

농심 (004370)

매운 쇼크 뒤에는 반등이

투자의견	BUY (유지)
목표주가	497,000 원(유지)
현재주가	391,000 원(3/12)
시가총액	2,378 (십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 4Q24 매출액 8,551억원(+1%QoQ, -0%YoY), 영업이익 204억원(-46%QoQ, -48%YoY)으로 영업이익 컨센서스를 크게 하회. 수익성 부진은 통상임금 등 인건비성 비용(+90억원 YoY), 재료비(+30억원 YoY) 및 판촉비(매출에 누리) 등 영향. 입점수수료, 판촉비와 같은 비용은 해외 진출 및 SKU 확장 초기에 주로 발생하므로, 현재의 낮아진 수익성은 신라면 톰바가 주요국에서 자리를 잡아가며 점차 개선될 이슈라고 판단
- 1Q25 매출액 9,004억원(+5%QoQ, +3%YoY), 영업이익 542억원(+165%QoQ, -12%YoY), 영업이익률 6.0% 전망. 4Q24 실적은 부진했으나, 2Q 이후 신라면 톰바의 해외 진출 본격화를 통한 실적 성장 전망은 여전히 유효
- 평가 인상 효과가 나타나기 시작할 4월부터 재료비와 인건비 부담을 경감 가능할 전망이며, 2분기에 소맥분과 부재료 가격 협상이 예정되어 있으므로, 향후 3~4개월간의 시장 가격 흐름에 주목 필요. 부재료는 (VM)CPP나 OPP 포장재 제조에 사용되는 폴리프로필렌 가격이 2023년 이후 안정권에 있어 유의미한 단가 상승은 없을 것이라 전망
- 소맥분의 경우, 전년도 가격 협상이 진행되었을 것으로 추정하는 2024년 4~6월간 원료 소맥 가격이 단기 급등. 이것이 참고 지표로서 계약에 반영되었다면 동년 7월 이후에는 실제 곡물가가 흐름 대비 다소 불리한 가격에 소맥분을 조달해 왔을 가능성이 존재한다 판단. 이 경우, 금번 계약을 통해 원재료비 부담을 소폭 추가 완화 가능
- 2025~2026년 실적을 하향 조정하나 상기 내용을 감안하여 투자의견 BUY 및 목표주가 497,000원 유지

주가(원,3/12)	391,000
시가총액(십억원)	2,378
발행주식수	6,083천주
52주 최고가	599,000원
최저가	317,000원
52주 일간 Beta	0.42
60일 일평균거래대금	109억원
외국인 지분율	18.4%
배당수익률(2024F)	1.3%

주주구성	
농심홀딩스 (외 6인)	44.3%
국민연금공단 (외 1인)	11.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	11.0	0.9	12.3
절대기준	12.0	1.0	8.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	497,000	497,000	-
영업이익(24)	163	179	▼
영업이익(25)	219	248	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,411	3,439	3,622	3,891
영업이익	212	163	219	249
세전손익	231	218	263	295
당기순이익	171	158	195	219
EPS(원)	28,261	25,861	32,123	36,022
증감률(%)	48.0	-8.5	24.2	12.1
PER(배)	14.4	15.1	12.2	10.9
ROE(%)	7.3	6.4	7.5	7.9
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.6	5.8	4.7	4.0

자료: 유진투자증권

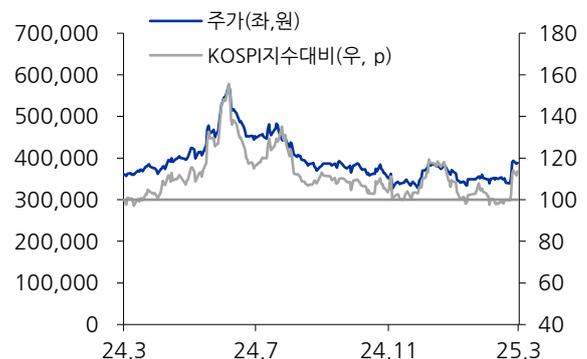


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024F	2025F	2024A	2025F	2024A	2025F
매출액	3,452	3,619	3,439	3,622	(0.4)	0.1
영업이익	179	248	163	219	(8.7)	(11.6)
영업이익률(%)	5.2	6.9	4.7	6.1	(0.4)	(0.8)
EBITDA	300	370	285	346	(4.8)	(6.7)
EBITDA 이익률(%)	8.7	10.2	8.3	9.5	(0.4)	(0.7)
순이익	169	221	158	195	(7.0)	(11.5)

자료: 유진투자증권

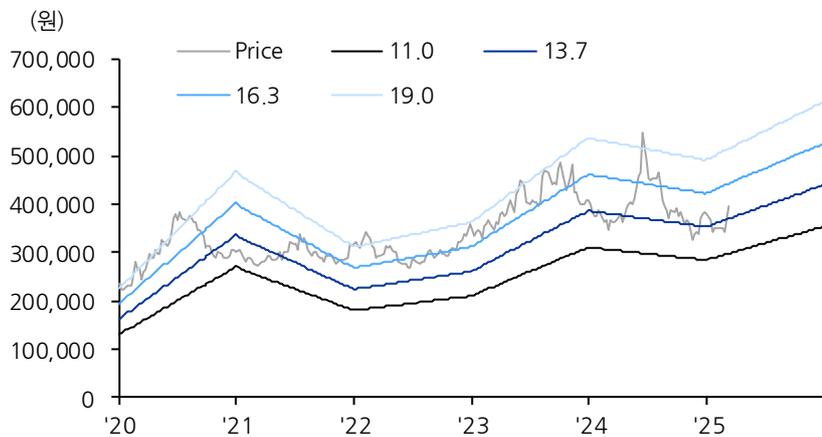
도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	2026F
매출액	873	861	850	855	900	890	903	929	3,439	3,622	3,891
YoY (%)	1.4	2.8	(0.6)	(0.2)	3.2	3.4	6.2	8.6	0.8	5.3	7.4
국내	625	625	618	611	639	618	610	622	2,479	2,489	2,609
YoY (%)	5.0	4.8	(0.4)	(1.1)	2.2	(1.1)	(1.3)	1.7	2.0	0.4	4.8
해외	247	236	233	244	261	272	293	307	959	1,133	1,281
YoY (%)	(6.6)	(2.4)	(1.2)	2.3	5.6	15.2	26.1	25.9	(2.1)	18.1	13.1
중국	48	41	33	38	48	43	36	41	161	168	173
미국	136	129	132	136	147	141	145	148	533	581	620
캐나다	25	21	21	23	25	22	22	24	90	95	98
일본	23	27	26	30	24	30	27	32	106	113	116
호주	12	15	17	13	13	16	17	13	56	59	60
베트남	3	3	3	3	4	4	4	4	13	16	18
영업이익	61	44	38	20	54	49	63	54	163	219	249
YoY (%)	(3.7)	(18.7)	(32.5)	(47.6)	(11.7)	11.0	68.0	162.2	(23.1)	34.5	13.5
OPM (%)	7.0	5.1	4.4	2.4	6.0	5.5	7.0	5.8	4.7	6.1	6.4
당기순이익	53	43	37	25	47	45	58	46	158	195	219
YoY (%)	(1.8)	(4.9)	(26.2)	11.0	(12.3)	4.3	56.3	87.6	(8.1)	24.0	12.1
NPM (%)	6.1	5.0	4.3	2.9	5.2	5.0	6.4	5.0	4.6	5.4	5.6

자료: 유진투자증권

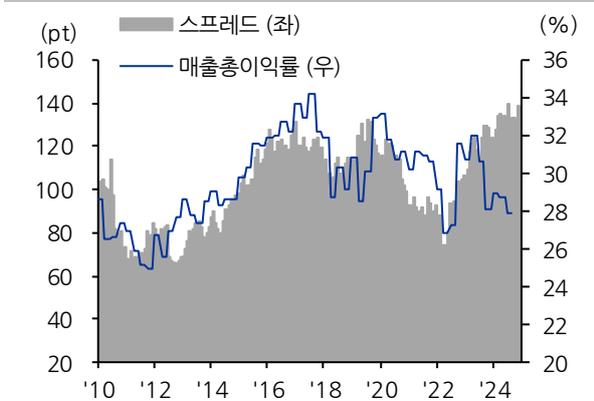
참고: 유럽 판매법인 매출 인식 시점을 6 월로 가정하고 기존 국내-수출로 인식되던 유럽향 매출을 6 월부터 해외-유럽으로 재분류

도표 3. PER Band Chart



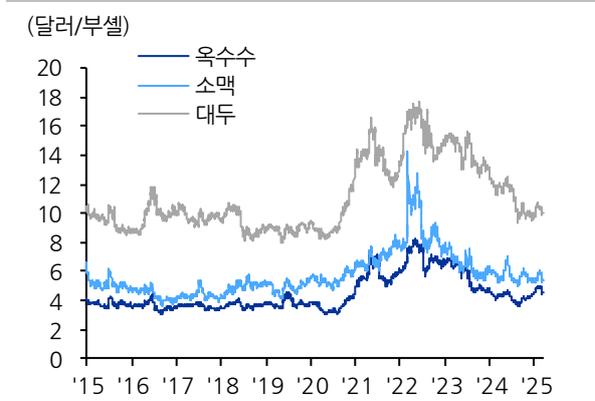
자료: 유진투자증권

도표 4. 농심 가중평균 스프레드



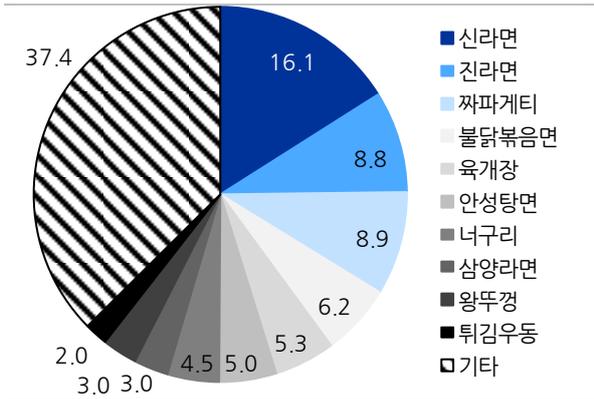
자료: 유진투자증권

도표 5. 3대 곡물 가격 추이



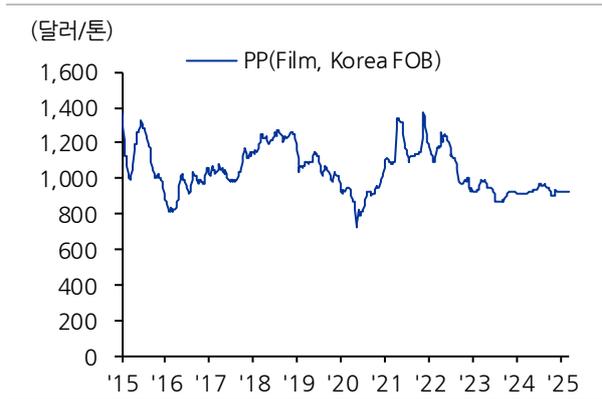
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 국내 라면 소매판매 점유율 (2023)



자료: 마케팅크, 유진투자증권

도표 7. PP 가격 추이



자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표 8. 농심 판가 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	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,035	3,235	3,491	3,710	3,952
유동자산	1,209	1,420	1,675	1,773	1,901
현금성자산	501	673	918	960	1,033
매출채권	296	313	313	340	366
재고자산	297	318	328	356	383
비유동자산	1,826	1,815	1,815	1,937	2,052
투자자산	252	218	210	218	227
유형자산	1,527	1,535	1,533	1,652	1,763
기타	47	62	73	67	62
부채총계	719	794	956	1,011	1,064
유동부채	616	696	693	744	794
매입채무	519	596	589	640	689
유동성이자부채	30	32	34	34	34
기타	67	69	70	70	71
비유동부채	103	97	263	267	270
비유동이자부채	34	29	160	160	160
기타	69	68	103	107	110
자본총계	2,315	2,441	2,535	2,699	2,888
지배지분	2,304	2,430	2,524	2,689	2,878
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	130	130	130
이익잉여금	2,197	2,316	2,445	2,610	2,798
기타	(45)	(38)	(81)	(81)	(81)
비지배지분	11	11	10	10	10
자본총계	2,315	2,441	2,535	2,699	2,888
총차입금	64	61	194	194	194
순차입금	(437)	(612)	(724)	(766)	(839)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	160	327	297	320	352
당기순이익	116	171	158	195	219
자산상각비	116	118	122	126	134
기타비현금성손익	33	73	(26)	1	3
운전자본증감	(74)	1	71	(5)	(5)
매출채권감소(증가)	(60)	(12)	(1)	(27)	(26)
재고자산감소(증가)	(43)	(24)	(8)	(28)	(27)
매입채무증가(감소)	38	50	1	51	49
기타	(8)	(13)	80	(0)	(0)
투자현금	(107)	(267)	(292)	(275)	(276)
단기투자자산감소	0	0	(4)	(27)	(28)
장기투자증권감소	243	378	428	(2)	(3)
설비투자	93	108	121	240	240
유형자산처분	42	1	1	1	0
무형자산처분	(1)	0	(1)	0	0
재무현금	(86)	(45)	107	(30)	(30)
차입금증가	(59)	(16)	131	0	0
자본증가	(23)	(29)	(29)	(30)	(30)
배당금지급	23	29	29	30	30
현금 증감	(30)	15	116	15	45
기초현금	157	128	143	259	274
기말현금	128	143	259	274	319
Gross Cash flow	266	362	267	325	356
Gross Investment	181	267	217	253	253
Free Cash Flow	84	96	50	72	103

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,622	3,891
증가율(%)	17.5	9.0	0.8	5.3	7.4
매출원가	2,230	2,375	2,473	2,566	2,757
매출총이익	900	1,035	966	1,055	1,134
판매 및 일반관리비	787	823	802	836	885
기타영업손익	11	5	(3)	4	6
영업이익	112	212	163	219	249
증가율(%)	5.7	89.1	(23.1)	34.5	13.5
EBITDA	229	330	285	346	383
증가율(%)	8.2	44.4	(13.6)	21.2	10.7
영업외손익	47	19	55	44	46
이자수익	12	21	29	26	28
이자비용	3	4	6	7	7
자본법손익	(0)	(1)	(0)	0	0
기타영업손익	38	2	32	25	25
세전순이익	159	231	218	263	295
증가율(%)	16.1	45.5	(5.8)	20.9	12.1
법인세비용	43	60	60	68	76
당기순이익	116	171	158	195	219
증가율(%)	16.5	47.8	(8.1)	24.0	12.1
지배주주지분	116	172	157	195	219
증가율(%)	16.3	48.0	(8.5)	24.2	12.1
비지배지분	(0)	(0)	0	0	0
EPS(원)	19,091	28,261	25,861	32,123	36,022
증가율(%)	16.3	48.0	(8.5)	24.2	12.1
수정EPS(원)	19,091	28,261	25,861	32,123	36,022
증가율(%)	16.3	48.0	(8.5)	24.2	12.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	25,861	32,123	36,022
BPS	378,810	399,535	414,956	442,079	473,100
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
밸류에이션(배, %)					
PER	18.7	14.4	15.1	12.2	10.9
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.6	5.6	5.8	4.7	4.0
배당수익률	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3
PCR	8.2	6.8	8.9	7.3	6.7
수익성(%)					
영업이익률	3.6	6.2	4.7	6.1	6.4
EBITDA이익률	7.3	9.7	8.3	9.5	9.8
순이익률	3.7	5.0	4.6	5.4	5.6
ROE	5.2	7.3	6.4	7.5	7.9
ROIC	4.5	8.8	6.7	9.0	9.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(18.9)	(25.1)	(28.6)	(28.4)	(29.0)
유동비율	196.0	203.9	241.7	238.2	239.3
이자보상배율	36.6	54.9	26.8	33.7	38.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	11.7	11.2	11.0	11.1	11.0
재고자산회전율	11.3	11.1	10.6	10.6	10.5
매입채무회전율	6.2	6.1	5.8	5.9	5.9

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%

(2024.12.31 기준)

