

음식료

농심 004370

3Q24 Re: 어닝쇼크

Nov 15, 2024

BUY

유지

TP 460,000 원

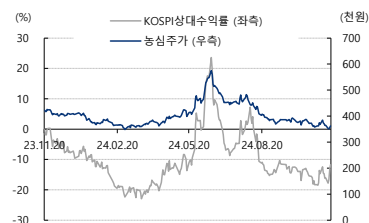
하향

3Q24 Re: 어닝쇼크

Company Data

현재가(11/14)	362,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	575,000 원
52 주 최저가(보통주)	348,000 원
KOSPI (11/14)	2,418.86p
KOSDAQ (11/14)	681.56p
자본금	304 억원
시가총액	22,019 억원
발행주식수(보통주)	608 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1.5 만주
평균거래대금(60 일)	56 억원
외국인지분(보통주)	19.11%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.25%
국민연금공단	11.24%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	-14.7	-25.4
상대주가	1.3	-3.7	-24.9

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,504억원(YoY -0.6%), 376억원(YoY -32.5%)으로 낮아진 시장 기대치 -29% 큰 폭 하회. 하회 주 요인은 1) 타 음식료 업체와 마찬가지로 국내 부진, 2) 중국 유베이 거래 이관 마무리 지연, 3) 북미 판촉비 증가임.

① 국내(별도) 매출은 YoY 1% 시현. 라면 총 매출(내수+수출)은 YoY 5% 시현. 내수는 소비 부진 및 해외 여행 출국자 수 증가로 트래픽 감소 영향으로 감소. 다만, 10월 기준 라면 수요 +전환한 것으로 파악됨. 경쟁 심화에 따라 판촉비 집행 증가로 수익성 역시 부진했음. 수출은 영국/독일/네덜란드 유럽 중심으로 YoY 30%대 증가 지속하며 내수 부진을 상쇄. ② 북미 매출은 YoY -1% 시현. 미국은 신라면/돈코츠 라면/생생우동 중심으로 매출 YoY 1.4% 증가. 10/19부로 월마트 매대가 아시안 → 메인으로 이동 완료된 것으로 파악됨. 신규 증설 라인 역시 가동 시작한 것으로 파악됨. 캐나다는 고객사 재고 소진 영향으로 YoY -12.4% 시현. 손익은 코스트코 MVM 행사 등 마케팅비 지출 증가 영향으로 부진. ③ 중국은 YoY -21% 감소. 오프라인은 간식점 채널 호조 기인해 YoY +8% 성장했지만, 온라인 YoY -30% 역성장. 유베이 거래 이관 작업 지연 기인. 4분기에 신라면 투움바 등 신제품 도입으로 매출 정상화 목표. ④ 그 외 일본 YoY +20%/호주 +15% /베트남 +20% 견조한 흐름 지속.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 460,000원으로 하향

농심에 대해 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 460,000원으로 하향. 목표주가 하향은 25년도 추정치 하향 및 글로벌 Peer 밸류에이션 조정 기인. 농심은 현재 국내/북미/중국 실적 부진이 다소 아쉬운 상황임. 특히, 과거 3년 간 성장을 주도했던 북미 시장이 슬로우해진 점 아쉬움. 다만, 유럽/일본/호주/베트남 선방 중임. 특히, 3분기 유럽 매출액은 342억원(YoY 68%) 고성장 중. 가파르게 증가하는 수요 대응하기 위해 내년 유럽 판매 법인 설립 예정임. 2026년 4월 준공 목표로 CAPA 4.7억개의 녹산수출전용공장 투자 역시 진행 중. 수출 전용 공장 완공시 유럽/동남아 중심 보폭 확대 기대됨. 또한, 미국은 10월 제2공장 신규 라인 가동으로 신제품 출시 및 지역 확장 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,129	3,411	3,449	3,657	3,840
YoY(%)	17.5	9.0	1.1	6.0	5.0
영업이익(십억원)	112	212	173	201	223
OP 마진(%)	3.6	6.2	5.0	5.5	5.8
순이익(십억원)	116	171	153	168	184
EPS(원)	19,091	28,261	25,135	27,659	30,271
YoY(%)	16.3	48.0	-11.1	10.0	9.4
PER(배)	18.7	14.4	14.4	13.1	12.0
PCR(배)	8.2	6.8	6.9	6.7	6.4
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.3	5.4	5.0	4.7	4.4
ROE(%)	5.2	7.3	6.1	6.4	6.6



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 농심 3Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	3Q23	YoY%	Consen	Diff%	2Q24	QoQ%
매출액	850.4	855.9	(0.6)	877.0	(3.0)	860.7	(1.2)
영업이익	37.6	55.7	(32.5)	52.9	(28.9)	43.7	(13.9)
세전이익	52.1	65.6	(20.5)	63.4	(17.8)	57.3	(9.0)
(지배)순이익	36.5	50.1	(27.1)	46.5	(21.5)	42.8	(14.8)
OPM%	4.4	6.5		6.0		5.1	
NPM%	4.3	5.8		5.3		5.0	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 농심 실적 추이 및 전망

(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	865.0	3,410.6	3,448.6	3,656.9
1. 국내(별도)	639.2	647.7	659.5	659.0	683.8	687.2	667.5	680.9	2,605.4	2,719.3	2,868.9
- 라면	461.5	459.9	468.4	479.5	490.9	506.6	492.8	492.8	1,869.3	1,983.0	2,042.5
- 스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	121.9	115.0	111.4	125.0	459.8	473.2	487.4
- 기타	139.8	148.0	148.6	134.1	154.6	157.6	146.0	138.2	570.4	596.3	623.1
2. 북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	150.1	152.8	162.8	635.2	627.0	670.9
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	28.7	95.3	105.2	114.6
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	2.8%	-0.6%	1.0%	9.0%	1.1%	6.0%
1. 국내(별도)	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	7.0%	6.1%	1.2%	3.3%	8.7%	4.4%	5.5%
- 라면	13.2%	11.1%	7.4%	2.9%	6.4%	10.2%	5.2%	2.8%	8.4%	6.1%	3.0%
- 스낵	6.4%	17.4%	8.8%	11.4%	11.3%	0.8%	-5.9%	6.0%	10.9%	2.9%	3.0%
- 기타	14.2%	3.8%	8.4%	2.7%	10.6%	6.5%	-1.7%	3.0%	7.1%	4.5%	4.5%
2. 북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.2%	-3.7%	-0.8%	6.0%	10.3%	-1.3%	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%	7.0%	9.1%	10.4%	9.0%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	43.7	37.6	30.5	212.1	173.1	201.1
YoY	85.7%	1162.6%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-21.8%	89.1%	-18.4%	16.1%
1. 국내(별도)	39.8	27.3	34.3	22.9	38.2	17.4	17.0	17.0	124.3	89.6	106.1
2. 북미	18.9	17.0	13.6	13.2	15.8	17.0	11.8	12.7	62.7	57.3	63.7
3. 중국	4.7	4.1	3.3	(0.4)	4.9	6.8	2.8	0.0	11.6	14.5	15.9
4. 일본	1.0	0.6	0.4	1.3	1.5	0.9	1.7	1.3	3.3	5.4	6.3
OPM	7.4%	6.4%	6.5%	4.5%	7.0%	5.1%	4.4%	3.5%	6.2%	5.0%	5.5%
1. 국내(별도)	6.2%	4.2%	5.2%	3.5%	5.6%	2.5%	2.5%	2.5%	4.8%	3.3%	3.7%
2. 북미	11.0%	10.9%	8.9%	8.6%	9.8%	11.4%	7.7%	7.8%	9.9%	9.1%	9.5%
3. 중국	8.1%	9.1%	7.8%	-0.9%	10.4%	16.6%	8.3%	0.0%	6.1%	9.1%	9.5%
4. 일본	4.6%	2.5%	1.7%	4.7%	6.5%	3.3%	6.4%	4.5%	3.4%	5.1%	5.5%
세전이익	70.6	60.0	65.6	34.9	71.3	57.3	52.1	27.1	231.1	207.8	228.9
YoY	63.3%	69.7%	89.3%	-23.4%	1.0%	-4.5%	-20.5%	-22.6%	45.5%	-10.1%	10.2%
(지배)순이익	54.4	45.0	50.1	22.5	53.3	42.8	36.5	20.4	171.9	152.9	168.9
YoY	64.7%	62.4%	76.3%	-16.7%	-2.1%	-4.7%	-27.1%	-9.5%	48.0%	-11.0%	10.5%
NPM	6.3%	5.4%	5.8%	2.6%	6.1%	5.0%	4.3%	2.4%	5.0%	4.4%	4.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 농심 Valuation table

구분	내용	비고
12MF EPS(원)	29,242	
Target P/E (x)	15.8	글로벌 라면 Peer 2025 년 예상 평균 P/E
적정주가(원)	462,028	
목표주가(원)	460,000	
현재주가(원)	362,000	
상승여력	27.1%	

자료: 교보증권 리서치센터

[농심 004370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,449	3,657	3,840
매출원가	2,230	2,375	2,402	2,547	2,674
매출총이익	900	1,035	1,047	1,110	1,166
매출총이익률 (%)	28.7	30.4	30.4	30.4	30.4
판매비와관리비	787	823	874	874	874
영업이익	112	212	173	201	223
영업이익률 (%)	3.6	6.2	5.0	5.5	5.8
EBITDA	229	330	279	296	308
EBITDA Margin (%)	7.3	9.7	8.1	8.1	8.0
영업외손익	47	19	35	28	28
관계기업손익	0	-1	1	1	1
금융수익	31	35	36	36	36
금융비용	-23	-16	-14	-13	-13
기타	39	0	11	4	4
법인세비용감전순손익	159	231	208	229	250
법인세비용	43	60	55	61	66
계속사업순손익	116	171	153	169	184
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	153	169	184
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.4	4.6	4.8
비지배자분순이익	0	0	0	0	100
지배자분순이익	116	172	153	169	184
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	4.4	4.6	4.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-17	-21	-21	-21
포괄순이익	142	154	132	148	164
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	142	155	133	148	164

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	264	268	274
당기순이익	116	171	153	168	184
비현금항목의 가감	150	191	171	165	161
감가상각비	115	115	103	92	83
외환손익	4	0	1	1	1
자본법평가손익	0	1	-1	-1	-1
기타	30	75	68	73	78
자산부채의 증감	-74	1	-25	-25	-26
기타현금흐름	-32	-36	-35	-40	-45
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	79	3	-2
기초 현금	157	128	143	222	225
기말 현금	128	143	222	225	223
NOPLAT	82	157	127	148	164
FCF	31	168	88	17	13

자료: 농심, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,550	1,607	1,664
현금및현금성자산	128	143	222	225	223
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	3,379	3,542	3,723
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
지배자분	2,304	2,430	2,554	2,694	2,849
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,440	2,580	2,735
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배자분	11	11	11	12	12
자본총계	2,315	2,441	2,565	2,705	2,861
총차입금	55	51	46	42	37

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

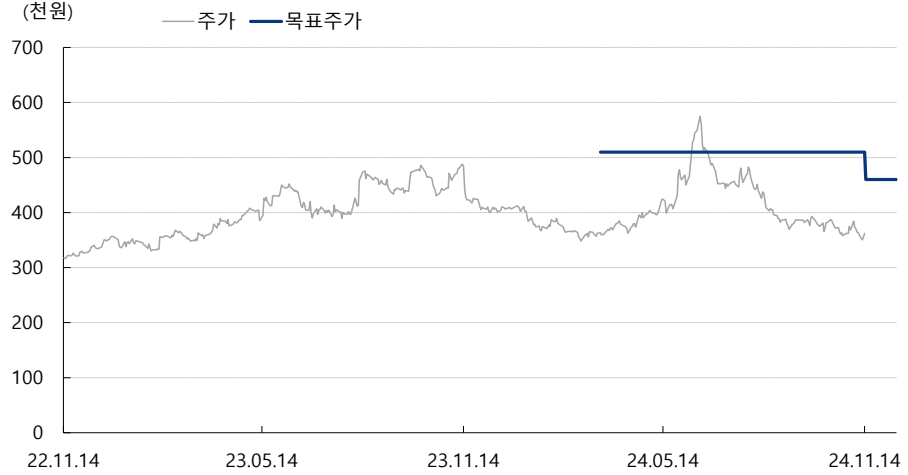
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	19,091	28,261	25,135	27,659	30,271
PER	18.7	14.4	14.4	13.1	12.0
BPS	378,810	399,535	419,917	442,823	468,341
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	37,577	54,273	45,863	48,680	50,645
EV/EBITDA	7.3	5.4	5.0	4.7	4.4
SPS	514,425	560,704	566,961	601,195	631,255
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
CFPS	5,129	27,630	14,503	2,853	2,128
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	1.1	6.0	5.0
영업이익 증가율	5.7	89.1	-18.4	16.1	10.8
순이익 증가율	16.5	47.8	-10.9	10.2	9.4
수익성					
ROIC	5.3	9.8	7.9	8.8	9.0
ROA	3.9	5.5	4.6	4.9	5.1
ROE	5.2	7.3	6.1	6.4	6.6
안정성					
부채비율	31.1	32.5	31.7	30.9	30.1
순차입금비율	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0
이자보상배율	36.6	54.9	50.9	68.5	90.0

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	(16.04)	12.75					
2024.10.14	매수	510,000	(28.01)	(24.41)					
2024.11.15	매수	460,000							

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 저작권은 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
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하