

농심 (004370)

| Company Issue Brief | 음식료 | 2025. 03. 07

신라면 가격 인상 관련 Comment

| Analyst 박성호 | shpark@ls-sec.co.kr

라면 및 스낵 주요 제품 17종 판매가 평균 7.2% 인상 발표

전일(3/6) 발표에 따르면 3/17일부터 신라면과 짜파게티 등 14개 라면 브랜드와 새우깡 등 주요 3개 스낵 브랜드의 국내 출고가 평균 7.2% 인상. 주요 제품별 인상 폭은 신라면(5.3%), 너구리(4.4%), 짜파게티(8.3%), 새우깡(6.7%). 최근 팜유 가격 및 고환율에 따른 원가 부담 누적과 인건비 등 전반적인 기타 비용 증가에 따른 결정으로 추정. 이는 22년 9월 이후 약 2년여만의 대대적인 가격 인상 조치이며 라면 업체 중 첫 발표라는 점에 주목. 발표 이후 전일 농심 주가는 10% 이상 급등했으며, 식품주 전반적으로 국내 업황 개선 기대감 확산되며 상승 마감.

경쟁사들의 추가적인 가격 인상 발표까지 기대감 확산

과거 음식료 업종 과거 사례를 참고했을 때, 이번 농심의 가격 인상 발표 이후 머지 않아 경쟁사들 역시 조치를 따라갈 가능성이 큼. 따라서 경쟁사들의 구체적인 방안이 나오기 전까지 기대감에 따른 단기적인 주가 변동성은 확대될 것. 이번 조치의 주요 근거는 팜유 가격 상승과 고환율 부담. 다만 그 배경은 23년 7월 정부 압박에 따른 가격 인하와 전반적인 고정비 및 판촉비 증가로 인한 누적된 부담일 것으로 판단. 이는 경쟁사들도 마찬가지로 해당되는 내용

이익 추정치 변경 감안하여 목표주가 500,000원으로 상향

매수 의견 유지하며, 국내 이익 추정치 상향 감안하여 목표주가 기존대비 6.4% 상향한 500,000원 제시. 국내 마진 개선 기대감은 유효하나 동사 주가의 본격적인 리레이팅을 위해서는 해외 부문의 성장 모멘텀을 확인할 필요가 있음. 3월 중 유럽 법인 설립 및 신제품 출시에 따른 판매량 확대가 관건

Buy (유지)

| | |
|-------------|-------------|
| 목표주가 (상향) | 500,000 원 |
| 현재주가 | 389,500 원 |
| 상승여력 | 28.4 % |
| 시가총액 | 23,692 억원 |
| KOSPI (3/6) | 2,567.16 pt |

Stock Data

| | |
|-------------|----------|
| 90일일평균거래대금 | 98.18 억원 |
| 외국인 지분율 | 18.2% |
| 절대수익률 (YTD) | 4.1% |
| 상대수익률(YTD) | -3.2% |
| 배당수익률(25E) | 1.3% |

재무데이터

| (십억원) | 2023 | 2024P | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,411 | 3,439 | 3,717 | 3,960 |
| 영업이익 | 212 | 163 | 206 | 225 |
| 순이익 | 171 | 158 | 181 | 192 |
| ROE (%) | 7.3 | 6.2 | 6.6 | 6.7 |
| PER (x) | 13.7 | 14.3 | 12.5 | 11.8 |
| PBR (x) | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 농심, LS증권 리처치센터

Stock Price

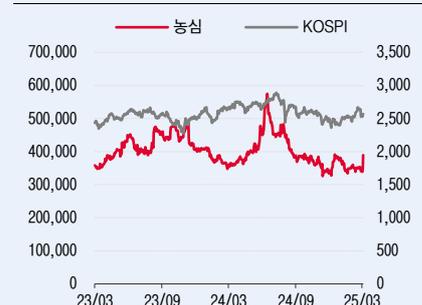


표1 농심 추정치 변경 내역

| (단위: 십억원) | 2025E | | | 2026E | | |
|-----------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------------|
| | 변경 전 | 변경 후 | 증감율(% , %p) | 변경 전 | 변경 후 | 증감율(% , %p) |
| 매출액 | 3,632 | 3,717 | 2.4 | 3,867 | 3,960 | 2.4 |
| 영업이익 | 189 | 206 | 8.7 | 210 | 225 | 7.3 |
| 영업이익률 (%) | 5.2 | 5.5 | 0.3 | 5.4 | 5.7 | 0.3 |
| 순이익 | 168 | 181 | 7.6 | 180 | 192 | 6.8 |
| 순이익률 (%) | 4.6 | 4.9 | 0.2 | 4.7 | 4.9 | 0.2 |

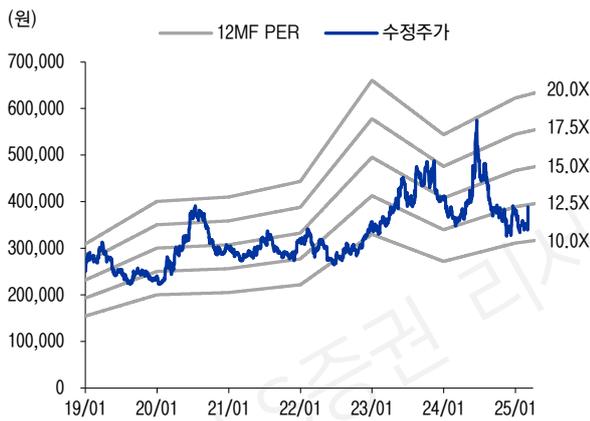
자료: LS증권 리서치센터

표2 농심 Valuation Table

| | 4Q24P | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E |
|-------------------------|----------------|-----------------------|-------|-------|-------|
| EPS (원) | 4,271 | 8,043 | 8,705 | 8,021 | 6,368 |
| 지배순이익 (십억원) | 24.7 | 46.5 | 50.3 | 46.4 | 36.8 |
| 12MF EPS (원) | 31,136 | | | | |
| 12MF P/E (X) | 12.5 | | | | |
| Target P/E (X) | 16.4 | 글로벌 Peers 12MF P/E 평균 | | | |
| 현재주가 (원) | 389,500 | | | | |
| Target Price (원) | 500,000 | | | | |
| Upside (%) | 28.4 | | | | |
| 기존 목표주가 (원) | 470,000 | | | | |
| 목표주가 변동률 (%) | 6.4 | | | | |

자료: LS증권 리서치센터

그림1 농심 12MF PER Band



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 농심 12MF PBR Band



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

표3 농심 실적 Table

| (단위: 십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24P | 1Q25E | 2023 | 2024P | 2025E |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 872.5 | 860.7 | 850.4 | 855.1 | 920.0 | 3,410.6 | 3,438.7 | 3,717.2 |
| 국내 | 683.8 | 687.2 | 667.5 | 666.4 | 713.8 | 2,605.4 | 2,704.8 | 2,907.7 |
| 라면 | 490.9 | 506.6 | 492.8 | 498.4 | 522.7 | 1,869.3 | 1,988.6 | 2,152.6 |
| 내수 | 389.8 | 391.9 | 386.2 | 396.1 | 394.3 | 1,548.8 | 1,564.0 | 1,656.7 |
| 수출 | 101.1 | 114.7 | 106.6 | 102.3 | 128.4 | 320.5 | 424.6 | 495.8 |
| 스낵 | 121.9 | 115.0 | 111.4 | 111.4 | 118.0 | 459.8 | 459.6 | 487.4 |
| 해외 | 247.0 | 236.1 | 232.7 | 249.1 | 261.9 | 980.1 | 964.9 | 1,036.7 |
| 북미 | 161.2 | 150.1 | 152.8 | 167.4 | 174.1 | 635.2 | 631.5 | 684.9 |
| 중국 | 47.6 | 41.0 | 33.4 | 37.4 | 45.5 | 189.3 | 159.4 | 159.7 |
| 일본 | 23.3 | 27.0 | 26.2 | 28.1 | 24.9 | 95.3 | 104.6 | 112.2 |
| <i>Sales Growth (%)</i> | <i>1.4</i> | <i>2.8</i> | <i>-0.6</i> | <i>-0.2</i> | <i>5.4</i> | <i>9.0</i> | <i>0.8</i> | <i>8.1</i> |
| 국내 | 7.0 | 6.1 | 1.2 | 1.1 | 4.4 | 8.7 | 3.8 | 7.5 |
| 라면 | 6.4 | 10.2 | 5.2 | 3.9 | 6.5 | 8.8 | 6.4 | 8.2 |
| 내수 | 2.2 | 5.2 | -1.1 | -2.0 | 1.2 | 9.6 | 1.0 | 5.9 |
| 수출 | 26.6 | 31.2 | 36.7 | 36.0 | 27.0 | 4.9 | 32.5 | 16.8 |
| 스낵 | 11.3 | 0.8 | -5.9 | -5.5 | -3.2 | 10.9 | -0.0 | 6.0 |
| 해외 | -6.6 | -2.3 | -1.2 | 4.5 | 6.0 | 6.5 | -1.6 | 7.4 |
| 북미 | -6.1 | -3.7 | -0.8 | 9.0 | 8.0 | 10.3 | -0.6 | 8.4 |
| 중국 | -17.9 | -7.9 | -21.0 | -16.0 | -4.5 | -7.9 | -15.8 | 0.2 |
| 일본 | 7.9 | 7.6 | 20.2 | 5.0 | 7.0 | 9.2 | 9.8 | 7.2 |
| 영업이익 | 61.4 | 43.7 | 37.6 | 20.4 | 54.0 | 212.1 | 163.1 | 205.9 |
| 국내 | 38.2 | 17.4 | 17.0 | 10.0 | 38.5 | 124.3 | 82.6 | 117.5 |
| 북미 | 15.8 | 17.0 | 11.8 | 11.7 | 16.5 | 63.8 | 56.3 | 63.0 |
| 중국 | 4.9 | 6.8 | 2.8 | -0.6 | 4.8 | 11.6 | 13.9 | 15.7 |
| 영업이익률 (%) | 7.0 | 5.1 | 4.4 | 2.4 | 5.9 | 6.2 | 4.7 | 5.5 |
| 국내 | 5.6 | 2.5 | 2.5 | 1.5 | 5.4 | 4.8 | 3.1 | 4.2 |
| 북미 | 9.8 | 11.3 | 7.7 | 7.0 | 9.5 | 10.0 | 8.9 | 9.2 |
| 중국 | 10.3 | 16.6 | 8.4 | -1.5 | 10.5 | 6.1 | 8.7 | 9.8 |
| 순이익 | 53.2 | 42.8 | 37.0 | 24.7 | 46.6 | 171.5 | 157.6 | 180.7 |
| 순이익률 (%) | 6.1 | 5.0 | 4.3 | 2.9 | 5.1 | 5.0 | 4.6 | 4.9 |

자료: LS증권 리서치센터

농심 (004370)

재무상태표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024P | 2025E | 2026E |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 1,209 | 1,420 | 1,714 | 1,790 | 1,880 |
| 현금 및 현금성자산 | 128 | 143 | 233 | 259 | 321 |
| 매출채권 및 기타채권 | 296 | 313 | 305 | 333 | 340 |
| 재고자산 | 297 | 318 | 329 | 350 | 372 |
| 기타유동자산 | 488 | 646 | 847 | 849 | 847 |
| 비유동자산 | 1,826 | 1,815 | 1,884 | 1,949 | 2,032 |
| 관계기업투자등 | 252 | 218 | 255 | 258 | 266 |
| 유형자산 | 1,527 | 1,535 | 1,554 | 1,612 | 1,684 |
| 무형자산 | 47 | 62 | 74 | 78 | 82 |
| 자산총계 | 3,035 | 3,235 | 3,597 | 3,739 | 3,913 |
| 유동부채 | 616 | 696 | 685 | 714 | 714 |
| 매입채무 및 기타채무 | 519 | 596 | 599 | 616 | 611 |
| 단기금융부채 | 30 | 32 | 39 | 35 | 34 |
| 기타유동부채 | 67 | 69 | 47 | 63 | 69 |
| 비유동부채 | 103 | 97 | 240 | 250 | 254 |
| 장기금융부채 | 34 | 29 | 160 | 161 | 160 |
| 기타비유동부채 | 69 | 68 | 80 | 88 | 93 |
| 부채총계 | 719 | 794 | 925 | 964 | 968 |
| 지배주주지분 | 2,304 | 2,430 | 2,662 | 2,765 | 2,935 |
| 자본금 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 자본잉여금 | 122 | 122 | 130 | 130 | 130 |
| 이익잉여금 | 2,197 | 2,316 | 2,505 | 2,590 | 2,766 |
| 비지배주주지분(연결) | 11 | 11 | 10 | 10 | 10 |
| 자본총계 | 2,315 | 2,441 | 2,673 | 2,775 | 2,945 |

현금흐름표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024P | 2025E | 2026E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 160 | 327 | 309 | 322 | 348 |
| 당기순이익(손실) | 116 | 171 | 158 | 181 | 192 |
| 비현금수익비용가감 | 150 | 191 | 200 | 221 | 228 |
| 유형자산감가상각비 | 115 | 115 | 117 | 138 | 145 |
| 무형자산상각비 | 1 | 3 | 5 | 6 | 6 |
| 기타현금수익비용 | 33 | 73 | 78 | 77 | 78 |
| 영업활동 자산부채변동 | -74 | 1 | -5 | -37 | -40 |
| 매출채권 감소(증가) | -60 | -12 | 6 | -28 | -7 |
| 재고자산 감소(증가) | -43 | -24 | -9 | -21 | -23 |
| 매입채무 증가(감소) | 38 | 50 | 11 | 17 | -5 |
| 기타자산, 부채변동 | -8 | -13 | -12 | -5 | -6 |
| 투자활동 현금 | -107 | -267 | -325 | -253 | -243 |
| 유형자산처분(취득) | -51 | -107 | -147 | -221 | -241 |
| 무형자산 감소(증가) | -1 | 0 | -2 | -4 | -4 |
| 장단기금융상품 감소(증가) | -129 | -158 | -126 | -13 | 2 |
| 기타투자활동 | 74 | -2 | -50 | -15 | 0 |
| 재무활동 현금 | -86 | -45 | 112 | -50 | -47 |
| 차입금의 증가(감소) | -42 | -3 | 138 | -3 | -2 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -23 | -29 | -30 | -29 | -29 |
| 기타재무활동 | -22 | -13 | 4 | -19 | -16 |
| 현금의 증가 | -30 | 15 | 90 | 26 | 62 |
| 기초현금 | 157 | 128 | 143 | 233 | 259 |
| 기말현금 | 128 | 143 | 233 | 259 | 321 |

자료: 농심, LS증권 리서치센터

손익계산서

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024P | 2025E | 2026E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,129 | 3,411 | 3,439 | 3,717 | 3,960 |
| 매출원가 | 2,230 | 2,375 | 2,471 | 2,648 | 2,814 |
| 매출총이익 | 900 | 1,035 | 968 | 1,069 | 1,146 |
| 판매비 및 관리비 | 787 | 823 | 805 | 863 | 921 |
| 영업이익 | 112 | 212 | 163 | 206 | 225 |
| (EBITDA) | 229 | 330 | 285 | 350 | 376 |
| 금융손익 | 9 | 19 | 30 | 21 | 17 |
| 이자비용 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 39 | 0 | 25 | 20 | 21 |
| 세전계속사업이익 | 159 | 231 | 218 | 248 | 263 |
| 계속사업법인세비용 | 43 | 60 | 60 | 67 | 71 |
| 계속사업이익 | 116 | 171 | 158 | 181 | 192 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 116 | 171 | 158 | 181 | 192 |
| 지배주주 | 116 | 172 | 157 | 180 | 191 |
| 총포괄이익 | 142 | 154 | 193 | 199 | 186 |
| 매출총이익률 | 28.7 | 30.4 | 28.1 | 28.8 | 28.9 |
| 영업이익률 | 3.6 | 6.2 | 4.7 | 5.5 | 5.7 |
| EBITDA 마진률 | 7.3 | 9.7 | 8.3 | 9.4 | 9.5 |
| 당기순이익률 | 3.7 | 5.0 | 4.6 | 4.9 | 4.9 |
| ROA | 3.9 | 5.5 | 4.6 | 4.9 | 5.0 |
| ROE | 5.2 | 7.3 | 6.2 | 6.6 | 6.7 |
| ROIC | 4.9 | 9.3 | 6.8 | 8.2 | 8.6 |

주요 투자지표

| | 2022 | 2023 | 2024P | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표 (x) | | | | | |
| P/E | 17.8 | 13.7 | 14.3 | 12.5 | 11.8 |
| P/B | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 7.6 | 5.6 | 80.7 | 65.6 | 60.9 |
| P/CF | 8.2 | 6.8 | 6.6 | 5.9 | 5.6 |
| 배당수익률 (%) | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 17.5 | 9.0 | 0.8 | 8.1 | 6.5 |
| 영업이익 | 5.7 | 89.1 | -23.1 | 26.2 | 9.5 |
| 세전이익 | 16.1 | 45.5 | -5.8 | 13.7 | 6.3 |
| 당기순이익 | 16.4 | 47.8 | -8.1 | 14.6 | 6.4 |
| EPS | 16.3 | 48.0 | -8.5 | 14.5 | 6.4 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 31.1 | 32.5 | 34.6 | 34.7 | 32.9 |
| 유동비율 | 196.0 | 203.9 | 250.3 | 250.7 | 263.4 |
| 순차입금/자기자본(x) | -18.9 | -25.1 | -25.9 | -26.4 | -27.1 |
| 영업이익/금융비용(x) | 36.4 | 54.8 | 37.2 | 46.7 | 54.3 |
| 총차입금 (십억원) | 64 | 61 | 199 | 197 | 194 |
| 순차입금 (십억원) | -437 | -612 | -692 | -734 | -797 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 20,079 | 29,727 | 27,196 | 31,136 | 33,114 |
| BPS | 378,81 | 399,53 | 437,65 | 454,50 | 482,45 |
| CFPS | 43,662 | 59,565 | 58,727 | 65,965 | 69,149 |
| DPS | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 5,000 |

| 농심 목표주가 추이 | | 투자의견 변동내역 | | | | | | | | | | | |
|------------|--|------------|-------|---------|--------|-------|-------|----|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | |
| | | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 |
| | | 2023.03.17 | Buy | 460,000 | -13.8 | | -18.2 | | | | | | |
| | | 2023.05.02 | Buy | 490,000 | -16.7 | | -18.1 | | | | | | |
| | | 2023.05.16 | Buy | 520,000 | -11.7 | | -20.0 | | | | | | |
| | | 2023.08.14 | Buy | 600,000 | -18.7 | | -31.5 | | | | | | |
| | | 2024.05.17 | Buy | 550,000 | 4.5 | | -19.6 | | | | | | |
| | | 2024.10.04 | | 커버리지 제외 | | | | | | | | | |
| | | 2025.02.24 | 신규 | 박성호 | | | | | | | | | |
| | | 2025.02.24 | Buy | 470,000 | -17.1 | | -24.9 | | | | | | |
| | | 2025.03.07 | Buy | 500,000 | | | | | | | | | |

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12개월) | 투자의견 비율 | 비고 |
|--------------|-------------------------------|---|----------------|---------|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3단계 | Buy (매수) | +15% 이상 기대 | 92.4% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 |
| | | Hold (보유) | -15% ~ +15% | 7.6% | |
| | | Sell (매도) | -15% 이하 기대 | | |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자의견 비율은 2024. 1. 1 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |