Earnings Preview

농심 (004370)

신라면 툼바 기대해도 될까

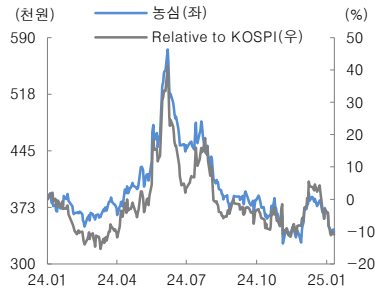
- 영업이익 329억원(YoY -16%, OPM 3.8%)으로 컨센서스 하회 전망
- 신제품 출시 효과로 국내 매출 소폭 성장과 미국 매출 성장 긍정적
- 25년 비용 부담에도 글로벌 매출 회복 및 신제품 성과 기대감 유효

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	480,000 유지
현재주가 (25.01.21)	341,000
	음식료업종

KOSPI	2518.03
시가총액	2,074십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	575,000원 / 326,000원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	17.76%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인 44.25% 국민연금공단 11.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.5	-8.6	-24.5	-8.8
상대수익률	-14.5	-5.4	-16.2	-10.5



투자의견 BUY, 목표주가 480,000원 유지

2025년 내수 소비 회복 시점이 지연되면서 단기적으로 내수 매출 성장과 판촉비 축소는 어려울 수 있어 실적 부담 존재. 다만 신제품 신라면 툼바 초기 성과가 긍정적이며 추가 수익성 하락을 감내하며 판촉비 확대 가능성은 제한적으로 판단됨에 따라 별도법인 실적 개선 예상. 해외는 1) 신제품 '신라면 툼바' 출시, 2) 북미 월마트 매대이동 효과, 3) 중국 유베이 거래 정상화 효과로 글로벌 매출 성장 기대감 유효

4Q24 Preview: 비용 부담 존재

4Q24 연결 매출액 8,677억원(YoY 1%), 영업이익 329억원(YoY -16%, OPM 3.8%) 전망

[별도] 별도 매출액 6,651억원(YoY 1%), 영업이익 162억원(YoY -30%, OPM 2.4%) 전망. 국내 소비 위축으로 스낵과 음료는 부진하나 신제품 '신라면 툼바' 판매 호조와 라면 수출 증가로 매출 성장 전망. 다만 팜유 가격 상승에 따른 원가 부담과 판촉비 및 일회성 인건비 등으로 판관비 증가가 예상됨에 따라 영업이익 큰 폭으로 감소 할 전망 [해외] 미국 매출 회복세로 해외 매출액 YoY 6% 성장 전망하나 비용 확대로 영업이익 YoY -4% 전망. 미국은 월마트 매대확장과 신규라인 가동 효과로 6개 분기만에 (+) 성장 전환 예상. 우호적인 환율까지 더해져 YoY 13% 성장 전망. 그러나 SKU 확장에 따른 입점비 증가와 마케팅 비용이 확대가 예상되어 수익성 YoY/QoQ 하락 추정. 중국은 유베이 재고조정이 마무리되며 YoY 매출 역성장폭이 완화되며 QoQ 매출 회복 예상. 기타 해외 법인은 한국 라면 수요 확대로 견조한 성장세 지속 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	857	850	879	868	1.3	2.0	885	906	3.8	4.4
영업이익	39	38	41	33	-15.5	-12.5	40	51	-17.7	53.5
순이익	23	36	19	14	-39.9	-62.9	29	43	-19.0	219.3

자료: 농심, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,451	3,599	3,792
영업이익	112	212	176	195	212
세전순이익	159	231	198	215	233
총당기순이익	116	171	146	158	172
지배지분순이익	116	172	146	159	172
EPS	20,081	29,728	25,263	27,434	29,754
PER	17.8	13.7	13.5	12.4	11.5
BPS	378,810	399,535	420,230	443,284	468,895
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE	5.2	7.3	5.9	6.0	6.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 농심, 대신증권 Research Center

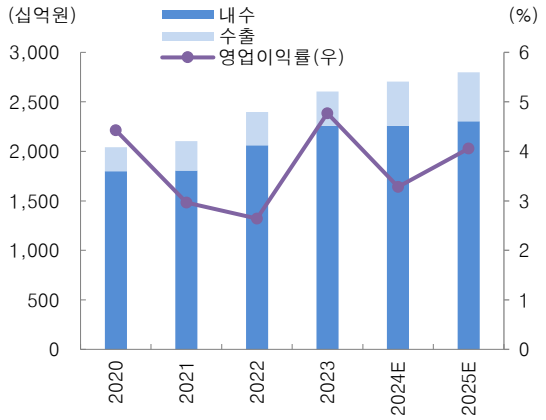
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,462	3,625	3,451	3,599	-0.3	-0.7
영업이익	184	200	176	195	-4.5	-2.9
영업이익률	5.3	5.5	5.1	5.4	-0.2	-0.1
지배지분순이익	152	163	146	159	-3.9	-2.4
순이익률	4.4	4.5	4.2	4.4	-0.2	-0.1
EPS(지배지분순이익)	26,286	28,106	25,263	27,434	-3.9	-2.4

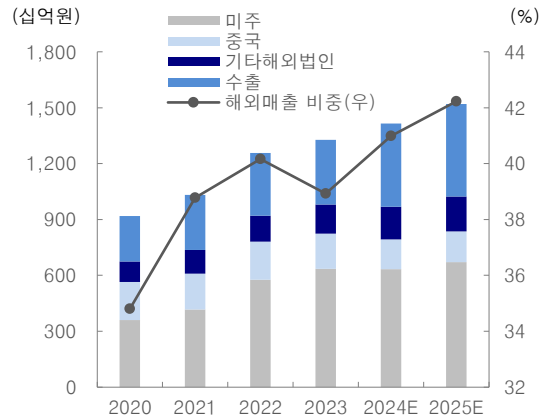
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 1. 별도법인 실적 추이 및 전망



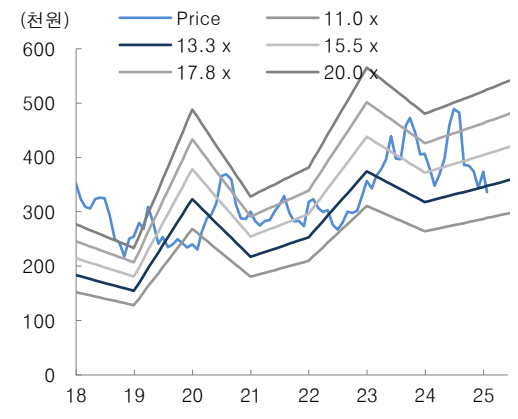
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 2. 해외 매출 추이 및 전망



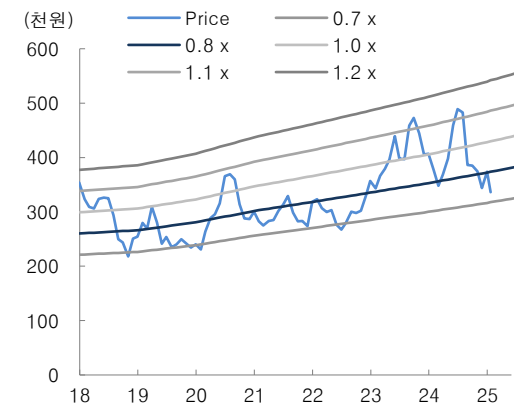
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 3. 농심 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 4. 농심 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 1. 농심 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**860**	**838**	**856**	**857**	**873**	**861**	**850**	**868**	**3,129**	**3,411**	**3,451**
한국	639	648	660	659	684	687	667	665	2,396	2,605	2,704
라면	461	460	468	480	491	507	493	507	1,719	1,869	1,997
스낵	110	114	118	118	122	115	111	113	415	460	461
북미	172	156	154	154	161	150	153	169	576	635	634
중국	58	44	42	45	48	41	33	38	206	189	160
기타	35	41	39	40	38	45	46	45	139	156	175
YoY (%)	16.9	10.8	5.3	4.0	1.4	2.8	-0.7	1.3	17.5	9.0	1.2
한국	12.3	10.8	7.2	5.1	7.0	6.1	1.2	0.9	14.0	8.7	3.8
라면	13.2	11.1	7.4	4.0	6.4	10.2	5.2	5.6	12.5	8.8	6.8
스낵	6.4	17.4	8.9	11.4	11.3	0.8	-5.9	-4.4	12.7	10.9	0.3
북미	40.1	12.8	-1.5	-3.4	-6.2	-3.7	-0.8	10.3	38.4	10.3	-0.3
중국	-1.4	-14.9	-11.6	-4.4	-18.0	-7.6	-21.1	-15.0	6.6	-7.9	-15.5
기타	8.6	24.2	5.2	10.7	10.3	8.2	18.5	12.6	9.2	12.0	12.4
영업이익	**64**	**54**	**56**	**39**	**61**	**44**	**38**	**33**	**112**	**212**	**176**
한국	40	27	34	23	38	17	17	16	63	124	89
북미	19	17	14	14	16	17	12	13	27	64	57
중국	5	4	3	0	5	7	3	0	2	12	15
기타	1	1	1	1	2	1	2	2	6	5	8
YoY (%)	85.8	1,162.5	103.9	-15.6	-3.7	-18.7	-32.4	-15.8	5.7	89.2	-17.3
한국	51.5	흑전	160.9	-15.2	-4.1	-36.3	-50.5	-29.1	1.5	96.4	-28.6
북미	604.7	472.6	49.0	11.7	-17.3	3.0	-12.0	-10.0	-6.9	131.5	-9.2
중국	297.8	79.0	6.9	적지	4.9	68.2	-15.0	흑전	흑전	409.6	25.4
기타	30.5	-33.3	-59.0	3.3	41.0	37.8	217.7	29.1	4.9	-19.8	63.1
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.6	7.0	5.1	4.4	3.8	3.6	6.2	5.1
한국	6.2	4.2	5.2	3.5	5.6	2.5	2.5	2.4	2.6	4.8	3.3
북미	11.0	10.9	8.9	9.3	9.8	11.4	7.7	7.5	4.8	10.0	9.1
중국	8.1	9.1	7.8	-1.0	10.4	16.6	8.4	0.0	1.1	6.1	9.1
기타	4.0	2.5	1.8	3.7	5.2	3.2	4.8	4.2	4.1	3.0	4.3
영업이익 비중(%)											
한국	60.5	50.3	60.3	49.3	60.6	37.8	46.8	45.6	53.1	55.8	49.2
북미	28.2	29.3	22.9	34.3	24.2	37.1	29.8	36.7	23.1	28.2	31.0
중국	7.4	7.5	5.9	-1.1	8.0	15.6	7.4	0.0	2.0	5.5	8.3
기타	2.2	1.9	1.2	3.8	3.2	3.3	5.9	5.8	5.1	2.2	4.3

자료: 농심, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,451	3,599	3,792
매출원가	2,230	2,375	2,465	2,563	2,682
매출총이익	900	1,035	987	1,036	1,110
판매비와관리비	787	823	811	842	897
영업이익	112	212	176	195	212
영업이익률	3.6	6.2	5.1	5.4	5.6
EBITDA	229	330	296	323	348
영업외손익	47	19	22	20	21
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	31	35	34	32	32
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-23	-16	-14	-13	-13
외환관련손실	19	12	10	10	10
기타	39	0	2	2	2
법인세비용차감전순손익	159	231	198	215	233
법인세비용	-43	-60	-52	-57	-61
계속사업순손익	116	171	146	158	172
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	146	158	172
당기순이익률	3.7	5.0	4.2	4.4	4.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	116	172	146	159	172
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-2	0	0	0
포괄순이익	142	154	150	163	176
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	142	155	150	163	176

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,483	1,561	1,666
현금및현금성자산	128	143	194	240	303
매출채권 및 기타채권	296	313	322	340	364
재고자산	297	318	322	336	354
기타유동자산	488	646	645	645	645
비유동자산	1,826	1,815	1,878	1,954	2,024
유형자산	1,527	1,535	1,597	1,671	1,737
관계기업투자금	2	2	1	0	0
기타비유동자산	297	278	280	283	286
자산총계	3,035	3,235	3,362	3,516	3,690
유동부채	616	696	703	722	746
매입채무 및 기타채무	519	596	600	616	637
차입금	20	21	21	21	21
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	76	79	82	84	87
비유동부채	103	97	91	85	79
차입금	20	14	8	2	-4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	83	83	83	83
부채총계	719	794	795	807	825
지배지분	2,304	2,430	2,556	2,696	2,852
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,433	2,563	2,706
기타자본변동	-45	-38	-30	-19	-6
비지배지분	11	11	11	12	12
자본총계	2,315	2,441	2,567	2,708	2,865
순차입금	-515	-699	-756	-806	-874

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,081	29,728	25,263	27,434	29,754
PER	17.8	13.7	13.5	12.4	11.5
BPS	378,810	399,535	420,230	443,284	468,895
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	37,577	54,273	48,660	53,126	57,216
EV/EBITDA	7.3	5.4	4.5	4.0	3.5
SPS	514,425	560,704	567,401	591,687	623,338
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
CFPS	43,659	59,561	54,424	58,889	62,980
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	9.0	1.2	4.3	5.3
영업이익 증가율	5.7	89.1	-17.2	10.9	9.1
순이익 증가율	16.5	47.8	-15.0	8.6	8.5
수익성					
ROIC	4.7	8.8	7.1	7.6	7.9
ROA	3.8	6.8	5.3	5.7	5.9
ROE	5.2	7.3	5.9	6.0	6.2
안정성					
부채비율	31.1	32.5	31.0	29.8	28.8
순차입금비율	-22.3	-28.6	-29.4	-29.8	-30.5
이자보상배율	36.6	54.9	51.9	68.3	90.8

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	282	295	312
당기순이익	116	171	146	158	172
비현금항목의 가감	150	191	185	200	211
감가상각비	116	118	120	128	136
외환손익	4	0	1	1	1
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	29	72	64	70	75
자산부채의 증감	-74	1	-16	-23	-26
기타현금흐름	-32	-36	-34	-40	-44
투자활동 현금흐름	-107	-267	-179	-199	-199
투자자산	-56	-160	1	1	1
유형자산	-51	-107	-179	-199	-199
기타	0	0	0	0	0
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
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-29	-29
기타	-14	-10	-10	-10	-10
현금의 증감	-30	15	52	45	63
기초 현금	157	128	143	194	240
기말 현금	128	143	194	240	303
NOPLAT	82	157	129	143	156
FCF	105	168	70	72	92

자료: 농심, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

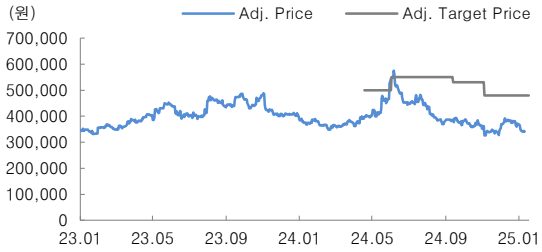
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

농심(004370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.23	24.11.16	24.09.24	24.08.16	24.07.18	24.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	480,000	480,000	530,000	550,000	550,000	
괴리율(평균,%)		(25.73)	(30.10)	(19.60)	(14.34)	
괴리율(최대/최소,%)		(18.44)	(25.85)	4.55	4.55	
제시일자	24.05.17	24.05.06	24.04.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	550,000	500,000	500,000			
괴리율(평균,%)	(11.94)	(12.32)	(18.69)			
괴리율(최대/최소,%)	4.55	8.80	(15.10)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250120)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상