



BUY (유지)

목표주가(12M) 540,000원
현재주가(12.12) 353,500원

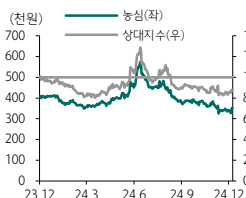
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,482.12
52주 최고/최저(원)	575,000/326,000
시가총액(십억원)	2,150.2
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	19.1
60일 평균 거래대금(십억원)	6.9
외국인지분율(%)	18.59
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 5인	44.25
국민연금공단	11.24

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,473.6	3,663.0
영업이익(십억원)	190.5	212.0
순이익(십억원)	168.5	183.7
EPS(원)	27,948	30,183
BPS(원)	447,900	475,983

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,482.2	3,746.7
영업이익	112.2	212.1	185.7	220.0
세전이익	158.8	231.1	228.4	272.4
순이익	116.1	171.9	164.0	199.2
EPS	19,091	28,261	26,959	32,742
증감율	16.32	48.03	(4.61)	21.45
PER	18.70	14.40	12.96	10.67
PBR	0.91	0.99	0.80	0.75
EV/EBITDA	7.29	5.41	4.27	3.45
ROE	5.17	7.26	6.57	7.51
BPS	392,090	412,814	435,020	463,008
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 12월 13일 | 기업분석_Update

농심 (004370)

4Q24 Pre: 국내외 모두 가파른 회복세

4Q24 Pre: 국내외 모두 라면 성장세

10~11월 국내외 라면은 YoY 물량 성장 흐름을 보이고 있는 것으로 파악된다. 우선, 국내 라면 매출은 YoY 2.4% 증가할 것으로 추정한다. 신제품 '신라면 톰바' 판매 호조에 기인한다. 국내 수출은 여전히 고성장세가 지속되고 있는 것으로 판단된다. 4분기에도 YoY 30% 수준의 매출 성장 시현이 가능할 것으로 기대된다. 올해 연간 수출액은 YoY 31.1% 증가한 4,200억원으로 추정된다. 내년 수출액은 5천억원을 상회할 것으로 전망한다. 북미 법인도 4분기부터 흐름이 바뀌고 있다. 10월부터 월마트 매대 이동 및 중남미로의 커버리지 확대가 가시화되면서 YoY 두 자리 수 매출 성장이 가능할 것으로 판단한다. 언론보도에 따르면 '신라면 톰바'도 11월부터 미국 현지 생산 및 거래처 입점이 시작된 것으로 파악된다. 상기 감안한 4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 8,986억원(YoY 4.9%), 430억원(YoY 10.6%)으로 추정한다. 시장 기대에 충족할 것으로 예상한다.

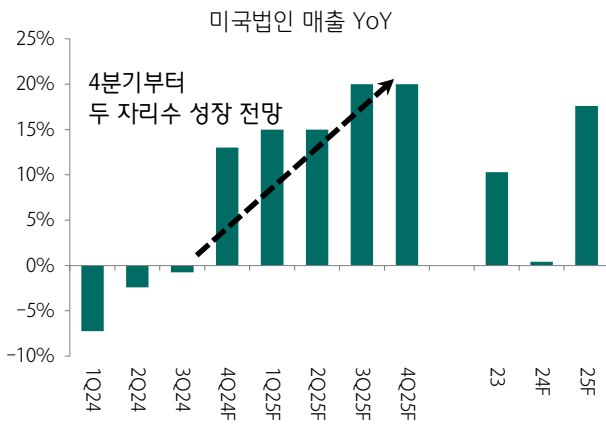
내년 해외 매출 Level-up 전망

농심의 해외 매출 비중은 올해 40%→ 2025년 44%로 확대될 것으로 추정한다. ① 국내 수출이 동남아 및 유럽 수요 증가 기인해 견조한 가운데, ② 북미 법인은 4분기~내년 유의미한 성장이 전망되기 때문이다. 하나증권은 월마트 매대 이동 만으로도 YoY 10% 내외의 매출 성장이 가능할 것으로 추정한다. 중남미로의 커버리지 확대 및 신제품 '신라면 톰바' 등 라인업 확장 효과까지 감안시 내년 매출액은 YoY 17.6% 증가할 것으로 예상한다. ③ 중국 법인도 점진적 회복세가 전망된다. 올해 대리상 교체로 재고조정에 대한 부정적 영향이 불가피했으나, 4분기부터 기저 및 판매 정상화 효과가 가시화될 것으로 예상되기 때문이다. 최근 중국 정부의 적극적인 내수 부양 의지도 긍정적이다.

최근 주가 조정은 매수 기회

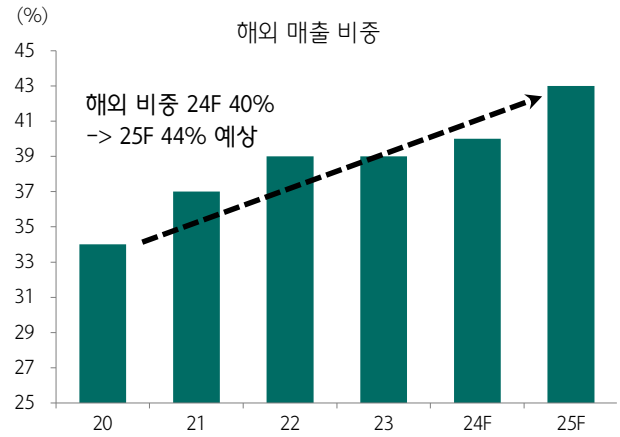
현 주가는 12개월 Fwd PER 11배에 거래 중이다. 4분기부터 해외 법인 탑라인 성장세가 본격화될 것으로 기대한다. 글로벌 확장성은 여전히 높다.

도표 1. 북미 법인 4Q24~25년 고성장 예상



자료: 농심, 하나증권

도표 2. 내년 해외 매출 Level-up 전망



자료: 농심, 하나증권

도표 3. 농심 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24F	25F
매출액	872.5	860.7	850.4	898.6	930.5	919.0	923.1	974.1	3,410.6	3,482.2	3,746.7
① 국내	683.8	687.2	667.5	680.9	713.8	719.7	706.5	717.2	2,605.4	2,719.3	2,857.2
-라면	490.9	506.6	492.8	511.6	520.3	538.8	528.9	544.6	1,869.3	2,001.9	2,132.6
-스낵	121.6	115.0	111.4	110.8	121.6	115.0	114.7	114.1	459.8	458.7	465.4
② 북미	161.2	150.1	152.8	173.6	185.3	172.7	183.4	208.3	635.2	637.7	749.7
③ 중국	47.6	41.1	33.4	44.5	52.3	45.2	36.8	48.9	189.3	166.6	183.2
④ 일본	23.3	27.0	26.2	29.5	25.6	29.7	28.8	32.5	95.3	106.0	116.6
YoY	1.4%	2.8%	-0.6%	4.9%	6.6%	6.8%	8.6%	8.4%	9.0%	2.1%	7.6%
① 국내	7.0%	6.1%	1.2%	3.3%	4.4%	4.7%	5.8%	5.3%	8.7%	4.4%	5.1%
② 북미	-7.2%	-2.4%	-0.8%	13.0%	15.0%	15.0%	20.0%	20.0%	10.3%	0.4%	17.6%
③ 중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	-18.2%	-12.0%	10.0%
④ 일본	7.7%	7.5%	20.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	9.1%	11.2%	10.0%
영업이익	61.4	43.7	37.6	43.0	66.2	45.1	55.0	55.7	212.1	185.7	220.0
YoY	-3.7%	-18.7%	-32.5%	10.6%	7.8%	3.3%	46.4%	29.4%	89.1%	-12.4%	18.5%
OPM	7.0%	5.1%	4.4%	4.8%	7.1%	4.9%	6.0%	5.7%	6.2%	5.3%	5.9%
① 국내	37.2	17.4	17.0	23.0	40.0	18.0	30.0	25.0	124.3	95.6	111.0
② 북미	15.8	17.0	9.6	13.9	16.7	18.1	16.5	20.8	63.7	56.2	72.1
③ 중국	4.9	6.8	2.8	3.6	5.5	5.0	4.0	5.4	11.6	18.1	19.9

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,482.2	3,746.7	4,009.0
매출원가	2,229.5	2,375.3	2,478.2	2,653.7	2,818.3
매출총이익	899.6	1,035.3	1,004.0	1,093.0	1,190.7
판매비	787.4	823.2	818.3	873.0	922.1
영업이익	112.2	212.1	185.7	220.0	268.6
금융손익	8.6	19.5	22.7	26.4	30.2
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	38.6	0.1	20.0	26.0	27.6
세전이익	158.8	231.1	228.4	272.4	326.3
법인세	42.8	59.7	63.9	73.3	87.8
계속사업이익	116.0	171.5	164.6	199.1	238.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	116.0	171.5	164.6	199.1	238.5
비배주주지분 순이익	(0.1)	(0.4)	0.6	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	116.1	171.9	164.0	199.2	238.6
지배주주지분포괄이익	141.8	154.9	165.1	199.7	239.3
NOPAT	81.9	157.3	133.8	160.8	196.3
EBITDA	228.6	330.1	303.2	345.9	402.6
성장성(%)					
매출액증가율	17.50	9.00	2.10	7.60	7.00
NOPAT증가율	5.95	92.06	(14.94)	20.18	22.08
EBITDA증가율	8.24	44.40	(8.15)	14.08	16.39
영업이익증가율	5.75	89.04	(12.45)	18.47	22.09
(지배주주)순이익증가율	16.33	48.06	(4.60)	21.46	19.78
EPS증가율	16.32	48.03	(4.61)	21.45	19.80
수익성(%)					
매출총이익률	28.75	30.36	28.83	29.17	29.70
EBITDA이익률	7.31	9.68	8.71	9.23	10.04
영업이익률	3.59	6.22	5.33	5.87	6.70
계속사업이익률	3.71	5.03	4.73	5.31	5.95

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	26,959	32,742	39,224
BPS	392,090	412,814	435,020	463,008	497,478
CFPS	43,659	59,561	53,139	61,137	70,722
EBITDAPS	37,577	54,273	49,851	56,870	66,190
SPS	514,425	560,704	572,489	615,971	659,089
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	18.70	14.40	12.96	10.67	8.91
PBR	0.91	0.99	0.80	0.75	0.70
PCFR	8.18	6.83	6.58	5.72	4.94
EV/EBITDA	7.29	5.41	4.27	3.45	2.61
PSR	0.69	0.73	0.61	0.57	0.53
재무비율(%)					
ROE	5.17	7.26	6.57	7.51	8.40
ROA	3.91	5.48	4.95	5.69	6.37
ROIC	4.85	8.92	7.61	8.96	10.47
부채비율	31.07	32.53	31.39	31.48	31.12
순부채비율	(22.26)	(28.65)	(32.69)	(34.31)	(36.68)
이자보상배율(배)	36.56	54.86	49.32	58.10	70.04

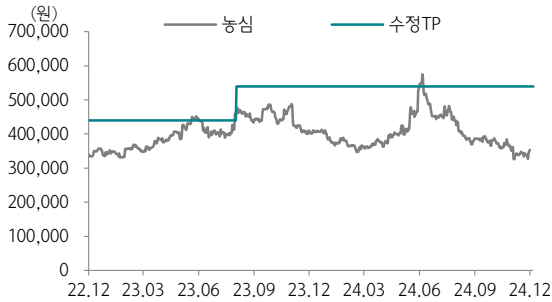
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,208.5	1,419.8	1,576.5	1,728.3	1,921.1
금융자산	579.5	760.3	903.2	1,004.3	1,146.8
현금성자산	127.9	142.9	274.7	334.6	436.4
매출채권	279.2	292.4	298.5	321.2	343.7
재고자산	296.9	318.2	324.9	349.6	374.1
기타유동자산	52.9	48.9	49.9	53.2	56.5
비유동자산	1,826.2	1,814.9	1,808.7	1,882.9	1,955.0
투자자산	74.5	74.6	74.7	74.8	74.9
금융자산	72.5	73.1	73.1	73.1	73.1
유형자산	1,527.3	1,535.1	1,532.0	1,609.0	1,683.8
무형자산	46.8	61.7	58.5	55.6	52.8
기타비유동자산	177.6	143.5	143.5	143.5	143.5
자산총계	3,034.7	3,234.8	3,385.2	3,611.2	3,876.2
유동부채	616.5	696.5	709.9	760.4	810.5
금융부채	30.0	31.7	31.6	32.4	33.1
매입채무	320.7	371.3	379.1	407.9	436.5
기타유동부채	265.8	293.5	299.2	320.1	340.9
비유동부채	102.9	97.5	98.9	104.2	109.4
금융부채	34.2	29.4	29.4	29.4	29.4
기타비유동부채	68.7	68.1	69.5	74.8	80.0
부채총계	719.4	793.9	808.8	864.6	919.9
지배주주지분	2,304.1	2,430.2	2,565.3	2,735.5	2,945.2
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	2,451.3	2,621.5	2,831.2
비지배주주지분	11.2	10.6	11.1	11.1	11.1
자본총계	2,315.3	2,440.8	2,576.4	2,746.6	2,956.3
순금융부채	(515.3)	(699.2)	(842.2)	(942.5)	(1,084.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	159.7	327.2	281.6	323.2	370.7
당기순이익	116.0	171.5	164.6	199.1	238.5
조정	118.0	155.0	117.5	125.9	134.0
감가상각비	116.4	118.1	117.5	125.9	134.0
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
영업활동 자산부채변동	(74.3)	0.7	(0.5)	(1.8)	(1.8)
투자활동 현금흐름	(106.9)	(267.4)	(122.4)	(241.2)	(246.9)
투자자산감소(증가)	(0.9)	11.5	(0.0)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(51.3)	(108.0)	(111.3)	(200.0)	(206.0)
기타	(54.7)	(170.9)	(11.1)	(41.1)	(40.8)
재무활동 현금흐름	(86.2)	(32.0)	(29.0)	(28.1)	(28.1)
금융부채증가(감소)	(41.5)	(3.2)	(0.1)	0.8	0.8
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	138.9	59.8	101.8
Unlevered CFO	265.6	362.3	323.2	371.9	430.2
Free Cash Flow	66.8	219.2	170.3	123.2	164.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.14	BUY	540,000		
23.4.5	1년 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 12월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 12월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	94.17%	5.38%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 12월 10일