

농심 (004370)

드디어 맞이한 전환점

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 500,000원

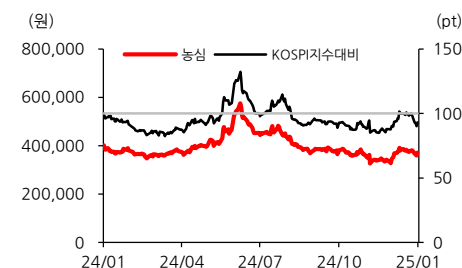
현재 주가(1/10)	368,500 원
상승여력	▲35.7%
시가총액	22,415 억원
발행주식수	6,083 천주
52 주 최고가 / 최저가	575,000 / 326,000 원
90 일 일평균 거래대금	74.83 억원
외국인 지분율	17.8%
주주 구성	
농심홀딩스 (외 6 인)	44.3%
국민연금공단 (외 1 인)	11.1%
자사주 (외 1 인)	4.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.8	-3.5	-17.0	-8.4
상대수익률(KOSPI)	2.8	-0.3	-4.7	-7.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,411	3,482	3,715	3,931
영업이익	212	185	205	232
EBITDA	330	307	330	355
지배주주순이익	172	154	173	191
EPS	29,728	26,690	29,867	33,079
순차입금	-612	-641	-800	-975
PER	13.7	13.6	12.3	11.1
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.6	5.1	4.4	3.6
배당수익률	1.2	1.4	1.4	1.6
ROE	7.3	6.2	6.6	6.9

주가 추이



기대치에 부합할 4분기

2024년 4분기 농심의 연결 기준 매출액은 8,988억원(+4.9% YoY, +5.7% QoQ), 영업이익은 423억원(+8.5% YoY, +12.4% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 436억원에 부합할 전망이다. 1) **[내수]** 지난 2024년 3분기 전년 동기 대비 물량이 0.5% 감소했던 한국 라면 시장은 2024년 4분기 들어 전년 수준, 농심의 시장점유율은 2024년 9월 출시된 신라면 톰바 신제품 판매 호조 영향으로 57.6%(+0.3%p YoY)로 추정한다. 매년 말 반영되었던 퇴직급여 충당금은 분기 배분되어 반영되어왔기 때문에 이번 4분기 반영 금액은 급증하지 않았던 것으로 파악된다. 2) **[미주]** 2024년 11월부터 가동되기 시작한 미국 2공장에서는 신라면 톰바 제조, 판매가 시작되었다. 월마트 내 메인 매대로의 이동도 2024년 말 완료되었다. 이에 미주 매출액은 +11.3% YoY로 2023년 2분기 이후 6개 분기 만에 성장 전환한 것으로 추정한다. 3) **[일본, 호주, 베트남]** 거래 채널 및 진열 매대 확대로 일본, 호주, 베트남 매출액은 각각 +10.7%, +12.1%, 15.0% YoY 성장한 것으로 추정한다.

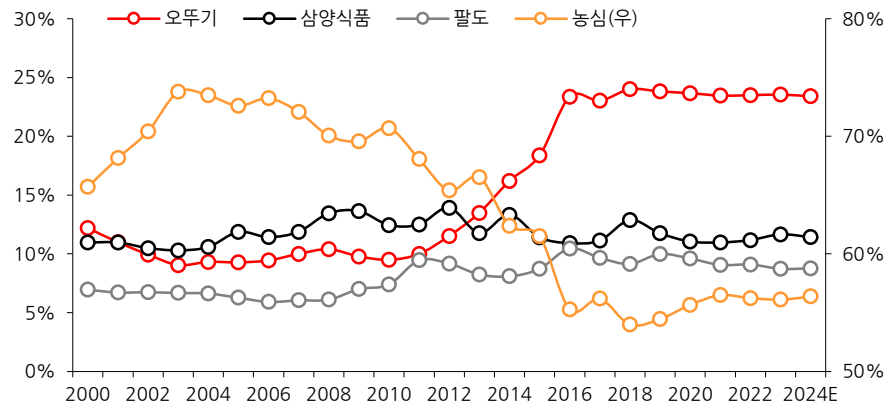
미국 2공장 가동을 기점으로

2024년 기준 농심의 미국 시장점유율은 21.5%다. 팬데믹 이전 21~22%대였던 농심의 미국 시장점유율은 2021~2022년 24~25%까지 확대되었으나 2023~2024년을 거치며 다시 21%대로 내려앉았다. 농심의 경쟁력이 약화되었다기 보다는 비국물라면을 중심으로 시장이 성장하는 구간에 관련 제품의 노출도가 적었던 영향이라 해석한다. 농심은 2024년 11월 미국 2공장 가동을 계기로 신규 SKU 확대를 이어갈 것으로 예상된다. 그 첫 제품이 신라면 톰바다. 농심이 이미 미국 라면 시장에서 2위 사업자로 자리매김한 만큼 특정한 한개의 신제품이 전체 미국 법인의 실적을 좌우할 수는 없겠지만 방향성 변화의 관점에서는 유의미한 변화의 시기를 맞이하였다 판단한다. 이미 미국 시장 내에서 높은 커버리지를 갖고 있는 만큼 경쟁력 있는 신제품이 출시된다면 신제품 중심의 추가 성장을 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 500,000원 유지

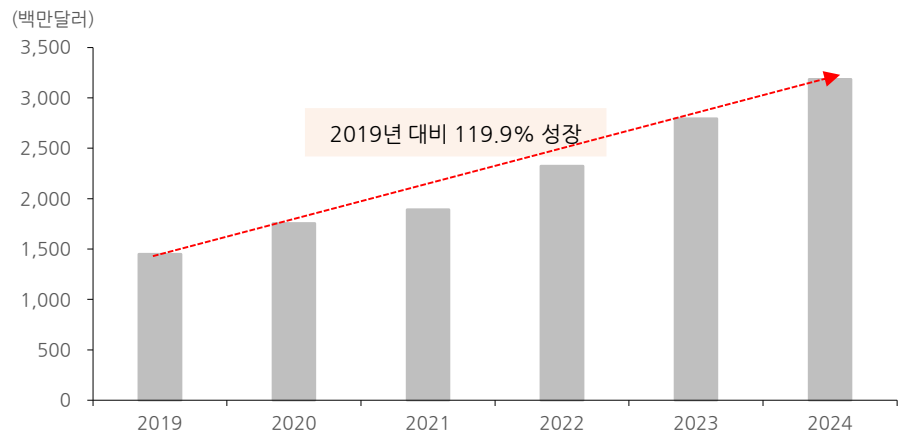
최근 환율 상승 분을 추정치에 반영하였으나 농심의 경우 USD 관련 영향은 중립에 가깝다. 해외 사업 특히 미국 법인이 전환점을 맞이한 만큼 해외 사업부의 성장이 주가 향방을 좌우할 전망이다.

[그림1] 한국 라면 시장점유율 추정 - 금액 기준



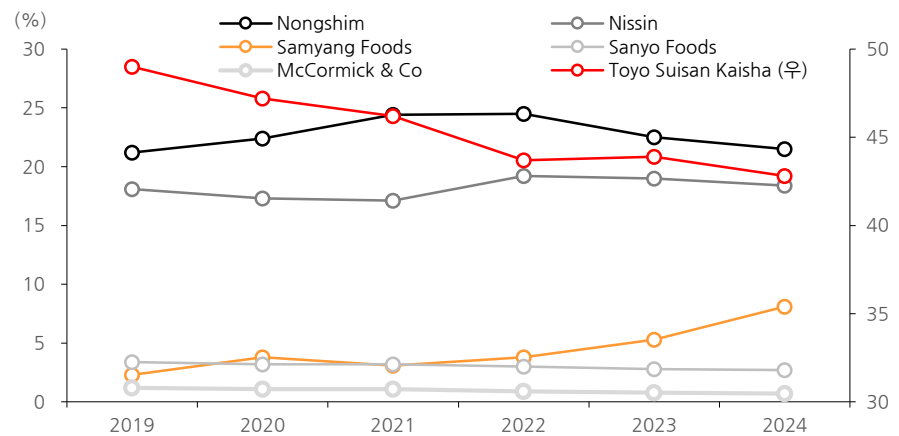
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 라면 시장 규모



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미국 라면 시장점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 농심 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	873	861	850	899	925	915	915	960	3,411	3,482	3,715
한국	625	625	618	636	652	655	655	666	2,430	2,504	2,628
라면	491	507	493	503	511	529	519	530	1,869	1,994	2,089
내수	390	392	386	412	394	396	392	421	1,549	1,580	1,603
수출	101	115	107	91	118	133	126	109	320	413	486
스낵	122	115	111	116	117	112	115	119	460	464	462
기타	155	158	146	137	148	154	156	144	570	595	603
중국	48	41	33	47	51	44	36	51	189	169	182
미주	161	150	153	171	179	168	173	193	635	635	713
일본	23	27	26	30	25	27	29	32	95	106	113
호주	12	15	17	12	14	17	19	13	49	55	63
베트남	3	3	3	3	4	4	4	4	11	13	15
YoY (%)	1.4	2.8	-0.6	4.9	6.0	6.4	7.6	6.7	9.0	2.1	6.7
한국	5.0	4.8	-0.4	2.9	4.3	4.9	6.0	4.7	10.0	3.0	5.0
라면	6.4	10.2	5.2	5.0	4.2	4.4	5.2	5.2	8.8	6.7	4.8
내수	2.2	5.2	-1.1	2.0	1.0	1.0	1.6	2.0	9.6	2.0	1.4
수출	26.6	31.2	36.7	21.1	16.5	16.0	18.5	19.7	4.9	29.0	17.6
스낵	11.3	0.8	-5.9	-2.0	-4.0	-3.0	3.0	3.0	10.9	0.9	-0.3
기타	10.6	6.5	-1.7	2.0	-4.0	-2.0	7.0	5.0	7.0	4.3	1.3
중국	-18.0	-7.6	-21.0	5.5	8.0	6.0	8.0	9.5	-7.9	-10.7	7.9
미주	-6.2	-3.7	-0.8	11.3	11.0	12.0	13.0	13.0	10.3	0.0	12.3
일본	7.7	7.6	20.3	10.7	8.0	1.3	9.3	7.7	9.1	11.4	6.5
호주	11.1	8.6	15.4	12.1	16.5	18.5	12.0	13.0	14.6	11.9	14.9
베트남	27.9	11.0	20.4	15.0	12.7	13.2	14.8	15.0	27.8	18.3	13.9
영업손익	61	44	38	42	64	51	44	46	212	185	205
한국	37	17	18	20	36	21	20	20	118	91	97
중국	5	7	3	0	6	7	3	0	12	14	16
미주	16	17	12	16	18	20	14	19	64	61	70
일본	2	1	2	1	2	1	2	2	3	6	6
호주	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	3
베트남	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
조정	1	2	3	5	2	2	3	5	14	11	12
YoY (%)	-3.7	-15.8	-34.6	8.5	4.4	17.8	16.2	7.8	89.1	-12.8	10.7
한국	-3.5	-38.9	-47.6	4.2	-2.9	25.7	16.4	-0.1	98.6	-22.8	6.6
중국	4.9	205.2	-45.6	적지	18.8	6.0	18.8	적지	411.0	22.9	13.8
미주	-16.5	0.1	-13.4	12.0	14.3	15.4	16.4	16.4	131.9	-5.0	15.6
일본	51.1	42.1	344.6	15.5	11.3	7.5	12.7	12.1	-37.8	69.5	11.3
호주	19.4	73.5	139.0	120.8	156.3	72.8	47.9	85.5	62.7	87.4	79.0
베트남	8.8	-19.2	-94.6	840.1	24.9	58.6	2,986.0	15.0	675.1	0.4	64.7
영업이익률(%)	7.0	5.1	4.4	4.7	6.9	5.6	4.8	4.7	6.2	5.3	5.5
한국	6.0	2.6	2.8	3.2	5.5	3.2	3.1	3.0	4.9	3.7	3.7
중국	10.4	16.6	8.3	-0.5	11.4	16.6	9.2	-0.3	6.1	8.5	8.9
미주	9.8	11.4	7.7	9.3	10.1	11.7	8.0	9.6	10.0	9.5	9.8
일본	6.5	3.3	6.4	4.9	6.7	3.5	6.6	5.1	3.4	5.2	5.4
호주	1.8	2.7	3.0	2.4	4.0	4.0	4.0	4.0	1.5	2.6	4.0
베트남	7.2	4.4	0.2	4.0	8.0	6.2	4.5	4.0	4.6	3.9	5.6

자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,129	3,411	3,482	3,715	3,931
매출총이익	900	1,035	1,028	1,147	1,241
영업이익	112	212	185	205	232
EBITDA	229	330	307	330	355
순이자손익	9	18	18	14	14
외화관련손익	-2	-1	-1	1	0
지분법손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	159	230	209	229	253
당기순이익	116	170	154	171	190
지배주주순이익	116	172	154	173	191
증가율(%)					
매출액	53.3	9.0	2.1	6.7	5.8
영업이익	52.5	89.1	-12.8	10.7	13.2
EBITDA	47.9	44.4	-6.9	7.3	7.7
순이익	80.0	46.4	-9.6	11.6	10.8
이익률(%)					
매출총이익률	28.7	30.4	29.5	30.9	31.6
영업이익률	3.6	6.2	5.3	5.5	5.9
EBITDA 이익률	7.3	9.7	8.8	8.9	9.0
세전이익률	5.1	6.7	6.0	6.2	6.4
순이익률	3.7	5.0	4.4	4.6	4.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	160	327	-148	291	307
당기순이익	116	171	155	171	190
자산상각비	116	118	122	125	123
운전자본증감	-74	1	21	-8	-8
매출채권 감소(증가)	-60	-12	-12	-22	-20
재고자산 감소(증가)	-43	-24	-15	-23	-21
매입채무 증가(감소)	38	50	56	44	40
투자현금흐름	-107	-267	201	-125	-126
유형자산처분(취득)	-51	-107	-112	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-1	0	1	1	1
투자자산 감소(증가)	0	0	-12	-22	-23
재무현금흐름	-86	-45	-38	-35	-35
차입금의 증가(감소)	-59	-16	-9	-6	-6
자본의 증가(감소)	-23	-29	-29	-29	-29
배당금의 지급	-23	-29	-29	-29	-29
총현금흐름	266	362	-169	298	315
(-)운전자본증가(감소)	-40	-39	102	8	8
(-)설비투자	93	108	113	100	100
(+)자산매각	41	1	1	1	1
Free Cash Flow	254	294	-383	192	208
(-)기타투자	169	198	-448	4	4
잉여현금	84	96	65	188	204
NOPLAT	82	157	136	153	174
(+) Dep	116	118	122	125	123
(-)운전자본투자	-40	-39	102	8	8
(-)Capex	93	108	113	100	100
OpFCF	146	206	44	170	190

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,209	1,420	1,596	1,803	2,024
현금성자산	501	673	701	854	1,023
매출채권	296	313	330	352	372
재고자산	297	318	340	363	384
비유동자산	1,826	1,815	1,830	1,810	1,792
투자자산	252	218	219	226	232
유형자산	1,527	1,535	1,546	1,524	1,504
무형자산	47	62	65	60	56
자산총계	3,035	3,235	3,426	3,614	3,816
유동부채	616	696	744	788	829
매입채무	519	596	653	698	738
유동성이자부채	30	32	33	30	28
비유동부채	103	97	123	123	123
비유동이자부채	34	29	27	24	21
부채총계	719	794	868	911	951
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,442	2,585	2,748
자본조정	-45	-38	-45	-45	-45
자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
자본총계	2,315	2,441	2,559	2,702	2,865

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	19,091	29,728	26,690	29,867	33,079
BPS	378,810	399,535	418,964	442,604	469,298
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	6,000
CFPS	43,659	59,561	-27,860	49,060	51,806
ROA(%)	3.9	5.5	4.6	4.9	5.1
ROE(%)	5.2	7.3	6.2	6.6	6.9
ROIC(%)	4.5	8.8	7.5	8.3	9.5
Multiples(x, %)					
PER	18.7	13.7	13.6	12.3	11.1
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	8.2	6.8	-13.0	7.5	7.1
EV/EBITDA	7.6	5.6	5.1	4.4	3.6
배당수익률	1.4	1.2	1.4	1.4	1.6
안정성(%)					
부채비율	31.1	32.5	33.9	33.7	33.2
Net debt/Equity	-18.9	-25.1	-25.0	-29.6	-34.0
Net debt/EBITDA	-191.2	-185.4	-208.5	-242.5	-274.5
유동비율	196.0	203.9	214.4	228.7	244.2
이자보상배율(배)	36.6	54.9	49.3	87.7	111.9
자산구조(%)					
투자자본	70.5	66.3	66.8	63.0	59.2
현금+투자자산	29.5	33.7	33.2	37.0	40.8
자본구조(%)					
차입금	2.7	2.4	2.3	2.0	1.7
자기자본	97.3	97.6	97.7	98.0	98.3

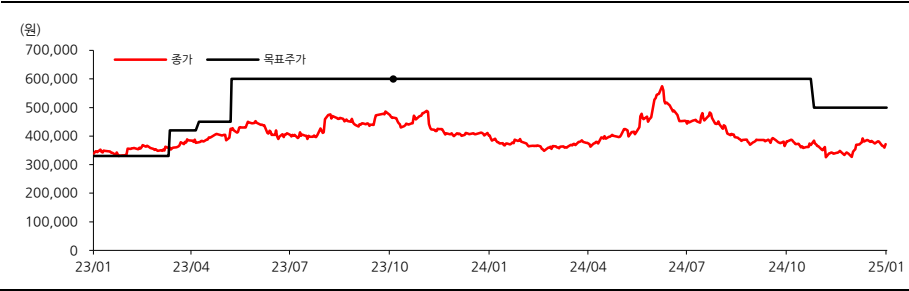
[Compliance Notice](공표일: 2025 년 01 월 13 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[농심 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.03.21	2023.04.17	2023.05.17	2023.08.14	2023.09.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		420,000	450,000	600,000	600,000	600,000
일 시	2024.01.08	2024.02.08	2024.04.19	2024.05.17	2024.11.04	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	600,000	600,000	600,000	500,000	500,000
일 시	2025.01.13					
투자의견	Buy					
목표가격	500,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.03.21	Buy	420,000	-11.32	-7.38
2023.04.17	Buy	450,000	-12.17	-5.33
2023.05.17	Buy	600,000	-31.33	-18.67
2024.11.04	Buy	500,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%