

농심 (004370)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

480,000

하향

현재주가

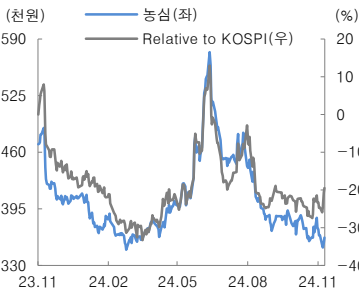
362,000

(24.11.14)

음식료업종

KOSPI	2418.86
시가총액	2,202십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	575,000원 / 348,000원
120일 평균거래대금	137억원
외국인지분율	19.11%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인 44.25% 국민연금공단 11.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.6	-16.8	-14.7	-25.4
상대수익률	1.3	-9.0	-3.7	-24.9



나아질 25년을 바라보자

- 매출액 8,504억원, 영업이익 376억원 기록하며 컨센서스 하회
- 3분기 매출 부진과 국내외 비용 확대로 부진한 실적
- 4분기부터 미국 매출 회복세 전망하나 수익성 눈높이는 낮춰야 할 것

투자 의견 BUY 유지하나 목표주가 480,000원으로 하향(-10%)

예상보다 더딘 중국 매출 회복과 미국 판촉 비용 확대를 고려하여 25년 해외 법인 실적을 하향 조정함에 따라 목표주가 하향

4분기 국내 라면 수요는 QoQ 회복 예상. 미국은 신규 라인 가동과 월마트 매대 이동을 시작으로 주요 유통채널 프로모션 행사와 신제품 출시가 예정되어 있어 매출 성장률 회복 전망. 다만 판촉비용 증가로 수익성에 대한 눈높이는 낮춰야 할 것. 중국은 유베이와 협력을 통해 온라인 채널 정상화에 주력할 예정이나 중국법인 개선을 위해서는 중국 소비 개선이 선행되어야 한다는 판단

3Q24 Review: 나아질 25년을 바라보자

3Q24 연 결 매출액 8,504억원(YoY -1%), 영업이익 376억원(YoY -32%, OPM 4.4%)를 기록하며 컨센서스를 하회

[별도] 별도 매출액 YoY 2% 증가한 6,675억원 기록. 내수 소비 위축으로 신제품 호조에도 내수 라면 YoY -1%, 스낵 YoY -7% 역성장. 라면 수출은 유럽 및 동남아를 중심으로 고성장을 지속하며 1,066억원(YoY 37%) 기록. 3분기 원가 부담 완화에도 판촉비, 물류비, 인건비 등 경영 비용 증가로 수익성 훼손되며 영업이익 170억원(YoY -50%, OPM 2.5%) 기록 [해외] 법인별 매출 성장률은 중국 YoY -21%, 미국 1%, 캐나다 -12%, 일본 20%, 호주 15%, 베트남 20% 기록. 중국은 유베이와의 거래 정상화가 지연되고 중국 소비 부진으로 매출 감소폭 확대. 매출 감소는 고정비 부담으로 이어지며 수익성 하락(OPM 3Q24 8.4% vs 1H24 13.2%). 미국은 주요 브랜드 중심 매출 증가했으나 판촉 프로모션 관련 마케팅 비용 증가로 수익성 하락. 4분기 신규 라인 가동과 월마트 입점 매대 확대로 매출 성장 기조 이어갈 전망. 기타 해외 법인은 한국 라면 수요 확대로 견조한 성장세 지속

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	856	861	884	850	-0.7	-1.2	877	879	2.6	3.3
영업이익	56	44	54	38	-32.4	-13.9	53	41	6.0	9.7
순이익	50	43	42	37	-26.2	-13.7	46	19	-15.7	-48.6

자료: 농심, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,462	3,625	3,816
영업이익	112	212	184	200	223
세전순이익	159	231	206	220	243
총당기순이익	116	171	152	162	179
지배지분순이익	116	172	152	163	180
EPS	20,081	29,728	26,286	28,106	31,069
PER	17.8	13.7	13.8	12.9	11.7
BPS	378,810	399,535	421,203	444,895	471,757
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	5.2	7.3	6.1	6.2	6.4

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

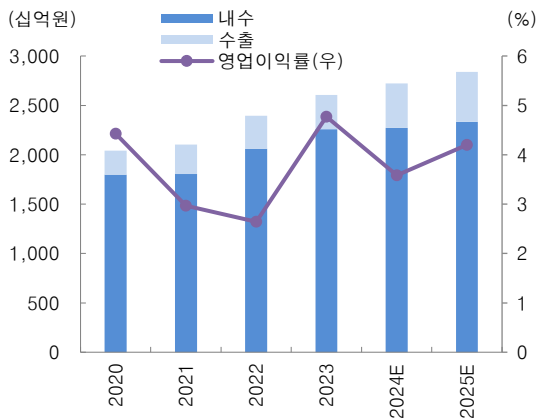
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,498	3,669	3,462	3,625	-1.0	-1.2
영업이익	202	221	184	200	-8.9	-9.4
영업이익률	5.8	6.0	5.3	5.5	-0.5	-0.5
지배지분순이익	165	178	152	163	-8.0	-8.6
순이익률	4.7	4.8	4.4	4.5	-0.3	-0.4
EPS(지배지분순이익)	28,572	30,761	26,286	28,106	-8.0	-8.6

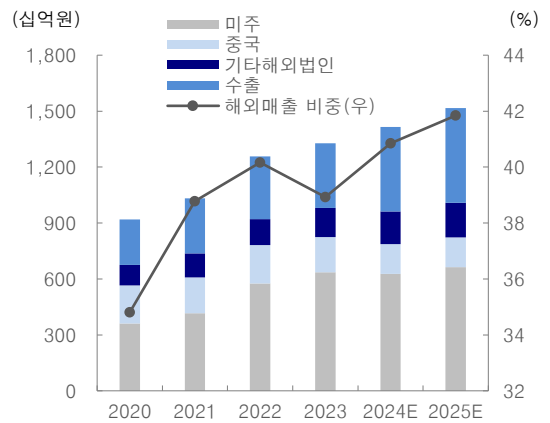
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 1. 별도법인 실적 추이 및 전망



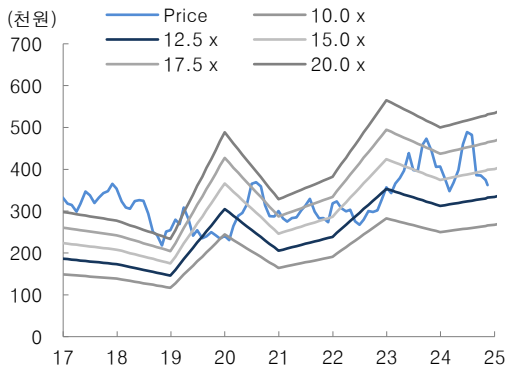
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 2. 해외 매출 추이 및 전망



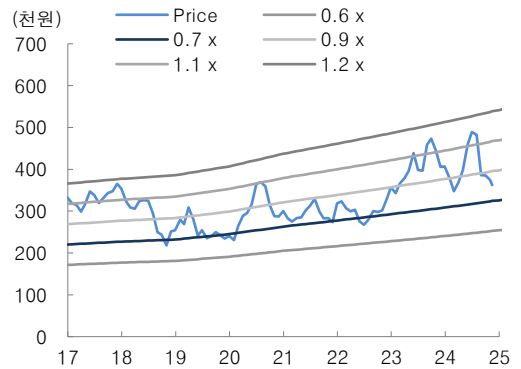
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 3. 농심 PER Band Chart



자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 농심 PBR Band Chart



자료: 대신증권 Research Center

표 1. 농심 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	860	838	856	857	873	861	850	879	3,411	3,462	3,622
한국	639	648	660	659	684	687	667	685	2,605	2,723	2,840
라면	461	460	468	480	491	507	493	513	1,869	2,003	2,092
스낵	110	114	118	118	122	115	111	120	460	468	480
북미	172	156	154	154	161	150	153	162	635	627	663
중국	58	44	42	45	48	41	33	38	189	160	160
기타	35	41	39	40	38	45	46	45	156	175	186
YoY (%)	16.9	10.8	5.3	4.0	1.4	2.8	-0.7	2.5	9.0	1.5	4.6
한국	12.3	10.8	7.2	5.1	7.0	6.1	1.2	3.9	8.7	4.5	4.3
라면	13.2	11.1	7.4	4.0	6.4	10.2	5.2	6.9	8.8	7.2	4.5
스낵	6.4	17.4	8.9	11.4	11.3	0.8	-5.9	1.5	10.9	1.8	2.6
북미	40.1	12.8	-1.5	-3.4	-6.2	-3.7	-0.8	5.7	10.3	-1.4	5.8
중국	-1.4	-14.9	-11.6	-4.4	-18.0	-7.6	-21.1	-15.0	-7.9	-15.5	0.4
기타	8.6	24.2	5.2	10.7	10.3	8.2	18.5	12.6	12.0	12.4	6.2
영업이익	64	54	56	39	61	44	38	41	212	184	200
한국	40	27	34	23	38	17	17	25	124	98	119
북미	19	17	14	14	16	17	12	13	64	58	56
중국	5	4	3	0	5	7	3	0	12	15	15
기타	1	1	1	1	2	1	2	2	5	7	8
YoY (%)	85.8	1,162.5	103.9	-15.6	-3.7	-18.7	-32.4	5.6	89.2	-13.3	8.8
한국	51.5	흑전	160.9	-15.2	-4.1	-36.3	-50.5	9.4	96.4	-21.5	22.1
북미	604.7	472.6	49.0	11.7	-17.3	3.0	-12.0	-7.3	131.5	-8.6	-1.3
중국	297.8	79.0	6.9	적지	4.9	68.2	-15.0	흑전	409.6	25.4	1.0
기타	30.5	-33.3	-59.0	3.3	41.0	37.8	217.7	23.6	-19.8	61.3	12.5
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.6	7.0	5.1	4.4	4.7	6.2	5.3	5.5
한국	6.2	4.2	5.2	3.5	5.6	2.5	2.5	3.7	4.8	3.6	4.2
북미	11.0	10.9	8.9	9.3	9.8	11.4	7.7	8.0	10.0	9.2	8.5
중국	8.1	9.1	7.8	-1.0	10.4	16.6	8.4	0.0	6.1	9.1	9.2
기타	4.0	2.5	1.8	3.7	5.2	3.2	4.8	4.1	3.0	4.3	4.5
영업이익 비중(%)											
한국	60.5	50.3	60.3	49.3	60.6	37.8	46.8	56.0	55.8	51.4	54.8
북미	28.2	29.3	22.9	34.3	24.2	37.1	29.8	30.2	28.2	29.8	27.0
중국	7.4	7.5	5.9	-1.1	8.0	15.6	7.4	0.0	5.5	7.9	7.3
기타	2.2	1.9	1.2	3.8	3.2	3.3	5.9	4.5	2.2	4.1	4.2

자료: 농심, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,462	3,625	3,816
매출원가	2,230	2,375	2,472	2,569	2,687
매출총이익	900	1,035	990	1,056	1,129
판매비와관리비	787	823	806	856	906
영업이익	112	212	184	200	223
영업이익률	3.6	6.2	5.3	5.5	5.8
EBITDA	229	330	304	329	359
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	206	220	243
법인세비용	-43	-60	-54	-58	-64
계속사업순손익	116	171	152	162	179
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	152	162	179
당기순이익률	3.7	5.0	4.4	4.5	4.7
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	116	172	152	163	180
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-2	0	0	0
포괄순이익	142	154	156	166	184
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	142	155	156	167	184

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,081	29,728	26,286	28,106	31,069
PER	17.8	13.7	13.8	12.9	11.7
BPS	378,810	399,535	421,203	444,895	471,757
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	37,577	54,273	50,036	54,065	58,998
EV/EBITDA	7.3	5.4	4.8	4.3	3.7
SPS	514,425	560,704	569,184	596,005	627,404
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
CFPS	43,659	59,561	55,799	59,829	64,762
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	9.0	1.5	4.7	5.3
영업이익 증가율	5.7	89.1	-13.3	9.0	11.4
순이익 증가율	16.5	47.8	-11.6	6.9	10.5
수익성					
ROC	4.7	8.8	7.4	7.8	8.3
ROA	3.8	6.8	5.6	5.8	6.2
ROE	5.2	7.3	6.1	6.2	6.4
안정성					
부채비율	31.1	32.5	30.9	29.8	28.7
순차입금비율	-22.3	-28.6	-29.6	-30.0	-30.9
이자보상배율	36.6	54.9	58.2	73.3	96.8

자료: 농심, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,491	1,574	1,686
현금및현금성자산	128	143	200	248	319
매출채권 및 기타채권	296	313	322	342	366
재고자산	297	318	323	338	356
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	3,369	3,528	3,710
유동부채	616	696	704	725	749
매입채무 및 기타채무	519	596	602	619	640
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	796	810	828
자배지분	2,304	2,430	2,562	2,706	2,870
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,439	2,573	2,724
기타지분변동	-45	-38	-30	-19	-6
비배지분	11	11	11	12	12
자본총계	2,315	2,441	2,573	2,718	2,882
순차입금	-515	-699	-761	-814	-890

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	287	298	320
당기순이익	116	171	152	162	179
비현금항목의 가감	150	191	188	202	215
감가상각비	116	118	120	128	136
외환손익	4	0	1	1	1
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	29	72	66	72	78
자산부채의 증감	-74	1	-17	-24	-26
기타현금흐름	-32	-36	-36	-42	-48
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	57	48	71
기초 현금	157	128	143	200	248
기말 현금	128	143	200	248	319
NOPLAT	82	157	135	148	164
FCF	105	168	76	76	100

[Compliance Notice]

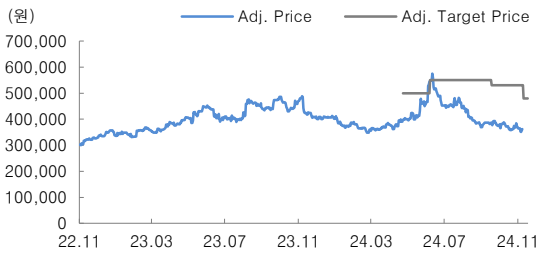
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.11.16	24.09.24	24.08.16	24.07.18	24.06.13	24.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	480,000	530,000	550,000	550,000	550,000	500,000
과리율(평균.%)		(29.86)	(19.76)	(14.59)	(12.13)	(12.32)
과리율(최대/최소.%)		(25.85)	4.55	4.55	4.55	8.80
제시일자	24.05.06	24.04.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	500,000	500,000				
과리율(평균.%)	(18.69)	(19.83)				
과리율(최대/최소.%)	(15.10)	(19.20)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상