

Company Analysis

농심 004370

Jul 15, 2024

2Q24 Pre: 여전히 높은 기저 부담

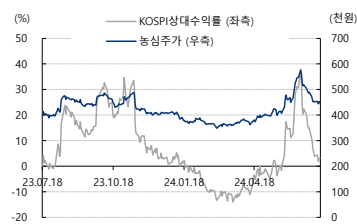
BUY 유지

TP 510,000 원 유지

Company Data

현재가(07/12)	448,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	575,000 원
52 주 최저가(보통주)	348,000 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	304 억원
시가총액	27,250 억원
발행주식수(보통주)	608 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	40 만주
평균거래대금(60 일)	198 억원
외국인지분(보통주)	20.28%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.29%
국민연금공단	9.95%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.6	16.7	10.9
상대주가	-21.4	3.1	-0.1

2Q24 Pre: 여전히 높은 기저 부담

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,700억원(YoY 3.9%), 508억원(YoY -5.4%)으로 시장 기대치 부합 전망. 국내외 원가 부담 지속되는 가운데, 전년 높은 기저가 부담으로 작용한 것으로 판단. ① 국내 매출은 YoY 5.0% 전망. 라면(내수+수출)은 YoY 5.6% 증가 전망. 짜파게티 더블랙 등 신제품 효과로 점유율 소폭 증가 전망. 수출은 1분기 CAPA 증설이후 견조한 두 자릿 수 성장 지속하고 있는 것으로 파악. 스낵 매출은 YoY 6.4% 성장 전망. 최근 스낵 제품 카니발 부담으로 QoQ로는 성장률 둔화. ② 북미 매출은 원화기준 YoY -3% 전망. 작년 높아진 베이스 부담되었으나, 1분기 대비 감소폭 축소 전망. 신라면, 생생우동 매출 증가 흐름 지속 중. 올해 하반기 제2공장 라인 증설 이후 신제품 출시 및 미국 남부 시장 확대 목표 중. ③ 중국은 YoY -7% 전망. 2월 대형 유통업체 '유베이'와 계약 체결 이후 영업 정상화 단계 전인 것으로 파악. ④ 호주/일본/베트남은 1분기에 이어 좋은 흐름 이어어나가고 있는 것으로 파악. 호주/일본은 기존 입점 채널 내 분포 확대 지속 전망. 베트남은 기존 거래선 직거래 전환 효과로 매출 견조할 듯. ⑤ 이익은 작년 7/1 라면/스낵 가격인하 감안시 2분기까지는 원가 부담 지속 판단. 또한, 국내 프로모션 증가로 판촉비 증가 추산. 다만, 원재료 계약 시점 및 평가 인하시점 감안시 하반기부터는 모멘텀 부각될 수 있을 것으로 파악.

투자의견 BUY, 목표주가 510,000원 유지

농심에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 510,000원을 유지. 2분기까지는 국내 평가 인하 부담+북미 높은 기저+중국 채널 재정비 등으로 기저 부담 존재. 북미는 올해 3분기 말부터 제2공장 신규 라인 가동을 바탕으로 신제품 출시 및 지역 확장 계획. 중국도 3분기부터 매출 YoY 증가 전환 가능할 듯. 올해 국내도 신제품 및 수출 중심으로 라면/스낵 모두 견조한 성장을 이어나갈 수 있을 것으로 전망. 농심은 6/12 공시를 통해 물류센터 투자를 공시한 바 있음. 향후 수출 전용 공장 건립을 위한 선제적 투자. 수출 공장 건립시 추가적인 해외 보폭 확대 모멘텀 기대.

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	2,663	3,129	3,411	3,587	3,802
YoY(%)	0.9	17.5	9.0	5.2	6.0
영업이익(십억원)	106	112	212	230	259
OP 마진(%)	4.0	3.6	6.2	6.4	6.8
순이익(십억원)	100	116	172	200	229
EPS(원)	16,412	19,091	28,412	33,018	37,786
YoY(%)	-32.8	16.3	48.8	16.2	14.4
PER(배)	19.4	18.7	14.3	10.8	9.4
PCR(배)	7.2	8.2	7.6	6.1	5.5
PBR(배)	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.1	7.3	5.5	3.9	3.2
ROE(%)	4.7	5.2	7.3	7.9	8.4



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 56] 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	870.0	891.8	901.9	3,410.6	3,536.1	3,757.8
1. 국내(별도)	639.2	647.7	659.5	659.0	683.8	680.0	690.0	693.7	2,605.4	2,747.4	2,898.5
- 라면	461.5	459.9	468.4	479.5	490.9	485.8	490.8	506.9	1,869.3	1,974.4	2,033.7
- 스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	121.9	121.3	125.4	125.0	459.8	493.5	518.2
- 기타	139.8	148.0	148.6	134.1	154.6	150.9	153.0	138.2	570.4	596.6	632.4
2. 북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	151.2	161.7	164.4	635.2	638.4	683.1
3. 중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	41.3	44.9	47.2	189.3	180.9	190.0
4. 일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.3	27.1	23.9	29.5	95.3	103.8	113.2
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	3.9%	4.2%	5.3%	9.0%	3.7%	6.3%
1. 국내(별도)	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	7.0%	5.0%	4.6%	5.3%	8.7%	5.5%	5.5%
- 라면	13.2%	11.1%	7.4%	2.9%	6.4%	5.6%	4.8%	5.7%	8.4%	5.6%	3.0%
- 스낵	6.4%	17.4%	8.8%	11.4%	11.3%	6.4%	6.0%	6.0%	10.9%	7.3%	5.0%
- 기타	14.2%	3.8%	8.4%	2.7%	10.6%	2.0%	3.0%	3.0%	7.1%	4.6%	6.0%
2. 북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.2%	-3.0%	5.0%	7.0%	10.3%	0.5%	7.0%
3. 중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	-7.0%	6.0%	6.0%	-7.9%	-4.4%	5.0%
4. 일본	2.5%	3.0%	2.5%	3.1%	7.7%	8.0%	10.0%	10.0%	9.1%	9.0%	9.0%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	50.8	60.8	42.0	212.1	214.9	243.7
YoY	85.7%	1162.6%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-5.4%	9.2%	7.8%	89.1%	1.4%	13.4%
1. 국내(별도)	39.8	27.3	34.3	22.9	38.2	27.2	37.3	25.7	124.3	128.3	142.0
2. 북미	18.9	17.0	13.6	13.2	15.8	14.4	14.6	14.1	62.7	58.8	64.9
3. 중국	4.7	4.1	3.3	(0.4)	4.9	3.9	3.7	2.0	11.6	14.5	15.6
4. 일본	1.0	0.6	0.4	1.3	1.5	1.0	1.0	1.0	3.3	4.5	5.2
OPM	7.4%	6.4%	6.5%	4.5%	7.0%	5.8%	6.8%	4.7%	6.2%	6.1%	6.5%
1. 국내(별도)	6.2%	4.2%	5.2%	3.5%	5.6%	4.0%	5.4%	3.7%	4.8%	4.7%	4.9%
2. 북미	11.0%	10.9%	8.9%	8.6%	9.8%	9.5%	9.0%	8.6%	9.9%	9.2%	9.5%
3. 중국	8.1%	9.1%	7.8%	-0.9%	10.4%	9.5%	8.2%	4.2%	6.1%	8.0%	8.2%
4. 일본	4.6%	2.5%	1.7%	4.7%	6.5%	3.7%	4.2%	3.4%	3.4%	4.3%	4.6%
세전이익	70.6	60.0	65.6	34.9	71.3	61.4	71.4	38.6	231.1	242.7	271.4
YoY	63.3%	69.7%	89.3%	-23.4%	1.0%	2.3%	8.9%	10.4%	45.5%	5.0%	11.9%
(지배)순이익	54.4	45.0	50.1	22.5	53.3	46.2	53.7	29.1	171.9	182.3	204.0
YoY	64.7%	62.4%	76.3%	-16.7%	-2.1%	2.8%	7.4%	29.2%	48.0%	6.0%	11.9%
NPM	6.3%	5.4%	5.8%	2.6%	6.1%	5.3%	6.0%	3.2%	5.0%	5.2%	5.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[농심 004370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,536	3,758	3,983
매출원가	2,230	2,375	2,454	2,608	2,764
매출총이익	900	1,035	1,082	1,150	1,219
매출총이익률 (%)	28.7	30.4	30.6	30.6	30.6
판매비와관리비	787	823	867	906	956
영업이익	112	212	215	244	255
영업이익률 (%)	3.6	6.2	6.1	6.5	6.4
EBITDA	229	330	333	363	376
EBITDA Margin (%)	7.3	9.7	9.4	9.7	9.4
영업외손익	47	19	28	28	28
관계기업손익	0	-1	1	1	1
금융수익	31	35	42	46	59
금융비용	-23	-16	-14	-14	-35
기타	39	0	0	-4	3
법인세비용차감전순손익	159	231	243	271	283
법인세비용	43	60	61	68	71
계속사업순손익	116	171	182	203	212
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	182	203	212
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	5.1	5.4	5.3
비지배지분손익	0	0	-1	-1	-1
지배지분순이익	116	172	182	204	212
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	5.2	5.4	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-17	-21	-21	-21
포괄순이익	142	154	161	183	191
비지배지분포괄이익	0	0	0	-1	-1
지배지분포괄이익	142	155	162	183	192

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	289	309	350
당기순이익	116	171	182	203	212
비현금항목의 가감	150	191	184	188	200
감가상각비	115	115	115	116	118
외환손익	4	0	1	1	1
지분법평가손익	0	1	-1	-1	-1
기타	30	75	69	72	82
자산부채의 증감	-74	1	-41	-43	-13
기타현금흐름	-32	-36	-36	-39	-49
투자활동 현금흐름	-107	-267	-148	-284	-290
투자자산	73	-2	0	0	0
유형자산	-93	-108	-120	-126	-132
기타	-87	-157	-28	-158	-158
재무활동 현금흐름	-86	-45	-39	-39	232
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-49	-6	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-29	-29
기타	-14	-10	-10	-10	260
현금의 증감	-30	15	250	134	437
기초 현금	157	128	143	393	527
기말 현금	128	143	393	527	963
NOPLAT	82	157	161	182	191
FCF	31	168	118	132	166

자료: 농심, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,584	1,765	2,210
현금및현금성자산	128	143	393	527	963
매출채권 및 기타채권	296	313	341	373	380
재고자산	297	318	334	351	351
기타유동자산	488	646	515	515	515
비유동자산	1,826	1,815	1,817	1,824	1,836
유형자산	1,527	1,535	1,540	1,549	1,564
관계기업투자금	2	2	2	3	3
기타금융투자자산	72	73	73	73	73
기타비유동자산	224	205	202	199	196
자산총계	3,035	3,235	3,401	3,589	4,045
유동부채	616	696	708	721	993
매입채무 및 기타채무	519	596	607	619	619
차입금	20	21	21	21	21
유동성채무	0	0	0	0	270
기타유동부채	76	79	80	81	83
비유동부채	103	97	97	97	97
차입금	20	14	14	14	14
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	83	83	83	83
부채총계	719	794	806	819	1,090
지배지분	2,304	2,430	2,584	2,759	2,942
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,470	2,645	2,828
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배지분	11	11	11	12	13
자본총계	2,315	2,441	2,595	2,771	2,955
총차입금	55	51	51	51	321

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	19,091	28,261	29,983	33,537	34,924
PER	18.7	14.4	14.9	13.4	12.8
BPS	378,810	399,535	424,765	453,548	483,718
PBR	0.9	1.0	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	37,577	54,273	54,779	59,663	61,753
EV/EBITDA	7.3	5.4	5.7	4.9	4.3
SPS	514,425	560,704	581,349	617,795	654,863
PSR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
CFPS	5,129	27,630	19,415	21,740	27,345
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	9.0	3.7	6.3	6.0
영업이익 증가율	5.7	89.1	1.4	13.4	4.6
순이익 증가율	16.5	47.8	6.0	11.9	4.1
수익성					
ROIC	5.3	9.8	10.0	11.1	11.4
ROA	3.9	5.5	5.5	5.8	5.6
ROE	5.2	7.3	7.3	7.6	7.5
안정성					
부채비율	31.1	32.5	31.1	29.5	36.9
순차입금비율	1.8	1.6	1.5	1.4	7.9
이자보상배율	36.6	54.9	55.9	63.4	10.5

농심 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	510,000	(26.97)	(24.51)					
2024.04.22	매수	510,000	(24.58)	(16.76)					
2024.05.17	매수	510,000	(15.57)	12.75					
2024.07.15	매수	510,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하