

농심 004370

동 트기 전 새벽이 가장 어둡다

3Q24Re: 외형 감소 및 비용 증가에 따른 실적 부진

농심의 3분기 실적은 연결 매출액 8,504억원(-0.6% YoY), 영업이익 376억원(-32% YoY, OPM 4.4%)으로 시장기대치(OP 529억원)를 하회했다. 법인별 매출액은 해외 2,326억원(-1% YoY), 국내(수출 포함) 6,177억원(-0.4% YoY)을 기록했고 수출을 포함한 해외 실적 비중은 35%로 확대됐다. 1)국내(OP 176억원)는 내수 소비 부진으로 라면과 스낵이 각각 전년비 -1%, -7% 감소하며 고정비 부담이 증가했고 장기근속 관련 복리후생비 부담이 반영되며 수익성 하락이 두드러졌다. 2)해외(OP 168억원)는 일본과 호주, 베트남의 매출 성장에도 주력 법인인 중국과 북미가 각각 전년비 -21%, -1% 감소하며 부진했다. 다만 북미 중 미국은 매출이 +1.4% 증가했으며 생산량 기준 +3%이상 성장하며 23년 하반기~24년 상반기까지 부진에서 반전했다. 중국은 오프라인 직접영업은 호조였으나 온라인 유통 파트너사의 이관작업이 늦어지며 부진했다.

4분기 미국을 시작으로 실적 반등 전망

농심은 4분기부터 25년 순차적인 실적 회복이 기대된다. 4분기 미국은 월마트 메인 매대 입점과 2공장 내 라인 추가 가동, 신라면 톱바 등 신제품 출시로 외형 성장률이 +10% YoY로 상승할 전망이다. 중국은 온라인 판매 정상화에 따른 실적 회복이 기대된다. 4분기 실적 반등 이후 25년은 전년도 낮은 기저 부담과 북미, 중국, 유럽으로 이어지는 해외 실적 확대가 기대된다. 농심의 25년 실적은 연결 매출액 3조 6,798억원(+6% YoY), 영업이익 2,155억원(+14% YoY, OPM 5.9%)으로 전망한다. 최근 동사의 국내 법인 수출은 3분기 누적 매출액 3,452억원(+30% YoY)을 기록했고 이중 유럽향 수출은 940억원으로 성장을 견인했다. 유럽은 판매 법인 설립, 26년 4월 국내 공장 추가에 따른 실적 성장이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 54만원 유지

농심의 현재 주가는 25년 실적의 PER 10배에 불과하다. 경쟁사 삼양식품 대비 낮은 해외 비중과 실적 부진으로 주가 큰 폭으로 하락했으나 3분기 실적을 바닥으로 실적 및 주가 반등이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,663	3,129	3,411	3,478	3,680
영업이익	106	112	212	188	216
영업이익률(%)	4.0	3.6	6.2	5.4	5.9
세전이익	137	156	230	225	252
지배주주지분순이익	100	116	172	165	189
EPS(원)	16,412	19,091	28,261	27,079	31,012
증감률(%)	-32.8	16.3	48.0	-4.2	14.5
ROE(%)	4.7	5.2	7.3	6.6	7.2
PER(배)	19.4	18.7	14.4	12.0	10.5
PBR(배)	0.9	0.9	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.8	7.6	5.6	4.1	3.6

자료: 농심, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2024.11.18

매수(유지)

목표주가(유지)	540,000원
현재주가(11/15)	326,000원
상승여력	65.6%

Stock Data

KOSPI	2,416.9pt
시가총액(보통주)	1,983십억원
발행주식수	6,083천주
액면가	5,000원
자본금	30십억원
60일 평균거래량	21천주
60일 평균거래대금	7,814백만원
외국인 지분율	18.8%
52주 최고가	599,000원
52주 최저가	317,000원
주요주주	
농심홀딩스(외 6인)	44.3%
국민연금공단(외 1인)	11.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-15.4	-7.2
3M	-25.1	-16.4
6M	-23.2	-11.7

주가차트

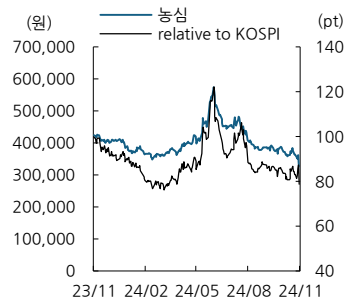
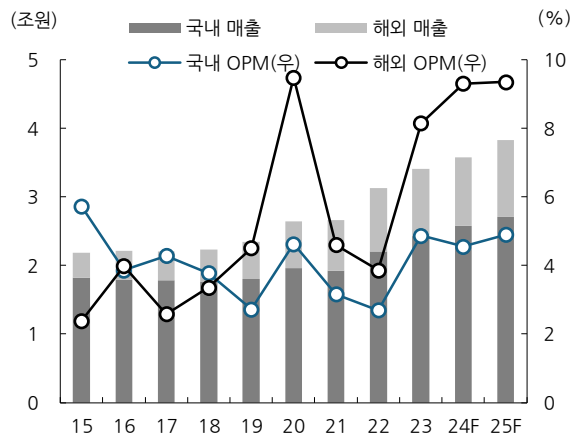


표1 농심 실적테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	860.7	850.4	894.5	3,129.1	3,410.6	3,478.1	3,679.8
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	2.8%	-0.6%	4.4%	17.5%	9.0%	2.0%	5.8%
1. 국내	595.9	595.8	620.4	618.3	625.5	624.7	617.7	637.0	2,208.5	2,430.5	2,504.9	2,586.1
YoY	14.0%	11.9%	8.5%	6.3%	5.0%	4.8%	-0.4%	3.0%	14.6%	10.0%	3.1%	3.2%
1) 라면(내수)	381.6	372.4	390.5	404.3	389.8	391.9	386.2	409.0	1,413.2	1,548.8	1,576.9	1,578.8
YoY	13.6%	10.6%	8.8%	5.9%	2.2%	5.2%	-1.1%	1.2%	12.2%	9.6%	1.8%	0.1%
2) 스낵(내수)	102.6	107.8	111.2	111.2	114.1	107.5	103.9	109.1	383.9	432.8	434.6	434.6
YoY	6.3%	21.6%	10.8%	13.2%	11.3%	-0.3%	-6.6%	-1.9%	12.7%	12.8%	0.4%	0.0%
3) 음료	45.7	65.0	66.3	44.4	45.8	63.0	57.2	44.4	202.3	221.4	210.4	210.4
4) 기타	177.6	173.3	164.3	168.3	214.3	213.7	199.9	184.1	654.8	683.5	812.0	831.1
5) 수출 (매출에누리 등)	86.8	93.7	85.1	81.9	108.8	122.2	114.1	112.3	336.2	347.4	457.4	544.5
	71.5	74.3	75.7	72.6	83.6	92.1	82.6	83.8	270.3	294.1	342.1	344.0
2. 해외	264.5	241.7	235.5	238.4	247.1	236.0	232.6	257.4	920.5	980.1	973.1	1,093.7
YoY	24.0%	8.0%	-2.5%	-1.5%	-6.6%	-2.4%	-1.2%	8.0%	25.0%	6.5%	-0.7%	12.4%
1) 중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	41.1	33.4	42.0	205.5	189.3	164.1	186.8
YoY	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-5.6%	6.6%	-7.9%	-13.3%	13.9%
2) 북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	150.1	152.8	168.0	576.0	635.2	632.1	707.0
YoY	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.2%	-3.7%	-0.8%	9.4%	38.4%	10.3%	-0.5%	11.8%
3) 일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.3	27.0	26.2	31.4	87.3	95.3	107.9	122.2
4) 호주	10.5	13.5	14.5	10.6	11.7	14.6	16.7	12.5	42.8	49.0	55.5	61.9
5) 베트남	2.6	2.9	2.9	2.9	3.3	3.2	3.5	3.5	8.9	11.3	13.6	15.8
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	43.7	37.6	45.6	112.2	212.1	188.3	215.5
YoY	85.8%	1162%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-18.7%	-32.5%	17.2%	5.7%	89.1%	-11.2%	14.4%
영업이익률	7.4%	6.4%	6.5%	4.5%	7.0%	5.1%	4.4%	5.1%	3.6%	6.2%	5.4%	5.9%
1. 국내	38.6	27.0	33.5	19.3	37.2	16.5	17.6	24.5	59.6	118.4	95.8	110.2
YoY	53.0%	흑전	181.1%	-26.5%	-3.5%	-38.9%	-47.6%	27.0%	-2.2%	98.6%	-19.1%	15.0%
영업이익률	6.5%	4.5%	5.4%	3.1%	6.0%	2.6%	2.8%	3.8%	2.7%	4.9%	3.8%	4.3%
2. 해외	25.0	22.1	17.6	15.2	22.7	25.3	16.8	18.7	35.5	79.9	83.4	99.1
YoY	374.4%	218.8%	28.4%	58.1%	-9.3%	14.4%	-4.8%	23.0%	4.9%	124.9%	4.4%	18.8%
영업이익률	9.4%	9.1%	7.5%	6.4%	9.2%	10.7%	7.2%	7.3%	3.9%	8.2%	8.6%	9.1%
1) 중국	4.7	4.1	3.3	-0.4	4.9	6.8	2.8	1.3	2.3	11.6	15.8	18.0
YoY	297.8%	79.0%	6.9%	적지	4.9%	68.2%	-15.6%	흑전	흑전	411.0%	35.7%	14.2%
영업이익률	8.1%	9.1%	7.8%	-0.9%	10.4%	16.6%	8.3%	3.0%	1.1%	6.1%	9.6%	9.6%
2) 북미	18.9	17.0	13.6	14.2	15.8	17.0	11.8	15.5	27.5	63.7	60.1	72.4
YoY	527.4%	444.9%	52.4%	14.5%	-16.5%	0.1%	-13.4%	9.2%	-16.1%	131.9%	-5.7%	20.5%
영업이익률	11.0%	10.9%	8.9%	9.2%	9.8%	11.4%	7.7%	9.2%	4.8%	10.0%	9.5%	10.2%
3) 일본	1.0	0.6	0.4	1.3	1.5	0.9	1.7	1.6	5.2	3.3	5.6	6.4
4) 호주	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.5	0.8	1.4	1.7
5) 베트남	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.5	0.4	0.5
(조정)	0.2	4.6	4.5	4.5	1.5	1.9	3.2	2.5	17.0	13.8	9.1	6.3
순이익	54.1	45.0	50.0	22.3	53.1	42.8	36.9	32.1	116.0	171.5	165.0	188.6
YoY	64.1%	60.9%	76.9%	-16.8%	-1.8%	-4.9%	-26.2%	44.3%	16.5%	47.8%	-3.7%	14.3%
순이익률	6.3%	5.4%	5.8%	2.6%	6.1%	5.0%	4.3%	3.6%	3.7%	5.0%	4.7%	5.1%

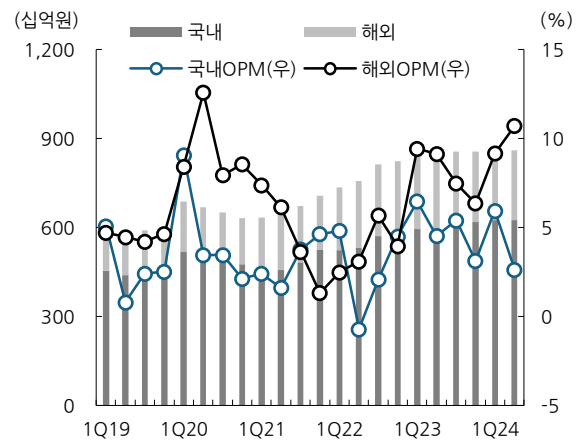
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림1 농심 연간 실적 추이 및 전망



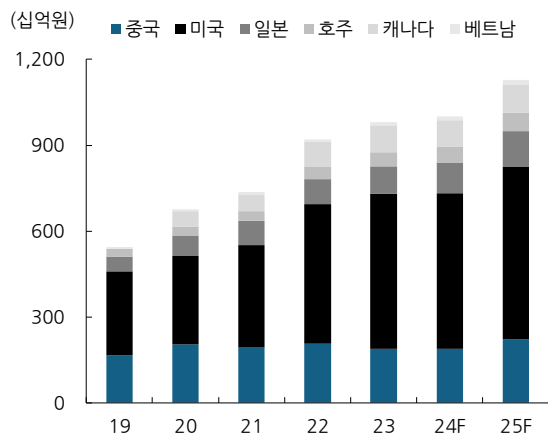
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림2 농심 분기 실적 추이



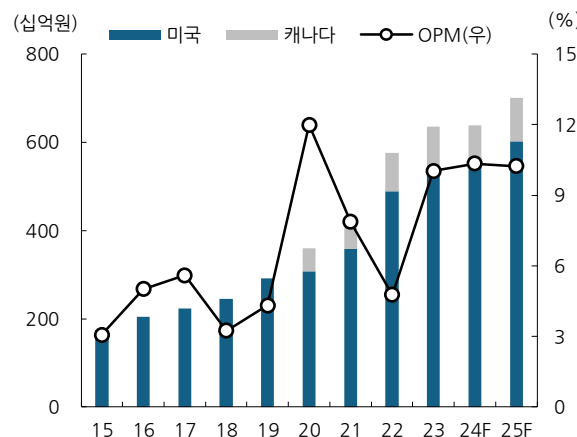
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림3 농심 해외 법인 실적 추이



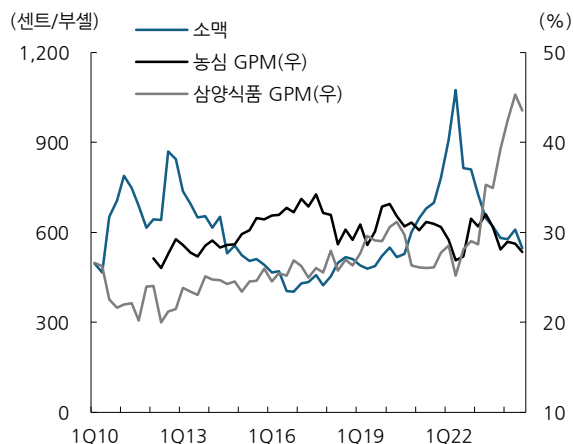
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 농심 복미 실적 추이 및 전망



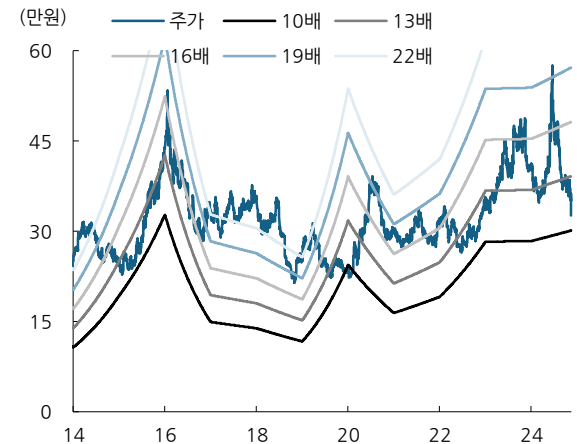
자료: 산업 자료, DS투자증권 리서치센터

그림5 글로벌 소맥가격과 라면 업체 GPM 추이



자료: Bloomberg, 삼양식품, 농심, DS투자증권 리서치센터

그림6 농심 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터


[농심 004370]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,089	1,209	1,420	1,549	1,635	매출액	2,663	3,129	3,411	3,478	3,680
현금 및 현금성자산	157	128	143	218	248	매출원가	1,845	2,230	2,375	2,479	2,598
매출채권 및 기타채권	239	296	313	331	346	매출총이익	818	900	1,035	999	1,082
재고자산	256	297	318	328	342	판매비 및 관리비	712	787	823	811	867
기타	436	488	646	672	699	영업이익	106	112	212	188	216
비유동자산	1,811	1,826	1,815	1,833	1,935	(EBITDA)	211	229	330	310	343
관계기업투자등	73	75	75	78	81	금융손익	9	7	17	-5	-5
유형자산	1,428	1,527	1,535	1,545	1,637	이자비용	2	3	4	15	15
무형자산	44	47	62	61	62	관계기업등 투자손익	-1	0	-1	-1	-1
자산총계	2,900	3,035	3,235	3,382	3,570	기타영업외손익	22	38	1	43	42
유동부채	537	616	696	718	748	세전계속사업이익	137	156	230	225	252
매입채무 및 기타채무	493	519	596	615	642	계속사업법인세비용	37	43	60	60	63
단기금융부채	12	30	32	32	32	계속사업이익	100	114	170	165	189
기타유동부채	33	67	69	72	75	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	162	103	97	100	103	당기순이익	100	114	170	165	189
장기금융부채	94	34	29	29	29	지배주주	100	116	172	165	189
기타비유동부채	68	69	68	71	73	총포괄이익	168	114	170	165	189
부채총계	699	719	794	818	851	매출총이익률 (%)	30.7	28.7	30.4	28.7	29.4
지배주주지분	2,185	2,304	2,430	2,553	2,708	영업이익률 (%)	4.0	3.6	6.2	5.4	5.9
자본금	30	30	30	30	30	EBITDA마진률 (%)	7.9	7.3	9.7	8.9	9.3
자본잉여금	121	122	122	122	122	당기순이익률 (%)	3.7	3.6	5.0	4.7	5.1
이익잉여금	2,083	2,197	2,316	2,451	2,606	ROA (%)	3.5	3.9	5.5	5.0	5.4
비지배주주지분(연결)	16	11	11	11	11	ROE (%)	4.7	5.2	7.3	6.6	7.2
자본총계	2,201	2,315	2,441	2,564	2,719	ROIC (%)	4.6	4.5	8.8	7.8	8.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	163	160	-87	268	316	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	100	116	171	165	189	P/E	19.4	18.7	14.4	12.0	10.5
비현금수익비용가감	170	150	-259	114	131	P/B	0.9	0.9	1.0	0.8	0.7
유형자산감가상각비	104	115	115	120	127	P/S	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
무형자산상각비	1	1	3	2	1	EV/EBITDA	7.8	7.6	5.6	4.1	3.6
기타현금수익비용	65	28	-386	-8	4	P/CF	7.2	8.2	n/a	7.1	6.2
영업활동 자산부채변동	-63	-74	0	-11	-4	배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.2	1.7	1.7
매출채권 감소(증가)	-6	-60	-12	-18	-15	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-23	-43	-24	-10	-14	매출액	0.9	17.5	9.0	2.0	5.8
매입채무 증가(감소)	2	38	50	19	27	영업이익	-33.8	5.7	89.1	-11.2	14.4
기타자산 부채변동	-35	-8	-14	-2	-2	세전이익	-28.2	14.4	46.7	-1.8	11.6
투자활동 현금	-319	-107	149	-162	-253	당기순이익	-33.2	14.1	49.5	-2.8	14.3
유형자산처분(취득)	-189	-51	-108	-129	-219	EPS	-32.8	16.3	48.0	-4.2	14.5
무형자산 감소(증가)	2	-1	0	-2	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	236	243	222	-26	-27	부채비율	31.8	31.1	32.5	31.9	31.3
기타투자활동	-368	-298	34	-6	-6	유동비율	202.6	196.0	203.9	215.7	218.5
재무활동 현금	-25	-86	-47	-30	-33	순차입금/자기자본(x)	-13.5	-18.9	-25.1	-27.7	-28.0
차입금의 증가(감소)	-2	-59	-16	0	0	영업이익/금융비용(x)	54.1	36.6	54.9	12.4	14.2
자본의 증가(감소)	-23	-23	-30	-30	-33	총차입금 (십억원)	106	64	61	61	61
배당금의 지급	23	23	30	30	33	순차입금 (십억원)	-296	-437	-612	-709	-761
기타재무활동	0	-4	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-164	-30	15	76	29	EPS	16,412	19,091	28,261	27,079	31,012
기초현금	322	157	128	143	218	BPS	359,145	378,810	399,535	419,716	445,228
기말현금	157	128	143	218	248	SPS	437,800	514,425	560,704	571,804	604,965
NOPLAT	77	81	157	138	162	CFPS	44,397	43,659	-14,309	45,869	52,600
FCF	-111	84	62	106	63	DPS	4,000	5,000	5,000	5,500	5,500

자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

농심 (004370) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-12-09	매수	400,000	-8.7	7.9	
2023-01-30	매수	400,000	-6.6	7.9	
2023-03-17	매수	400,000	-2.6	7.9	
2023-05-30	매수	560,000	-25.9	-18.0	
2023-07-19	매수	560,000	-27.2	-18.0	
2023-08-14	매수	620,000	-33.8	-21.3	
2023-11-20	매수	620,000	-37.7	-31.3	
2024-01-23	매수	620,000	-39.3	-31.5	
2024-05-17	매수	500,000	-6.4	15.0	
2024-08-16	매수	540,000	-30.0	-24.3	
2024-11-18	매수	540,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자 의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.