

## Company Analysis

# 농심 004370

May 17, 2024

## 1Q24 Re: 아쉬운 1분기

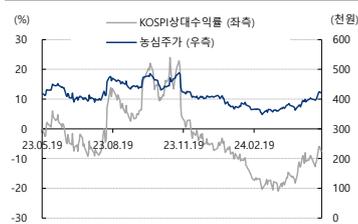
**BUY** 유지

**TP 510,000 원** 유지

### Company Data

현재가(05/16)	420,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	488,000 원
52 주 최저가(보통주)	348,000 원
KOSPI (05/16)	2,753.00p
KOSDAQ (05/16)	870.37p
자본금	304 억원
시가총액	25,578 억원
발행주식수(보통주)	608 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.0 만주
평균거래대금(60 일)	118 억원
외국인지분(보통주)	20.28%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.29%
국민연금공단	9.95%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.1	-2.0	-1.3
상대주가	6.3	-11.4	-11.1

### 1Q24 Re: 아쉬운 1분기

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,725억원(YoY 1.4%), 614억원(YoY -3.7%)으로 시장 기대치 하회. 작년까지 실적 개선 이끌던 북미의 역성장 및 국내외 원가 부담 지속되며 아쉬운 실적 기록. ① 국내 매출은 YoY 7.0% 시현. 라면(내수+수출)은 YoY 6% 증가. 신라면 더레드 등 신제품 견조한 흐름 유지. 수출은 올해 1분기 CAPA 증설 후 김치면, 생생우동 판매 견조, 서유럽 중심으로 YoY 27% 증가. 스낵 매출은 YoY 11% 성장. 포테이토칩 먹태 마요 등 신제품 견조한 흐름이었던 것으로 파악. ② 북미 매출은 원화기준 YoY -6.2%, 달러기준 YoY -10% 감소하며 예상 대비 부진한 실적 기록. 작년 제2 공장 가동 기저 부담으로 작용했던 것으로 파악. 월마트 외 메인스트림 채널 전반적으로 매출 감소. 신라면, 생생우동 매출 증가에도, 돈코츠/육개장 매출이 부진했던 것으로 파악. 올해 하반기 제2공장 라인 증설 이후 신제품 출시 및 미국 남부 시장 확대 목표 중. ③ 중국은 2월 대형 유통업체 '유베이'와 계약 체결 후 정비 단계로 매출 YoY -18% 감소. 다만, 춘절 판촉 행사 감소로 이익은 전년 수준을 유지했음. ④ 호주는 대형 유통채널 울위스 내 신라면 분포 확대로 YoY 11% 성장. 베트남은 기존 거래 선 직거래 전환 효과로 매출 YoY 28% 성장. 일본은 사발면 중심 입점 확대로 YoY 8% 증가. ⑤ 손익은 원가 부담 지속되는 가운데, 둔화된 매출 성장 영향으로 소폭 감소했음. 다만, 연간 단위 원재료 계약이 2분기에 집중되어있는 점을 감안시 하반기 갈수록 원가 부담이 완화될 것이라고 판단.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 510,000원 유지

농심에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 510,000원으로 유지. 북미 매출 역성장이 아쉬웠던 구간이었음. 다만, 4월에는 북미 매출 + 성장 전환한 것으로 파악. 또한, 올해 3분기 말부터 제2공장 신규 라인 가동을 바탕으로 신제품 출시 및 지역 확장 공격적으로 추진하려는 계획 중. 중국도 1분기에 유통사와 공급 계약 체결 후 사업 정비 단계였음. 2분기부터 사업 본격화 예정임. 올해 국내도 신제품 및 수출 중심으로 라면/스낵 모두 견조한 성장을 이어나갈 수 있을 것으로 전망.

### Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,129	3,411	3,529	3,741	3,928
YoY(%)	17.5	9.0	3.5	6.0	5.0
영업이익(십억원)	112	212	215	236	247
OP 마진(%)	3.6	6.2	6.1	6.3	6.3
순이익(십억원)	116	171	182	197	206
EPS(원)	19,091	28,261	30,020	32,541	33,994
YoY(%)	16.3	48.0	6.2	8.4	4.5
PER(배)	18.7	14.4	14.0	12.9	12.4
PCR(배)	8.2	6.8	6.2	5.9	5.6
PBR(배)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	7.3	5.4	5.2	4.5	3.9
ROE(%)	5.2	7.3	7.3	7.4	7.3



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 1] 농심 1Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24P	1Q23	YoY%	Consen	Diff%	4Q23	QoQ%
매출액	872.5	860.4	1.4	903.0	(3.4)	856.7	1.8
영업이익	61.4	63.8	(3.7)	65.4	(6.1)	38.9	57.6
세전이익	71.3	70.6	1.0	73.0	(2.4)	34.9	104.0
(지배)순이익	53.3	54.4	(2.1)	53.9	(1.2)	22.5	136.8
OPM%	7.0	7.4		7.2		4.5	
NPM%	6.1	6.3		6.0		2.6	

자료: 교보증권 리서치센터+

[도표 2] 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
<b>매출액</b>	<b>860.4</b>	<b>837.5</b>	<b>855.9</b>	<b>856.7</b>	<b>872.5</b>	<b>870.5</b>	<b>888.5</b>	<b>897.8</b>	<b>3,129.1</b>	<b>3,410.6</b>	<b>3,529.2</b>
1. 국내(별도)	639.2	647.7	659.5	659.0	683.8	675.2	686.6	689.6	2,395.9	2,605.4	2,735.2
- 라면	461.5	459.9	468.4	479.5	490.9	477.0	483.0	499.4	1,723.7	1,869.3	1,805.1
- 스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	121.9	123.2	129.5	128.0	414.6	459.8	502.5
- 기타	139.8	148.0	148.6	134.1	154.6	152.4	153.0	138.2	528.0	570.4	743.4
2. 북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	151.2	161.7	164.4	576.0	635.2	638.4
3. 중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	46.7	44.9	47.2	205.5	189.3	186.3
4. 일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.3	27.1	23.9	29.5	87.3	95.3	103.8
<b>YoY</b>	<b>16.9%</b>	<b>10.8%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.0%</b>	<b>1.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>17.5%</b>	<b>9.0%</b>	<b>3.5%</b>
1. 국내(별도)	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	7.0%	4.3%	4.1%	4.6%	13.9%	8.7%	5.0%
- 라면	13.2%	11.1%	7.4%	2.9%	6.4%	3.7%	3.1%	4.1%	12.8%	8.4%	-3.4%
- 스낵	6.4%	17.4%	8.8%	11.4%	11.3%	8.0%	9.5%	8.5%	12.7%	10.9%	9.3%
- 기타	14.2%	3.8%	8.4%	2.7%	10.6%	3.0%	3.0%	3.0%	19.1%	7.1%	4.9%
2. 북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.2%	-3.0%	5.0%	7.0%	38.3%	10.3%	0.5%
3. 중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	5.0%	6.0%	6.0%	6.7%	-7.9%	-1.6%
4. 일본	2.5%	3.0%	2.5%	3.1%	7.7%	8.0%	10.0%	10.0%	2.7%	9.1%	9.0%
<b>영업이익</b>	<b>63.8</b>	<b>53.7</b>	<b>55.7</b>	<b>38.9</b>	<b>61.4</b>	<b>51.4</b>	<b>60.6</b>	<b>41.8</b>	<b>112.2</b>	<b>212.1</b>	<b>215.3</b>
YoY	85.7%	1162.6%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-4.2%	8.9%	7.4%	5.7%	89.1%	1.5%
1. 국내(별도)	39.8	27.3	34.3	22.9	38.2	27.0	37.1	25.5	63.3	124.3	127.8
2. 북미	18.9	17.0	13.6	13.2	15.8	14.7	14.6	14.1	27.5	62.7	59.1
3. 중국	4.7	4.1	3.3	(0.4)	4.9	4.4	3.7	2.0	2.3	11.6	15.0
4. 일본	1.0	0.6	0.4	1.3	1.5	1.0	1.0	1.0	5.2	3.3	4.5
<b>OPM</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>3.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.1%</b>
1. 국내(별도)	6.2%	4.2%	5.2%	3.5%	5.6%	4.0%	5.4%	3.7%	2.6%	4.8%	4.7%
2. 북미	11.0%	10.9%	8.9%	8.6%	9.8%	9.7%	9.0%	8.6%	4.8%	9.9%	9.3%
3. 중국	8.1%	9.1%	7.8%	-0.9%	10.4%	9.5%	8.2%	4.2%	1.1%	6.1%	8.1%
4. 일본	4.6%	2.5%	1.7%	4.7%	6.5%	3.7%	4.2%	3.4%	6.0%	3.4%	4.3%
<b>세전이익</b>	<b>70.6</b>	<b>60.0</b>	<b>65.6</b>	<b>34.9</b>	<b>71.3</b>	<b>62.0</b>	<b>71.2</b>	<b>38.4</b>	<b>158.8</b>	<b>231.1</b>	<b>243.0</b>
YoY	63.3%	69.7%	89.3%	-23.4%	1.0%	3.4%	8.6%	10.0%	16.1%	45.5%	5.1%
<b>(지배)순이익</b>	<b>54.4</b>	<b>45.0</b>	<b>50.1</b>	<b>22.5</b>	<b>53.3</b>	<b>46.7</b>	<b>53.6</b>	<b>29.0</b>	<b>116.1</b>	<b>171.9</b>	<b>182.5</b>
YoY	64.7%	62.4%	76.3%	-16.7%	-2.1%	3.8%	7.1%	28.7%	16.3%	48.0%	6.2%
NPM	6.3%	5.4%	5.8%	2.6%	6.1%	5.4%	6.0%	3.2%	3.7%	5.0%	5.2%

자료: 교보증권 리서치센터

**[농심 004370]**

**포괄손익계산서**

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,529	3,741	3,928
매출원가	2,230	2,375	2,449	2,596	2,726
매출총이익	900	1,035	1,080	1,145	1,202
매출총이익률 (%)	28.7	30.4	30.6	30.6	30.6
판매비와관리비	787	823	865	909	943
영업이익	112	212	215	236	247
영업이익률 (%)	3.6	6.2	6.1	6.3	6.3
EBITDA	229	330	334	355	368
EBITDA Margin (%)	7.3	9.7	9.5	9.5	9.4
영업외손익	47	19	28	28	28
관계기업손익	0	-1	1	1	1
금융수익	31	35	42	45	59
금융비용	-23	-16	-14	-14	-35
기타	39	0	0	-4	3
법인세비용차감전순손익	159	231	243	263	275
법인세비용	43	60	61	66	69
계속사업순손익	116	171	182	197	206
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	182	197	206
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	5.2	5.3	5.2
비지배지분순이익	0	0	-1	-1	-1
지배지분순이익	116	172	183	198	207
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	5.2	5.3	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-17	-21	-21	-21
포괄순이익	142	154	161	177	185
비지배지분포괄이익	0	0	0	-1	-1
지배지분포괄이익	142	155	162	177	186

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	303	344
당기순이익	116	171	182	197	206
비현금항목의 가감	150	191	184	186	198
감가상각비	115	115	115	116	118
외환손익	4	0	1	1	1
지분법평가손익	0	1	-1	-1	-1
기타	30	75	69	70	80
자산부채의 증감	-74	1	-41	-43	-13
기타현금흐름	-32	-36	-36	-37	-47
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	251	127	431
기초 현금	157	128	143	393	521
기말 현금	128	143	393	521	952
NOPLAT	82	157	161	176	185
FCF	31	168	118	126	161

자료: 농심, 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,584	1,760	2,198
현금및현금성자산	128	143	393	521	952
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	3,584	4,034
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	2,753	2,931
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,470	2,639	2,817
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배지분	11	11	11	12	13
자본총계	2,315	2,441	2,595	2,765	2,944
총차입금	55	51	51	51	321

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	19,091	28,261	30,020	32,541	33,994
PER	18.7	14.4	14.0	12.9	12.4
BPS	378,810	399,535	424,802	452,589	481,830
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	37,577	54,273	54,831	58,343	60,525
EV/EBITDA	7.3	5.4	5.2	4.5	3.9
SPS	514,425	560,704	580,211	615,024	645,775
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
CFPS	5,129	27,630	19,454	20,753	26,426
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	3.5	6.0	5.0
영업이익 증가율	5.7	89.1	1.5	9.5	5.0
순이익 증가율	16.5	47.8	6.1	8.4	4.5
수익성					
ROIC	5.3	9.8	10.0	10.7	11.0
ROA	3.9	5.5	5.5	5.7	5.4
ROE	5.2	7.3	7.3	7.4	7.3
안정성					
부채비율	31.1	32.5	31.1	29.6	37.0
순차입금비율	1.8	1.6	1.5	1.4	8.0
이자보상배율	36.6	54.9	56.0	61.3	10.2

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							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자: 2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	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

