

Company Update

Analyst 김태현
RA 박은명
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

| | |
|------------|----------|
| 목표주가 | 450,000원 |
| 현재가 (1/17) | 341,000원 |

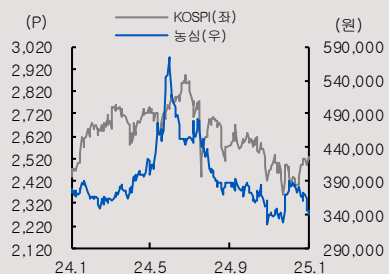
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (1/17) | 2,523.55pt |
| 시가총액 | 2,074십억원 |
| 발행주식수 | 6,083천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 575,000원 |
| 최저가 | 326,000원 |
| 60일 일평균거래대금 | 8십억원 |
| 외국인 지분율 | 17.7% |
| 배당수익률 (2024F) | 1.3% |

| | |
|-------------|--------|
| 주주구성 | |
| 농심홀딩스 외 5 인 | 44.25% |
| 국민연금공단 | 11.12% |

| | | | |
|------|------|------|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | -11% | -16% | -13% |
| 절대기준 | -9% | -25% | -10% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자 의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 450,000 | 550,000 | ▼ |
| EPS(24) | 24,999 | 27,750 | ▼ |
| EPS(25) | 27,195 | 30,274 | ▼ |

농심 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

농심 (004370)

올해는 툼바만 믿는다

4Q24 영업이익, 시장 기대치 약 27% 하회할 전망

목표주가를 45만원(기존 55만원)으로 18.2% 하향한다. 작년 4분기 실적(8,895억원/311억원)이 IBKS 이전 추정치(9,284억원/446억원)와 컨센서스(8,891억원/428억원)를 하회할 것으로 예상되고, 올해도 내수 소비 둔화 흐름이 이어질 것으로 전망하기 때문이다. 다만 신라면 툼바 초기 판매 실적이 양호하고, 미국 등 해외 판매 확대 기대감이 있어 매수 의견을 유지한다.

국내외 매출 양호하나 감익 불가피

4Q24 국내는 스낵과 음료 판매 부진이 신라면 툼바 등 면류 신제품 출시 효과와 유럽, 동남아 등 수출 호조로 상쇄돼 매출이 소폭 개선될 전망이다. 반면 팜유 가격 상승, 매출에누리(판매장려금, 물류대행비 등), 인건비(복리후생비) 증가로 이익 감소세는 지속됐을 것으로 보인다. 해외는 미국 중심의 회복세 나타내며 8.3% 개선 전망되나 판촉비, 입점비 증가 및 북미 2공장 가동에 따른 초기 비용 부담으로 이익률은 하락하겠다.

1분기 말부터 신라면 툼바 미국 메인스트림 입점 전망

올해는 국내외 신라면 툼바 시장 안착 여부가 관건이다. 툼바 국내 월 매출은 약 60억원으로, 라면 신제품 출시 초기 월 평균 판매액이 30~40억원 수준임을 고려하면 양호하다. 또 현재 미국 2공장 일부 신규 라인에서 툼바를 생산, 11월부터 아시안마켓에서 판매(월 20억원) 중이며, 3~7월 중 월마트 등 메인스트림 입점이 가능할 전망이다. 월마트 내 메인 매대로 이동(기존 아시안푸드 매대 유지)하면서 매대 크기가 약 5배 커지고 SKU도 약 10개 늘었다. 툼바 출시 효과에 따른 미국 판매 실적 개선 기대감이 유효하다. 중국도 유베이와 파트너십을 강화, 신라면 툼바 등 신제품 출시 확대할 전망이다. 상반기까지 북미 2공장 라인 증설에 따른 고정비 증가 예상되나, 하반기로 갈수록 가동률 상승하며 수익성 개선폭이 커질 것으로 보인다.

| (단위:십억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 3,129 | 3,411 | 3,473 | 3,689 | 3,983 |
| 영업이익 | 112 | 212 | 174 | 185 | 205 |
| 세전이익 | 159 | 231 | 206 | 223 | 245 |
| 지배주주순이익 | 116 | 172 | 152 | 165 | 182 |
| EPS(원) | 19,091 | 28,261 | 24,999 | 27,195 | 29,919 |
| 증가율(%) | 16.3 | 48.0 | -11.5 | 8.8 | 10.0 |
| 영업이익률(%) | 3.6 | 6.2 | 5.0 | 5.0 | 5.1 |
| 순이익률(%) | 3.7 | 5.0 | 4.4 | 4.5 | 4.6 |
| ROE(%) | 5.2 | 7.3 | 6.1 | 6.2 | 6.5 |
| PER | 18.7 | 14.4 | 15.0 | 12.7 | 11.5 |
| PBR | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 7.6 | 5.6 | 6.0 | 5.3 | 4.8 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 872.5 | 860.7 | 850.4 | 889.5 | 912.9 | 908.6 | 902.5 | 964.6 | 3,410.6 | 3,473.1 | 3,688.5 |
| 한국 | 625.5 | 624.7 | 617.7 | 631.3 | 646.1 | 643.4 | 647.3 | 673.0 | 2,430.5 | 2,499.2 | 2,609.9 |
| 북미 | 161.2 | 150.1 | 152.8 | 167.8 | 174.4 | 170.4 | 169.3 | 191.3 | 635.2 | 631.9 | 705.4 |
| 중국 | 47.6 | 41.1 | 33.4 | 45.2 | 50.5 | 43.7 | 35.4 | 47.4 | 189.3 | 167.2 | 177.1 |
| 기타 | 38.4 | 44.8 | 46.5 | 45.2 | 41.9 | 51.0 | 50.4 | 52.9 | 155.6 | 174.9 | 196.2 |
| YoY | 1.4% | 2.8% | -0.6% | 3.8% | 4.6% | 5.6% | 6.1% | 8.4% | 9.0% | 1.8% | 6.2% |
| 한국 | 5.0% | 4.8% | -0.4% | 2.1% | 3.3% | 3.0% | 4.8% | 6.6% | 10.0% | 2.8% | 4.4% |
| 북미 | -6.1% | -3.7% | -0.8% | 9.2% | 8.2% | 13.5% | 10.8% | 14.0% | 10.3% | -0.5% | 11.6% |
| 중국 | -17.9% | -7.6% | -21.1% | 1.5% | 6.1% | 6.4% | 6.1% | 5.0% | -7.9% | -11.6% | 5.9% |
| 기타 | 10.4% | 8.2% | 18.7% | 12.3% | 9.1% | 13.9% | 8.4% | 17.0% | 12.0% | 12.4% | 12.2% |
| 영업이익 | 61.4 | 43.7 | 37.6 | 31.1 | 58.4 | 45.4 | 44.2 | 36.7 | 212.1 | 173.8 | 184.7 |
| 한국 | 37.2 | 16.5 | 17.6 | 13.9 | 35.5 | 18.0 | 19.4 | 16.8 | 118.4 | 85.2 | 89.8 |
| 북미 | 15.8 | 17.0 | 11.8 | 13.9 | 16.0 | 18.7 | 14.9 | 17.8 | 63.7 | 58.6 | 67.5 |
| 중국 | 4.9 | 6.8 | 2.8 | -0.9 | 5.3 | 7.1 | 3.8 | -0.8 | 11.6 | 13.7 | 15.3 |
| 기타 | 2.0 | 1.4 | 2.2 | 1.6 | 1.9 | 1.7 | 1.3 | 2.0 | 4.5 | 7.2 | 6.9 |
| YoY | -3.7% | -18.7% | -32.5% | -20.0% | -4.8% | 4.0% | 17.6% | 17.7% | 89.1% | -18.0% | 6.3% |
| 한국 | -3.6% | -38.9% | -47.5% | -28.0% | -4.5% | 9.2% | 10.3% | 21.1% | 98.6% | -28.0% | 5.4% |
| 북미 | -16.3% | 0.1% | -13.5% | -1.9% | 1.6% | 10.0% | 26.3% | 27.7% | 131.9% | -8.1% | 15.2% |
| 중국 | 4.2% | 68.2% | -15.0% | 적지 | 7.2% | 4.0% | 34.2% | 적지 | 411.0% | 17.4% | 12.3% |
| 기타 | 41.3% | 38.7% | 216.6% | 13.5% | -5.0% | 21.2% | -40.5% | 23.7% | -21.4% | 59.1% | -4.3% |
| 영업이익률(%) | 7.0 | 5.1 | 4.4 | 3.5 | 6.4 | 5.0 | 4.9 | 3.8 | 6.2 | 5.0 | 5.0 |
| 한국 | 5.9 | 2.6 | 2.8 | 2.2 | 5.5 | 2.8 | 3.0 | 2.5 | 4.9 | 3.4 | 3.4 |
| 북미 | 9.8 | 11.4 | 7.7 | 8.3 | 9.2 | 11.0 | 8.8 | 9.3 | 10.0 | 9.3 | 9.6 |
| 중국 | 10.3 | 16.6 | 8.4 | -1.9 | 10.4 | 16.2 | 10.6 | -1.6 | 6.1 | 8.2 | 8.7 |
| 기타 | 5.2 | 3.2 | 4.7 | 3.5 | 4.5 | 3.4 | 2.6 | 3.7 | 2.9 | 4.1 | 3.5 |

자료: 농심, IBK투자증권

주: '북미'는 미국과 캐나다의 합이며, '기타'는 일본과 호주, 베트남의 합

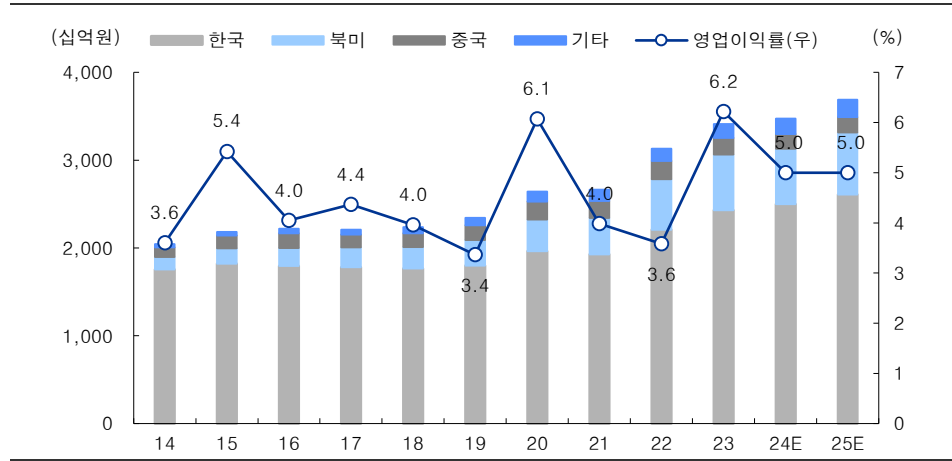
표 2. 농심 목표주가 산출

| 구분 | 내용 | 비고 |
|-----------------|-----------------|--|
| 12M forward EPS | 27,422원 | |
| Target PER | 16.2배 | 과거 47개년(2020-24E) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균 |
| 적정주가 | 445,328원 | 12M Forward EPS x Target PER |
| 목표주가 | 450,000원 | 기존 550,000원 대비 18.2% 하향 |
| 현재주가 | 344,500원 | (2025.01.16 종가 기준) |
| 상승여력 | 24.2% | |

자료: IBK투자증권

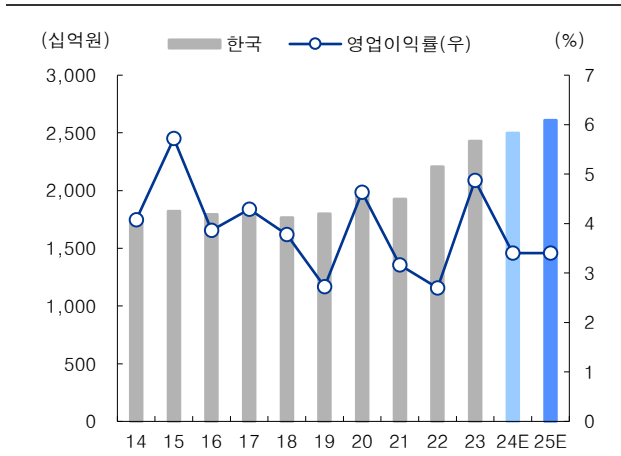
주: Target PER을 기존 18.5배(2020-23 각 년도의 PER 배수 최고치 평균)에서 16.2배(2020-24E 각 년도의 PER 배수 평균치 평균)으로 하향함

그림 1. 연간(연결) 실적 추이 및 전망



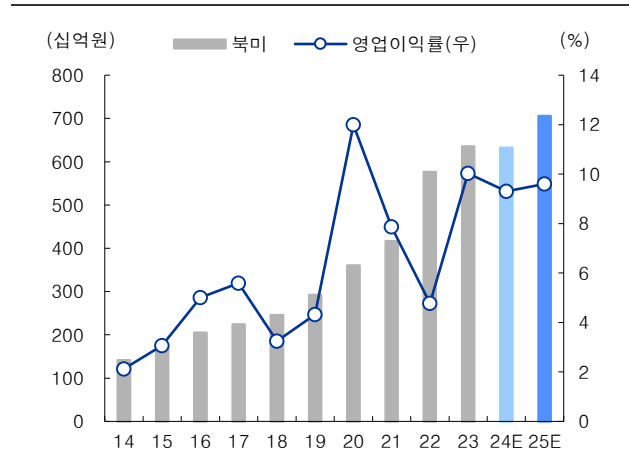
자료: 농심, IBK투자증권

그림 2. 한국 실적 추이 및 전망



자료: 농심, IBK투자증권

그림 3. 북미 실적 추이 및 전망



자료: 농심, IBK투자증권

그림 4. 농심 주가 추이 및 이벤트 정리

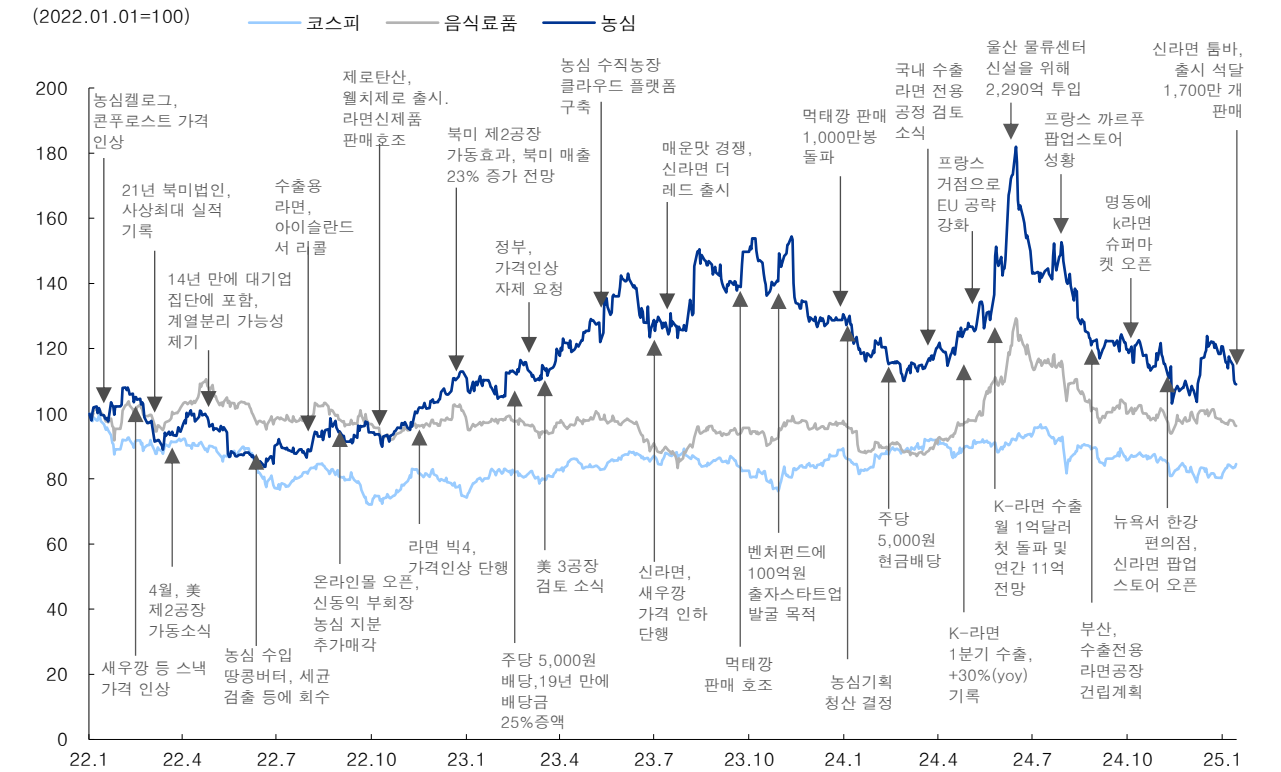


그림 5. 농심 Fwd PER 밴드차트

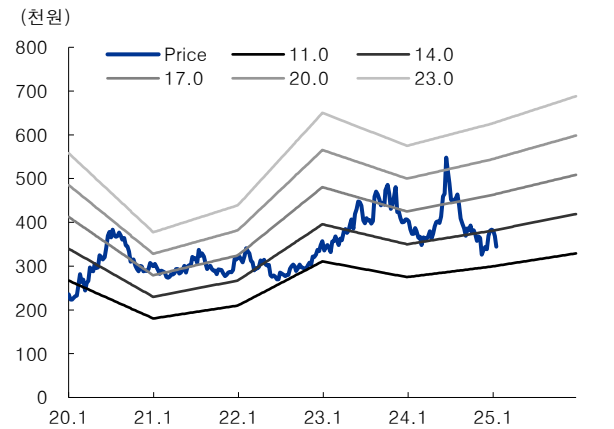
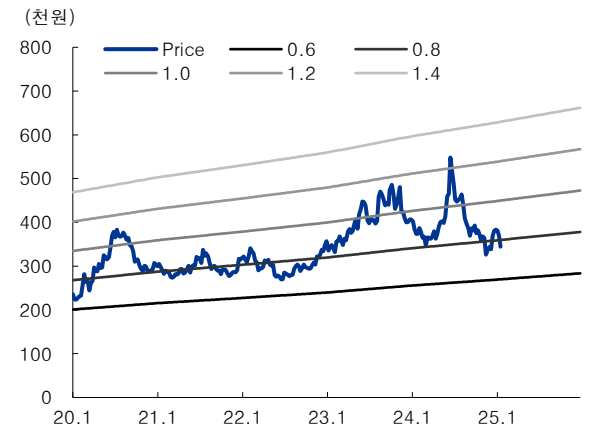


그림 6. 농심 Fwd PBR 밴드차트



농심 (004370)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,129 | 3,411 | 3,473 | 3,689 | 3,983 |
| 증가율(%) | 17.5 | 9.0 | 1.8 | 6.2 | 8.0 |
| 매출원가 | 2,230 | 2,375 | 2,492 | 2,636 | 2,843 |
| 매출총이익 | 900 | 1,035 | 982 | 1,053 | 1,139 |
| 매출총이익률 (%) | 28.8 | 30.3 | 28.3 | 28.5 | 28.6 |
| 판매비 | 787 | 823 | 808 | 868 | 935 |
| 판매비율(%) | 25.2 | 24.1 | 23.3 | 23.5 | 23.5 |
| 영업이익 | 112 | 212 | 174 | 185 | 205 |
| 증가율(%) | 5.7 | 89.1 | -18.0 | 6.3 | 10.9 |
| 영업이익률(%) | 3.6 | 6.2 | 5.0 | 5.0 | 5.1 |
| 순금융손익 | 9 | 19 | 24 | 24 | 25 |
| 이자손익 | 8 | 17 | 22 | 20 | 21 |
| 기타 | 1 | 2 | 2 | 4 | 4 |
| 기타영업외손익 | 39 | 0 | 9 | 14 | 15 |
| 중속/관계기업손익 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 159 | 231 | 206 | 223 | 245 |
| 법인세 | 43 | 60 | 54 | 57 | 63 |
| 법인세율 | 27.0 | 26.0 | 26.2 | 25.6 | 25.7 |
| 계속사업이익 | 116 | 171 | 152 | 165 | 182 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 116 | 171 | 152 | 165 | 182 |
| 증가율(%) | 16.5 | 47.8 | -11.2 | 8.6 | 10.1 |
| 당기순이익률 (%) | 3.7 | 5.0 | 4.4 | 4.5 | 4.6 |
| 지배주주당기순이익 | 116 | 172 | 152 | 165 | 182 |
| 기타포괄이익 | 26 | -17 | 30 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 142 | 154 | 182 | 165 | 182 |
| EBITDA | 229 | 330 | 291 | 285 | 296 |
| 증가율(%) | 8.2 | 44.4 | -11.9 | -2.0 | 3.7 |
| EBITDA마진율(%) | 7.3 | 9.7 | 8.4 | 7.7 | 7.4 |

투자지표

| (12월 결산) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 19,091 | 28,261 | 24,999 | 27,195 | 29,919 |
| BPS | 378,810 | 399,535 | 426,003 | 448,445 | 472,659 |
| DPS | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 6,000 | 7,000 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 18.7 | 14.4 | 15.0 | 12.7 | 11.5 |
| PBR | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 7.6 | 5.6 | 6.0 | 5.3 | 4.8 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 17.5 | 9.0 | 1.8 | 6.2 | 8.0 |
| EPS증가율 | 16.3 | 48.0 | -11.5 | 8.8 | 10.0 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 1.7 | 2.0 |
| ROE | 5.2 | 7.3 | 6.1 | 6.2 | 6.5 |
| ROA | 3.9 | 5.5 | 4.6 | 4.7 | 4.8 |
| ROIC | 7.5 | 10.8 | 8.8 | 8.6 | 9.2 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 31.1 | 32.5 | 32.7 | 32.8 | 34.1 |
| 순차입금 비율(%) | -19.3 | -25.5 | -20.3 | -22.0 | -24.0 |
| 이자보상배율(배) | 36.6 | 54.9 | 35.7 | 20.1 | 21.1 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 12.4 | 11.9 | 11.3 | 10.7 | 10.3 |
| 재고자산회전율 | 11.3 | 11.1 | 9.1 | 8.0 | 7.8 |
| 총자산회전율 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.1 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,209 | 1,420 | 1,689 | 1,853 | 2,046 |
| 현금및현금성자산 | 128 | 143 | 167 | 187 | 206 |
| 유가증권 | 373 | 530 | 543 | 598 | 673 |
| 매출채권 | 279 | 292 | 320 | 367 | 406 |
| 재고자산 | 297 | 318 | 445 | 482 | 534 |
| 비유동자산 | 1,826 | 1,815 | 1,763 | 1,783 | 1,823 |
| 유형자산 | 1,527 | 1,535 | 1,543 | 1,559 | 1,592 |
| 무형자산 | 47 | 62 | 73 | 68 | 64 |
| 투자자산 | 75 | 75 | 59 | 59 | 59 |
| 자산총계 | 3,035 | 3,235 | 3,452 | 3,636 | 3,869 |
| 유동부채 | 616 | 696 | 586 | 627 | 701 |
| 매입채무및기타채무 | 321 | 371 | 311 | 328 | 342 |
| 단기차입금 | 20 | 21 | 21 | 23 | 26 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 4 | 6 | 8 |
| 비유동부채 | 103 | 97 | 264 | 271 | 282 |
| 사채 | 0 | 0 | 128 | 128 | 128 |
| 장기차입금 | 20 | 14 | 11 | 9 | 7 |
| 부채총계 | 719 | 794 | 850 | 899 | 983 |
| 지배주주지분 | 2,304 | 2,430 | 2,591 | 2,728 | 2,875 |
| 자본금 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 자본잉여금 | 122 | 122 | 130 | 130 | 130 |
| 자본조정등 | -81 | -81 | -81 | -81 | -81 |
| 기타포괄이익누계액 | 35 | 43 | 72 | 72 | 72 |
| 이익잉여금 | 2,197 | 2,316 | 2,439 | 2,576 | 2,723 |
| 비지배주주지분 | 11 | 11 | 10 | 10 | 10 |
| 자본총계 | 2,315 | 2,441 | 2,602 | 2,738 | 2,885 |
| 비이자부채 | 664 | 743 | 667 | 715 | 796 |
| 총차입금 | 55 | 51 | 183 | 184 | 187 |
| 순차입금 | -446 | -622 | -528 | -601 | -692 |

현금흐름표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 160 | 327 | 66 | 181 | 179 |
| 당기순이익 | 116 | 171 | 152 | 165 | 182 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 150 | 191 | 181 | 61 | 48 |
| 유형자산감가상각비 | 115 | 115 | 113 | 96 | 87 |
| 무형자산상각비 | 1 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 운전자본변동 | -74 | 1 | -232 | -64 | -73 |
| 매출채권등의 감소 | -60 | -12 | -25 | -46 | -39 |
| 재고자산의 감소 | -43 | -24 | -125 | -38 | -52 |
| 매입채무등의 증가 | 38 | 50 | -63 | 17 | 14 |
| 기타 영업현금흐름 | -32 | -36 | -35 | 19 | 22 |
| 투자활동 현금흐름 | -107 | -267 | -122 | -179 | -209 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -93 | -108 | -125 | -113 | -120 |
| 유형자산의 감소 | 42 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -1 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -56 | -160 | -100 | 1 | 2 |
| 기타 | 1 | 0 | 104 | -67 | -91 |
| 재무활동 현금흐름 | -86 | -45 | 77 | 17 | 49 |
| 차입금의 증가(감소) | -49 | -6 | -2 | -2 | -2 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -37 | -39 | 79 | 19 | 51 |
| 기타 및 조정 | 3 | 0 | 4 | 1 | 0 |
| 현금의 증가 | -30 | 15 | 25 | 20 | 19 |
| 기초현금 | 157 | 128 | 143 | 167 | 187 |
| 기말현금 | 128 | 143 | 167 | 187 | 206 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
| | | 수량 | 취득가 | | | | | | | | |
| 해당 사항 없음 | | | | | | | | | | | |

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자이견 (절대수익률 기준) | | | |
|--------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상 | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0% | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자이견 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수 | 132 | 91.7 |
| Trading Buy (중립) | 7 | 4.9 |
| 중립 | 5 | 3.5 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

| 농심 | 추천일자 | 투자이견 | 목표가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|--------|------------|-------|
| | | | | 평균 | 최고/최저 |
| | | | | 2023.07.24 | 매수 |
| 2023.08.14 | 매수 | 570,000 | -27.79 | -14.39 | |
| 2024.04.18 | 매수 | 500,000 | -9.61 | 15.00 | |
| 2024.06.28 | 매수 | 580,000 | -28.19 | -16.81 | |
| 2024.10.22 | 매수 | 550,000 | -34.70 | -28.82 | |
| 2025.01.16 | 매수 | 450,000 | | | |

