

농심 (004370)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnssec.com

4Q24 Preview

농심의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,824억원 (+3.0% YoY), 298억원 (-23.5% YoY)으로 추정한다. 스낵, 음료 등 내수 사업부문의 물량 감소가 고정비 부담으로 이어지고, 원재료비용 상승 영향에 해외 신규채널 확대 목적 비용집행으로 전년동기대비 이익 하락폭이 높은 영업실적을 시현할 전망이다. 내수 라면의 일부 성장전환 및 미국 성장을 확대에도 이익이 다소 아쉽다.

내수 라면은 전분기 물량 감소세가 다시 (+)성장으로 전환되면서 우려를 낮출 전망이다. 내수 라면 매출액 성장률은 +2.6% YoY로 추정한다. 다만 스낵, 음료 등 여타 제품군이 소비경기 악화 영향으로 물량 감소세를 지속하고, 팜유를 포함한 일부 원재료 가격 상승이 부담이다. 마케팅관련 비용집행 확대와 4분기 인건비성 비용 증가분 또한 개별 영업이익 축소에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 수출 성과는 성장세가 지속되는 등 긍정적으로, 기 확충된 라인 증설분을 통한 해외 현지 수요 대응이 원활하다. 8월 공시한 녹산공장 부지 내 수출전용 공장 설립의 완공 목표는 2Q26이며, 유희부지 규모까지 감안시 추가라인 설치 기대 또한 가능하다.

해외부문은 각각 속도는 다소 상이하나, 전 지역에서의 성장이 예상된다. 북미의 경우 메인스트림향 물량 확대에 환율효과가 더해져 이전대비 상승한 외형성장이 기대된다. 다만 신규채널 SKU확대 목적의 비용집행 및 2공장 신규라인 가동에 따른 비용 부담 일부 증가에 따라 수익성은 일시적으로 조정이 예상된다. 일본과 호주, 베트남은 기존의 고성장세를 유지할 것으로 판단한다. 중국의 경우 오프라인 간식 매장향 제품확대에 온라인 중심의 일부 회복으로 (+)성장이 기대된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 550,000원 유지

국내외 높은 제품 로열티에 따라 외형 성장에 대한 기대는 여타 음식료 카테고리 대비 견조한 수준이나, 이익측면에서의 단기 부담 확대 기조가 아쉽다. 다만 25년에도 주요 제품의 국내 및 해외에서의 성장세는 지속되며, 가동률 개선 등을 통해 이익레벨이 확대될 수 있음을 고려, 점차 이익측면에서 시장과의 괴리가 좁혀질 전망이다.

농심 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	882.4	856.7	3.0	887.5	(0.6)
영업이익	29.8	38.9	(23.5)	43.6	(31.6)
영업이익률 %	3.4	4.5	(1.2)	4.9	(1.5)
세전이익	36.8	34.9	5.3	47.7	(22.9)
세전이익률 %	4.2	4.1	0.1	5.4	(1.2)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

Buy (Maintain)

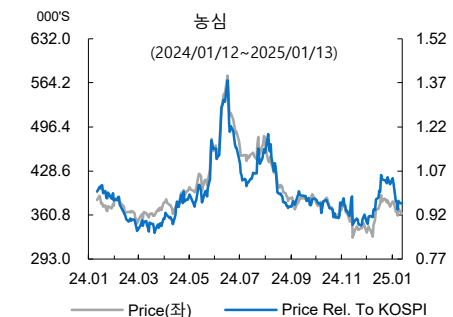
목표주가(12M)	550,000원(유지)
종가(2025.01.13)	363,000원
상승여력	51.5 %

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,208십억원
외국인지분율	17.7%
52주 주가	326,000~575,000원
60일평균거래량	20,935주
60일평균거래대금	7.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-5.0	-19.0	-5.5
상대수익률	-1.6	-0.8	-6.1	-4.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,411	3,466	3,692	3,879
영업이익(십억원)	212	172	189	220
순이익(십억원)	172	161	166	190
EPS(원)	28,261	26,390	27,307	31,154
BPS(원)	399,535	418,371	438,125	461,726
PER(배)	14.4	13.8	13.3	11.7
PBR(배)	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	7.3	6.5	6.4	6.9
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	5.3	4.3	3.7	2.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	872.5	860.7	850.4	882.4	924.4	930.9	906.9	929.7	3,410.6	3,466.0	3,692.0
개별 매출액	683.8	687.2	667.5	671.3	701.5	723.8	702.0	699.6	2,605.4	2,709.7	2,826.9
라면	490.9	506.6	492.8	509.0	508.7	529.3	518.2	531.9	1,869.3	1,999.2	2,088.2
내수	389.8	391.9	386.2	414.9	392.5	393.9	390.3	419.1	1,548.8	1,582.8	1,595.8
수출	101.1	114.7	106.6	94.0	116.3	135.4	127.9	112.8	320.5	416.4	492.3
스낵	121.9	115.0	111.4	110.4	117.9	114.0	112.5	111.5	459.8	458.6	455.9
내수	114.1	107.5	103.9	103.2	109.8	105.9	104.4	103.7	432.8	428.7	423.8
수출	7.7	7.5	7.5	7.2	8.1	8.1	8.1	7.8	27.0	30.0	32.1
기타	154.6	157.6	146.0	134.2	157.3	163.4	152.3	139.2	570.4	592.4	612.2
매출에누리	(83.6)	(92.1)	(82.6)	(82.2)	(82.5)	(82.9)	(81.1)	(83.0)	(294.1)	(340.5)	(329.4)
중국	47.6	41.1	33.4	45.7	51.0	43.0	34.8	47.0	189.3	167.8	175.8
북미	136.2	128.8	132.0	149.9	161.6	149.0	152.8	164.4	540.8	546.9	627.8
일본	23.3	27.0	26.2	31.5	26.8	31.5	29.8	34.8	95.3	108.0	122.8
호주	11.7	14.6	16.7	12.1	13.3	16.5	18.4	13.3	49.0	55.2	61.6
베트남	3.3	3.2	3.5	3.6	3.8	3.7	4.0	4.2	11.3	13.7	15.7
YoY %	1.4%	2.8%	-0.6%	3.0%	5.9%	8.2%	6.7%	5.4%	9.0%	1.6%	6.5%
개별 매출액	7.0%	6.1%	1.2%	1.9%	2.6%	5.3%	5.2%	4.2%	8.7%	4.0%	4.3%
라면	6.4%	10.2%	5.2%	6.1%	3.6%	4.5%	5.2%	4.5%	8.8%	6.9%	4.4%
내수	2.2%	5.2%	-1.1%	2.6%	0.7%	0.5%	1.1%	1.0%	9.6%	2.2%	0.8%
수출	26.6%	31.2%	36.7%	25.0%	15.0%	18.0%	20.0%	20.0%	4.9%	29.9%	18.2%
스낵	11.3%	0.8%	-5.9%	-6.4%	-3.2%	-0.9%	1.0%	1.0%	10.9%	-0.3%	-0.6%
내수	11.3%	-0.3%	-6.6%	-7.2%	-3.8%	-1.5%	0.5%	0.5%	12.8%	-1.0%	-1.1%
수출	11.1%	21.4%	5.3%	8.0%	5.0%	8.0%	8.0%	8.0%	-12.2%	11.2%	7.2%
기타	10.6%	6.5%	-1.7%	0.1%	1.8%	3.7%	4.4%	3.7%	7.1%	3.9%	3.4%
중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	2.8%	7.2%	4.8%	4.2%	2.7%	-7.9%	-11.3%	4.8%
북미	-7.5%	-3.0%	1.4%	14.8%	18.6%	15.7%	15.8%	9.6%	10.6%	1.1%	14.8%
일본	7.7%	7.6%	20.3%	17.5%	15.0%	16.5%	13.9%	10.2%	9.1%	13.3%	13.7%
호주	11.1%	8.6%	15.4%	15.0%	14.0%	13.0%	10.0%	10.0%	14.6%	12.5%	11.6%
베트남	27.9%	11.0%	20.4%	25.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	27.8%	20.9%	15.0%
연결 영업이익	61.4	43.7	37.6	29.8	52.5	45.3	44.8	46.2	212.1	172.5	188.8
개별	38.2	17.4	17.0	16.8	28.1	21.7	21.1	28.0	124.3	89.4	98.8
중국	4.9	6.8	2.8	1.4	4.6	4.7	3.8	0.0	11.6	15.9	13.2
북미	14.9	16.2	11.2	6.7	15.8	14.9	14.5	14.8	59.9	49.1	60.0
일본	1.5	0.9	1.7	1.9	1.6	1.3	1.8	2.1	3.3	6.0	6.7
호주	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.4	0.8	1.5	1.8
베트남	0.2	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.8
YoY %	-3.7%	-18.6%	-32.5%	-23.5%	-14.4%	3.7%	19.1%	55.1%	89.1%	-18.7%	9.5%
OPM %	7.0%	5.1%	4.4%	3.4%	5.7%	4.9%	4.9%	5.0%	6.2%	5.0%	5.1%
개별	5.6%	2.5%	2.5%	2.5%	4.0%	3.0%	3.0%	4.0%	4.8%	3.3%	3.5%
중국	10.4%	16.6%	8.3%	3.0%	9.0%	11.0%	11.0%	0.0%	6.1%	9.5%	7.5%
북미	10.9%	12.6%	8.5%	4.5%	9.8%	10.0%	9.5%	9.0%	11.1%	9.0%	9.6%
일본	6.5%	3.3%	6.4%	6.0%	6.0%	4.0%	6.0%	6.0%	3.4%	5.5%	5.5%
호주	1.8%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	1.5%	2.7%	3.0%
베트남	7.2%	4.4%	0.2%	2.0%	7.0%	6.0%	5.0%	2.0%	4.6%	3.4%	4.9%

자료: 농심, iM증권 리서치본부

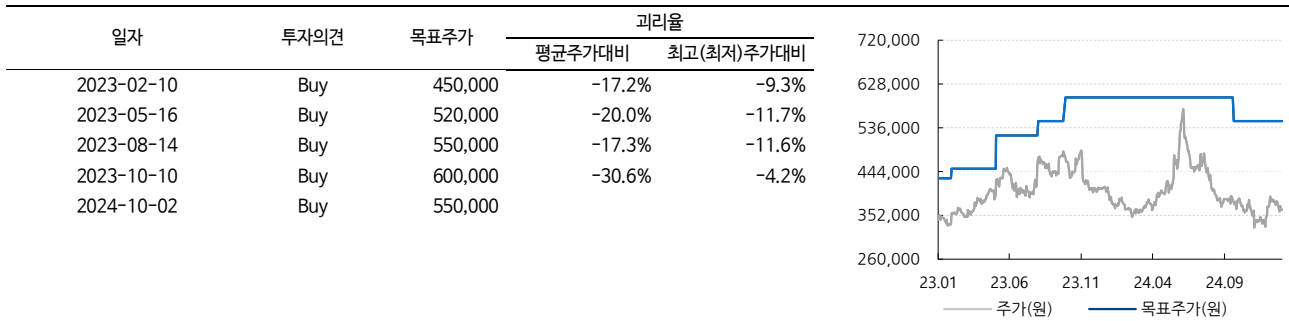
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,420	1,645	1,819	2,009	매출액	3,411	3,466	3,692	3,879
현금 및 현금성자산	143	287	331	387	증가율(%)	9.0	1.6	6.5	5.1
단기금융자산	617	699	791	896	매출원가	2,375	2,473	2,608	2,725
매출채권	313	318	339	356	매출충이익	1,035	993	1,084	1,154
재고자산	318	319	340	357	판매비와관리비	823	820	896	934
비유동자산	1,815	1,773	1,755	1,738	연구개발비	7	7	7	7
유형자산	1,535	1,493	1,476	1,460	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	62	62	62	62	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,235	3,417	3,574	3,748	영업이익	212	172	189	220
유동부채	696	710	744	773	증가율(%)	89.1	-18.7	9.5	16.3
매입채무	371	366	366	358	영업이익률(%)	6.2	5.0	5.1	5.7
단기차입금	21	-	-	-	이자수익	21	32	12	12
유동성장기부채	0	1	1	1	이자비용	4	8	5	5
비유동부채	97	152	154	155	지분법이익(손실)	-1	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	23	20	20
장기차입금	14	69	71	72	세전계속사업이익	231	217	219	249
부채총계	794	862	898	928	법인세비용	60	57	52	60
지배주주지분	2,430	2,545	2,665	2,809	세전계속이익률(%)	6.8	6.3	5.9	6.4
자본금	30	30	30	30	당기순이익	171	161	166	190
자본잉여금	122	122	122	122	순이익률(%)	5.0	4.6	4.5	4.9
이익잉여금	2,316	2,448	2,585	2,746	지배주주귀속 순이익	172	161	166	190
기타자본항목	-81	-81	-81	-81	기타포괄이익	-17	-17	-17	-17
비지배주주지분	11	11	11	11	총포괄이익	154	144	149	172
자본총계	2,441	2,556	2,676	2,819	지배주주귀속총포괄이익	154	144	149	172

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	327	300	277	305	주당지표(원)				
당기순이익	171	161	166	190	EPS	28,261	26,390	27,307	31,154
유형자산감가상각비	115	122	121	124	BPS	399,535	418,371	438,125	461,726
무형자산상각비	3	3	3	3	CFPS	47,670	46,985	47,741	52,017
지분법관련손실(이익)	-1	0	0	0	DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
투자활동 현금흐름	-267	-183	-194	-207	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-108	-108	-108	-108	PER	14.4	13.8	13.3	11.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	-166	-82	-92	-105	PCR	8.5	7.7	7.6	7.0
재무활동 현금흐름	-45	4	-36	-38	EV/EBITDA	5.3	4.3	3.7	2.9
단기금융부채의증감	-	10	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	7.3	6.5	6.4	6.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.7	8.6	8.5	8.9
배당금지급	-29	-29	-29	-29	부채비율	32.5	33.7	33.5	32.9
현금및현금성자산의증감	15	144	45	55	순부채비율	-29.7	-35.9	-39.3	-42.9
기초현금및현금성자산	128	143	287	331	매출채권회전율(x)	11.2	11.0	11.2	11.2
기말현금및현금성자산	143	287	331	387	재고자산회전율(x)	11.1	10.9	11.2	11.1

자료: 농심, iM증권 리서치본부

농심 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 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 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%