농심 (004370)

2024.10.02

3Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q24 Preview

농심의 3Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,641억원 (+1.0% YoY), 409억원 (-26.5% YoY)으로 추정한다. 다소 높은 수준의 원재료 부담은 일부 완화되었으나, 내수 사업부문의 물량 감소가 고정비 부담으로 이어지며 전년동기대비 이익 하락폭이 높은 영업실적을 시현할 전망이다. 해외의 경우 중국의 (-)기조가 지속되면서 북미 개선 및 여타 지역의 성장세를 일부 상쇄될 것으로 판단한다.

내수 라면은 가격 (-)조정 마무리에도 불구하고 물량 하락에 따라 -1.8% YoY의 외형 축소가 예상된다. 견조한 시장지배력에도 소비침체 전반 이슈 및 높은 베이스효과 등이 부담으로 작용했다. 1H24까지 이어졌던 원부재료 등 비용 상승 영향은 일부 축소되었으나, 가동률 하락은 우려요인이다. 스낵, 음료 등 여타 제품군의 경우 소비경기 악화 영향이 성수기효과 이상의 감소세를 가져옴에 따라 개별 영업이익 축소에 영향을 미칠 것으로 판단한다.

다만 수출 성과는 1H24에 이은 성장세가 지속되는 등 긍정적으로, 2H23 완공된 라인 증설분을 통한 해외 현지수요 대응이 원활하다. 8월 공시한 녹산공장 부지 내 수출전용 공장 설립의 완공 목표는 2Q26으로, 유휴부지 규모까지 감안시 추가라인 설치까지 기대 가능하다.

해외부문은 지역별 성장 속도가 상이할 것으로 판단한다. 북미의 경우 전년동기 베이스 부담이 일부 해소되면서 (+)성장으로의 전환이 예상된다. 외형 확대관련 속도에 대한 눈높이는 다소 조정될 필요가 있으나, 수익성은 기존 수준 유지가 가능할 것으로 판단한다. 일본과 호주, 베트남은 기존의 고성장세를 유지할 것으로 판단한다. 중국의 경우 오프라인 간식매장향 제품확대에도 아직 온라인 중심의 회복이 어려운 상황으로, 향후 개선시기를 확인할 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 550,000원으로 하향조정

전년동기 베이스효과 및 시장상황을 감안할 때 견조한 제품 로열티에도 불구하고 영업실적 성장속도에 대한 단기 부담을 열어두며, 영업실적 추정치 변경 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 기존 60만원에서 55만원으로 하향조정한다. 원재료 부담 축소 및 해외 성장 기대는 유효하나, 국내 경기침체 둔화 영향을 오롯이 반영하는 상황은 부담으로 향후 대외변수 개선세 확인과 동일한 궤의 실적회복 가시화를 기대한다.

농심 3Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q24E	3Q23	YoY (%, %p)	3Q24C	diff (%, %p)
매출액	864.1	855.9	1.0	898.1	(3.8)
영업이익	40.9	55.7	(26.5)	60.0	(31.7)
영업이익률 %	4.7	6.5	(1.8)	6.7	(1.9)
세전이익	51.0	65.6	(22.2)	67.7	(24.6)
세전이익률 %	5.9	7.7	(1.8)	7.5	(1.6)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 9 월 30 일 기준

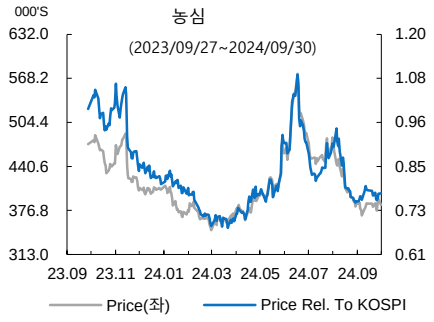
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	550,000원(하향)
종가(2024.09.30)	385,000원
상승여력	42.9 %

Stock Indicator	
자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,342십억원
외국인지분율	19.2%
52주 주가	348,000~575,000원
60일평균거래량	26,719주
60일평균거래대금	11.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	-18.8	1.4	-18.6
상대수익률	2.8	-11.3	7.1	-23.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,411	3,463	3,633	3,797
영업이익(십억원)	212	189	188	218
순이익(십억원)	172	173	166	189
EPS(원)	28,261	28,395	27,227	31,018
BPS(원)	399,535	420,376	440,050	463,515
PER(배)	14.4	13.6	14.1	12.4
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	7.3	6.9	6.3	6.9
배당수익률(%)	1.2	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	5.3	4.5	4.1	3.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	860.7	864.1	865.5	3,410.6	3,462.8	3,632.8
개별 매출액	639.2	647.7	659.5	659.0	683.8	687.2	668.8	673.4	2,605.4	2,713.2	2,869.7
라면	461.5	459.9	468.4	479.5	490.9	506.6	486.5	498.3	1,869.3	1,982.3	2,077.1
내수	381.6	372.4	390.5	404.3	389.8	391.9	383.6	404.3	1,548.8	1,569.6	1,579.9
수출	79.9	87.5	77.9	75.2	101.1	114.7	102.9	94.0	320.5	412.7	497.3
스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	121.9	115.0	115.8	118.1	459.8	470.7	487.9
내수	102.6	107.8	111.2	111.2	114.1	107.5	107.3	110.1	432.8	439.0	453.6
수출	7.0	6.2	7.2	6.7	7.7	7.5	8.4	8.0	27.0	31.7	34.4
기타	139.8	148.0	148.5	134.1	154.6	157.6	150.3	139.3	570.4	601.7	624.5
매출에누리	(71.6)	(74.3)	(75.7)	(72.6)	(83.6)	(92.1)	(83.7)	(82.3)	(294.1)	(341.6)	(319.8)
중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	41.1	40.5	44.7	189.3	173.8	176.0
북미	147.2	132.7	130.2	130.7	136.2	128.8	134.8	133.2	540.8	533.0	532.0
일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.3	27.0	23.8	30.0	95.3	104.1	114.9
호주	10.5	13.5	14.5	10.6	11.7	14.6	16.7	12.1	49.0	55.1	60.6
베트남	2.6	2.9	2.9	2.9	3.3	3.2	3.8	3.6	11.3	14.0	16.0
YoY %	**16.9%**	**10.8%**	**5.3%**	**4.0%**	**1.4%**	**2.8%**	**1.0%**	**1.0%**	**9.0%**	**1.5%**	**4.9%**
개별 매출액	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	7.0%	6.1%	1.4%	2.2%	8.7%	4.1%	5.8%
라면	13.2%	11.1%	7.4%	4.0%	6.4%	10.2%	3.9%	3.9%	8.8%	6.0%	4.8%
내수	13.6%	10.6%	8.8%	5.9%	2.2%	5.2%	-1.8%	0.0%	9.6%	1.3%	0.7%
수출	11.6%	13.3%	0.6%	-5.2%	26.6%	31.2%	32.0%	25.0%	4.9%	28.8%	20.5%
스낵	6.4%	17.4%	8.9%	11.4%	11.3%	0.8%	-2.2%	0.2%	10.9%	2.4%	3.7%
내수	6.3%	21.6%	10.8%	13.2%	11.3%	-0.3%	-3.5%	-1.0%	12.8%	1.4%	3.3%
수출	8.8%	-26.4%	-14.0%	-12.2%	11.1%	21.4%	18.0%	20.0%	-12.2%	17.5%	8.5%
기타	14.2%	3.8%	8.4%	2.7%	10.6%	6.5%	1.2%	3.8%	7.1%	5.5%	3.8%
중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	-7.6%	-4.4%	0.5%	-7.9%	-8.2%	1.3%
북미	43.8%	12.9%	-2.1%	-4.0%	-7.5%	-3.0%	3.5%	1.9%	10.6%	-1.5%	-0.2%
일본	0.1%	24.4%	-1.7%	14.5%	7.7%	7.6%	9.5%	11.8%	9.1%	9.2%	10.3%
호주	25.7%	21.3%	14.1%	-0.6%	11.1%	8.6%	15.0%	15.0%	14.6%	12.4%	10.0%
베트남	28.3%	38.1%	21.3%	24.8%	27.9%	11.0%	30.0%	25.0%	27.8%	23.4%	15.0%
연결 영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	43.7	40.9	42.7	212.1	188.7	187.8
개별	39.8	27.3	34.3	22.9	38.2	17.4	18.4	23.6	124.3	97.6	102.5
중국	4.7	4.1	3.3	(0.4)	4.9	6.8	4.9	0.9	11.6	17.5	15.6
북미	18.0	15.7	12.7	13.4	14.9	16.2	13.5	14.7	59.9	59.2	53.2
일본	1.0	0.6	0.4	1.3	1.5	0.9	0.7	1.5	3.3	4.6	5.7
호주	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.4	0.4	0.2	0.8	1.2	1.3
베트남	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.5	0.6	0.8
YoY %	**85.8%**	**1163.3%**	**104.0%**	**-15.9%**	**-3.7%**	**-18.6%**	**-26.5%**	**9.7%**	**89.1%**	**-11.0%**	**-0.5%**
OPM %	**7.4%**	**6.4%**	**6.5%**	**4.5%**	**7.0%**	**5.1%**	**4.7%**	**4.9%**	**6.2%**	**5.5%**	**5.2%**
개별	6.2%	4.2%	5.2%	3.5%	5.6%	2.5%	2.8%	3.5%	4.8%	3.6%	3.6%
중국	8.1%	9.1%	7.8%	-0.9%	10.4%	16.6%	12.0%	2.0%	6.1%	10.1%	8.8%
북미	12.2%	11.9%	9.8%	10.2%	10.9%	12.6%	10.0%	11.0%	11.1%	11.1%	10.0%
일본	4.6%	2.5%	1.7%	4.7%	6.5%	3.3%	3.0%	5.0%	3.4%	4.4%	5.0%
호주	1.7%	1.7%	1.5%	1.2%	1.8%	2.7%	2.5%	1.5%	1.5%	2.2%	2.1%
베트남	8.5%	6.1%	3.7%	0.5%	7.2%	4.4%	5.0%	2.0%	4.6%	4.6%	4.9%

자료: 농심, iM증권 리서치본부

표2. 농심 목표주가 변경

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	12M FWD
지배주주순이익	148.5	99.8	116.1	171.9	172.7	165.6	167.4
EPS (원)	24,415	16,411	19,089	28,261	28,395	27,227	27,519
EPSG (%)	109.2%	-32.8%	16.3%	48.0%	0.5%	-4.1%	
PER							
High	16.0	20.6	18.7	17.3	20.3	21.1	20.9
Avg	12.6	18.1	15.9	14.4	14.5	15.1	14.9
Low	9.1	16.7	13.9	11.7	12.3	12.8	12.6
End	12.3	19.4	18.7	14.4	13.6	14.1	14.0
target PER (X)							19.9
Fair Price (원)							547,634
목표주가 (원)							**550,000**

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,420	1,651	1,819	2,005
현금 및 현금성자산	143	294	343	398
단기금융자산	617	699	791	896
매출채권	313	318	334	349
재고자산	318	319	334	349
비유동자산	1,815	1,773	1,755	1,738
유형자산	1,535	1,493	1,476	1,460
무형자산	62	62	62	62
자산총계	3,235	3,424	3,574	3,744
유동부채	696	705	733	759
매입채무	371	361	356	343
단기차입금	21	-	-	-
유동성장기부채	0	1	1	1
비유동부채	97	152	154	155
사채	-	-	-	-
장기차입금	14	69	71	72
부채총계	794	856	887	914
지배주주지분	2,430	2,557	2,677	2,819
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122
이익잉여금	2,316	2,460	2,597	2,756
기타자본항목	-81	-81	-81	-81
비지배주주지분	11	10	10	10
자본총계	2,441	2,567	2,687	2,830

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,411	3,463	3,633	3,797
증가율(%)	9.0	1.5	4.9	4.5
매출원가	2,375	2,453	2,566	2,667
매출총이익	1,035	1,010	1,067	1,129
판매비와관리비	823	822	879	911
연구개발비	7	7	7	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	212	189	188	218
증가율(%)	89.1	-11.0	-0.5	16.2
영업이익률(%)	6.2	5.4	5.2	5.7
이자수익	21	25	12	12
이자비용	4	7	5	5
지분법이익(손실)	-1	0	0	0
기타영업외손익	0	19	20	20
세전계속사업이익	231	229	218	248
법인세비용	60	57	52	60
세전계속이익률(%)	6.8	6.6	6.0	6.5
당기순이익	171	173	166	189
순이익률(%)	5.0	5.0	4.6	5.0
지배주주귀속 순이익	172	173	166	189
기타포괄이익	-17	-17	-17	-17
총포괄이익	154	156	149	172
지배주주귀속총포괄이익	154	156	149	172

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	327	307	281	304
당기순이익	171	173	166	189
유형자산감가상각비	115	122	121	124
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	-1	0	0	0
투자활동 현금흐름	-267	-183	-194	-207
유형자산의 처분(취득)	-108	-108	-108	-108
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-166	-82	-92	-105
재무활동 현금흐름	-45	4	-36	-38
단기금융부채의증감	-	10	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-29	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	15	151	49	55
기초현금및현금성자산	128	143	294	343
기말현금및현금성자산	143	294	343	398

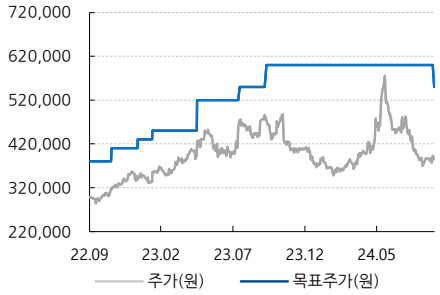
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	28,261	28,395	27,227	31,018
BPS	399,535	420,376	440,050	463,515
CFPS	47,670	48,990	47,662	51,881
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation(배)				
PER	14.4	13.6	14.1	12.4
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8
PCR	8.5	7.9	8.1	7.4
EV/EBITDA	5.3	4.5	4.1	3.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.3	6.9	6.3	6.9
EBITDA이익률	9.7	9.1	8.6	9.1
부채비율	32.5	33.4	33.0	32.3
순부채비율	-29.7	-36.0	-39.6	-43.2
매출채권회전율(x)	11.2	11.0	11.2	11.1
재고자산회전율(x)	11.1	10.9	11.1	11.1

자료: 농심, iM증권 리서치본부

농심 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-15	Buy	410,000	-18.1%	-12.9%
2023-01-10	Buy	430,000	-20.8%	-18.0%
2023-02-10	Buy	450,000	-17.2%	-9.3%
2023-05-16	Buy	520,000	-20.0%	-11.7%
2023-08-14	Buy	550,000	-17.3%	-11.6%
2023-10-10	Buy	600,000	-30.6%	-4.2%
2024-10-02	Buy	550,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%