농심 (004370)

변화의 서막

BUY (유지)

목표주가(12M)	540,000원
현재주가(3.06)	389,500원

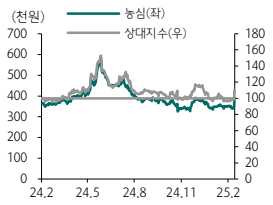
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.16
52주 최고/최저(원)	575,000/326,000
시가총액(십억원)	2,369.2
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	27.5
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8
외국인지분율(%)	18.18
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 5 인	44.25
국민연금공단	11.12

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,466.8	3,661.6
영업이익(십억원)	180.6	201.0
순이익(십억원)	161.2	176.6
EPS(원)	26,556	29,018
BPS(원)	443,992	470,255

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,438.7	3,699.4
영업이익	112.2	212.1	163.1	217.1
세전이익	158.8	231.1	217.8	258.2
순이익	116.1	171.9	157.0	188.2
EPS	19,091	28,261	25,806	30,934
증감율	16.32	48.03	(8.69)	19.87
PER	18.70	14.40	14.49	11.38
PBR	0.91	0.99	0.86	0.77
EV/EBITDA	7.29	5.41	5.17	3.50
ROE	5.17	7.26	6.29	7.13
BPS	392,090	412,814	433,867	460,048
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

라면/스낵 판가 인상 발표

전일 농심이 오는 17일부터 라면 및 스낵 일부 브랜드 출고가를 평균 7.2% 인상한다고 밝혔다. 라면 판가는 평균 5% 인상될 것으로 추정된다. 마지막 판가 인상 시점은 2022년 9월 이었으며 2023년 7월 신라면 및 새우깡 판가를 인하한 적이 있었다. 이번 판가 인상으로 신라면 및 새우깡 판가는 인하 전으로 재조정된다. 지난해 팜유, 전분 등 주요 원재료 가격 상승과 더불어 인건비 등 제반 비용 부담 가중에 따른 불가피한 결정으로 사료된다. 매출총이익은 기존 추정치 대비 400억원 내외 개선되는 효과(물량 유지 가정시)가 있을 것으로 추정된다. 유통 채널 재고 등 감안시 2분기부터 판가 인상 효과가 실적에 반영될 것으로 전망된다.

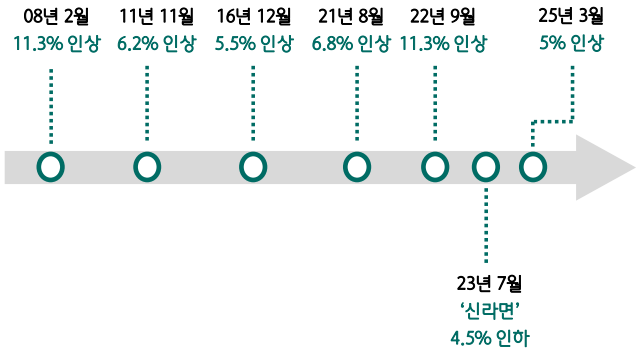
'2025년' 변화의 원년

2025년은 '해외 매출 Level-up'의 원년이 될 것으로 전망한다. ① 신제품 '툼바 신라면' 글로벌 런칭이 3월 본격화되었다. 북미 법인은 월마트 매대 이동 효과까지 더해져 연간 YoY 두 자리 수 매출 성장이 가능할 것으로 판단한다. 중남미로의 커버리지 확대도 탑라인에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다. ② 2024년 국내 수출은 YoY 31% 고성장한 것으로 추정된다. 언론보도에 따르면 올해 유럽 판매 법인 설립을 추진 중이다. 유럽 내 보폭 확대 기인해 수출 고성장세는 이어질 공산이 크다. ③ 중국 법인도 점진적 회복세가 전망된다. 실제로 4Q24 매출 감소 폭이 유의미하게 둔화된 것으로 추정된다. 기저효과 및 판매 정상화 효과를 기대할 만하다.

저가 매수 유효

올해 해외 확장 가능성을 여전히 높게 평가한다. 국내 수익성도 판가 인상 효과 기인한 완연한 회복이 전망된다. 현 주가는 역사적 밴드 하단에 위치해 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

그림 1. 라면 판가 인상 시점



자료: 언론보도, 하나증권

그림 2. 농심 12개월 Fwd PBR Band

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**3,129.1**	**3,410.6**	**3,438.7**	**3,699.4**	**3,884.4**
매출원가	2,229.5	2,375.3	2,467.6	2,620.3	2,746.3
매출총이익	899.6	1,035.3	971.1	1,079.1	1,138.1
판관비	787.4	823.2	808.1	862.0	893.4
영업이익	**112.2**	**212.1**	**163.1**	**217.1**	**244.7**
금융손익	8.6	19.5	22.6	26.8	31.2
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	38.6	0.1	32.1	14.3	15.0
세전이익	**158.8**	**231.1**	**217.8**	**258.2**	**291.0**
법인세	42.8	59.7	60.2	69.1	77.8
계속사업이익	116.0	171.5	157.6	189.1	213.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**116.0**	**171.5**	**157.6**	**189.1**	**213.2**
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.4)	0.6	0.9	1.1
지배주주순이익	**116.1**	**171.9**	**157.0**	**188.2**	**212.1**
지배주주지분포괄이익	141.8	154.9	158.1	189.7	213.8
NOPAT	81.9	157.3	118.0	159.0	179.3
EBITDA	228.6	330.1	280.6	338.0	369.1
성장성(%)					
매출액증가율	17.50	9.00	0.82	7.58	5.00
NOPAT증가율	5.95	92.06	(24.98)	34.75	12.77
EBITDA증가율	8.24	44.40	(15.00)	20.46	9.20
영업이익증가율	5.75	89.04	(23.10)	33.11	12.71
(지배주주)순익증가율	16.33	48.06	(8.67)	19.87	12.70
EPS증가율	16.32	48.03	(8.69)	19.87	12.72
수익성(%)					
매출총이익률	28.75	30.36	28.24	29.17	29.30
EBITDA이익률	7.31	9.68	8.16	9.14	9.50
영업이익률	3.59	6.22	4.74	5.87	6.30
계속사업이익률	3.71	5.03	4.58	5.11	5.49

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**1,208.5**	**1,419.8**	**1,560.4**	**1,746.4**	**1,939.4**
금융자산	579.5	760.3	895.5	1,031.4	1,189.0
현금성자산	127.9	142.9	273.7	369.2	498.0
매출채권	279.2	292.4	294.8	317.1	333.0
재고자산	296.9	318.2	320.9	345.2	362.4
기타유동자산	52.9	48.9	49.2	52.7	55.0
비유동자산	**1,826.2**	**1,814.9**	**1,808.7**	**1,837.9**	**1,868.1**
투자자산	74.5	74.6	74.6	74.8	74.8
금융자산	72.5	73.1	73.1	73.1	73.1
유형자산	1,527.3	1,535.1	1,532.0	1,564.0	1,596.9
무형자산	**46.8**	**61.7**	**58.5**	**55.6**	**52.8**
기타비유동자산	**177.6**	**143.5**	**143.6**	**143.5**	**143.6**
자산총계	**3,034.7**	**3,234.8**	**3,369.1**	**3,584.3**	**3,807.6**
유동부채	**616.5**	**696.5**	**701.6**	**751.4**	**786.7**
금융부채	30.0	31.7	31.5	32.2	32.8
매입채무	320.7	371.3	374.4	402.8	422.9
기타유동부채	265.8	293.5	295.7	316.4	331.0
비유동부채	**102.9**	**97.5**	**98.0**	**103.2**	**106.9**
금융부채	**34.2**	**29.4**	**29.4**	**29.4**	**29.4**
기타비유동부채	68.7	68.1	68.6	73.8	77.5
부채총계	**719.4**	**793.9**	**799.6**	**854.6**	**893.6**
지배주주지분	**2,304.1**	**2,430.2**	**2,558.3**	**2,717.6**	**2,900.7**
자본금	**30.4**	**30.4**	**30.4**	**30.4**	**30.4**
자본잉여금	121.8	121.8	121.8	121.8	121.8
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	35.3	42.5	42.5	42.5	42.5
이익잉여금	2,197.5	2,316.2	2,444.3	2,603.5	2,786.7
비지배주주지분	**11.2**	**10.6**	**11.2**	**12.1**	**13.2**
자본총계	**2,315.3**	**2,440.8**	**2,569.5**	**2,729.7**	**2,913.9**
순금융부채	(515.3)	(699.2)	(834.6)	(969.8)	(1,126.8)

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	25,806	30,934	34,869
BPS	392,090	412,814	433,867	460,048	490,164
CFPS	43,659	59,561	51,406	57,925	63,147
EBITDAPS	37,577	54,273	46,129	55,574	60,678
SPS	514,425	560,704	565,335	608,193	638,602
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	18.70	14.40	14.49	11.38	10.09
PBR	0.91	0.99	0.86	0.77	0.72
PCFR	8.18	6.83	7.28	6.08	5.57
EV/EBITDA	7.29	5.41	5.17	3.50	2.78
PSR	0.69	0.73	0.66	0.58	0.55
재무비율(%)					
ROE	5.17	7.26	6.29	7.13	7.55
ROA	3.91	5.48	4.75	5.41	5.74
ROIC	4.85	8.92	6.72	8.98	9.92
부채비율	31.07	32.53	31.12	31.31	30.67
순부채비율	(22.26)	(28.65)	(32.48)	(35.53)	(38.67)
이자보상배율(배)	36.56	54.86	43.35	57.46	64.07

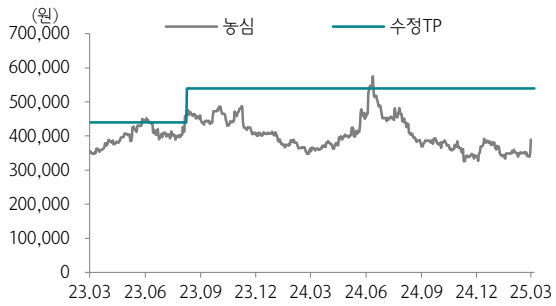
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**159.7**	**327.2**	**274.9**	**308.2**	**336.3**
당기순이익	116.0	171.5	157.6	189.1	213.2
조정	118.0	155.0	117.5	120.9	124.4
감가상각비	116.4	118.1	117.5	120.9	124.4
외환거래손익	3.9	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	(2.8)	36.2	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(74.3)	0.7	(0.2)	(1.8)	(1.3)
투자활동 현금흐름	**(106.9)**	**(267.4)**	**(115.6)**	**(190.6)**	**(183.3)**
투자자산감소(증가)	(0.9)	11.5	(0.0)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(51.3)	(108.0)	(111.3)	(150.0)	(154.5)
기타	(54.7)	(170.9)	(4.3)	(40.5)	(28.7)
재무활동 현금흐름	**(86.2)**	**(32.0)**	**(29.1)**	**(28.1)**	**(28.4)**
금융부채증가(감소)	(41.5)	(3.2)	(0.2)	0.8	0.5
자본증가(감소)	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(22.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(23.1)	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(28.9)
현금의 증감	**(33.4)**	**27.8**	**137.8**	**95.4**	**128.8**
Unlevered CFO	265.6	362.3	312.7	352.3	384.1
Free Cash Flow	66.8	219.2	163.7	158.2	181.8

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.14	BUY	540,000		
23.4.5	1 년 경과		-	-
22.4.5	BUY	440,000	-28.83%	-13.64%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 3월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 3월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 04일