

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 580,000원

현재가 (8/14) 435,000원

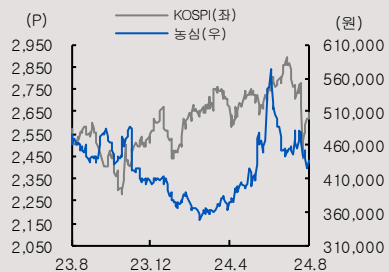
KOSPI (8/14)	2,644.50pt
시가총액	2,646십억원
발행주식수	6,083천주
액면가	5,000원
52주 최고가	575,000원
최저가	348,000원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	19.4%
배당수익률 (2024F)	1.4%

주주구성	
농심홀딩스 외 5 인	44.29%
국민연금공단	11.12%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	17%	-11%
절대기준	-3%	18%	-8%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	580,000	580,000	-
EPS(24)	28,965	29,709	▼
EPS(25)	32,632	32,931	▼

농심 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

농심 (004370)

아쉽지만 하반기 기대감 여전히

영업이익이 시장 기대치 약 15% 하회

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,607억원(+2.8% yoy), 437억원(-18.7% yoy)을 기록, 컨센서스(8,778억원 / 513억원)와 IBKS 추정치(8,713억원 / 514억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 하회했다. 면·스낵 제품 가격 인하 영향이 있는 가운데, 원가 부담이 예상보다 컸다.

국내외 원가 상승 및 기저 부담 지속

지역별로, 국내 법인 매출은 6,247억원(+4.8% yoy), 영업이익은 165억원(-38.9% yoy)을 기록했다. 라면 매출(매출 에너지 제외)이 5%(yoy) 늘었는데, 이는 신라면 더 레드, 짜파게티 더블랙 등 주력 브랜드 제품의 양호한 판매에 기인한다. 스낵은 먹태깡 기저 영향 등으로 전년 수준에 그쳤다. 유럽, 동남아 중심의 수출도 34%(yoy) 큰 폭의 증가세 이어졌다.

북미 매출액과 영업이익은 각각 1,501억원(-3.7% yoy), 170억원(+0.1% yoy)을 기록했다. 미국 2공장 가동 관련 기저 부담이 이어졌지만, 우려 대비 양호 했다. 제품별로 신라면과 생생우동 매출은 개선된 반면, 돈코츠라면 등 기타 제품은 다소 부진했다. 중국 법인 매출액은 411억원으로 7.6%(yoy) 줄었지만, 유베이 협업에 따른 판촉 행사 비용 감소로 영업마진율은 16.6%(+7.5%p)로 확대됐다.

하반기 실적 개선 기대

2H24 연결 매출액은 1조 8,592억원(+8.6% yoy), 영업이익은 1,060억원(+12.0% yoy)으로 추정된다. 3분기부터 투입 원가 하락 및 미국 2공장 관련 기저 부담이 해소됨에 따라 하반기 실적 개선 기대감이 높다고 판단된다. 더욱이 미국 2공장 신규 라인을 통해 비국물 라면과 용기면 신제품 출시를 강화하는 한편, 미국 내 주요 유통 채널 입점을 확대할 것으로 전망된다. 이에 매수 의견과 목표주가를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,592	3,885	4,195
영업이익	112	212	211	249	269
세전이익	159	231	239	267	286
지배주주순이익	116	172	176	198	212
EPS(원)	19,091	28,261	28,965	32,632	34,890
증가율(%)	16.3	48.0	2.5	12.7	6.9
영업이익률(%)	3.6	6.2	5.9	6.4	6.4
순이익률(%)	3.7	5.0	4.9	5.1	5.1
ROE(%)	5.2	7.3	7.0	7.4	7.4
PER	18.7	14.4	15.0	13.3	12.5
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.6	5.6	6.3	5.6	5.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 농심 실적 추이 및 전망

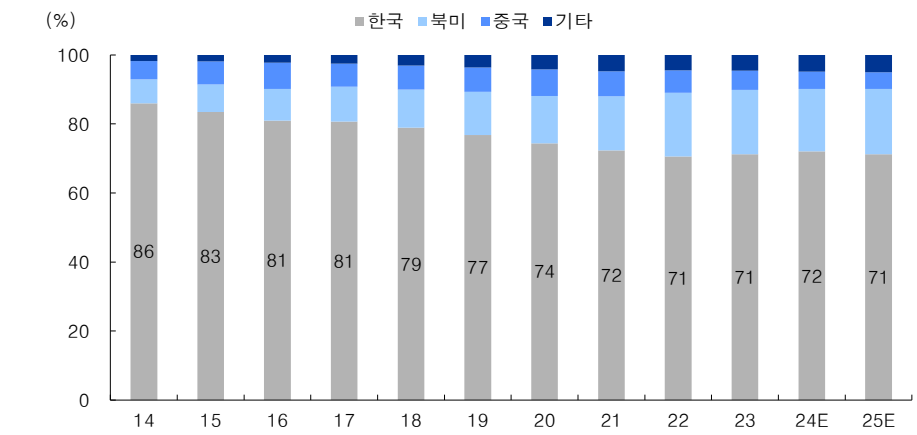
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	860.7	930.0	929.2	3,129.1	3,410.6	3,592.4
한국	595.9	595.8	620.4	618.3	625.5	624.7	674.4	662.9	2,208.5	2,430.5	2,587.5
북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	150.1	167.1	173.9	576.0	635.2	652.3
중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	41.1	44.1	45.9	205.5	189.3	178.7
기타	34.8	41.4	39.2	40.3	38.4	44.8	44.4	46.5	139.0	155.6	174.1
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	2.8%	8.7%	8.5%	17.5%	9.0%	5.3%
한국	14.0%	11.9%	8.5%	6.3%	5.0%	4.8%	8.7%	7.2%	14.6%	10.0%	6.5%
북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.1%	-3.7%	8.5%	13.2%	38.4%	10.3%	2.7%
중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	-7.6%	4.1%	3.2%	6.6%	-7.9%	-5.6%
기타	8.6%	24.2%	5.2%	10.7%	10.4%	8.2%	13.5%	15.4%	9.2%	12.0%	11.9%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	43.7	61.4	44.6	112.2	212.1	211.0
한국	38.6	27.0	33.5	19.3	37.2	16.5	35.7	25.2	59.6	118.4	114.6
북미	18.9	17.0	13.6	14.2	15.8	17.0	17.5	17.6	27.5	63.7	68.0
중국	4.7	4.1	3.3	-0.4	4.9	6.8	5.9	-0.7	2.3	11.6	17.0
기타	1.4	1.0	0.7	1.4	2.0	1.4	1.0	1.6	5.8	4.5	6.0
YoY	85.8%	1162.5%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-18.7%	10.2%	14.5%	5.7%	89.1%	-0.5%
한국	53.0%	흑전	181.1%	-26.5%	-3.6%	-38.9%	6.5%	30.6%	-2.2%	98.6%	-3.2%
북미	527.4%	444.9%	52.4%	14.4%	-16.4%	0.1%	28.7%	23.7%	-16.1%	131.9%	6.6%
중국	297.8%	79.0%	6.9%	적지	4.2%	68.2%	80.5%	적지	흑전	411.0%	45.9%
기타	30.5%	-33.3%	-59.0%	-3.2%	41.3%	38.7%	40.5%	16.6%	4.9%	-21.4%	33.0%
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.5	7.0	5.1	6.6	4.8	3.6	6.2	5.9
한국	6.5	4.5	5.4	3.1	5.9	2.6	5.3	3.8	2.7	4.9	4.4
북미	11.0	10.9	8.9	9.2	9.8	11.4	10.5	10.1	4.8	10.0	10.4
중국	8.1	9.1	7.8	-0.9	10.3	16.6	13.5	-1.5	1.1	6.1	9.5
기타	4.0	2.5	1.8	3.5	5.2	3.2	2.2	3.5	4.1	2.9	3.5

자료: 농심, IBK투자증권

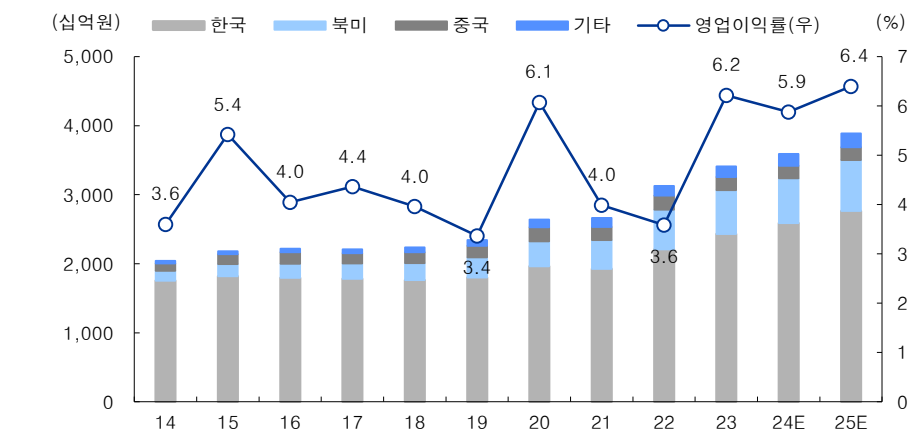
주: '북미'는 미국과 캐나다의 합이며, '기타'는 일본과 호주, 베트남의 합

그림 1. 농심 지역별 매출 비중 추이 및 전망



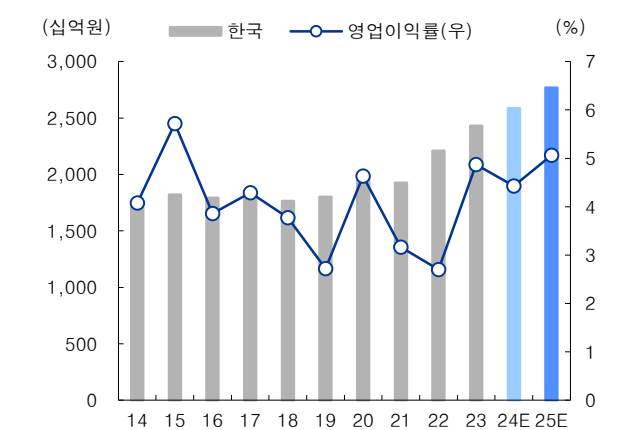
자료: 농심, IBK투자증권

그림 2. 연간(연결) 실적 추이 및 전망



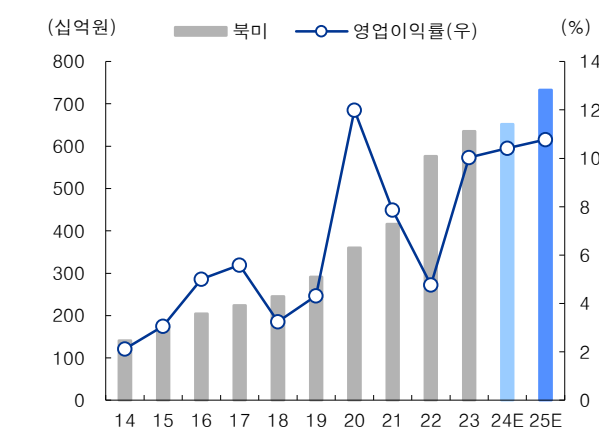
자료: 농심, IBK투자증권

그림 3. 한국 실적 추이 및 전망



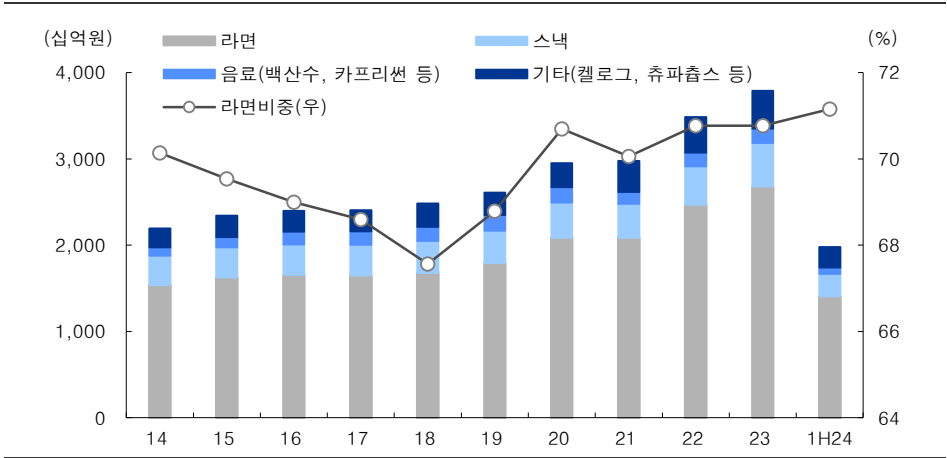
자료: 농심, IBK투자증권

그림 4. 북미 실적 추이 및 전망



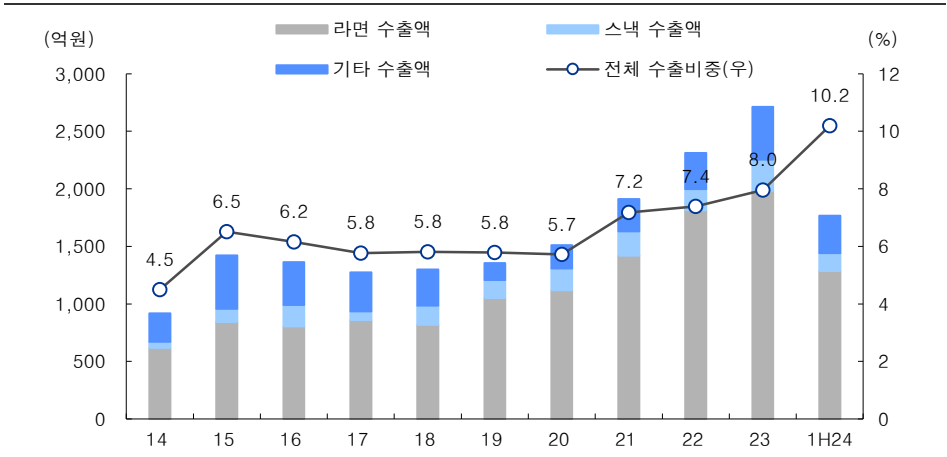
자료: 농심, IBK투자증권

그림 5. 품목별 매출 추이



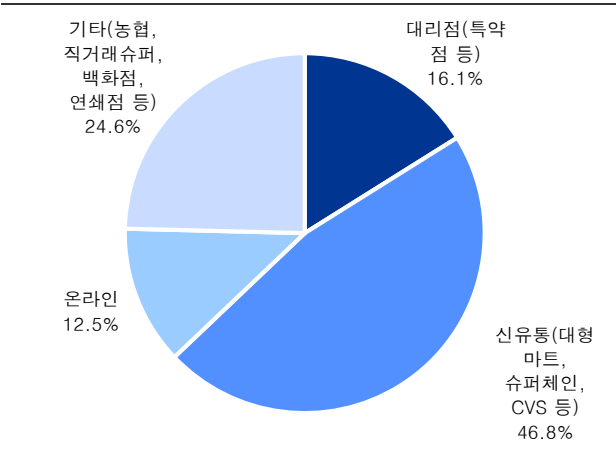
자료: 농심, IBK투자증권

그림 6. 품목별 수출액 및 수출 비중 추이



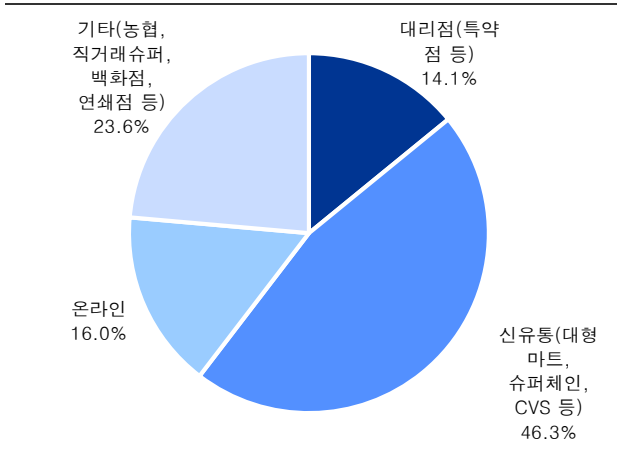
자료: 농심, IBK투자증권

그림 7. 국내 유통채널 판매비중(1H23)



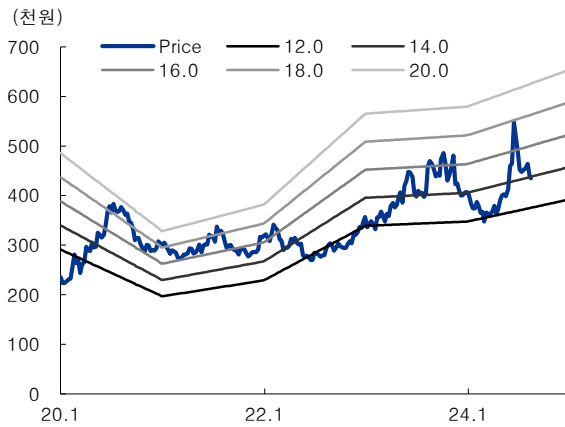
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 국내 유통채널 판매비중(1H24)



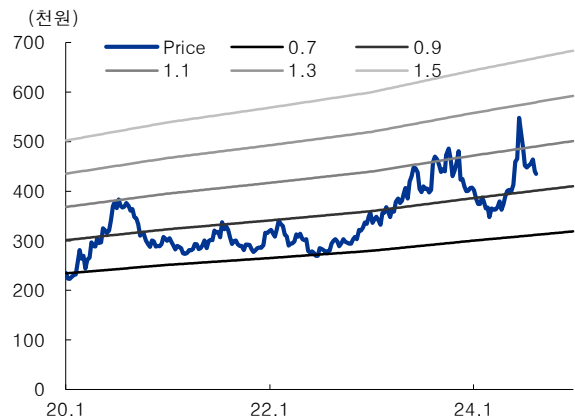
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 농심 Fwd PER 밴드차트



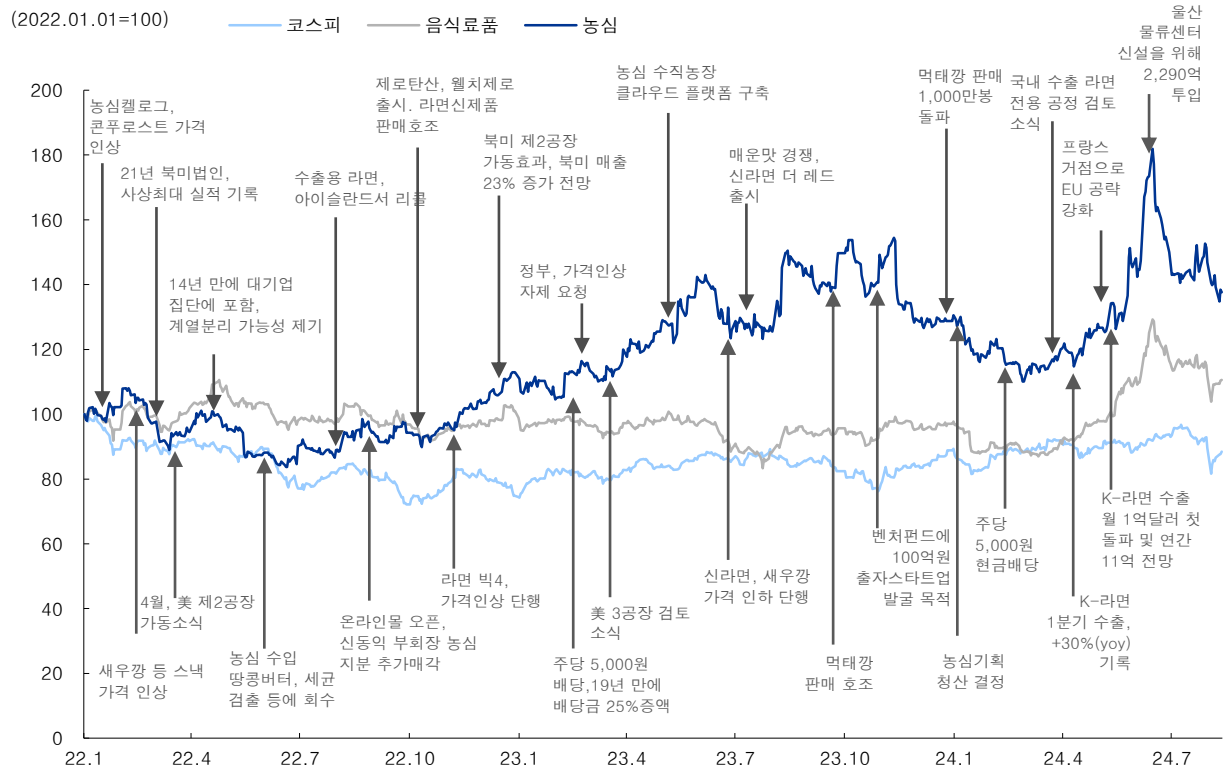
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. 농심 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 11. 농심 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 농심, 국내언론, IBK투자증권

농심 (004370)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,592	3,885	4,195
증가율(%)	17.5	9.0	5.3	8.2	8.0
매출원가	2,230	2,375	2,539	2,719	2,927
매출총이익	900	1,035	1,053	1,166	1,268
매출총이익률 (%)	28.8	30.3	29.3	30.0	30.2
판매비	787	823	842	917	999
판매비율(%)	25.2	24.1	23.4	23.6	23.8
영업이익	112	212	211	249	269
증가율(%)	5.7	89.1	-0.5	17.8	8.2
영업이익률(%)	3.6	6.2	5.9	6.4	6.4
순금융손익	9	19	19	15	16
이자손익	8	17	15	12	13
기타	1	2	4	3	3
기타영업외손익	39	0	9	3	1
종속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	159	231	239	267	286
법인세	43	60	63	69	75
법인세율	27.0	26.0	26.4	25.8	26.2
계속사업이익	116	171	176	198	212
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	176	198	212
증가율(%)	16.5	47.8	2.5	12.7	6.9
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.9	5.1	5.1
지배주주당기순이익	116	172	176	198	212
기타포괄이익	26	-17	30	0	0
총포괄이익	142	154	206	198	212
EBITDA	229	330	320	345	356
증가율(%)	8.2	44.4	-3.1	7.8	3.3
EBITDA마진율(%)	7.3	9.7	8.9	8.9	8.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	28,965	32,632	34,890
BPS	378,810	399,535	428,711	455,639	484,825
DPS	5,000	5,000	6,000	6,000	7,000
밸류에이션(배)					
PER	18.7	14.4	15.0	13.3	12.5
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.6	5.6	6.3	5.6	5.1
성장성지표(%)					
매출증가율	17.5	9.0	5.3	8.2	8.0
EPS증가율	16.3	48.0	2.5	12.7	6.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.2	1.4	1.4	1.6
ROE	5.2	7.3	7.0	7.4	7.4
ROA	3.9	5.5	5.3	5.7	5.7
ROIC	7.5	10.8	10.5	11.0	11.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.1	32.5	29.5	29.8	30.1
순차입금 비율(%)	-19.3	-25.5	-24.6	-26.3	-28.1
이자보상배율(배)	36.6	54.9	90.2	147.6	155.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.4	11.9	11.5	10.7	10.2
재고자산회전율	11.3	11.1	10.3	9.7	9.5
총자산회전율	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,599	1,793	1,989
현금및현금성자산	128	143	128	149	171
유가증권	373	530	567	637	716
매출채권	279	292	334	390	432
재고자산	297	318	381	421	466
비유동자산	1,826	1,815	1,791	1,817	1,862
유형자산	1,527	1,535	1,558	1,577	1,613
무형자산	47	62	62	59	56
투자자산	75	75	75	75	75
자산총계	3,035	3,235	3,390	3,611	3,851
유동부채	616	696	667	718	774
매입채무및기타채무	321	371	353	370	387
단기차입금	20	21	22	25	27
유동성장기부채	0	0	3	5	7
비유동부채	103	97	105	111	118
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	14	12	10	8
부채총계	719	794	771	829	892
지배주주지분	2,304	2,430	2,608	2,771	2,949
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
자본조정등	-81	-81	-81	-81	-81
기타포괄이익누계액	35	43	73	73	73
이익잉여금	2,197	2,316	2,464	2,627	2,805
비지배주주지분	11	11	10	10	10
자본총계	2,315	2,441	2,618	2,782	2,959
비이자부채	664	743	719	775	835
총차입금	55	51	52	54	57
순차입금	-446	-622	-643	-732	-830

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	152	209	225
당기순이익	116	171	176	198	212
비현금성 비용 및 수익	150	191	107	75	67
유형자산감가상각비	115	115	105	93	84
무형자산상각비	1	3	4	3	3
운전자본변동	-74	1	-142	-77	-67
매출채권등의 감소	-60	-12	-38	-56	-42
재고자산의 감소	-43	-24	-59	-40	-45
매입채무등의 증가	38	50	-21	17	17
기타 영업현금흐름	-32	-36	11	13	13
투자활동 현금흐름	-107	-267	-132	-197	-215
유형자산의 증가(CAPEX)	-93	-108	-121	-113	-120
유형자산의 감소	42	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-56	-160	67	1	2
기타	1	0	-78	-85	-97
재무활동 현금흐름	-86	-45	-39	10	11
차입금의 증가(감소)	-49	-6	-2	-2	-2
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	-39	-37	12	13
기타 및 조정	3	0	4	-1	1
현금의 증가	-30	15	-15	21	22
기초현금	157	128	143	128	149
기말현금	128	143	128	149	171

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

