

Buy

TP 460,000원

유지

유지

농심(004370)

북미, 다시 해보자! 유럽, 확대 해보자!

▶ 4Q24 Preview: 전반적인 비용 지출 증가

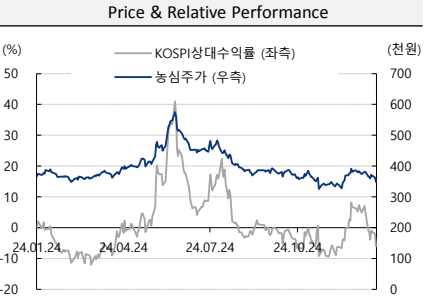
- 4분기 연결 매출액 및 영업이익은 8,553억원(YoY -0.2%), 339억원(YoY -13%) 추정. 1) 국내 라면(총매출) YoY 3.5% 전망. 10~11월 수요 회복은 긍정적이었으나, 12월이 부진했던 흐름으로 파악됨. 또한, 이익은 판촉비/광고비/인건비 전반적인 비용 증가에 따라 다소 아쉬운 흐름 기록할 것으로 전망. 신제품 '신라면 투움바'는 4분기 180억원 전망. 그 외 스낵/음료는 3분기에 이어 부진한 흐름 이어지고 있는 것으로 파악됨. 수출은 YoY 25% 성장 전망. 수익성은 전반적인 내수 부진 흐름 지속되는 가운데, 판촉비/광고비/인건비 및 팜유 투입가 상승에 따른 부담 존재할 전망 2) 해외는 미국 매출 YoY 13% 전망. 10월 월마트 매대 이동에 따라 매출 견조한 성장 이어나간 것으로 파악됨. 반면, 크로거/샘스클럽 입점 SKU 증가에 따라 입점 수수료 증가 부담으로 작용할 듯. 최근 팜유 가격 상승으로 팜유 투입가 11월 부터 상승 흐름인 것으로 파악됨. 중국 매출 YoY -17% 감소 전망. 역성장 폭은 QoQ 축소 전망. 일본은 신라면 제품이 SKU 확대 20%대 성장을 이어나갈 것으로 전망. 호주/베트남도 가격 인상 효과 및 SKU/커버리지 지역 증가로 20%대 성장 흐름 무난할 듯

▶ 2025년 Preview: 북미, 다시 해보자! 유럽, 확대 해보자!

- 2025년 매출액 및 영업이익을 각각 3.6조원 (YoY 6%), 2,039억원 (YoY 16%) 으로 추정. 올해 미국/유럽 중심 해외 보폭 확대. 미국 가격 인상이 더해진다면 성장 모멘텀 확대 기대. 유럽은 25년 초 판매법인을 설립해 영업/마케팅 강화해 나갈 전망

▶ 투자의견 BUY 및 목표주가 460,000원 유지

Company Data s	
현재가(01/14)	348,500 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	575,000 원
52주 최저가(보통주)	326,000 원
KOSPI (01/14)	2,497.40p
KOSDAQ (01/14)	718.04p
자본금	304 억원
시가총액	21,198 억원
발행주식수(보통주)	608만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	2.7만주
평균거래대금(60일)	101 억원
외국인지분(보통주)	17.66%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.7	-22.2	-9.2
상대주가	-5.8	-11.0	-8.2

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2022.12	3,129	17.5	112	3.6	116	19,091	16.3	18.7	8.2	0.9	7.3	5.2
2023.12	3,411	9.0	212	6.2	171	28,261	48.0	14.4	6.8	1.0	5.4	7.3
2024.12E	3,439	0.8	177	5.1	154	25,316	-10.4	14.8	6.8	0.9	5.2	6.2
2025.12E	3,647	6.0	204	5.6	172	28,348	12.0	12.3	6.5	0.8	4.3	6.6
2026.12E	3,829	5.0	222	5.8	186	30,539	7.7	11.4	6.4	0.7	4.1	6.7

농심(004370)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	860.7	850.4	855.3	3,410.6	3,438.9	3,646.9
① 국내(별도)	639.2	647.7	659.5	659.0	683.8	687.2	667.5	656.3	2,605.4	2,694.7	2,842.9
-라면	461.5	459.9	468.4	479.5	490.9	506.6	492.8	496.5	1,869.3	1,986.8	2,046.4
-스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	121.9	115.0	111.4	110.8	459.8	459.1	472.8
-음료 기타	139.8	148.0	148.5	134.1	154.6	157.6	146.0	130.1	570.4	588.3	614.7
② 북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	150.1	152.8	173.6	635.2	637.7	682.4
③ 중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	41.1	33.4	37.1	189.3	159.1	167.1
④ 일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.3	27.0	26.2	32.2	95.3	108.6	118.4
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	9.0%	0.8%	6.0%
① 국내	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	7.0%	6.1%	1.2%	-0.4%	8.7%	3.4%	5.5%
-라면	13.2%	11.1%	7.4%	2.9%	6.4%	10.2%	5.2%	3.5%	8.4%	6.3%	3.0%
-스낵	6.4%	17.4%	8.9%	11.4%	11.3%	0.8%	-5.9%	-6.0%	10.9%	-0.2%	3.0%
-음료 기타	14.2%	3.8%	8.4%	2.7%	10.6%	6.5%	-1.7%	-3.0%	7.1%	3.1%	4.5%
② 북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.2%	-3.7%	-0.8%	13.0%	10.3%	0.4%	7.0%
③ 중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-16.7%	-7.9%	-15.9%	5.0%
④ 일본	0.1%	24.4%	-1.7%	14.5%	7.7%	7.6%	20.3%	20.0%	9.1%	14.0%	9.0%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	43.7	37.6	33.9	212.1	176.6	203.9
YoY	85.7%	1162.6%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-12.9%	89.1%	-16.7%	15.5%
① 국내	39.8	27.3	34.3	22.9	38.2	17.4	17.0	14.4	124.3	87.0	105.2
② 미국+캐나다	18.9	17.0	13.6	13.2	15.8	17.0	11.8	12.3	62.7	56.9	64.8
③ 중국	4.7	4.1	3.3	(0.4)	4.9	6.8	2.8	2.0	11.6	16.5	18.4
④ 일본	1.0	0.6	0.4	1.3	1.5	0.9	1.7	1.7	3.3	5.8	6.5
OPM	7.4%	6.4%	6.5%	4.5%	7.0%	5.1%	4.4%	4.0%	6.2%	5.1%	5.6%
① 국내	6.2%	4.2%	5.2%	3.5%	5.6%	2.5%	2.5%	2.2%	4.8%	3.2%	3.7%
② 북미	11.0%	10.9%	8.9%	8.6%	9.8%	11.4%	7.7%	7.1%	9.9%	8.9%	9.5%
③ 중국	8.1%	9.1%	7.8%	-0.9%	10.4%	16.6%	8.3%	5.4%	6.1%	10.4%	11.0%
④ 일본	4.6%	2.5%	1.7%	4.7%	6.5%	3.3%	6.4%	5.3%	3.4%	5.3%	5.5%
세전이익	70.6	60.0	65.6	34.9	71.3	57.3	52.1	30.5	231.1	211.2	236.7
YoY	63.3%	69.7%	89.3%	-23.4%	1.0%	-4.5%	-20.5%	-12.7%	45.5%	-8.6%	12.1%
지배순이익	54.4	45.0	50.1	22.5	53.3	42.8	36.5	21.4	171.9	154.0	172.0
YoY	64.7%	62.4%	76.3%	-16.7%	-2.1%	-4.7%	-27.1%	-4.8%	48.0%	-10.4%	11.7%
NPM	6.3%	5.4%	5.8%	2.6%	6.1%	5.0%	4.3%	2.5%	5.0%	4.5%	4.7%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,647	3,829
매출원가	2,230	2,375	2,395	2,540	2,667
매출총이익	900	1,035	1,044	1,107	1,162
매출총이익률 (%)	28.7	30.4	30.4	30.4	30.4
판매비와관리비	787	823	867	867	867
영업이익	112	212	177	204	222
영업이익률 (%)	3.6	6.2	5.1	5.6	5.8
EBITDA	229	330	282	299	307
EBITDA Margin (%)	7.3	9.7	8.2	8.2	8.0
영업외손익	47	19	35	33	33
관계기업손익	0	-1	1	1	1
금융수익	31	35	36	37	37
금융비용	-23	-16	-14	-13	-13
기타	39	0	11	9	9
법인세비용차감전순이익	159	231	211	237	255
법인세비용	43	60	57	64	69
계속사업순이익	116	171	154	172	186
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	154	172	186
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.5	4.7	4.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	100
지배지분순이익	116	172	154	172	186
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	4.5	4.7	4.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-17	-21	-21	-21
포괄손익	142	154	133	152	165
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	-1
지배지분포괄이익	142	155	134	152	166

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

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	265	272	275
당기순이익	116	171	154	172	186
비현금항목의 가감	150	191	173	169	163
감가상각비	115	115	103	92	83
외환손익	4	0	1	1	1
자본법평가손익	0	1	-1	-1	-1
기타	30	75	70	76	81
자산부채의 증감	-74	1	-25	-25	-26
기타현금흐름	-32	-36	-37	-43	-48
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	80	7	0
기초 현금	157	128	143	223	230
기말 현금	128	143	223	230	230
NOPLAT	82	157	129	148	162
FCF	31	168	90	18	11

재무상태표

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,551	1,613	1,671
현금및현금성자산	128	143	223	230	230
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
기타금융자산	72	73	73	73	73
기타비유동자산	224	205	202	199	196
자산총계	3,035	3,235	3,381	3,547	3,730
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
지배지분	2,304	2,430	2,555	2,699	2,856
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,441	2,585	2,742
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배지분	11	11	11	12	12
자본총계	2,315	2,441	2,566	2,711	2,868
총차입금	55	51	46	42	37

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	19,091	28,261	25,316	28,348	30,539
PER	18.7	14.4	14.8	12.3	11.4
BPS	378,810	399,535	420,098	443,692	469,477
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	37,577	54,273	46,432	49,148	50,546
EV/EBITDA	7.3	5.4	5.2	4.3	4.1
SPS	514,425	560,704	565,369	599,566	629,545
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
CFPS	5,129	27,630	14,719	2,963	1,800
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	9.0	0.8	6.0	5.0
영업이익 증가율	5.7	89.1	-16.7	15.5	8.9
순이익 증가율	16.5	47.8	-10.3	12.1	7.7
수익성					
ROIC	5.3	9.8	8.0	8.8	8.9
ROA	3.9	5.5	4.7	5.0	5.1
ROE	5.2	7.3	6.2	6.6	6.7
안정성					
부채비율	31.1	32.5	31.7	30.9	30.0
순차입금비율	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0
이자보상배율	36.6	54.9	52.0	69.5	89.8

농심 목표주가 및 주가 추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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		