

농심  
(004370)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

550,000

상향

현재주가

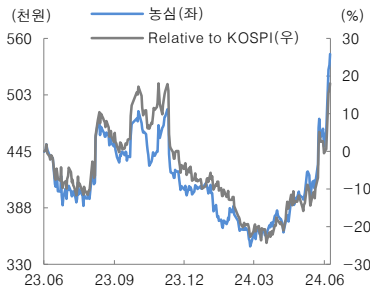
544,000

(24.06.12)

음식료업종

KOSPI	2728.17
시가총액	3,309십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	544,000원 / 348,000원
120일 평균거래대금	115억원
외국인지분율	19.92%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인 44.29% 국민연금공단 10.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.2	50.7	34.0	23.4
상대수익률	35.1	48.1	24.5	18.9

중장기 성장을 위한  
투자는 긍정적

- 증가하는 국내외 라면 수요 대응을 위해 신규 물류센터 건립 결정
- 물류 경쟁력 확보는 중장기 성장동력으로 작용할 전망
- 2Q24 매출액 8,982 억원(YoY 7.2%), 영업이익 518 억원(YoY -3.5%) 예상

투자의견 BUY, 목표주가 550,000원으로 상향(+10%)

투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 55만원으로 상향. 수출 고성장세와 해외 법인 매출 회복세를 고려하여 매출 추정치를 상향하며 목표주가 상향

전일(6/12) 울산에 신규 물류센터 건립을 공시. 오는 17일부터 2027년 10월 31일까지로 연면적 5만평 규모, 5층 건물 건립 예정. 투자금액은 2,290억원. K-라면의 전세계적 인기와 국내 라면 및 스낵 점유율 확대로 국내외 수요가 지속적으로 증가하고 있어, 이를 대응하기 위해 물류시설 확충에 나선 것으로 파악. 동사 현재 울산 인근에 구미, 부산공장을 포함하여 국내에서 총 7개 공장 가동 중으로 신규 물류센터 건립 이후 지리적 이점을 활용하여 물류 경쟁력 확보와 더불어 생산물량 확대가 가능할 전망. 또한 연초 국내 신규 공장 건립을 고려중임을 밝혔는데, 이를 대비한 선제적 투자라 판단되며 CAPA 증설 가능성이 높아지고 있다는 판단. 중장기 성장동력 확보를 위한 결정은 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이나 최근 가파르게 오른 주가로 밸류에이션은 다소 부담스러운 수준

## 2Q24 Preview: 해외 매출 회복 예상

2Q24 연결 매출액 8,982억원(YoY 7.2%), 영업이익 518억원(YoY -3.5%, OPM 5.8%) 전망. [별도] 주력 브랜드 매출 성장이 지속되고 계절면과 신제품 판매 호조까지 더해지며 별도 매출액은 YoY 6.4% 증가한 6,846억원 전망. 라면 수출은 고성장세가 이어지며 YoY 27.8% 증가 예상 [해외] 해외법인 매출은 회복세로 파악. 신제품 출시 등을 통해 미주 매출 회복과 중국 대리상 교체 효과로 미주 매출은 YoY 4.6% 성장한 1,629억원, 중국은 YoY 8.5% 성장한 482억원 전망. 호주와 베트남은 한국 라면 수출 데이터 흐름과 비슷하게 견조한 성장세로 추정. 해외 매출이 회복하기 시작한 점은 긍정적이거나 1분기와 마찬가지로 원가 부담이 잔존하여 수익성 훼손이 예상됨에 따라 영업이익 YoY 소폭 역성장 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	838	873	886	897	7.2	2.9	879	917	7.1	2.2
영업이익	54	61	51	52	-3.5	-15.6	52	60	7.7	15.7
순이익	45	53	44	43	-3.3	-18.4	45	49	-1.1	13.8

자료: 농심, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,129	3,411	3,411	3,612	3,841
영업이익	112	212	212	221	255
세전순이익	159	231	231	252	285
총당기순이익	116	171	171	186	209
지배지분순이익	116	172	172	186	210
EPS	20,081	29,728	29,728	32,225	36,312
PER	17.8	13.7	13.7	16.9	15.0
BPS	378,810	399,535	399,535	426,850	458,343
PBR	0.9	1.0	1.4	1.3	1.2
ROE	5.2	7.3	7.3	7.4	7.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 농심, 대신증권 Research Center

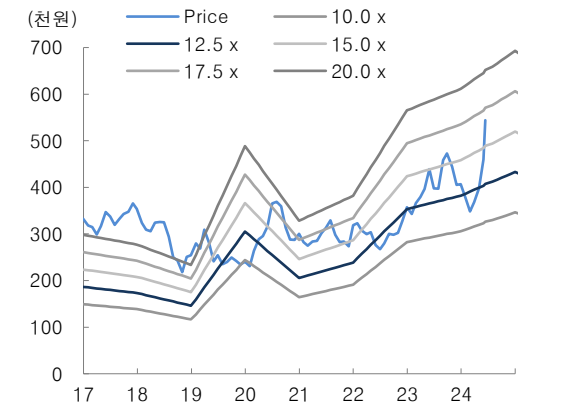
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,571	3,793	3,612	3,841	1.1	1.3
판매비와 관리비	810	869	843	886	4.1	1.9
영업이익	218	238	221	255	1.3	7.1
영업이익률	6.1	6.3	6.1	6.6	0.0	0.4
영업외손익	32	29	32	29	0.0	0.0
세전순이익	250	268	252	285	1.1	6.3
지배지분순이익	184	198	186	210	1.1	6.3
순이익률	5.1	5.2	5.1	5.5	0.0	0.3
EPS(지배지분순이익)	31,869	34,163	32,225	36,312	1.1	6.3

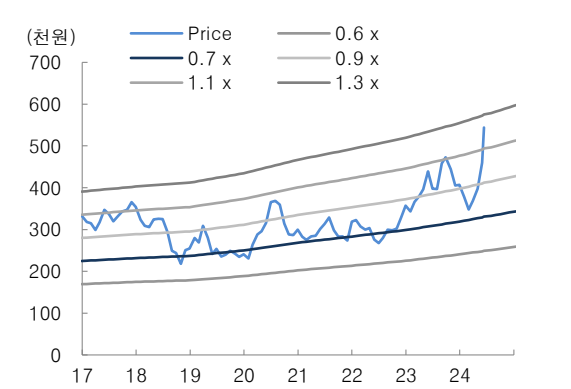
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 1. 농심 PER Band Chart



자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 2. 농심 PBR Band Chart



자료: 농심, 대신증권 Research Center

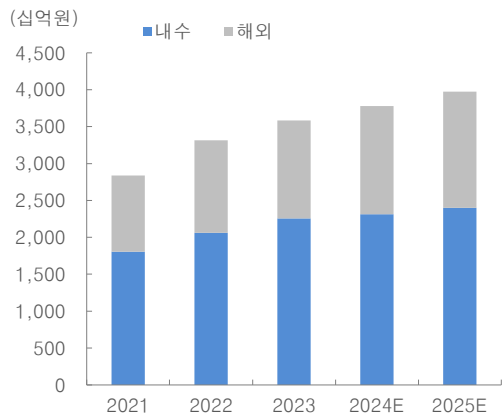
표 1. 농심 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	860	838	856	857	873	897	917	925	3,129	3,411	3,612
한국	639	648	660	659	684	685	697	696	2,396	2,605	2,761
라면	462	460	468	480	491	492	502	517	1,724	1,869	2,001
스낵	110	114	118	118	122	123	126	125	415	460	495
북미	172	156	154	154	161	163	164	167	576	635	655
중국	58	44	42	45	48	48	47	51	206	189	193
기타	35	41	39	40	38	44	42	43	139	156	168
YoY (%)	16.9	10.8	5.3	4.0	1.4	7.2	7.1	7.9	17.5	9.0	5.9
한국	12.3	10.6	7.7	4.8	8.0	6.4	6.4	6.8	13.8	8.7	2.0
라면	13.3	11.1	7.4	2.9	6.4	6.9	7.2	7.7	12.8	8.5	7.1
스낵	6.4	17.4	8.8	11.3	11.3	7.7	6.2	6.1	12.7	10.9	7.8
북미	40.1	12.8	-1.5	-3.4	-6.2	4.6	6.2	9.0	38.4	10.3	3.1
중국	-1.4	-14.9	-11.6	-4.4	-18.0	8.5	10.0	14.0	6.6	-7.9	2.0
기타	8.6	24.2	5.2	10.7	10.3	6.4	6.9	7.5	9.2	12.0	7.7
영업이익	64	54	56	39	61	52	60	48	112	212	221
한국	40	27	34	23	38	31	40	29	63	124	138
북미	19	17	14	14	16	16	16	16	27	64	64
중국	5	4	3	0	5	4	4	1	2	12	14
기타	1	1	1	1	2	1	1	2	6	5	6
YoY (%)	85.8	1,162.5	103.9	-15.6	-3.7	-3.5	7.7	22.1	5.7	89.2	4.1
한국	51.5	흑전	160.9	-15.2	-4.1	12.0	15.6	28.3	1.6	96.2	10.9
북미	604.7	472.6	49.0	11.7	-17.3	-4.4	18.2	12.4	-6.9	131.5	0.3
중국	297.8	79.0	6.9	적지	4.9	7.1	13.0	흑전	흑전	409.6	16.4
기타	30.5	-33.3	-59.0	3.3	41.0	13.3	16.7	12.8	4.9	-19.8	22.1
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.6	7.0	5.8	6.5	5.2	3.6	6.2	6.1
한국	6.2	4.2	5.2	3.5	5.6	4.5	5.7	4.2	2.6	4.8	5.0
북미	11.0	10.9	8.9	9.3	9.8	9.9	9.8	9.6	4.8	10.0	9.8
중국	8.1	9.1	7.8	-1.0	10.4	9.0	8.0	1.0	1.1	6.1	7.0
기타	4.0	2.5	1.8	3.7	5.2	2.7	1.9	3.9	4.1	3.0	3.4
영업이익 비중(%)											
한국	60.5	50.3	60.3	49.3	60.6	55.3	63.1	58.5	53.1	55.8	59.6
북미	28.2	29.3	22.9	34.3	24.2	29.0	25.1	31.6	23.1	28.2	27.2
중국	7.4	7.5	5.9	-1.1	8.0	8.4	6.2	1.1	2.0	5.5	6.1
기타	2.2	1.9	1.2	3.8	3.2	2.3	1.4	3.5	5.1	2.2	2.6

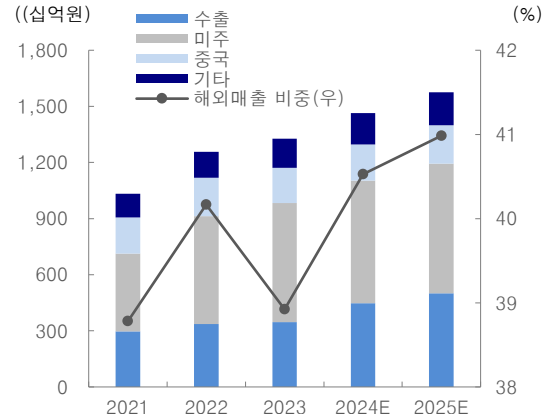
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 3. 농심 내수, 해외 매출 추이



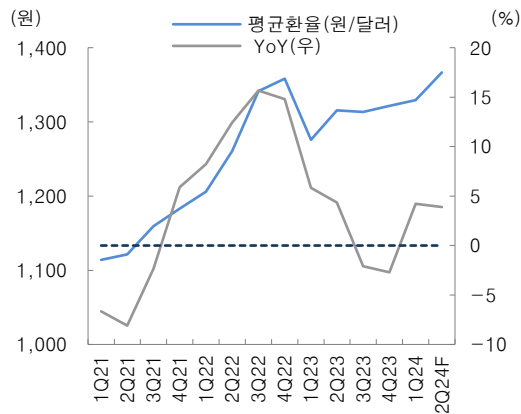
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 4. 농심 해외 매출 및 비중 추이



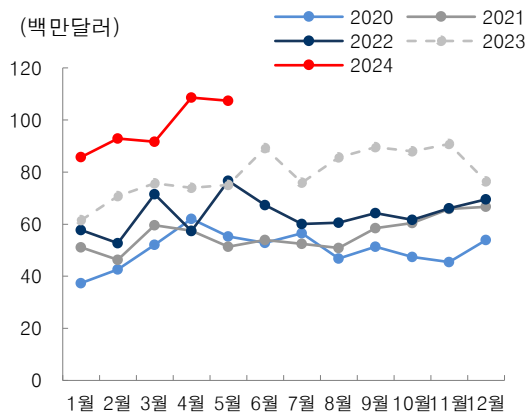
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 5. 원/달러 분기 평균 환율 추이



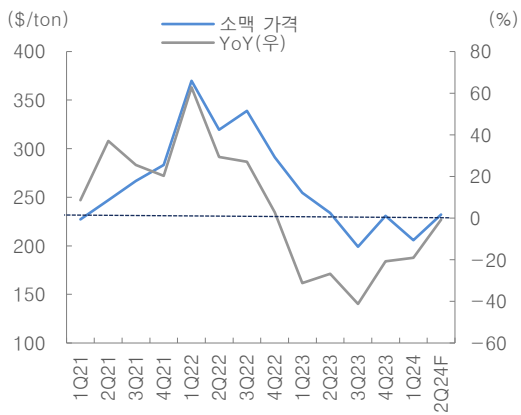
주: 2Q24F는 4-5월 평균  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국 라면 수출 금액 추이



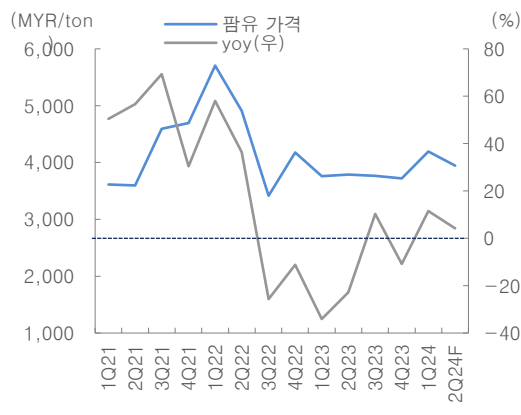
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 7. 소맥 분기 평균 가격 추이



주: 2Q24F는 4-5월 평균  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 팜유 분기 평균 가격 추이



주: 2Q24F는 4-5월 평균  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Q

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,663	3,129	3,411	3,612	3,841
매출원가	1,845	2,230	2,375	2,548	2,700
매출총이익	818	900	1,035	1,064	1,141
판매비와관리비	712	787	823	843	886
영업이익	106	112	212	221	255
영업이익률	40	36	62	6.1	6.6
EBITDA	211	229	330	345	385
영업외손익	31	47	19	32	29
관계기업손익	-1	0	-1	-1	-1
금융수익	17	31	35	31	29
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-8	-23	-16	-13	-13
외환관련손실	6	19	12	10	10
기타	22	39	0	14	14
법인세비용차감전순이익	137	159	231	252	285
법인세비용	-37	-43	-60	-67	-75
계속사업순이익	100	116	171	186	209
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	116	171	186	209
당기순이익률	3.7	3.7	5.0	5.1	5.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	-1
지배지분순이익	100	116	172	186	210
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	3	-2	0	0
포괄순이익	175	142	154	190	214
비지배지분포괄이익	1	0	0	0	-1
지배지분포괄이익	174	142	155	191	214

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	17,263	20,081	29,728	32,225	36,312
PER	18.4	17.8	13.7	16.9	15.0
BPS	359,145	378,810	399,535	426,850	458,343
PBR	0.9	0.9	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	34,725	37,577	54,273	56,772	63,327
EV/EBITDA	7.1	7.3	7.9	7.4	6.4
SPS	437,800	514,425	560,704	593,775	631,526
PSR	0.7	0.7	1.0	0.9	0.9
CFPS	44,397	43,659	59,561	64,543	71,098
DPS	4,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	0.9	17.5	9.0	5.9	6.4
영업이익 증가율	-33.8	5.7	89.1	4.2	15.5
순이익 증가율	-33.2	16.5	47.8	8.4	12.7
수익성					
ROIC	4.9	4.7	8.8	8.8	9.7
ROA	3.8	3.8	6.8	6.6	7.2
ROE	4.7	5.2	7.3	7.4	7.8
안정성					
부채비율	31.8	31.1	32.5	31.1	29.8
순차입금비율	-20.5	-22.3	-28.6	-28.7	-31.0
이자보상배율	54.1	36.6	54.9	69.9	93.3

자료: 농심, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,089	1,209	1,420	1,505	1,665
현금및현금성자산	157	128	143	188	300
매출채권 및 기타채권	239	296	313	335	361
재고자산	256	297	318	337	358
기타유동자산	436	488	646	645	645
비유동자산	1,811	1,826	1,815	1,914	1,969
유형자산	1,428	1,527	1,535	1,633	1,685
관계기업투자금	3	2	2	1	0
기타비유동자산	381	297	278	280	283
자산총계	2,900	3,035	3,235	3,420	3,634
유동부채	537	616	696	721	748
매입채무 및 기타채무	493	519	596	618	643
차입금	4	20	21	21	21
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	41	76	79	82	84
비유동부채	162	103	97	91	85
차입금	82	20	14	8	2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	80	83	83	83	83
부채총계	699	719	794	812	834
자배지분	2,185	2,304	2,430	2,596	2,788
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	122	122	122	122
이익잉여금	2,083	2,197	2,316	2,474	2,655
기타지분변동	-50	-45	-38	-30	-19
비지배지분	16	11	11	11	12
자본총계	2,201	2,315	2,441	2,608	2,800
순차입금	-451	-515	-699	-749	-867

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	163	160	327	315	342
당기순이익	100	116	171	186	209
비현금항목의 가감	170	150	191	207	223
감가상각비	105	116	118	124	130
외환손익	-1	4	0	1	1
지분법평가손익	1	0	1	1	1
기타	66	29	72	81	92
자산부채의 증감	-63	-74	1	-27	-29
기타현금흐름	-45	-32	-36	-51	-62
투자활동 현금흐름	-319	-107	-267	-219	-179
투자자산	-132	-56	-160	1	1
유형자산	-189	-51	-107	-219	-179
기타	2	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-25	-86	-45	-45	-45
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	-49	-6	-6	-6
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-23	-29	-29	-29
기타	-10	-14	-10	-10	-10
현금의 증감	-164	-30	15	45	113
기초 현금	322	157	128	143	188
기말 현금	157	128	143	188	300
NOPLAT	77	82	157	163	188
FCF	-10	105	168	67	138

[Compliance Notice]

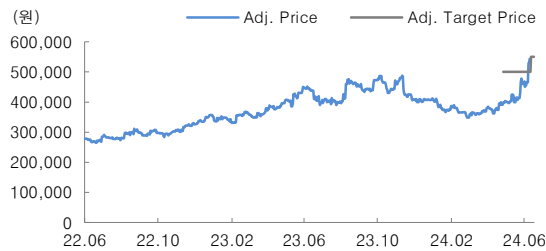
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

농심(004370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.06.14	24.05.17	24.05.06	24.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	500,000	500,000	500,000
과리율(평균%)		(12.32)	(18.83)	(19.83)
과리율(최대/최소%)		8.80	(15.10)	(19.20)
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균%)				
과리율(최대/최소%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균%)				
과리율(최대/최소%)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240610)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상