

농심 (004370)

4Q24 Re: 실적 부진은 선반영, 2025년을 기대

농심의 4Q24 연결 매출액은 8,551억원(YoY -0.2%), 영업이익은 204억원(YoY -47.6%, OPM 2.4%)을 기록했다. 영업이익이 컨센서스를 약 50% 하회하며 부진했으나, 지난달 공시된 매출액 및 손익구조 변동을 통해 이미 시장 기대치가 하향 조정된 만큼, 주가에 미치는 부담은 제한적이다. 2024년 연결 실적은 매출액 3조 4,387억원(YoY +0.8%), 영업이익 1,631억원(YoY -23.1%, OPM 4.7%)을 기록했다.

국내 법인은 내수 소비심리 악화와 판촉비 부담 증가로 수익성이 하락했다. 국내 별도 매출은 6,632억원(YoY +0.6%), 영업이익은 111억원(YoY -51.4%, OPM 1.7%)을 기록했다. 라면 매출은 신제품 신라면 톰바 판매 호조로 1.4% 증가했으나 수익성이 부진했다. 판촉비 증가, 통상임금 체계 변경으로 인한 인건비 상승(약 90억원), 팜유 등 원재료 비용 부담이 주된 원인이다. 한편, 북미 법인 매출액은 1,591억원(YoY +3.6%)을 기록하며, 6개 분기 만에 증가세로 전환했다. LA공장 신규라인 가동 및 월마트 메인 매대 이동 효과에 기인한다. 다만, 신제품 톰바 판촉비와 신규 라인 가동에 따른 제조가공비가 부담으로 작용했다.

반면, 2025년 기대 요인은 명확하다. 먼저 1)신라면 톰바의 글로벌 출시 확대. 4Q24부터 미국 월마트 온라인몰과 한인마트에서 공급을 시작했고, 4월부터 월마트 1,000여 매장 공급이 예정되어 있다. 중국과 일본은 2025년 2분기부터 순차 출시된다. 여기에 유럽 법인은 네덜란드에 3월 중 설립해 연간 매출액 1,500억원을 목표로 하고 있어, 하반기부터 실질적인 매출 성장이 예상된다.

두번째 기대 요인은 2)가격 인상 효과이다. 오는 17일부터 내수 라면 가격 인상이 예정되어 있으며, 가격 인상 효과는 2분기부터 본격적으로 실적에 반영될 것으로 예상된다. 과거 가격 인상 시 경험했던 실적 개선 및 밸류에이션 상승 효과가 기대된다.

1Q25 매출액 9,298억원(YoY +6.6%), 영업이익 510억원(YoY -16.9%, OPM 5.5%)을 예상한다. 지난해 기저 효과와 신제품 판촉비 증가 부담이 있으나, 수출 확대에 따른 매출 성장과 QoQ 수익성 개선이 기대된다.



손현정 | 음식료/전력기기
hyurjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **490,000원 (M)**

직전 목표주가 **490,000원**

현재주가 (3/12) **391,000원**

상승여력 **25%**

시가총액	23,783억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	108억원
60일 평균 거래량	29,660주
52주 고/저	575,000원 / 326,000원
외인지분율	18.40%
배당수익률	1.23%
주요주주	농심홀딩스 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.0	10.6	8.3
상대	10.9	6.6	12.8
절대 (달러환산)	12.2	9.2	(2.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	855	-0.2	0.6	883	-3.2
영업이익	20	-47.6	-45.7	38	-46.0
세전계속사업이익	37	6.3	-28.7	43	-12.7
지배순이익	25	9.7	-32.3	28	-12.8
영업이익률 (%)	2.4	-2.1 %pt	-2.0 %pt	4.3	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.9	+0.3 %pt	-1.4 %pt	3.2	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,726
영업이익	112	212	163	203
지배순이익	116	172	157	188
PER	15.9	14.4	14.5	12.7
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	5.4	5.1	4.1
ROE	5.2	7.3	6.3	7.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

4Q24 실적 컨콜 주요 QnA

Q1. 신라면 튼바의 해외 월 매출액 목표치는?

A. 2024년 10~12월 내수 매출 월 평균 약 50억원 수준이며, 2025년 1분기도 비슷한 매출 흐름을 예상한다. 현재 미국 내 아시안 마켓 중심으로 오프라인 진출 중이며, 메인스트림 시장 진입 시 기존 주요 제품 입점 당시와 유사한 매출 흐름을 기대한다.

Q2. 연결 1분기 영업이익의 YoY 감익 예상 이유는?

A. 글로벌 시장 확대에 따른 런칭 마케팅 비용 증가로 판관비 부담이 확대될 것으로 예상된다. 1분기 연결 영업이익의 500억원 가이던스는 보수적 전망을 반영한 것이다.

Q3. 신라면 튼바의 글로벌 마케팅 전략은?

A. 미국은 4월부터 월마트 오프라인 1,000개점 공급을 시작한다. 코스트코 등 대형 유통망은 하반기 입점 예정이다. 일본은 4월 출시 예정이며, 중국은 2분기 출시 예정이다. 유럽은 판매법인 설립 이후 본격적인 시장 공략을 시작할 계획이다.

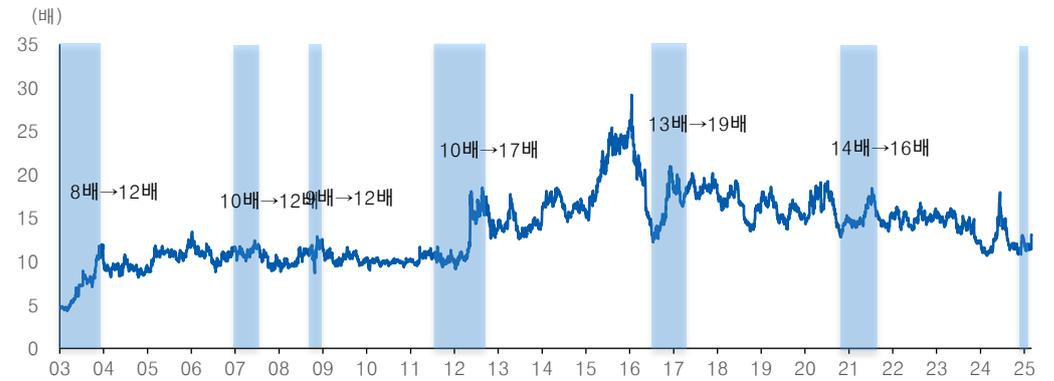
Q4. 1분기 원재료 및 비용 부담 전망은?

A. 팜유 가격 부담이 지속될 것으로 예상되며, 전력 및 인건비 부담이 증가할 전망이다. 통상임금 체계 변화에 따라 올해 인건비 상승이 반영될 것으로 예상된다.

Q5. 가격 인상 효과는 언제부터 실적에 본격적으로 반영되는가?

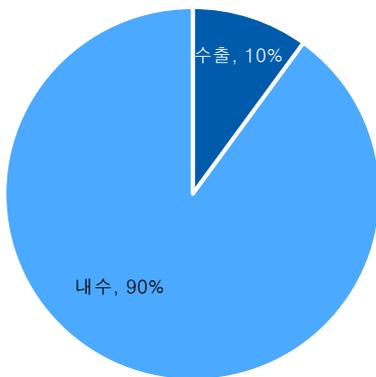
A. 기존 재고 소진 이후 4월부터 가격 인상 효과가 본격적으로 실적에 반영될 것으로 전망된다.

농심 12개월 Fwd PER 및 리먼 가격인상 사이클



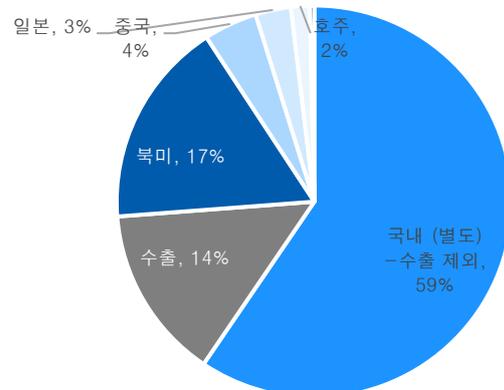
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2024년 농심 내수 및 수출 비중



자료: 농심, 유안타증권 리서치센터

2024년 농심 지역별 매출 비중



자료: 농심, 유안타증권 리서치센터, 연결조정 전 기준

농심 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액		872.5	860.7	850.4	855.1	929.8	926.1	930.8	938.9	3,410.6	3,438.7	3,725.5
국내 (별도)		683.8	687.2	667.5	663.2	711.2	730.1	721.6	726.6	2,605.4	2,701.6	2,889.5
	라면	389.8	391.9	386.2	409.8	403.6	411.7	409.7	447.3	1,548.8	1,577.7	1,672.3
	스낵	114.1	107.5	103.9	98.9	108.4	101.3	98.7	92.3	432.8	424.4	400.7
	수출	128.8	143.6	133.9	118.2	153.3	179.6	174.1	153.6	401.6	524.6	660.6
	기타 및 매출 에누리	51.0	44.2	43.5	36.3	45.9	37.5	39.1	33.4	222.1	174.9	155.9
해외		247.1	235.9	232.6	243.8	275.2	276.5	336.1	340.3	980.2	959.5	1,228.1
	북미	161.2	150.1	152.8	159.1	185.4	165.1	183.4	183.0	635.2	623.2	716.8
	중국	47.6	41.0	33.4	38.4	45.2	39.8	33.8	38.9	189.3	160.4	157.7
	일본	23.3	27.0	26.2	29.9	26.8	30.2	29.6	34.1	95.3	106.4	120.7
	호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.0	17.7	20.4	15.7	49.1	56.0	67.7
	베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.8	3.7	4.0	3.7	11.3	13.4	15.1
	유럽						20.0	65.0	65.0	-	-	150.0
연결조정		-58.3	-62.4	-49.7	-51.9	-56.6	-80.5	-126.9	-128.0	-175.0	-222.4	-392.1
% YoY		1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	6.6%	7.6%	9.5%	9.8%	9.0%	0.8%	8.3%
국내 (별도)		7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	4.0%	6.2%	8.1%	9.6%	8.7%	3.7%	7.0%
	라면	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	3.5%	5.1%	6.1%	9.1%	9.6%	1.9%	6.0%
	스낵	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-5.0%	-5.7%	-5.0%	-6.7%	12.8%	-1.9%	-5.6%
	수출	33.1%	34.0%	33.5%	21.5%	19.0%	25.0%	30.0%	30.0%	4.1%	30.6%	25.9%
	기타 및 매출 에누리	-12.5%	-26.6%	-24.4%	-21.5%	-10.0%	-15.0%	-10.0%	-8.0%	4.2%	-21.3%	-10.8%
해외		-6.5%	-2.5%	-1.2%	2.3%	11.4%	17.2%	44.5%	39.6%	6.5%	-2.1%	28.0%
	북미	-6.1%	-3.7%	-0.8%	3.6%	15.0%	10.0%	20.0%	15.0%	10.3%	-1.9%	15.0%
	중국	-17.9%	-7.9%	-21.0%	-13.6%	-5.0%	-3.0%	1.2%	1.3%	-7.9%	-15.2%	-1.7%
	일본	7.9%	7.6%	20.2%	11.6%	15.0%	12.0%	13.0%	14.0%	9.2%	11.7%	13.5%
	호주	11.4%	8.1%	15.2%	23.1%	20.0%	21.0%	22.0%	20.0%	14.7%	14.2%	20.9%
	베트남	26.9%	10.3%	20.7%	14.5%	15.0%	15.0%	13.0%	10.0%	27.0%	18.1%	13.0%
% 매출비중												
국내 (별도)		78.4%	79.8%	78.5%	77.6%	76.5%	78.8%	77.5%	77.4%	76.4%	78.6%	77.6%
	라면	44.7%	45.5%	45.4%	47.9%	43.4%	44.5%	44.0%	47.6%	45.4%	45.9%	44.9%
	스낵	13.1%	12.5%	12.2%	11.6%	11.7%	10.9%	10.6%	9.8%	12.7%	12.3%	10.8%
	수출	14.8%	16.7%	15.7%	13.8%	16.5%	19.4%	18.7%	16.4%	11.8%	15.3%	17.7%
	기타 및 매출 에누리	5.8%	5.1%	5.1%	4.2%	4.9%	4.1%	4.2%	3.6%	6.5%	5.1%	4.2%
해외		28.3%	27.4%	27.4%	28.5%	29.6%	29.9%	36.1%	36.2%	28.7%	27.9%	33.0%
	북미	18.5%	17.4%	18.0%	18.6%	19.9%	17.8%	19.7%	19.5%	18.6%	18.1%	19.2%
	중국	5.5%	4.8%	3.9%	4.5%	4.9%	4.3%	3.6%	4.1%	5.6%	4.7%	4.2%
	일본	2.7%	3.1%	3.1%	3.5%	2.9%	3.3%	3.2%	3.6%	2.8%	4.7%	4.2%
	호주	1.3%	1.7%	2.0%	1.5%	1.5%	1.9%	2.2%	1.7%	1.4%	3.1%	3.2%
	베트남	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	1.6%	1.8%
	유럽						2.2%	7.0%	6.9%	0.0%	0.0%	0.4%
영업이익		61.4	43.7	37.6	20.4	51.0	50.8	58.6	42.4	212.1	163.1	202.7
% YoY		-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-16.9%	16.2%	55.8%	107.5%	89.1%	-23.1%	24.3%
% 영업이익률		7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	5.5%	5.5%	6.3%	4.5%	6.2%	4.7%	5.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,726	3,950
매출원가	2,230	2,375	2,473	2,662	2,800
매출충이익	900	1,035	966	1,064	1,150
판매비	787	823	802	861	911
영업이익	112	212	163	203	238
EBITDA	229	330	269	299	325
영업외손익	47	19	55	62	70
외환관련손익	-2	-1	0	0	0
이자손익	8	17	23	30	38
관계기업관련손익	0	-1	1	1	1
기타	42	4	31	31	31
법인세비용차감전순손익	159	231	218	265	308
법인세비용	43	60	61	77	86
계속사업순손익	116	171	157	187	222
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	157	187	222
지배지분순이익	116	172	157	188	223
포괄순이익	142	154	140	170	205
지배지분포괄이익	142	155	140	171	206

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	278	280	309
당기순이익	116	171	157	187	222
감가상각비	115	115	103	93	84
외환손익	4	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	1	-1	-1	-1
자산부채의 증감	-74	1	-15	-33	-29
기타현금흐름	-2	40	33	33	33
투자활동 현금흐름	-107	-267	-162	-203	-193
투자자산	73	-2	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-93	-108	0	0	0
유형자산 감소	42	1	0	0	0
기타현금흐름	-128	-158	-162	-202	-193
재무활동 현금흐름	-86	-45	-42	-41	-41
단기차입금	18	2	0	1	1
사채 및 장기차입금	-59	-5	0	0	0
자본	1	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-29	-29
기타현금흐름	-22	-13	-13	-13	-13
연결범위변동 등 기타	4	0	142	164	158
현금의 증감	-30	15	216	200	233
기초 현금	157	128	143	358	558
기말 현금	128	143	358	558	791
NOPLAT	112	212	163	203	238
FCF	67	219	278	280	309

자료: 유안타증권

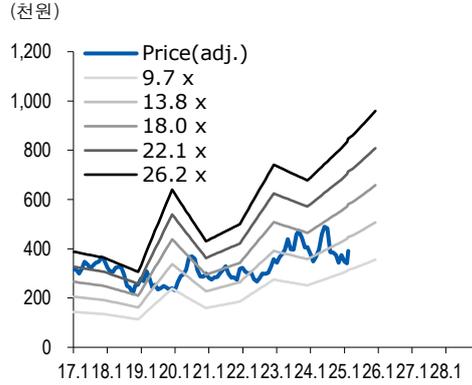
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,643	1,943	2,254
현금및현금성자산	128	143	358	558	791
매출채권 및 기타채권	296	313	314	340	360
재고자산	297	318	321	348	369
비유동자산	1,826	1,815	1,709	1,613	1,526
유형자산	1,527	1,535	1,432	1,339	1,255
관계기업 등 지분관련 자산	2	2	2	2	2
기타투자자산	72	73	73	73	73
자산총계	3,035	3,235	3,352	3,556	3,781
유동부채	616	696	702	759	803
매입채무 및 기타채무	519	596	601	651	690
단기차입금	20	21	21	21	21
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	103	97	98	104	108
장기차입금	20	14	14	14	14
사채	0	0	0	0	0
부채총계	719	794	800	863	912
지배지분	2,304	2,430	2,542	2,683	2,860
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,445	2,603	2,797
비지배지분	11	11	10	10	9
자본총계	2,315	2,441	2,552	2,693	2,869
순차입금	-515	-699	-919	-1,163	-1,430
총차입금	64	61	61	62	63

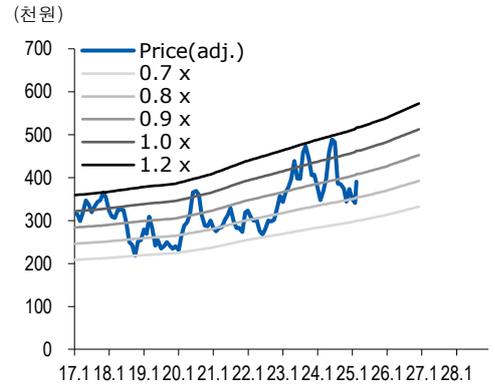
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	19,091	28,261	25,852	30,880	36,599
BPS	398,464	420,264	439,512	464,049	494,602
EBITDAPS	37,577	54,273	44,302	49,095	53,406
SPS	514,425	560,704	565,335	612,486	649,426
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	15.9	14.4	14.5	12.7	10.7
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.9	5.4	5.1	4.1	2.9
PSR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	17.5	9.0	0.8	8.3	6.0
영업이익 증가율 (%)	5.7	89.1	-23.1	24.3	17.6
지배순이익 증가율 (%)	16.3	48.0	-8.5	19.4	18.5
매출충이익률 (%)	28.7	30.4	28.1	28.5	29.1
영업이익률 (%)	3.6	6.2	4.7	5.4	6.0
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	4.6	5.0	5.6
EBITDA 마진 (%)	7.3	9.7	7.8	8.0	8.2
ROIC	5.3	9.8	7.7	10.2	13.0
ROA	3.9	5.5	4.8	5.4	6.1
ROE	5.2	7.3	6.3	7.2	8.0
부채비율 (%)	31.1	32.5	31.4	32.0	31.8
순차입금/자기자본 (%)	-22.4	-28.8	-36.2	-43.3	-50.0
영업이익/금융비용 (배)	36.6	54.9	43.3	53.4	62.0

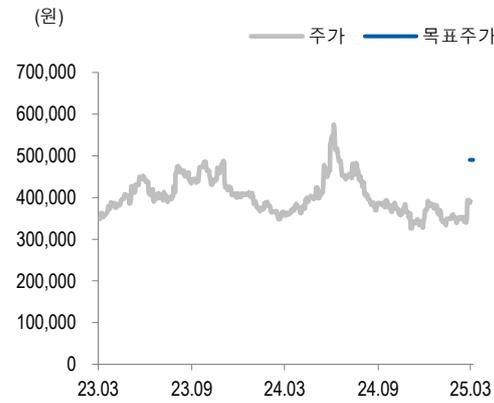
P/E band chart



P/B band chart



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-13	BUY	490,000	1년		
2025-03-11	BUY	490,000	1년		
2023-11-08	Not Rated	-	1년		
2022-08-17	BUY	380,000	1년	-20.92	-18.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-12

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.