
목표주가	497,000 원(유지)
현재주가	410,000 원(4/17)
시가총액	2,494 (십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 1Q25 매출액 8,997억원(+5%qoq, +3%yoy), 영업이익 519억원(+154%qoq, -15%yoy)으로 컨센서스를 소폭 하회할 전망. 신제품 입점 초기 판촉 집행으로 매출에너리가 증가하며 순매출액 성장세를 제한했을 것이라 추정. 부재료 및 밀가루 가격은 안정권에 있으나, 팜유, 전분 등의 원화 환산 가격 상승으로 비용 부담이 지속되는 중
- 2분기부터는 실적 회복세에 접어들 전망. 국내에서의 출고가 인상 효과는 유예기간, 기존 유통채고, 소비자들의 사전 구매 등 영향으로 5월 이후 본격적으로 나타날 것이라 판단. 해외에서는 3월을 기점으로 신라면 통바의 진출이 빠르게 시작되어 긍정적. 4월 기준 신라면 통바는 미국 월마트 약 1천개 점포에 입점을 완료하였으며, H-E-B(텍사스/멕시코), Stater Bros(미국 LA) 등 로컬 매장에도 다수 입점한 것으로 파악
- ①신라면 통바의 해외 신규 입점 지속 및 유럽 판매법인 체제 가동(2Q~), ②국내 출고가 인상 효과(2Q~), ③원부재료 가격 협상 효과(3Q~) 등이 복합적으로 작용하며 기저 부담 없는 실적 성장이 가능할 전망. 농심아메리카(4Q24 가동률 57%)를 통해 관세 이슈에 대응 가능한 점도 긍정적. 투자의견 BUY 및 목표주가 497,000원 유지

주가(원,4/17)	410,000
시가총액(십억원)	2,494
발행주식수	6,083천주
52주 최고가	599,000원
최저가	317,000원
52주 일간 Beta	0.60
60일 일평균거래대금	121억원
외국인 지분율	18.3%
배당수익률(2025E)	1.2%

주주구성	
농심홀딩스 (외 6인)	44.3%
국민연금공단 (외 1인)	10.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	10.8	14.2	12.4
절대기준	5.4	8.9	8.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	497,000	497,000	-
영업이익(25)	211	219	▼
영업이익(26)	252	249	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,411	3,439	3,663	3,922
영업이익	212	163	211	252
세전손익	231	218	248	291
당기순이익	171	158	184	216
EPS(원)	28,261	25,861	30,266	35,528
증감률(%)	48.0	-8.5	17.0	17.4
PER(배)	14.4	15.9	13.5	11.5
ROE(%)	7.3	6.2	6.9	7.8
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	5.6	6.3	5.4	4.4

자료: 유진투자증권



도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,622	3,891	3,663	3,922	1.1	0.8
영업이익	219	249	211	252	(3.8)	1.2
영업이익률(%)	6.1	6.4	5.8	6.4	(0.3)	0.0
EBITDA	346	383	334	377	(3.4)	(1.5)
EBITDA 이익률(%)	9.5	9.8	9.1	9.6	(0.4)	(0.2)
순이익	195	219	184	216	(5.8)	(1.4)

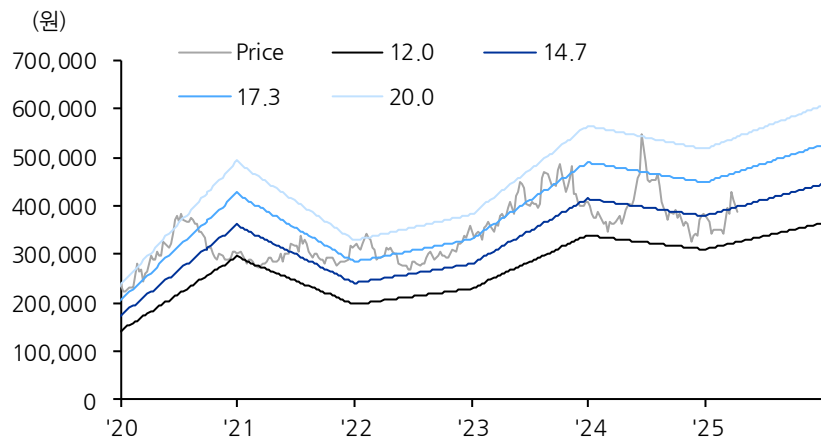
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	873	861	850	855	900	900	922	941	3,439	3,663	3,922
YoY (%)	1.4	2.8	(0.6)	(0.2)	3.1	4.6	8.4	10.1	0.8	6.5	7.1
국내	625	625	618	611	636	619	611	623	2,479	2,489	2,595
YoY (%)	5.0	4.8	(0.4)	(1.1)	1.7	(0.9)	(1.1)	1.8	2.0	0.4	4.2
해외	247	236	233	244	263	281	311	319	959	1,174	1,328
YoY (%)	(6.6)	(2.4)	(1.2)	2.3	6.6	19.1	33.5	30.8	(2.1)	22.4	13.1
중국	48	41	33	38	47	43	36	41	161	167	171
미국	136	129	132	136	143	146	157	149	533	594	634
캐나다	25	21	21	23	29	26	24	26	90	105	109
일본	23	27	26	30	27	30	26	32	106	114	122
호주	12	15	17	13	14	18	21	15	56	68	72
베트남	3	3	3	3	4	4	4	4	13	16	18
유럽						15	43	52		110	202
영업이익	61	44	38	20	52	53	63	43	163	211	252
YoY (%)	(3.7)	(18.7)	(32.5)	(47.6)	(15.5)	22.4	66.9	110.9	(23.1)	29.5	19.3
OPM (%)	7.0	5.1	4.4	2.4	5.8	5.9	6.8	4.6	4.7	5.8	6.4
당기순이익	53	43	37	25	44	47	56	38	158	184	216
YoY (%)	(1.8)	(4.9)	(26.2)	11.0	(18.1)	9.4	50.9	53.6	(8.1)	16.8	17.4
NPM (%)	6.1	5.0	4.3	2.9	4.8	5.2	6.0	4.0	4.6	5.0	5.5

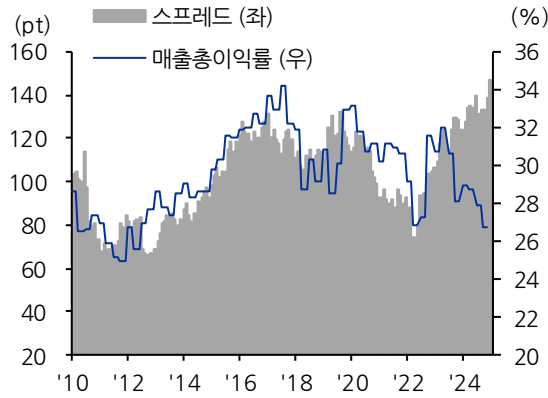
자료: 유진투자증권

도표 3. PER Band Chart



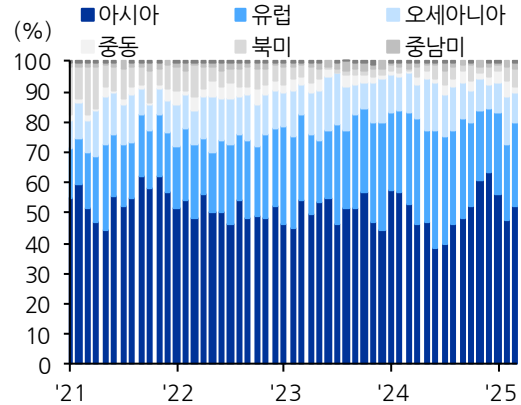
자료: 유진투자증권

도표 4. 농심 가중평균 스프레드



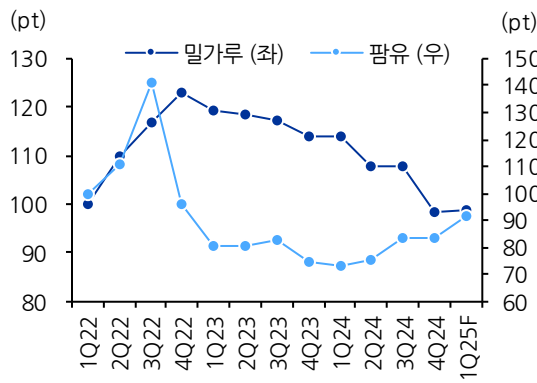
자료: 유진투자증권

도표 5. 농심 지역별 수출액 비중 추정



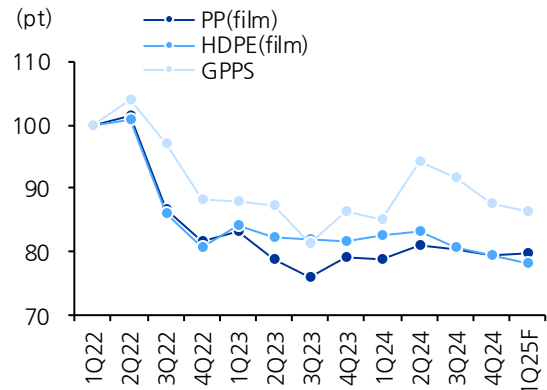
자료: KITA, 유진투자증권
참고: 관세청 기준 (별도·수출 및 해외법인항 내부거래 합산)

도표 6. 원재료 매입단가 추정



자료: 유진투자증권

도표 7. 부재료 매입단가 추정



자료: 유진투자증권

도표 8. 농심 평가 인상/인하 History

시기	인상/인하	품목 (변동폭)
2008.02	인상	라면, 스낵 (+11.3%)
2010.02	인하	라면 (▲7.1%~▲2.7%)
2011.05	인상	스낵 (+8%)
2011.11	인상	라면 (+6.2%)
2012.08	인상	새우깡(+11.1%), 수미칩(+100 원), 칩포테토(+50 원)
2014.02	인상	스낵(+7.6%), 즉석밥(+9.9%), 웰치주스(5.2~8.2%)
2016.07	인상	스낵 (+7.9%)
2016.12	인상	라면 (+5.5%)
2018.01	인상	백산수 (+7.8%)
2018.11	인상	스낵 (+6.7%)
2019.12	인상	동지냉면(+12.1%), 생생우동(+9.9%)
2021.08	인상	라면 (+6.8%)
2022.03	인상	스낵 (+6%)
2022.09	인상	라면(+11.3%), 스낵(+5.7%)
2023.07	인하	신라면(▲4.5%), 새우깡(▲6.9%)
2024.12	인상	백산수 (+9.9%), 웰치소다(+7.6%)
2025.03	인상	라면, 스낵 (+7.2%)

자료: 언론 종합, 유진투자증권

농심(004370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	3,035	3,235	3,597	3,682	3,894
유동자산	1,209	1,420	1,744	1,817	2,016
현금성자산	501	673	892	913	1,061
매출채권	296	313	328	350	374
재고자산	297	318	323	352	377
비유동자산	1,826	1,815	1,854	1,865	1,878
투자자산	252	218	200	208	217
유형자산	1,527	1,535	1,580	1,586	1,594
기타	47	62	74	70	67
부채총계	719	794	925	1,010	1,037
유동부채	616	696	678	733	777
매입채무	519	596	568	622	665
유동성이자부채	30	32	40	40	40
기타	67	69	71	71	72
비유동부채	103	97	247	277	260
비유동이자부채	34	29	164	191	170
기타	69	68	83	86	90
자본총계	2,315	2,441	2,673	2,672	2,857
지배지분	2,304	2,430	2,672	2,671	2,857
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	130	130	130
이익잉여금	2,197	2,316	2,437	2,591	2,777
기타	(45)	(38)	74	(81)	(81)
비지배지분	11	11	1	1	1
자본총계	2,315	2,441	2,673	2,672	2,857
총차입금	64	61	203	231	210
순차입금	(437)	(612)	(689)	(682)	(851)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	160	327	273	157	337
당기순이익	116	171	158	184	216
자산상각비	116	118	123	123	125
기타비현금성손익	33	73	67	(154)	2
운전자본증감	(74)	1	(52)	2	(7)
매출채권감소(증가)	(60)	(12)	1	(22)	(25)
재고자산감소(증가)	(43)	(24)	4	(29)	(25)
매입채무증가(감소)	38	50	(23)	54	44
기타	(8)	(13)	(34)	(1)	(1)
투자현금	(107)	(267)	(382)	(164)	(170)
단기투자자산감소	0	0	0	(31)	(32)
장기투자증권감소	243	378	520	(2)	(2)
설비투자	93	108	123	132	139
유형자산처분	42	1	7	6	9
무형자산처분	(1)	0	(1)	0	0
재무현금	(86)	(45)	95	(3)	(51)
차입금증가	(59)	(16)	130	27	(21)
자본증가	(23)	(29)	(29)	(30)	(30)
배당금지급	23	29	29	30	30
현금 증감	(30)	15	(2)	(10)	116
기초현금	157	128	143	141	131
기말현금	128	143	141	131	247
Gross Cash flow	266	362	363	155	344
Gross Investment	181	267	434	131	145
Free Cash Flow	84	96	(70)	24	199

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,663	3,922
증가율(%)	17.5	9.0	0.8	6.5	7.1
매출원가	2,230	2,375	2,473	2,601	2,763
매출총이익	900	1,035	966	1,062	1,160
판매 및 일반관리비	787	823	802	851	908
기타영업손익	11	5	(3)	6	7
영업이익	112	212	163	211	252
증가율(%)	5.7	89.1	(23.1)	29.5	19.3
EBITDA	229	330	286	334	377
증가율(%)	8.2	44.4	(13.4)	16.8	12.9
영업외손익	47	19	55	37	39
이자수익	12	21	29	26	28
이자비용	3	4	6	12	12
자본법손익	(0)	(1)	(0)	0	0
기타영업손익	38	2	32	23	24
세전순이익	159	231	218	248	291
증가율(%)	16.1	45.5	(5.8)	13.9	17.4
법인세비용	43	60	60	64	75
당기순이익	116	171	158	184	216
증가율(%)	16.5	47.8	(8.1)	16.8	17.4
지배주주지분	116	172	157	184	216
증가율(%)	16.3	48.0	(8.5)	17.0	17.4
비지배지분	(0)	(0)	0	0	0
EPS(원)	19,091	28,261	25,861	30,266	35,528
증가율(%)	16.3	48.0	(8.5)	17.0	17.4
수정EPS(원)	19,091	28,261	25,861	30,266	35,528
증가율(%)	16.3	48.0	(8.5)	17.0	17.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	25,861	30,266	35,528
BPS	378,810	399,535	439,285	439,131	469,660
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
밸류에이션(배, %)					
PER	18.7	14.4	15.9	13.5	11.5
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.6	5.6	6.3	5.4	4.4
배당수익률	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
PCR	8.2	6.8	6.9	16.1	7.2
수익성(%)					
영업이익률	3.6	6.2	4.7	5.8	6.4
EBITDA이익률	7.3	9.7	8.3	9.1	9.6
순이익률	3.7	5.0	4.6	5.0	5.5
ROE	5.2	7.3	6.2	6.9	7.8
ROIC	4.5	8.8	6.4	8.1	9.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(18.9)	(25.1)	(25.8)	(25.5)	(29.8)
유동비율	196.0	203.9	257.1	248.0	259.4
이자보상배율	36.6	54.9	26.8	17.1	20.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	11.7	11.2	10.7	10.8	10.8
재고자산회전율	11.3	11.1	10.7	10.9	10.8
매입채무회전율	6.2	6.1	5.9	6.2	6.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

