

음식료

농심 004370

가격 인상+신라면 톱바 글로벌 론칭 Vs. 마케팅비 지출 확대

Mar 13, 2025

BUY

유지

4Q24 Re: 일회성 비용 확대 및 프로모션 비용 증가

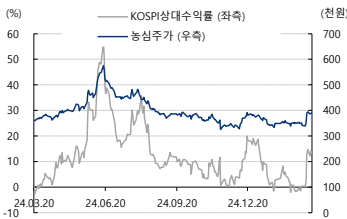
TP 460,000 원

유지

Company Data

현재가(03/12)	391,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최저가(보통주)	575,000 원
52 주 최저가(보통주)	326,000 원
KOSPI (03/12)	2,574.82p
KOSDAQ (03/12)	729.49p
자본금	304 억원
시가총액	23,783 억원
발행주식수(보통주)	608 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.6 만주
평균거래대금(60 일)	132 억원
외국인지분(보통주)	18.40%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.25%
국민연금공단	11.12%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.0	1.0	8.3
상대주가	10.9	0.9	12.8

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,551억원(YoY -0.2%), 204억원(YoY -47.6%) 시현. ① 국내(별도) 매출액 6,632억원(YoY 0.6%), 영업이익 111억원(YoY -51%) 시현. 면/스낵/음료 전 카테고리 시장 둔화 지속. 신제품 신라면 톱바는 월 50~60억 매출 기여 추산. 통상임금 관련 비용 90억원 및 재료비 30억원 증가하며 이익 부진. 판관비도 일부 증가. 1분기 이익도 원가/인건비/전력비 전반적으로 YoY 증가되며 보수적 접근 필요. 수출 라면은 YoY 23% 증가 시현. 유럽 법인은 3월 설립 이후 본격적으로 영업 확대 전망. ② 북미 매출액 YoY 4% 시현. 총매출 기준 YoY High-single 이상 성장했지만, 매출 에누리 증가로 순매출 증가 제한적이었음. 신라면 톱바 매출 12억원 시현. 이익은 성수기 프로모션 증가+재료비 증가+신규 라인 가동에 따른 제조 가공비 증가 영향으로 YoY -60% 감소 시현. 3월 미국 월마트 온라인 몰 입점 후, 4월 월마트 1,000개 점포 입점 예정. 코스트코/크로거/샘스클럽 2분기 예정. ③ 중국 법인 매출액 YoY -14%, QoQ 15% 시현하며 점진적 매출 회복 흐름. ④ 일본 YoY 12%(신라면 브랜드 확장, 편의점 입점 확대), 호주 YoY 23%(메인스트림 매출 확대), 베트남 YoY 15%(북부시장 확대 및 MT채널 확대) 성장

투자의견 BUY 및 목표주가 460,000원 유지

농심에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 460,000원 유지. 사측은 1분기 가이던스로 국내 매출 YoY Low-single, 해외 매출 YoY High~10% 성장, 이익은 500억원 이상 제시. 이익 단 가이던스가 YoY 감소로 다소 보수적인데, 이는 1) 가격인상 효과가 4월부터 본격 반영될 예정이며, 2) 톱바 글로벌 론칭으로 마케팅비 확대에 기인함. 3/17 평균 7.2% 가격 인상은 동일물량 가정시 영업이익이 250억원 이상 개선되는 효과를 지님. 다만, 마케팅비 확대+통상임금 관련 인건비 증가로 증가 폭이 제한될 것으로 전망. 신라면 톱바 글로벌 론칭은 매출 증가 측면에서 긍정적. 신라면 톱바는 1)미국은 4월 월마트 1,000개 점포 입점. 2분기 코스트코/크로거/샘스클럽 입점, 2) 일본은 3월 한인마켓, 4월 CVS 채널 입점, 3)중국 2분기부터 판매, 4)유럽은 3월 이후로 본격적으로 입점 예정임. 신라면 톱바가 글로벌 성공적 안착할 수 있는 2분기 이후~하반기부터 실적 개선 모멘텀 부각될 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,129	3,411	3,439	3,638	3,820
YoY(%)	17.5	9.0	0.8	5.8	5.0
영업이익(십억원)	112	212	163	196	222
OP 마진(%)	3.6	6.2	4.7	5.4	5.8
순이익(십억원)	116	171	158	182	200
EPS(원)	19,091	28,261	25,859	29,842	32,862
YoY(%)	16.3	48.0	-8.5	15.4	10.1
PER(배)	18.7	14.4	14.5	13.1	11.9
PCR(배)	8.2	6.8	6.7	6.3	6.0
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.3	5.4	5.5	5.3	4.9
ROE(%)	5.2	7.3	6.3	6.9	7.1



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	906.3	919.1	902.9	909.7	3,410.6	3,438.7	3,637.9
1. 국내(별도)	683.8	687.2	667.5	663.2	701.4	724.1	696.7	693.0	2,605.4	2,701.6	2,815.2
- 라면	490.9	506.6	492.8	502.3	517.8	547.9	532.1	545.3	1,869.3	1,992.6	2,052.4
- 스낵	121.9	115.0	111.4	105.6	115.8	108.1	104.7	99.2	459.8	453.8	467.4
- 기타	154.6	157.6	146.0	134.1	154.6	157.6	146.0	134.1	570.4	592.3	618.9
2. 북미	161.2	150.1	152.8	159.1	174.1	165.1	168.1	175.0	635.2	623.2	682.3
3. 중국	47.6	41.1	33.4	38.4	44.2	39.8	33.4	39.6	189.3	160.5	157.1
4. 일본	23.3	27.0	26.2	29.9	26.8	31.0	30.1	34.4	95.3	106.4	122.3
YoY	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	3.9%	6.8%	6.2%	6.4%	9.0%	0.8%	5.8%
1. 국내(별도)	7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	2.6%	5.4%	4.4%	4.5%	8.7%	3.7%	4.2%
- 라면	6.4%	10.2%	5.2%	4.8%	5.5%	8.2%	8.0%	8.6%	8.4%	6.6%	3.0%
- 스낵	11.3%	0.8%	-5.9%	-10.5%	-5.0%	-6.0%	-6.0%	-6.0%	10.9%	-1.3%	3.0%
- 기타	10.6%	6.5%	-1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	3.8%	4.5%
2. 북미	-6.2%	-3.7%	-0.8%	3.5%	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.3%	-1.9%	9.5%
3. 중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-7.0%	-3.0%	0.0%	3.0%	-7.9%	-15.2%	-2.1%
4. 일본	7.7%	7.6%	20.3%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	9.1%	11.6%	15.0%
영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	50.4	55.2	52.4	38.2	212.1	163.1	196.2
YoY	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-17.9%	26.3%	39.3%	87.4%	89.1%	-23.1%	20.3%
1. 국내(별도)	38.2	17.4	17.0	11.1	30.1	32.8	31.7	18.6	124.3	83.7	113.1
2. 북미	15.8	17.0	11.8	5.7	10.4	11.1	12.4	14.2	63.7	50.3	48.1
3. 중국	4.9	6.8	2.8	0.5	4.6	6.6	2.8	0.5	11.6	15.1	14.5
4. 일본	1.5	0.9	1.7	1.2	1.8	1.2	2.0	1.5	3.3	5.2	6.4
OPM	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	5.6%	6.0%	5.8%	4.2%	6.2%	4.7%	5.4%
1. 국내(별도)	5.6%	2.5%	2.5%	1.7%	4.3%	4.5%	4.5%	2.7%	4.8%	3.1%	4.0%
2. 북미	9.8%	11.4%	7.7%	3.6%	6.0%	6.7%	7.4%	8.1%	10.0%	8.1%	7.1%
3. 중국	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	6.1%	9.4%	9.2%
4. 일본	6.5%	3.3%	6.4%	3.9%	6.7%	3.8%	6.5%	4.2%	3.4%	4.9%	5.2%
세전이익	71.3	57.3	52.1	37.1	60.3	69.0	66.6	49.5	231.1	217.8	250.8
YoY	1.0%	-4.5%	-20.5%	6.2%	-15.4%	20.4%	27.9%	33.4%	45.5%	-5.8%	15.2%
(지배)순이익	53.3	42.8	36.5	24.7	42.1	48.0	46.3	34.4	171.9	157.3	181.2
YoY	-2.1%	-4.7%	-27.1%	9.9%	-21.0%	12.2%	27.0%	38.9%	48.0%	-8.5%	15.2%
NPM	6.1%	5.0%	4.3%	2.9%	4.6%	5.2%	5.1%	3.8%	5.0%	4.6%	5.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[농심 004370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,638	3,820
매출원가	2,230	2,375	2,395	2,534	2,660
매출총이익	900	1,035	1,044	1,104	1,159
매출총이익률 (%)	28.7	30.4	30.4	30.4	30.4
판매비와관리비	787	823	881	881	881
영업이익	112	212	163	196	222
영업이익률 (%)	3.6	6.2	4.7	5.4	5.8
EBITDA	229	330	269	291	307
EBITDA Margin (%)	7.3	9.7	7.8	8.0	8.0
영업외손익	47	19	55	55	55
관계기업손익	0	-1	1	1	1
금융수익	31	35	36	37	37
금융비용	-23	-16	-14	-13	-13
기타	39	0	31	30	30
법인세비용차감전순손익	159	231	218	251	276
법인세비용	43	60	60	69	76
계속사업순손익	116	171	158	182	200
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	158	182	200
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.6	5.0	5.2
비지배자분순이익	0	0	0	0	100
지배자분순이익	116	172	157	182	200
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	4.6	5.0	5.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-17	-21	-21	-21
포괄순이익	142	154	137	161	179
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	-1
지배자분포괄이익	142	155	137	161	180

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	269	281	289
당기순이익	116	171	158	182	200
비현금항목의 가감	150	191	176	173	169
감가상각비	115	115	103	92	83
외환손익	4	0	1	1	1
지분법평가손익	0	1	-1	-1	-1
기타	30	75	73	81	87
자산부채의 증감	-74	1	-25	-25	-26
기타현금흐름	-32	-36	-40	-48	-54
투자활동 현금흐름	-107	-267	-294	-374	-385
투자자산	73	-2	0	0	0
유형자산	-93	-108	-120	-200	-210
기타	-87	-157	-174	-174	-175
재무활동 현금흐름	-86	-45	-45	-45	-45
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-49	-6	-6	-6	-6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-29	-29
기타	-14	-10	-10	-10	-10
현금의 증감	-30	15	83	16	14
기초 현금	157	128	143	226	242
기말 현금	128	143	226	242	256
NOPLAT	82	157	118	142	160
FCF	31	168	79	12	10

자료: 농심, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,555	1,625	1,697
현금및현금성자산	128	143	226	242	256
매출채권 및 기타채권	296	313	333	354	378
재고자산	297	318	334	351	368
기타유동자산	488	646	661	678	695
비유동자산	1,826	1,815	1,829	1,934	2,059
유형자산	1,527	1,535	1,552	1,660	1,787
관계기업투자금	2	2	2	3	3
기타유동자산	72	73	73	73	73
기타비유동자산	224	205	202	199	196
자산총계	3,035	3,235	3,384	3,560	3,756
유동부채	616	696	716	737	758
매입채무 및 기타채무	519	596	615	634	654
차입금	20	21	21	21	21
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	76	79	80	81	83
비유동부채	103	97	98	100	103
차입금	20	14	8	2	-4
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	83	90	98	107
부채총계	719	794	814	837	862
지배자분	2,304	2,430	2,559	2,711	2,882
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,445	2,597	2,768
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배자분	11	11	11	12	13
자본총계	2,315	2,441	2,570	2,723	2,895
총차입금	55	51	46	42	37

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	19,091	28,261	25,859	29,842	32,862
PER	18.7	14.4	14.5	13.1	11.9
BPS	378,810	399,535	420,641	445,730	473,838
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	37,577	54,273	44,211	47,878	50,455
EV/EBITDA	7.3	5.4	5.5	5.3	4.9
SPS	514,425	560,704	565,335	598,075	627,979
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
CFPS	5,129	27,630	12,982	1,894	1,572
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	9.0	0.8	5.8	5.0
영업이익 증가율	5.7	89.1	-23.1	20.3	12.9
순이익 증가율	16.5	47.8	-8.1	15.2	10.1
수익성					
ROIC	5.3	9.8	7.3	8.4	8.8
ROA	3.9	5.5	4.8	5.2	5.5
ROE	5.2	7.3	6.3	6.9	7.1
안정성					
부채비율	31.1	32.5	31.7	30.7	29.8
순차입금비율	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0
이자보상배율	36.6	54.9	48.0	66.8	89.5

농심 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	510,000	(26.97)	(24.51)					
2024.04.22	매수	510,000	(24.58)	(16.76)					
2024.05.17	매수	510,000	(15.57)	12.75					
2024.07.15	매수	510,000	(16.04)	12.75					
2024.10.14	매수	510,000	(28.01)	(24.41)					
2024.11.15	매수	460,000	(22.13)	(14.89)					
2025.01.15	매수	460,000	(22.61)	(14.35)					
2025.03.13	매수	460,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식재)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하