

농심 (004370)

Earnings Review

Company Analysis | 음식료 | 2025. 5. 16

해외 판촉비 부담 증가

1Q25 Review: 미국 법인 판촉비 부담 증가

농심의 1Q25 연결 매출액은 8,930억원(+2.3% YoY), 영업이익은 560억원(-8.7% YoY, OPM 6.3%)로 컨센서스 소폭 상회. 국내 라면의 경우 3월 주요 제품 가격 인상에 앞서 판매량 증가 효과가 나타나면서 +5.2% YoY 성장. 반면 스낵의 경우 국내 소비 부진 영향으로 매출액 -10.9% YoY 감소. 그러나 전반적인 판촉비 효율화 기조 유지하면서 마진은 전년동기 수준을 유지. 북미의 경우 볼륨은 소폭 성장했으나 매출에 누리가 발생하면서 전년동기대비 플랫 성장. 북미와 일본 모두 감익의 폭이 컸는데, 신라면 통바의 메인스트림 출시에 따른 판촉비 증가 영향으로 해석. 반면 중국의 경우 온라인 판매 감소 영향 지속되며 매출액은 역성장했지만 수익성 중심의 판관비 운영이 효과를 나타내어 +22.4% YoY 큰 폭의 이익 성장 시현. 기타 동남아, 일본, 호주의 경우 메인스트림 중심의 고성장 지속

2분기 신라면 통바 + 가격인상 효과 본격화

4월부터 신라면 통바의 글로벌 메인스트림 순차적 입점. 현재 미국 월마트와 LA 코스트코 입점 완료했고 일본의 경우 CVS향 초도 물량 완판. 중국 역시 4월부터 월마트 등 메인스트림 입점 진행 중. 2분기에도 글로벌 메인스트림 입점 지속 확대 예정. 유럽 판매법인 설립에 힘입어 신라면 통바의 안정적인 판매량 확대 기대. 국내의 경우 3월 가격 인상 완료되어 2분기부터 본격적으로 실적에 반영. 판촉비 부담으로 수익성 다소 악화된 미국의 경우에도 하반기 가격 인상 검토 중. 하반기로 갈수록 전반적인 수익성은 개선될 전망

투자의견 Buy, 목표주가 50만원 유지

농심에 대해 매수 의견 및 목표주가 50만원 유지. 신제품 출시 및 확대 기대감은 여전히 유효. 미주 법인의 수익성 하락은 다소 아쉽지만 추후 개선의 여지가 큼. 연내 중국 법인의 매출 턴어라운드 가시성 또한 높다고 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,411	3,439	3,606	3,772	3,935
영업이익	212	163	197	218	237
순이익	171	158	174	194	203
EPS (원)	29,727	27,204	30,673	31,877	33,887
증감률 (%)	48.0	-8.5	12.8	3.9	6.3
PER (x)	12.6	15.3	13.5	13.0	12.2
PBR (x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.5	5.8	6.0
EBITDA 마진 (%)	9.7	8.3	9.4	9.6	9.7
ROE (%)	7.3	6.2	6.4	6.3	6.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 농심, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	500,000 원
현재주가	415,000 원
상승여력	20.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/15)	2,621.36 pt
시가총액	25,243 억원
발행주식수	6,083 천주
52 주 최고가/최저가	575,000 / 326,000 원
90 일 일평균거래대금	119.94 억원
외국인 지분율	18.3%
배당수익률(25.12E)	1.2%
BPS(25.12E)	467,343 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.3%
	6개월 18.8%
	12개월 1.8%
주주구성	농심홀딩스 외 6인 44.3%
	국민연금공단 외 1인 10.9%
	자사주 외 1인 4.9%

Stock Price

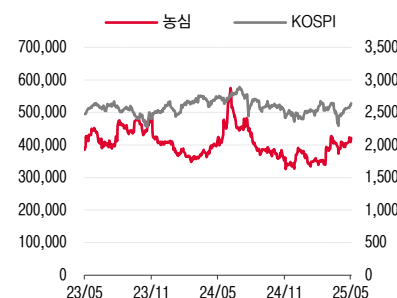


표1 농심 1Q25P 실적

(단위: 십억원, %)	1Q25P	1Q24	%YoY	4Q24	%QoQ	컨센서스	컨센대비	당사추정치	추정치대비
매출액	893.0	872.5	2.3	855.1	4.4	908.6	-1.7	904.5	-1.3
영업이익	56.1	61.4	-8.7	20.4	174.6	52.0	7.8	50.4	11.1
영업이익률 (%)	6.3	7.0	-0.8	2.4	3.9	5.7	0.6	5.6	0.7
순이익	52.2	53.2	-1.9	24.7	110.8	46.6	11.9	43.9	18.9
순이익률 (%)	5.8	6.1	-0.3	2.9	2.9	5.1	0.7	4.8	1.0

자료: LS증권 리서치센터

표2 농심 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	912.9	896.3	903.5	3,438.7	3,605.6	3,772.2
국내	683.8	687.2	667.5	663.2	693.4	721.0	701.9	699.5	2,701.6	2,815.8	2,921.3
라면	490.9	506.6	492.8	502.3	516.4	532.0	515.8	528.7	1,992.6	2,092.9	2,190.1
내수	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	405.7	402.8	426.8	1,577.7	1,645.7	1,678.7
수출	101.1	114.7	106.6	92.5	106.1	126.2	112.9	101.9	414.9	447.2	511.4
스낵	121.9	115.0	111.4	106.6	108.6	118.1	119.6	115.9	454.8	462.3	472.5
해외	247.0	236.1	232.7	243.7	254.1	248.5	249.6	259.0	959.5	1,011.2	1,080.6
북미	161.2	150.1	152.8	159.1	162.5	155.4	162.0	167.1	623.2	646.9	688.9
중국	47.6	41.0	33.4	38.5	45.4	40.2	34.7	40.4	160.5	160.7	167.2
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	31.1	28.7	32.4	106.4	120.4	128.8
Sales Growth (%)	1.4	2.8	-0.6	-0.2	2.3	6.1	5.4	5.7	0.8	4.9	4.6
국내	7.0	6.1	1.2	0.6	1.4	4.9	5.2	5.5	3.7	4.2	3.7
라면	6.4	10.2	5.2	4.8	5.2	5.0	4.7	5.2	6.6	5.0	4.6
내수	2.2	5.2	-1.1	1.4	5.3	3.5	4.3	4.1	1.9	4.3	2.0
수출	26.6	31.2	36.7	23.0	5.0	10.1	6.0	10.2	29.5	7.8	14.4
스낵	11.3	0.8	-5.9	-9.6	-10.9	2.7	7.4	8.8	-1.1	1.7	2.2
해외	-6.6	-2.3	-1.2	2.2	2.9	5.3	7.2	6.3	-2.1	5.4	6.9
북미	-6.1	-3.7	-0.8	3.6	0.8	3.5	6.0	5.0	-1.9	3.8	6.5
중국	-17.9	-7.9	-21.0	-13.5	-4.6	-2.0	4.0	5.0	-15.2	0.2	4.0
일본	7.9	7.6	20.2	11.6	21.0	15.0	9.5	8.5	11.6	13.1	7.0
영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	56.0	52.4	52.1	36.2	163.1	196.7	217.7
국내	38.2	17.4	17.0	11.1	38.0	26.7	27.4	21.0	83.7	113.0	125.6
북미	15.8	17.0	11.8	5.7	7.6	14.0	13.0	12.5	50.3	47.1	53.0
중국	4.9	6.8	2.8	0.6	6.0	5.7	4.5	1.2	15.1	17.4	17.6
%YoY	-3.7	-18.6	-32.5	-47.6	-8.7	19.9	38.4	77.4	89.1	-23.1	20.6
국내	-3.9	-36.3	-50.5	-51.4	-0.6	53.5	61.0	88.4	96.3	-32.6	35.0
북미	-16.4	0.0	-13.2	-60.1	-51.9	-17.8	9.8	119.8	78.1	-12.8	2.4
중국	4.3	65.9	-15.2	흑전	22.4	-16.1	61.3	102.1	404.3	30.2	15.5
영업이익률 (%)	7.0	5.1	4.4	2.4	6.3	5.7	5.8	4.0	4.7	5.5	5.8
국내	5.6	2.5	2.5	1.7	5.5	3.7	3.9	3.0	3.1	4.0	4.3
북미	9.8	11.3	7.7	3.6	4.7	9.0	8.0	7.5	8.1	7.3	7.7
중국	10.3	16.6	8.4	1.6	13.2	14.2	13.0	3.0	9.4	10.8	10.5
순이익	53.2	42.8	37.0	24.7	52.2	47.5	44.2	33.9	157.7	174.0	193.6
순이익률 (%)	6.1	5.0	4.3	2.9	5.8	5.2	4.9	3.7	4.6	4.8	5.1

자료: LS증권 리서치센터

농심 (004370)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,420	1,744	1,873	2,039	2,239
현금 및 현금성자산	143	141	233	400	565
매출채권 및 기타채권	313	328	350	337	346
재고자산	318	323	338	351	360
기타유동자산	646	952	952	951	968
비유동자산	1,815	1,854	1,900	1,949	1,988
관계기업투자등	218	200	211	217	222
유형자산	1,535	1,580	1,613	1,654	1,685
무형자산	62	74	76	78	81
자산총계	3,235	3,597	3,772	3,988	4,227
유동부채	696	678	679	684	709
매입채무 및 기타채무	596	568	566	570	586
단기금융부채	32	40	41	39	44
기타유동부채	69	71	72	75	79
비유동부채	97	247	245	246	251
장기금융부채	29	164	165	163	165
기타비유동부채	68	83	80	83	86
부채총계	794	925	924	930	960
지배주주지분	2,430	2,672	2,843	3,051	3,260
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,590	2,805	2,994
비지배주주지분(연결)	11	1	6	6	6
자본총계	2,441	2,673	2,848	3,058	3,267

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	327	273	314	384	399
당기순이익(손실)	171	158	174	194	203
비현금수익비용가감	191	206	215	223	228
유형자산감가상각비	115	118	135	138	138
금융손익	3	5	5	6	6
기타현금수익비용	73	83	74	80	84
영업활동 자산부채변동	1	-52	-34	-1	-6
매출채권 감소(증가)	-12	1	-22	13	-10
재고자산 감소(증가)	-24	4	-15	-13	-9
매입채무 증가(감소)	50	-23	-2	4	17
기타자산, 부채변동	-13	-34	4	-5	-4
투자활동 현금흐름	-267	-382	-137	-139	-141
유형자산처분(취득)	-107	-116	-121	-132	-122
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	-2	-3
장단기금융자산 감소(증가)	-158	-212	-6	3	-17
기타투자활동	-2	-53	-8	-7	1
재무활동 현금흐름	-45	95	-96	-83	-92
차입금의 증가(감소)	-4	148	3	-4	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-29	-29	-29	-29	-29
기타재무활동	-12	-24	-70	-50	-70
현금의 증가	15	-2	92	167	164
기초현금	128	143	141	233	400
기말현금	143	141	233	400	565

자료: 농심, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,411	3,439	3,606	3,772	3,935
매출원가	2,375	2,473	2,565	2,662	2,761
매출총이익	1,035	966	1,041	1,110	1,174
판매비 및 관리비	823	802	844	892	937
영업이익	212	163	197	218	237
(EBITDA)	330	286	337	361	381
금융손익	19	28	20	25	24
이자비용	4	6	4	4	5
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	0	27	20	20	15
세전계속사업이익	231	218	237	262	276
계속사업법인세비용	60	60	63	68	73
계속사업이익	171	158	174	194	203
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	174	194	203
지배주주	172	157	177	184	196
총포괄이익	154	264	192	188	223
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	28.9	29.4	29.8
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.5	5.8	6.0
EBITDA 마진률 (%)	9.7	8.3	9.4	9.6	9.7
당기순이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	5.1	5.2
ROA (%)	5.5	4.6	4.7	5.0	4.9
ROE (%)	7.3	6.2	6.4	6.3	6.2
ROIC (%)	9.3	6.7	7.6	8.2	8.8

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.6	15.3	13.5	13.0	12.2
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.0	6.4	5.2	4.4	3.7
P/CF	6.3	7.0	6.5	6.1	5.9
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	9.0	0.8	4.9	4.6	4.3
영업이익	89.1	-23.1	20.6	10.7	8.9
세전이익	45.5	-5.7	8.8	10.6	5.2
당기순이익	47.8	-8.1	10.4	11.3	4.8
EPS	48.0	-8.5	12.8	3.9	6.3
안정성 (%)					
부채비율	32.5	34.6	32.5	30.4	29.4
유동비율	203.9	257.1	275.9	298.2	315.7
순차입금/자기자본(x)	-25.1	-25.8	-27.5	-31.2	-34.5
영업이익/금융비용(x)	54.8	26.8	45.7	52.5	50.5
총차입금 (십억원)	61	203	206	202	209
순차입금 (십억원)	-612	-689	-784	-953	-1,127
주당지표 (원)					
EPS	29,727	27,204	30,673	31,877	33,887
BPS	399,535	439,286	467,343	501,656	536,015
CFPS	59,561	59,709	63,903	68,500	70,833
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

농심 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

700,000

600,000

500,000

400,000

300,000

200,000

100,000

0

23/05

23/11

24/05

24/11

25/05

투자 의견 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
2023.05.02	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 하시기를 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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)