

## Company Analysis

# 농심 004370

Oct 14, 2024

## 3Q24 Pre: 국내와 중국이 아쉬움

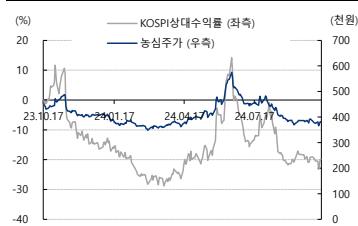
BUY 유지

TP 510,000 원 유지

## Company Data

현재가(10/11)	382,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	575,000 원
52 주 최저가(보통주)	348,000 원
KOSPI (10/11)	2,596.91p
KOSDAQ (10/11)	770.98p
자본금	304 억원
시가총액	23,236 억원
발행주식수(보통주)	608 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	21 만주
평균거래대금(60 일)	82 억원
외국인지분(보통주)	19.04%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.25%
국민연금공단	11.24%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.1	28	-18.4
상대주가	-3.3	72	-23.0

## 3Q24 Pre: 국내와 중국이 아쉬움

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,487억원(YoY -0.8%), 472억원(YoY -15.1%)으로 시장 기대치 하회 전망. 국내 경쟁 심화와 중국 온라인 영업 부진 영향 기인. 원가 부담은 완화된 것으로 파악됨. ① 국내 매출은 YoY 1% 전망. 라면(내수+수출)은 YoY 0.5% 전망. 라면 물량 흐름이 8~9월 부진했던 것으로 파악됨. 물량 감소와 더해져 판촉 증가로 수익성 역시 부진한 것으로 파악됨. 수출은 서유럽 중심으로 YoY 30% 대 증가 지속하며 내수 부진을 상쇄. ② 북미 매출은 원화기준 YoY 3% 전망. 미국은 8월 신라면 더레드 출시 및 생생우동 샘스클럽 300개점 테스트 판매 개시하며 매출 성장률 + 전환은 긍정적. 그럼에도 다소 아쉬운 성장률인데, 4Q24 실적 회복 요소 집중되어 있음. 10월 내 월마트 매대가 아시아인 → 메인으로 이동 예정이며, 신규 증설 라인 역시 가동 예정임. 손익은 코스트코 MVM 행사 준비로 판촉비 증가에 따라 소폭 감소할 것으로 전망 ③ 중국은 YoY -3% 전망. 온라인 채널이 부진했던 것으로 파악되며, 3분기 중으로 유베이와 영업전략 수립한 것으로 파악됨. ④ 그 외 일본/호주/베트남은 2Q와 유사한 견조한 흐름 이어 나가고 있음. ⑤ 손익은 원가부담 완화에도, 국내 +미국 판촉비 증가에 따라 손익 다소 아쉬울 것으로 판단.

## 투자의견 BUY, 목표주가 510,000원 유지

농심에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 510,000원으로 유지. 한편, 농심은 8/30 공시를 통해 2026년 4월 준공 목표로 녹산수출전용공장 신설 계획을 발표함. CAPA규모는 4.7억개로, 투자 금액은 1,918억원임. 수출 전용 공장 완공시 미국에 이어 유럽/동남아 중심 보폭 확대 기대됨. 최근 서유럽 중심으로 수출 고성장세 이어지는 중. 또한, 미국은 10월 제2공장 신규 라인 가동을 바탕으로 신제품 출시 및 지역 확장 공격적으로 추진 계획 중임. 월마트 메인 매대로 이동하면서 기존 대비 면적 5배 이상 확대 예정임.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,129	3,411	3,458	3,667	3,887
YoY(%)	17.5	9.0	1.4	6.0	6.0
영업이익(십억원)	112	212	193	241	249
OP 마진(%)	3.6	6.2	5.6	6.6	6.4
순이익(십억원)	116	171	169	206	211
EPS(원)	19,091	28,261	27,893	33,952	34,910
YoY(%)	16.3	48.0	-1.3	21.7	2.8
PER(배)	18.7	14.4	13.7	11.3	10.9
PCR(배)	8.2	6.8	6.5	5.7	5.5
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.3	5.4	4.9	3.8	3.3
ROE(%)	5.2	7.3	6.8	7.8	7.5



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 1] 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
<b>매출액</b>	<b>860.4</b>	<b>837.5</b>	<b>855.9</b>	<b>856.7</b>	<b>872.5</b>	<b>860.7</b>	<b>848.7</b>	<b>876.5</b>	<b>3,410.6</b>	<b>3,458.4</b>	<b>3,666.9</b>
1. 국내(별도)	639.2	647.7	659.5	659.0	683.8	687.2	666.5	683.0	2,605.4	2,720.4	2,870.0
- 라면	461.5	459.9	468.4	479.5	490.9	506.6	470.8	495.1	1,869.3	1,963.5	2,022.4
- 스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	121.9	115.0	120.7	125.0	459.8	482.5	506.6
- 기타	139.8	148.0	148.6	134.1	154.6	157.6	151.5	138.2	570.4	601.9	638.0
2. 북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	150.1	158.6	162.8	635.2	632.8	677.0
3. 중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	41.1	41.1	47.2	189.3	176.9	185.7
4. 일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.3	27.0	23.4	28.7	95.3	102.4	111.6
<b>YoY</b>	<b>16.9%</b>	<b>10.8%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.0%</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.8%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>2.3%</b>	<b>9.0%</b>	<b>1.4%</b>	<b>6.0%</b>
1. 국내(별도)	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	7.0%	6.1%	1.0%	3.7%	8.7%	4.4%	5.5%
- 라면	13.2%	11.1%	7.4%	2.9%	6.4%	10.2%	0.5%	3.3%	8.4%	5.0%	3.0%
- 스낵	6.4%	17.4%	8.8%	11.4%	11.3%	0.8%	2.0%	6.0%	10.9%	4.9%	5.0%
- 기타	14.2%	3.8%	8.4%	2.7%	10.6%	6.5%	2.0%	3.0%	7.1%	5.5%	6.0%
2. 북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.2%	-3.7%	3.0%	6.0%	10.3%	-0.4%	7.0%
3. 중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	-7.6%	-3.0%	6.0%	-7.9%	-6.6%	5.0%
4. 일본	0.1%	24.4%	-1.7%	14.5%	7.7%	7.6%	7.7%	7.0%	9.1%	7.5%	9.0%
<b>영업이익</b>	<b>63.8</b>	<b>53.7</b>	<b>55.7</b>	<b>38.9</b>	<b>61.4</b>	<b>43.7</b>	<b>47.2</b>	<b>40.4</b>	<b>212.1</b>	<b>192.7</b>	<b>241.3</b>
YoY	85.7%	1162.6%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-18.7%	-15.1%	3.7%	89.1%	-9.1%	25.2%
1. 국내(별도)	39.8	27.3	34.3	22.9	38.2	17.4	23.3	25.3	124.3	104.2	140.6
2. 북미	18.9	17.0	13.6	13.2	15.8	17.0	13.5	12.7	62.7	59.0	64.3
3. 중국	4.7	4.1	3.3	(0.4)	4.9	6.8	4.9	2.0	11.6	18.7	15.2
4. 일본	1.0	0.6	0.4	1.3	1.5	0.9	1.2	1.0	3.3	4.7	5.1
<b>OPM</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.6%</b>	<b>4.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.6%</b>
1. 국내(별도)	6.2%	4.2%	5.2%	3.5%	5.6%	2.5%	3.5%	3.7%	4.8%	3.8%	4.9%
2. 북미	11.0%	10.9%	8.9%	8.6%	9.8%	11.4%	8.5%	7.8%	9.9%	9.3%	9.5%
3. 중국	8.1%	9.1%	7.8%	-0.9%	10.4%	16.6%	12.0%	4.2%	6.1%	10.6%	8.2%
4. 일본	4.6%	2.5%	1.7%	4.7%	6.5%	3.3%	5.1%	3.6%	3.4%	4.5%	4.6%
<b>세전이익</b>	<b>70.6</b>	<b>60.0</b>	<b>65.6</b>	<b>34.9</b>	<b>71.3</b>	<b>57.3</b>	<b>60.8</b>	<b>37.0</b>	<b>231.1</b>	<b>226.4</b>	<b>275.0</b>
YoY	63.3%	69.7%	89.3%	-23.4%	1.0%	-4.5%	-7.2%	5.8%	45.5%	-2.0%	21.5%
<b>(지배)순이익</b>	<b>54.4</b>	<b>45.0</b>	<b>50.1</b>	<b>22.5</b>	<b>53.3</b>	<b>42.8</b>	<b>45.8</b>	<b>27.8</b>	<b>171.9</b>	<b>169.7</b>	<b>206.5</b>
YoY	64.7%	62.4%	76.3%	-16.7%	-2.1%	-4.7%	-8.5%	23.7%	48.0%	-1.3%	21.7%
NPM	6.3%	5.4%	5.8%	2.6%	6.1%	5.0%	5.4%	3.2%	5.0%	4.9%	5.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[농심 004370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,458	3,667	3,887
매출원가	2,230	2,375	2,400	2,545	2,698
매출총이익	900	1,035	1,058	1,122	1,189
매출총이익률 (%)	28.7	30.4	30.6	30.6	30.6
판매비와관리비	787	823	866	881	933
영업이익	112	212	193	241	249
영업이익률 (%)	3.6	6.2	5.6	6.6	6.4
EBITDA	229	330	311	361	369
EBITDA Margin (%)	7.3	9.7	9.0	9.8	9.5
영업외손익	47	19	34	34	34
관계기업손익	0	-1	1	1	1
금융수익	31	35	41	45	59
금융비용	-23	-16	-14	-14	-35
기타	39	0	6	2	9
법인세비용차감전순이익	159	231	226	275	282
법인세비용	43	60	57	69	71
계속사업순이익	116	171	169	206	211
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	169	206	211
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.9	5.6	5.4
비지배지분순이익	0	0	0	-1	-1
지배지분순이익	116	172	170	207	212
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	4.9	5.6	5.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-17	-21	-21	-21
포괄순이익	142	154	149	185	191
비지배지분포괄이익	0	0	0	-1	-1
지배지분포괄이익	142	155	149	186	191

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	277	312	350
당기순이익	116	171	169	206	211
비현금항목의 가감	150	191	181	190	200
감가상각비	115	115	115	116	118
외환손익	4	0	1	1	1
지분법평가손익	0	1	-1	-1	-1
기타	30	75	65	73	82
자산부채의 증감	-74	1	-41	-43	-13
기타현금흐름	-32	-36	-32	-40	-49
투자활동 현금흐름	-107	-267	-148	-284	-290
투자자산	73	-2	0	0	0
유형자산	-93	-108	-120	-126	-132
기타	-87	-157	-28	-158	-158
재무활동 현금흐름	-86	-45	-39	-39	232
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-49	-6	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-29	-29
기타	-14	-10	-10	-10	260
현금의 증감	-30	15	237	136	437
기초 현금	157	128	143	380	516
기말 현금	128	143	380	516	953
NOPLAT	82	157	144	180	186
FCF	31	168	101	130	162

자료: 농심, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,571	1,755	2,199
현금및현금성자산	128	143	380	516	953
매출채권 및 기타채권	296	313	341	373	380
재고자산	297	318	334	351	351
기타유동자산	488	646	515	515	515
비유동자산	1,826	1,815	1,817	1,824	1,836
유형자산	1,527	1,535	1,540	1,549	1,564
관계기업투자금	2	2	2	3	3
기타금융투자자산	72	73	73	73	73
기타비유동자산	224	205	202	199	196
자산총계	3,035	3,235	3,388	3,579	4,035
유동부채	616	696	708	721	993
매입채무 및 기타채무	519	596	607	619	619
차입금	20	21	21	21	21
유동성채무	0	0	0	0	270
기타유동부채	76	79	80	81	83
비유동부채	103	97	97	97	97
차입금	20	14	14	14	14
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	83	83	83	83
부채총계	719	794	806	819	1,090
지배지분	2,304	2,430	2,571	2,749	2,932
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,457	2,635	2,818
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배지분	11	11	11	12	13
자본총계	2,315	2,441	2,582	2,761	2,945
총차입금	55	51	51	51	321

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	19,091	28,261	27,893	33,952	34,910
PER	18.7	14.4	13.7	11.3	10.9
BPS	378,810	399,535	422,674	451,873	482,029
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	37,577	54,273	51,119	59,269	60,739
EV/EBITDA	7.3	5.4	4.9	3.8	3.3
SPS	514,425	560,704	568,561	602,846	639,017
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
CFPS	5,129	27,630	16,648	21,413	26,585
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	9.0	1.4	6.0	6.0
영업이익 증가율	5.7	89.1	-9.1	25.2	3.1
순이익 증가율	16.5	47.8	-1.3	21.5	2.8
수익성					
ROIC	5.3	9.8	9.0	11.0	11.1
ROA	3.9	5.5	5.1	5.9	5.6
ROE	5.2	7.3	6.8	7.8	7.5
안정성					
부채비율	31.1	32.5	31.2	29.7	37.0
순차입금비율	1.8	1.6	1.5	1.4	8.0
이자보상배율	36.6	54.9	50.1	62.8	10.2

농심 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				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							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하