



BUY (유지)

목표주가(12M) 540,000원
현재주가(7.10) 444,000원

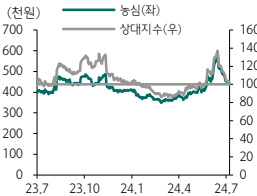
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,867.99
52주 최고/최저(원)	575,000/348,000
시가총액(십억원)	2,700.7
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	42.9
60일 평균 거래대금(십억원)	19.9
외국인지분율(%)	19.72
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 5인	44.29
국민연금공단	11.12

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,566.4	3,774.8
영업이익(십억원)	222.0	245.9
순이익(십억원)	186.5	208.4
EPS(원)	30,677	33,505
BPS(원)	447,500	477,641

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,548.8	3,726.2
영업이익	112.2	212.1	217.8	249.7
세전이익	158.8	231.1	252.5	289.7
순이익	116.1	171.9	183.9	212.6
EPS	19,091	28,261	30,233	34,948
증감율	16.32	48.03	6.98	15.60
PER	18.70	14.40	14.98	12.96
PBR	0.91	0.99	1.03	0.97
EV/EBITDA	7.29	5.41	5.66	4.65
ROE	5.17	7.26	7.33	7.94
BPS	392,090	412,814	438,294	468,488
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 11일 | 기업분석_Earnings Preview

농심 (004370)

2Q24 Pre: 내용이 좋다

2Q24 Pre: 숫자보다 중요한 건 내용

2분기 연결 매출액 및 영업이익 각각 8,628억원(YoY 3.0%), 468억원(YoY -12.8%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익 각각 6,756억원(YoY 4.3%), 250억원(YoY -8.4%)을 예상한다. 높은 시장 기대를 소폭 하회할 것으로 전망되나, 영업환경은 우호적이다. 숫자보다 중요한 건 내용이다.

① 라면 총매출액(국내+해외수출)은 YoY 5.0% 증가할 것으로 추정한다. 국내도 YoY 플러스 성장세가 유지될 것으로 판단된다. ‘짜파게티 블랙’ 등 신제품 판매 호조가 주효했다. 수출은 YoY 25.0% 고성장을 시현할 것으로 전망한다. 급증하는 글로벌 수요에 대응하고자 지난 1분기 국내 라인 보수를 단행했다. 수출용 Capa 확충 기인해 당분간 수출은 고성장세가 이어질 것으로 기대한다. ② 스낵 매출액은 YoY 5.0% 증가할 것으로 추산된다. 전년 베이스에 대한 부담이 있을 것으로 사료된다. ③ 해외도 개선 흐름을 보이고 있다. 우선, 북미 법인 매출은 YoY Flat을 예상한다. 작년 2분기 판가 인상(9%)에 대한 베이스 부담이 점차 완화되기 시작하는 가운데, ‘신라면 골드’ 등 신제품에 대한 호응이 긍정적인 것으로 파악된다. ④ 중국 법인 매출도 YoY Flat을 예상한다. 이커머스와 편의점 확대를 통해 매출 회복세가 가시화되고 있는 것으로 파악된다. 다만, 교체된 대리상과의 영업 시너지는 하반기 본격화될 것으로 예상된다.

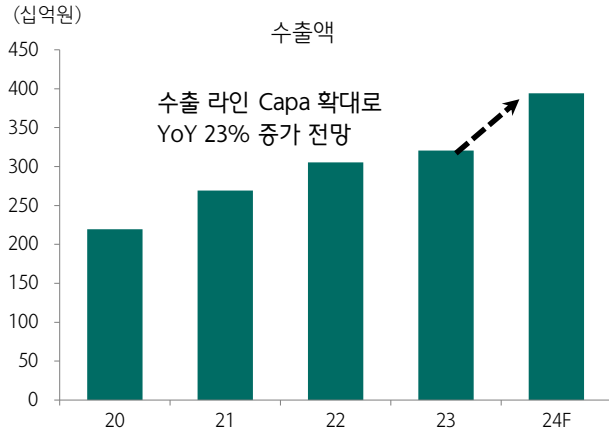
국내는 예상 대비 견조 + 수출은 꾸준히 확대

국내는 작년 높은 베이스에도 불구하고 견조한 실적을 시현 중이다. ‘신라면 더레드’에 이어 ‘짜파게티 블랙’ 판매가 우호적이다. 잇따른 신제품 판매 호조 기인해 점유율도 YoY 상승 흐름을 보이고 있다. 작년 7월 ‘신라면’ 판가 인하(5%)에 대한 부담도 하반기 갈수록 완화될 전망이다. 올해 수출액은 4천억원에 육박할 것으로 전망된다. 최근 ‘파리 올림픽’을 계기로 유럽에서의 K-Food 관심이 증대되고 있다. 급증하는 수출 물량에 대응하고자 지난 1분기 국내 설비 보수를 단행했으며 물류 센터 투자도 공시했다. 미주 및 중국 법인 실적도 하반기 YoY 성장세로 전환될 것으로 전망한다. 미주는 하반기에도 신제품 출시가 계획되어 있는 것으로 사료된다. 중국도 대리상 교체 효과가 본격화될 것으로 기대한다. 멕시코를 시작으로 남미로의 커버리지도 점진적 확대해 나갈 것으로 전망한다.

최근 주가 조정은 매수 기회

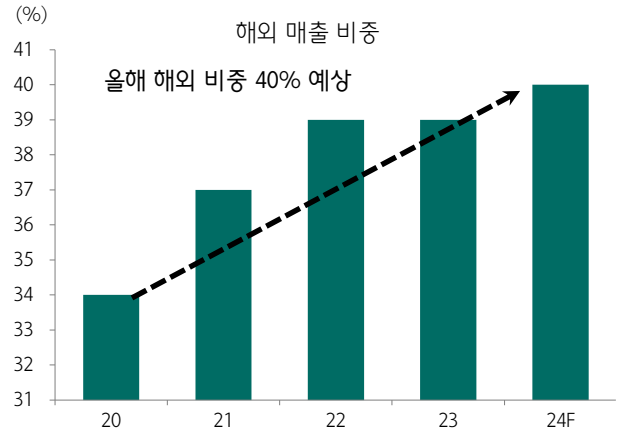
최근 주가 조정으로 12개월 Fwd PER 13배에 거래 중이다. 영업 현황은 우호적이며 하반기 개선 요인이 많다. 매수 기회로 판단한다.

도표 1. 농심 국내 수출액 추이



자료: 하나증권

도표 2. 농심 해외 매출 비중 추이



자료: 하나증권

도표 3. 농심 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	862.8	893.9	908.5	3,129.1	3,410.6	3,548.8
① 국내	639.2	647.7	659.5	659.0	683.8	675.6	680.8	692.7	2,395.9	2,605.4	2,732.9
-라면	461.5	459.9	468.4	479.5	490.9	483.1	478.8	505.0	1,723.7	1,869.3	1,812.6
-스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	121.9	119.7	124.2	123.8	414.6	459.8	489.6
-음료 기타	139.8	148.0	148.5	134.1	(612.8)	(602.9)	(603.1)	(628.8)	528.0	570.4	752.0
② 북미	173.7	153.8	154.0	153.6	161.2	153.8	169.4	169.0	576.0	635.2	653.4
③ 중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	44.4	43.6	47.2	231.3	189.3	182.8
④ 일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.3	27.6	23.9	29.5	87.3	95.3	104.3
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	3.0%	4.4%	6.0%	17.5%	9.0%	4.1%
① 국내	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	7.0%	4.3%	3.2%	5.1%	13.9%	8.7%	4.9%
② 북미	41.8%	11.3%	-1.5%	-3.4%	-7.2%	0.0%	10.0%	10.0%	38.3%	10.3%	2.9%
③ 중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	0.0%	3.0%	6.0%	7.0%	-18.2%	-3.4%
④ 일본	0.1%	24.4%	-1.7%	14.5%	7.7%	10.0%	10.0%	10.0%	2.7%	9.1%	9.5%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	46.8	55.9	53.7	112.2	212.1	217.8
YoY	85.7%	1162.6%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-12.9%	0.5%	37.9%	5.7%	89.1%	2.7%
OPM	7.4%	6.4%	6.5%	4.5%	7.0%	5.4%	6.3%	5.9%	3.6%	6.2%	6.1%
세전이익	70.6	60.0	65.6	34.9	71.3	55.4	66.5	59.3	158.8	231.1	252.5
YoY	63.3%	69.7%	89.3%	-23.4%	1.0%	-7.7%	1.5%	69.7%	16.1%	45.5%	9.2%
지배순이익	54.4	45.0	50.1	22.5	53.3	41.5	50.6	38.5	116.1	171.9	183.9
YoY	64.7%	62.4%	76.3%	-16.7%	-2.1%	-7.6%	1.0%	71.3%	16.3%	48.0%	7.0%
NPM	6.3%	5.4%	5.8%	2.6%	6.1%	4.8%	5.7%	4.2%	3.7%	5.0%	5.2%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,548.8	3,726.2	3,912.5
매출원가	2,229.5	2,375.3	2,448.7	2,567.4	2,691.8
매출총이익	899.6	1,035.3	1,100.1	1,158.8	1,220.7
판매비	787.4	823.2	882.3	909.2	950.7
영업이익	112.2	212.1	217.8	249.7	270.0
금융손익	8.6	19.5	23.0	28.4	34.5
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	38.6	0.1	11.7	11.6	11.5
세전이익	158.8	231.1	252.5	289.7	315.9
법인세	42.8	59.7	68.7	77.2	83.9
계속사업이익	116.0	171.5	183.8	212.5	232.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	116.0	171.5	183.8	212.5	232.0
비배주주지분 손이익	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	116.1	171.9	183.9	212.6	232.1
지배주주지분포괄이익	141.8	154.9	184.4	213.1	232.7
NOPAT	81.9	157.3	158.5	183.1	198.2
EBITDA	228.6	330.1	335.3	367.0	387.5
성장성(%)					
매출액증가율	17.50	9.00	4.05	5.00	5.00
NOPAT증가율	5.95	92.06	0.76	15.52	8.25
EBITDA증가율	8.24	44.40	1.58	9.45	5.59
영업이익증가율	5.75	89.04	2.69	14.65	8.13
(지배주주)순이익증가율	16.33	48.06	6.98	15.61	9.17
EPS증가율	16.32	48.03	6.98	15.60	9.19
수익성(%)					
매출총이익률	28.75	30.36	31.00	31.10	31.20
EBITDA이익률	7.31	9.68	9.45	9.85	9.90
영업이익률	3.59	6.22	6.14	6.70	6.90
계속사업이익률	3.71	5.03	5.18	5.70	5.93

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	30,233	34,948	38,161
BPS	392,090	412,814	438,294	468,488	501,895
CFPS	43,659	59,561	57,048	62,247	65,592
EBITDAPS	37,577	54,273	55,124	60,337	63,707
SPS	514,425	560,704	583,427	612,599	643,229
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주기지표(배)					
PER	18.70	14.40	14.98	12.96	11.87
PBR	0.91	0.99	1.03	0.97	0.90
PCFR	8.18	6.83	7.94	7.28	6.91
EV/EBITDA	7.29	5.41	5.66	4.65	3.88
PSR	0.69	0.73	0.78	0.74	0.70
재무비율(%)					
ROE	5.17	7.26	7.33	7.94	8.09
ROA	3.91	5.48	5.53	6.02	6.17
ROIC	4.85	8.92	9.02	10.42	11.25
부채비율	31.07	32.53	31.70	30.95	30.16
순부채비율	(22.26)	(28.65)	(33.23)	(37.84)	(42.15)
이자보상배율(배)	36.56	54.86	57.75	65.85	70.59

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,208.5	1,419.8	1,609.8	1,833.5	2,075.3
금융자산	579.5	760.3	923.7	1,113.4	1,319.5
현금성자산	127.9	142.9	284.9	446.9	624.1
매출채권	279.2	292.4	304.2	319.4	335.4
재고자산	296.9	318.2	331.1	347.7	365.1
기타유동자산	52.9	48.9	50.8	53.0	55.3
비유동자산	1,826.2	1,814.9	1,808.7	1,806.1	1,806.6
투자자산	74.5	74.6	74.7	74.8	74.9
금융자산	72.5	73.1	73.1	73.1	73.1
유형자산	1,527.3	1,535.1	1,532.0	1,532.2	1,535.4
무형자산	46.8	61.7	58.5	55.6	52.8
기타비유동자산	177.6	143.5	143.5	143.5	143.5
자산총계	3,034.7	3,234.8	3,418.5	3,639.5	3,881.9
유동부채	616.5	696.5	722.6	756.5	792.1
금융부채	30.0	31.7	31.8	32.3	32.9
매입채무	320.7	371.3	386.4	405.7	426.0
기타유동부채	265.8	293.5	304.4	318.5	333.2
비유동부채	102.9	97.5	100.2	103.8	107.5
금융부채	34.2	29.4	29.4	29.4	29.4
기타비유동부채	68.7	68.1	70.8	74.4	78.1
부채총계	719.4	793.9	822.8	860.3	899.6
지배주주지분	2,304.1	2,430.2	2,585.2	2,768.8	2,972.0
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	121.8	121.8	121.8	121.8
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	35.3	42.5	42.5	42.5	42.5
이익잉여금	2,197.5	2,316.2	2,471.2	2,654.9	2,858.1
비지배주주지분	11.2	10.6	10.5	10.4	10.3
자본총계	2,315.3	2,440.8	2,595.7	2,779.2	2,982.3
순금융부채	(515.3)	(699.2)	(862.5)	(1,051.7)	(1,257.2)

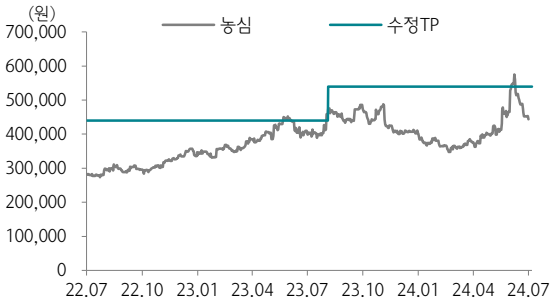
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	159.7	327.2	300.4	328.6	348.3
당기순이익	116.0	171.5	183.8	212.5	232.0
조정	118.0	155.0	117.6	117.3	117.6
감가상각비	116.4	118.1	117.5	117.4	117.5
외환거래손익	3.9	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	(2.8)	36.2	0.1	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(74.3)	0.7	(1.0)	(1.2)	(1.3)
투자활동 현금흐름	(106.9)	(267.4)	(132.8)	(142.3)	(147.1)
투자자산감소(증가)	(0.9)	11.5	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(51.3)	(108.0)	(111.3)	(114.6)	(118.0)
기타	(54.7)	(170.9)	(21.4)	(27.6)	(29.0)
재무활동 현금흐름	(86.2)	(32.0)	(28.8)	(28.4)	(28.4)
금융부채증가(감소)	(41.5)	(3.2)	0.1	0.5	0.5
자본증가(감소)	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(22.5)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(28.9)
현금의 증감	(33.4)	27.8	148.9	162.0	177.2
Unlevered CFO	265.6	362.3	347.0	378.6	399.0
Free Cash Flow	66.8	219.2	189.1	214.0	230.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.14	BUY	540,000	-	-
23.4.5	1년 경과			
22.4.5	BUY	440,000	-28.83%	-13.64%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 7월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 7월 11일 현재 해당회사의 유가증권올 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 07월 08일