IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

농심 (004370)

분위기 반전

매수 (유지)

목표주가	500,000원
현재가 (3/6)	389,500원

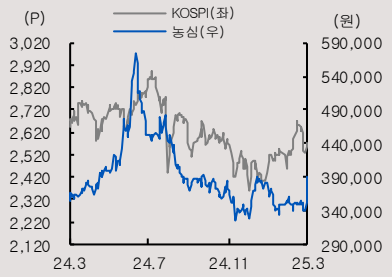
KOSPI (3/6)	2,576.16pt
시가총액	2,369십억원
발행주식수	6,083천주
액면가	5,000원
52주 최고가	575,000원
최저가	326,000원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	18.2%
배당수익률 (2024F)	1.3%

주주구성	
농심홀딩스 외 5 인	44.25%
국민연금공단	11.12%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	4%	10%
절대기준	8%	5%	7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	500,000	450,000	▲
EPS(24)	25,910	24,999	▲
EPS(25)	30,518	27,195	▲

농심 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

오랜만에 가격 인상 결정

투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 50만원(기존 45만원)으로 11.1% 상향한다. 가격 인상분을 반영해 올해와 내년 실적 추정치를 상향 조정했다. 전일 동사는 신라면 등 라면과 새우깡을 포함한 스낵류 17개(라면 14종+스낵 3종) 브랜드 제품의 국내 출고가를 평균 7.2% 인상하기로 결정했다. 이번 달 17일부터 적용될 예정이다. 지난 2023년 7월 신라면, 새우깡 가격을 인하했던 점을 고려하면, 2022년 9월 이후 2년 반 만의 가격 이상이다.

그간 인건비와 전력비뿐 아니라 팜유, 스프 원료 등 주요 원재료 가격 상승이 부담으로 작용해왔다. 실제로 지난해(3Q24 누계 기준) 매출 원가율은 71.5%(+2.6%p yoy)로 증가, 영업 마진율 하락으로 귀결됐다.

2분기부터 가격 인상 효과 본격화

올해 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 3조 7,372억원(+8.7% yoy), 2,119억원(+29.9% yoy)으로 전망된다. 가격 인상분을 반영, 영업이익 추정치를 기존 대비 14.7% 상향했다. 시장 내 기존 재고를 고려하면 2분기부터 가격 인상 효과가 본격화될 전망이다. 가격 인상 적용 제품의 매출 비중이 약 71%이고, 유럽과 동남아 등 수출 제품은 제외되었음을 고려하면 이번 가격 인상으로 올해 국내 매출이 약 780억원, 영업이익은 270억원 증가하는 효과를 볼 것으로 기대된다.

해외 법인의 판가 인상 여지도 있어

미국을 비롯한 각국의 관세 정책 변화에 따라 향 후 미국과 중국 등 해외 법인의 제품 가격 인상 가능성도 있는 것으로 파악된다. 중국 법인은 일부 원재료를 미국에서 조달하고 있으며, 미국 법인에서도 캐나다 등으로 제품을 수출하고 있기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,737	4,031
영업이익	112	212	163	212	236
세전이익	159	231	218	250	278
지배주주순이익	116	172	158	186	206
EPS(원)	19,091	28,261	25,910	30,518	33,814
증가율(%)	16.3	48.0	-8.3	17.8	10.8
영업이익률(%)	3.6	6.2	4.7	5.7	5.9
순이익률(%)	3.7	5.0	4.6	5.0	5.1
ROE(%)	5.2	7.3	6.3	6.9	7.2
PER	18.7	14.4	14.4	12.8	11.5
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.6	5.6	6.2	5.6	5.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 농심 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	**872.5**	**860.7**	**850.4**	**855.1**	**925.4**	**940.4**	**927.2**	**944.2**	**3,410.6**	**3,438.7**	**3,737.2**
한국	625.5	624.7	617.7	621.4	658.7	675.3	672.1	681.1	2,430.5	2,489.3	2,687.1
북미	161.2	150.1	152.8	163.2	174.4	170.4	169.3	186.0	635.2	627.3	700.1
중국	47.6	41.1	33.4	45.2	50.5	43.7	35.4	47.4	189.3	167.2	177.1
기타	38.4	44.8	46.5	25.4	41.9	51.0	50.4	29.7	155.6	155.0	173.0
YoY	**1.4%**	**2.8%**	**-0.6%**	**-0.2%**	**6.1%**	**9.3%**	**9.0%**	**10.4%**	**9.0%**	**0.8%**	**8.7%**
한국	5.0%	4.8%	-0.4%	0.5%	5.3%	8.1%	8.8%	9.6%	10.0%	2.4%	7.9%
북미	-6.1%	-3.7%	-0.8%	6.2%	8.2%	13.5%	10.8%	14.0%	10.3%	-1.2%	11.6%
중국	-17.9%	-7.6%	-21.1%	1.5%	6.1%	6.4%	6.1%	5.0%	-7.9%	-11.6%	5.9%
기타	10.4%	8.2%	18.7%	-37.0%	9.1%	13.9%	8.4%	17.0%	12.0%	-0.4%	11.6%
영업이익	**61.4**	**43.7**	**37.6**	**20.4**	**64.8**	**54.5**	**49.1**	**43.4**	**212.1**	**163.1**	**211.9**
한국	37.2	16.5	17.6	13.7	39.5	26.3	30.2	21.1	118.4	85.0	117.2
북미	15.8	17.0	11.8	13.5	16.0	18.7	14.9	17.3	63.7	58.2	67.0
중국	4.9	6.8	2.8	-0.9	5.3	7.1	3.8	-0.8	11.6	13.7	15.3
기타	2.0	1.4	2.2	0.9	1.9	1.7	1.3	1.1	4.5	6.5	6.0
YoY	**-3.7%**	**-18.7%**	**-32.5%**	**-47.6%**	**5.5%**	**24.9%**	**30.7%**	**112.8%**	**89.1%**	**-23.1%**	**29.9%**
한국	-3.6%	-38.9%	-47.5%	-29.1%	6.2%	59.6%	71.8%	54.4%	98.6%	-28.2%	37.9%
북미	-16.3%	0.1%	-13.5%	-4.6%	1.6%	10.0%	26.3%	27.7%	131.9%	-8.7%	15.1%
중국	4.2%	68.2%	-15.0%	적지	7.2%	4.0%	34.2%	적지	411.0%	17.4%	12.3%
기타	41.3%	38.7%	216.6%	-36.4%	-5.0%	21.2%	-40.5%	23.7%	-21.4%	43.7%	-7.3%
영업이익률(%)	**7.0**	**5.1**	**4.4**	**2.4**	**7.0**	**5.8**	**5.3**	**4.6**	**6.2**	**4.7**	**5.7**
한국	5.9	2.6	2.8	2.2	6.0	3.9	4.5	3.1	4.9	3.4	4.4
북미	9.8	11.4	7.7	8.3	9.2	11.0	8.8	9.3	10.0	9.3	9.6
중국	10.3	16.6	8.4	-1.9	10.4	16.2	10.6	-1.6	6.1	8.2	8.7
기타	5.2	3.2	4.7	3.5	4.5	3.4	2.6	3.7	2.9	4.2	3.5

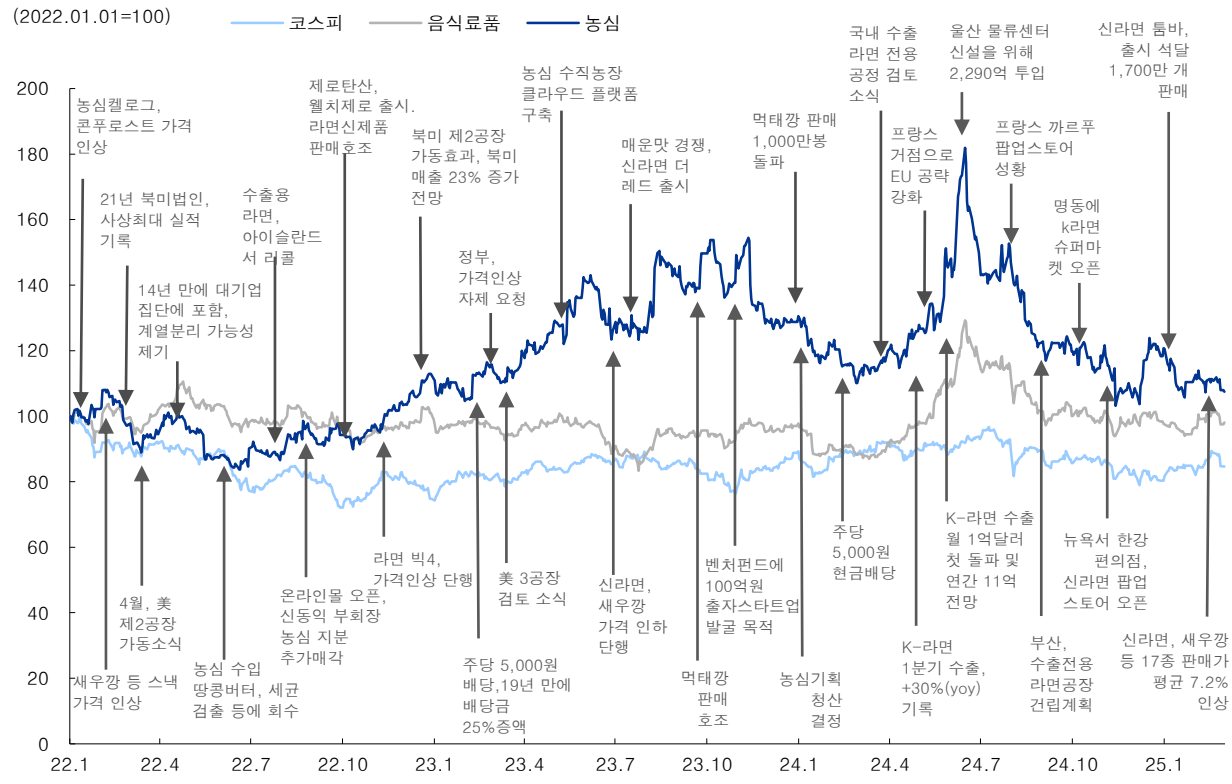
자료: 농심, IBK투자증권
주: 4Q24 지역별 매출액과 영업이익은 IBKS 추정치임

표 2. 농심 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	31,302원	
Target PER	15.9배	과거 5개년(2020-24) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	498,696원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	**500,000원**	**기존 450,000원 대비 11.1% 상향**
현재주가	389,500원	(2025. 03. 06 종가 기준)
상승여력	**28.4%**	

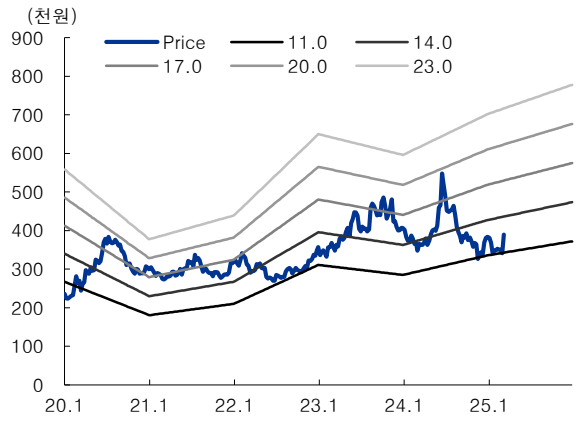
자료: IBK투자증권

그림 1. 농심 주가 추이 및 이벤트 정리



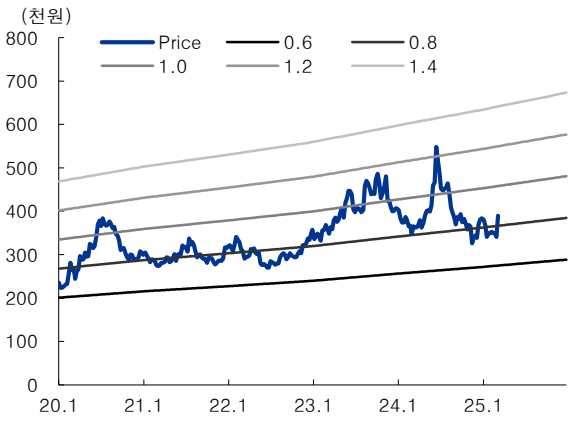
자료: 농심, 언론종합, IBK투자증권

그림 2. 농심 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 농심 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

농심 (004370)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,737	4,031
증가율(%)	17.5	9.0	0.8	8.7	7.9
매출원가	2,230	2,375	2,471	2,646	2,849
매출총이익	900	1,035	968	1,091	1,182
매출총이익률 (%)	28.8	30.3	28.1	29.2	29.3
판관비	787	823	805	879	946
판관비율(%)	25.2	24.1	23.4	23.5	23.5
영업이익	112	212	163	212	236
증가율(%)	5.7	89.1	-23.1	29.9	11.5
영업이익률(%)	3.6	6.2	4.7	5.7	5.9
순금융손익	9	19	28	24	26
이자손익	8	17	22	20	22
기타	1	2	6	4	4
기타영업외손익	39	0	27	14	15
종속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	159	231	218	250	278
법인세	43	60	60	65	72
법인세율	27.0	26.0	27.5	26.0	25.9
계속사업이익	116	171	158	185	206
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	158	185	206
증가율(%)	16.5	47.8	-8.0	17.6	10.8
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.6	5.0	5.1
지배주주당기순이익	116	172	158	186	206
기타포괄이익	26	-17	30	0	0
총포괄이익	142	154	188	185	206
EBITDA	229	330	280	312	327
증가율(%)	8.2	44.4	-15.1	11.5	4.7
EBITDA마진율(%)	7.3	9.7	8.1	8.3	8.1

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,671	1,865	2,074
현금및현금성자산	128	143	203	232	284
유가증권	373	530	522	585	653
매출채권	279	292	308	359	394
재고자산	297	318	428	472	518
비유동자산	1,826	1,815	1,760	1,781	1,819
유형자산	1,527	1,535	1,543	1,559	1,592
무형자산	47	62	73	68	64
투자자산	75	75	59	59	59
자산총계	3,035	3,235	3,430	3,647	3,893
유동부채	616	696	563	614	681
매입채무및기타채무	321	371	299	321	332
단기차입금	20	21	21	23	25
유동성장기부채	0	0	4	6	8
비유동부채	103	97	260	269	278
사채	0	0	128	128	128
장기차입금	20	14	11	9	7
부채총계	719	794	823	883	959
지배주주지분	2,304	2,430	2,597	2,753	2,924
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	130	130	130
자본조정등	-81	-81	-81	-81	-81
기타포괄이익누계액	35	43	72	72	72
이익잉여금	2,197	2,316	2,445	2,602	2,773
비지배주주지분	11	11	10	10	10
자본총계	2,315	2,441	2,607	2,764	2,934
비이자부채	664	743	641	699	773
총차입금	55	51	182	184	186
순차입금	-446	-622	-543	-633	-751

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	25,910	30,518	33,814
BPS	378,810	399,535	426,914	452,678	480,788
DPS	5,000	5,000	5,000	6,000	7,000
밸류에이션(배)					
PER	18.7	14.4	14.4	12.8	11.5
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.6	5.6	6.2	5.6	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	17.5	9.0	0.8	8.7	7.9
EPS증가율	16.3	48.0	-8.3	17.8	10.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.2	1.3	1.7	2.0
ROE	5.2	7.3	6.3	6.9	7.2
ROA	3.9	5.5	4.7	5.2	5.5
ROIC	7.5	10.8	9.1	9.7	10.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.1	32.5	31.6	32.0	32.7
순차입금 비율(%)	-19.3	-25.5	-20.8	-22.9	-25.6
이자보상배율(배)	36.6	54.9	33.5	23.0	24.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.4	11.9	11.5	11.2	10.7
재고자산회전율	11.3	11.1	9.2	8.3	8.1
총자산회전율	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	69	196	208
당기순이익	116	171	158	185	206
비현금성 비용 및 수익	150	191	163	60	47
유형자산감가상각비	115	115	113	96	87
무형자산상각비	1	3	4	4	4
운전자본변동	-74	1	-215	-70	-67
매출채권등의 감소	-60	-12	-12	-51	-35
재고자산의 감소	-43	-24	-108	-45	-46
매입채무등의 증가	38	50	-75	22	11
기타 영업현금흐름	-32	-36	-37	21	22
투자활동 현금흐름	-107	-267	-95	-189	-200
유형자산의 증가(CAPEX)	-93	-108	-125	-113	-120
유형자산의 감소	42	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-56	-160	-100	1	2
기타	1	0	131	-77	-82
재무활동 현금흐름	-86	-45	81	22	44
차입금의 증가(감소)	-49	-6	-2	-2	-2
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	-39	83	24	46
기타 및 조정	3	0	5	0	0
현금의 증가	-30	15	60	29	52
기초현금	157	128	143	203	232
기말현금	128	143	203	232	284

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

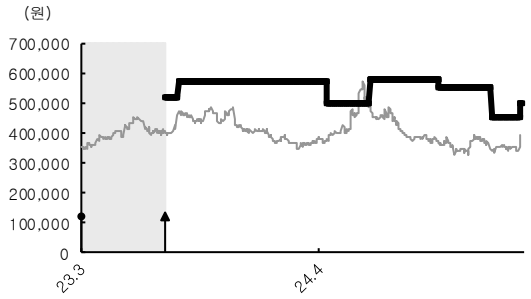
투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	19	11.4
중립	7	4.9
매도	5	3.5

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

농심



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.24	매수	520,000	-21.49	-11.73
2023.08.14	매수	570,000	-27.79	-14.39
2024.04.18	매수	500,000	-9.61	15.00
2024.06.28	매수	580,000	-28.19	-16.81
2024.10.22	매수	550,000	-34.74	-28.82
2025.01.17	매수	450,000	-22.61	-20.00
2025.03.07	매수	500,000		