

농심 (004370)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

530,000

하향

현재주가

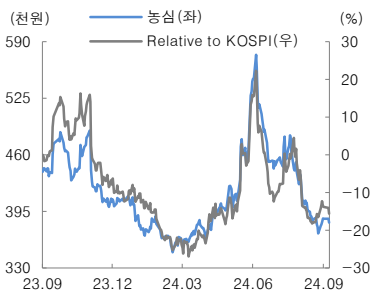
(24.09.20)

382,000

음식료업종

KOSPI	2593.37
시가총액	2,324십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	575,000원 / 348,000원
120일 평균거래대금	154억원
외국인지분율	19.09%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인 44.29% 국민연금공단 11.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-25.7	6.0	-14.0
상대수익률	-2.5	-19.5	9.9	-15.1



기대보다 부진할 3분기

- 3Q24 매출액 8,841억원, 영업이익 540억원 전망
- 예상보다 더딘 미국/중국 법인 매출 회복으로 부진한 실적 예상
- CAPA 증설, 해외 법인 설립 검토 등 중장기 성장 방향성은 긍정적

투자의견 BUY 유지하나 목표주가 530,000원으로 하향(-4%)

투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가 53만원으로 하향. 예상보다 더딘 해외 법인 매출 회복세로 매출 추정치를 하향하며 목표주가 하향

늘어나는 수출 물량으로 8월 CAPA 증설(+4.7억개) 결정. 유럽/남미 법인 설립 검토 등 중장기 해외 성장을 위한 방향성은 긍정적. 하반기 미주 기저부담 완화와 중국 대리상 교체 효과로 3분기부터 실적 회복을 기대했으나 예상보다 부진하면서 단기 실망감은 불가피. 다만 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담도 완화되어 추가 주가 하락은 제한적일 전망. 3분기말 미국 신규 라인 추가 가동, 월마트 내 진열 섹션 확대, 남미 지역 확대 등을 통해 미주 매출 점진적 회복 예상. 중국 매출 역성장폭이 QoQ 축소되고 있고 11월 광군제 효과로 4분기 중국 매출 회복 기대. 하반기 실적 개선 요인은 남아있다는 판단

3Q24 Preview: 기대보다 부진할 3분기

3Q24 연결 매출액 8,841억원(YoY +3.3%), 영업이익 540억원(YoY -3.0%, OPM 6.1%)으로 직전추정치 하회 전망 **[별도]** 지난해 7월 단행된 신라면 판가 인하 부담 완화, 짜파게티 블랙 등 주력 브랜드의 신제품 판매 호조 및 수출 고성장세로 별도 매출액은 YoY 5.2% 증가한 6,942억원 전망. 주요 원부자재 계약이 마무리되며 원가 부담 완화와 수익성 중심 경영으로 전분기 대비 비용 효율화 예상. 다만 오프라인 트래픽이 크게 회복되지 않았다는 점 고려 시 수익성은 YoY 개선보다는 QoQ 개선 예상 **[해외]** 미주 기저부담 완화와 중국 대리상 교체 효과 본격화로 해외 매출 회복을 기대했으나 당사 예상보다 회복이 더딘 것으로 파악. 다만 중국은 거래구조 변경에 따른 판촉 비용 감소로 마진 개선 지속. 기타 해외 법인은 한국 라면 수요 확대로 견조한 성장세 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	856	861	908	884	3.3	2.7	900	881	2.8	-0.4
영업이익	56	44	57	54	-3.0	23.7	60	43	9.9	-20.8
순이익	50	43	47	42	-16.9	-2.9	51	28	22.4	-33.8

자료: 농심, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,498	3,669	3,872
영업이익	112	212	202	221	235
세전순이익	159	231	224	241	255
총당기순이익	116	171	165	177	188
지배지분순이익	116	172	165	178	189
EPS	20,081	29,728	28,572	30,761	32,601
PER	17.8	13.7	13.4	12.4	11.7
BPS	378,810	399,535	423,376	449,592	477,911
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	5.2	7.3	6.6	6.7	6.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 농심, 대신증권 Research Center

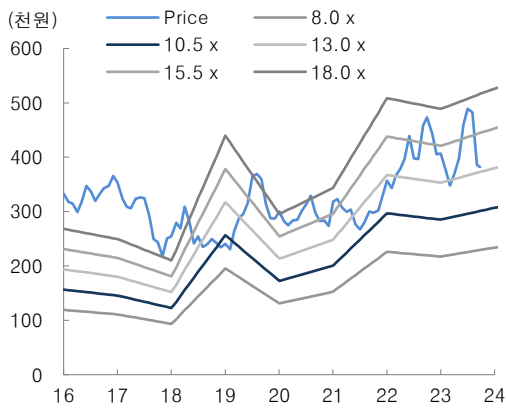
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,544	3,769	3,498	3,669	-1.3	-2.7
영업이익	208	236	202	221	-2.8	-6.1
영업이익률	5.9	6.3	5.8	6.0	-0.1	-0.2
지배지분순이익	177	196	165	178	-6.4	-9.0
순이익률	5.0	5.2	4.7	4.8	-0.3	-0.3
EPS(지배지분순이익)	30,534	33,817	28,572	30,761	-6.4	-9.0

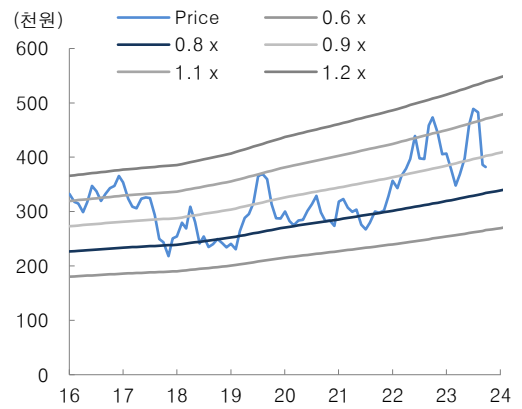
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 1. 농심 PER Band Chart



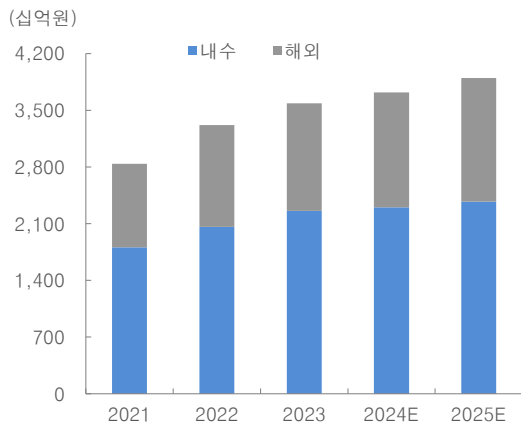
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 농심 PBR Band Chart



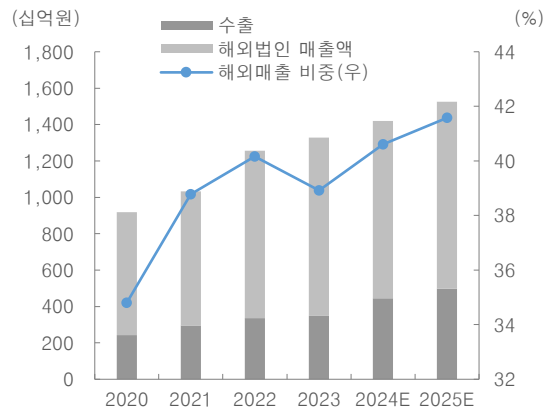
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 3. 농심 매출 추이 및 전망



자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 4. 농심 해외매출 추이 및 전망



자료: 농심, 대신증권 Research Center

표 1. 농심 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	860	838	856	857	873	861	884	881	3,411	3,498	3,669
한국	639	648	660	659	684	687	694	682	2,605	2,747	2,870
라면	461	460	468	480	491	507	506	505	1,869	2,009	2,098
스낵	110	114	118	118	122	115	119	120	460	475	488
북미	172	156	154	154	161	150	157	161	635	630	666
중국	58	44	42	45	48	41	42	46	189	177	186
기타	35	41	39	40	38	45	42	43	156	168	176
YoY (%)	16.9	10.8	5.3	4.0	1.4	2.8	3.3	2.8	9.0	2.6	4.9
한국	12.3	10.8	7.2	5.1	7.0	6.1	5.2	3.4	8.7	5.4	4.5
라면	13.2	11.1	7.4	4.0	6.4	10.2	8.1	5.3	8.8	7.5	4.4
스낵	6.4	17.4	8.9	11.4	11.3	0.8	0.5	1.5	10.9	3.4	2.6
북미	40.1	12.8	-1.5	-3.4	-6.2	-3.7	2.1	4.9	10.3	-0.9	5.8
중국	-1.4	-14.9	-11.6	-4.4	-18.0	-7.6	0.0	4.0	-7.9	-6.4	4.7
기타	8.6	24.2	5.2	10.7	10.3	8.2	6.9	6.8	12.0	8.0	4.6
영업이익	64	54	56	39	61	44	54	43	212	202	221
한국	40	27	34	23	38	17	29	24	124	109	130
북미	19	17	14	14	16	17	17	15	64	64	63
중국	5	4	3	0	5	7	7	2	12	20	21
기타	1	1	1	1	2	1	1	2	5	6	7
YoY (%)	85.8	1,162.5	103.9	-15.6	-3.7	-18.7	-3.0	9.4	89.2	-4.9	9.6
한국	51.5	흑전	160.9	-15.2	-3.9	-36.3	-14.5	6.7	96.4	-12.0	18.6
북미	604.7	472.6	49.0	11.7	-17.3	3.0	25.2	3.0	131.5	1.6	-3.5
중국	297.8	79.0	6.9	적지	4.9	68.2	102.7	흑전	409.6	74.8	4.9
기타	30.5	-33.3	-59.0	3.3	41.0	37.8	83.9	11.3	-19.8	37.2	5.6
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.6	7.0	5.1	6.1	4.9	6.2	5.8	6.0
한국	6.2	4.2	5.2	3.5	5.6	2.5	4.2	3.6	4.8	4.0	4.5
북미	11.0	10.9	8.9	9.3	9.8	11.4	10.8	9.2	10.0	10.2	9.4
중국	8.1	9.1	7.8	-1.0	10.4	16.6	15.8	4.0	6.1	11.4	11.5
기타	4.0	2.5	1.8	3.7	5.2	3.2	3.1	3.9	3.0	3.8	3.8
영업이익 비중(%)											
한국	60.5	50.3	60.3	49.3	60.6	37.8	50.4	52.7	55.8	51.3	54.0
북미	28.2	29.3	22.9	34.3	24.2	37.1	29.5	32.3	28.2	30.1	26.5
중국	7.4	7.5	5.9	-1.1	8.0	15.6	12.4	4.3	5.5	10.0	9.6
기타	2.2	1.9	1.2	3.8	3.2	3.3	2.4	3.9	2.2	3.1	3.0

자료: 농심, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,498	3,669	3,872
매출원가	2,230	2,375	2,474	2,579	2,706
매출총이익	900	1,035	1,024	1,090	1,165
판매비와관리비	787	823	822	869	930
영업이익	112	212	202	221	235
영업이익률	3.6	6.2	5.8	6.0	6.1
EBITDA	229	330	322	350	371
영업외손익	47	19	22	20	20
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	31	35	34	31	31
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-23	-16	-13	-13	-13
외환관련손실	19	12	10	10	10
기타	39	0	2	2	2
법인세비용차감전순손익	159	231	224	241	255
법인세비용	-43	-60	-59	-64	-67
계속사업순손익	116	171	165	177	188
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	165	177	188
당기순이익률	3.7	5.0	4.7	4.8	4.9
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	116	172	165	178	189
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-2	0	0	0
포괄순이익	142	154	169	182	192
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	142	155	170	182	193

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,081	29,728	28,572	30,761	32,601
PER	17.8	13.7	13.4	12.4	11.7
BPS	378,810	399,535	423,376	449,592	477,911
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	37,577	54,273	52,980	57,485	60,972
EV/EBITDA	7.3	5.4	4.8	4.3	3.8
SPS	514,425	560,704	575,091	603,179	636,513
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
CFPS	43,659	59,561	58,744	63,249	66,736
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	9.0	2.6	4.9	5.5
영업이익 증가율	5.7	89.1	-4.8	9.6	6.3
순이익 증가율	16.5	47.8	-3.9	7.7	6.0
수익성					
ROC	4.7	8.8	8.1	8.6	8.8
ROA	3.8	6.8	6.1	6.4	6.4
ROE	5.2	7.3	6.6	6.7	6.7
안정성					
부채비율	31.1	32.5	30.9	29.7	28.6
순차입금비율	-22.3	-28.6	-29.8	-30.6	-31.6
이자보상배율	36.6	54.9	63.8	80.9	102.0

자료: 농심, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,508	1,607	1,730
현금및현금성자산	128	143	210	273	352
매출채권 및 기타채권	296	313	326	346	371
재고자산	297	318	326	342	361
기타유동자산	488	646	645	645	645
비유동자산	1,826	1,815	1,878	1,954	2,024
유형자산	1,527	1,535	1,597	1,671	1,737
관계기업투자금	2	2	1	0	0
기타비유동자산	297	278	280	283	286
자산총계	3,035	3,235	3,386	3,562	3,754
유동부채	616	696	708	730	755
매입채무 및 기타채무	519	596	605	624	646
차입금	20	21	21	21	21
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	76	79	82	84	87
비유동부채	103	97	91	85	79
차입금	20	14	8	2	-4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	83	83	83	83
부채총계	719	794	800	815	834
자배지분	2,304	2,430	2,575	2,735	2,907
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,453	2,602	2,761
기타지분변동	-45	-38	-30	-19	-6
비재배지분	11	11	11	12	13
자본총계	2,315	2,441	2,586	2,747	2,920
순차입금	-515	-699	-772	-840	-923

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	298	312	328
당기순이익	116	171	165	177	188
비현금항목의 가감	150	191	193	207	218
감가상각비	116	118	120	128	136
외환손익	4	0	1	1	1
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	29	72	71	78	81
자산부채의 증감	-74	1	-19	-25	-27
기타현금흐름	-32	-36	-41	-47	-51
투자활동 현금흐름	-107	-267	-179	-199	-199
투자자산	-56	-160	1	1	1
유형자산	-51	-107	-179	-199	-199
기타	0	0	0	0	0
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
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-29	-29
기타	-14	-10	-10	-10	-10
현금의 증감	-30	15	68	63	79
기초 현금	157	128	143	210	273
기말 현금	128	143	210	273	352
NOPLAT	82	157	149	163	173
FCF	105	168	89	91	109

[Compliance Notice]

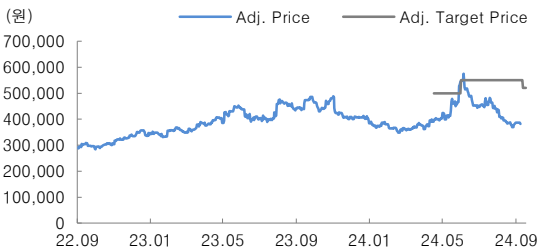
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

농심(004370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.09.24	24.08.16	24.07.18	24.06.13	24.05.17	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	530,000	550,000	550,000	550,000	500,000	500,000
과리율(평균%)		(19.45)	(14.59)	(12.13)	(11.57)	(18.83)
과리율(최대/최소%)		4.55	4.55	4.55	9.40	(15.10)
제시일자	24.04.29					
투자의견	Buy					
목표주가	500,000					
과리율(평균%)	(19.83)					
과리율(최대/최소%)	(19.20)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240921)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상