

# 농심 (004370)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

500,000

유지

현재주가

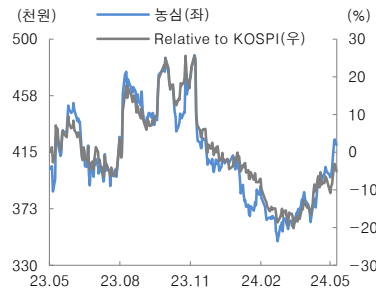
420,500

(24.05.16)

음식료업종

KOSPI	2753
시가총액	2,558십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	488,000원 / 348,000원
120일 평균거래대금	95억원
외국인지분율	20.28%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인 44.29% 국민연금공단 10.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.1	15.2	-2.0	-1.3
상대수익률	6.3	10.8	-11.4	-11.1



## Results Comment

## 이겨내지 못한 기저부담

- 1Q23 미주/중국 매출 각각 YoY -6.2%/-18.0% 감소하며 해외 성장 둔화
- 그러나 유럽, 동남아 등으로 수출 YoY 26.6% 성장하며 지역 다변화 확인
- 수출 호조 지속 및 미주/중국 매출 회복으로 하반기 해외 매출 확대 기대

### 투자 의견 BUY, 목표주가 500,000원 유지

1분기 미국과 중국 매출이 역성장하며 아쉬운 해외 매출 기록. 그러나 하반기 해외 매출 성장세 회복 전망. 미주는 기저부담 완화와 제2공장 추가 라인 가동이 예정되어 있고, 중국은 판매유통 방식 변경 효과가 하반기 본격화 될 것으로 예상되기 때문

6월부터 프랑스 메인 유통채널인 '르끌레르'와 '까르푸' 입점 확대 예정. 현지 유통망 강화를 통해 유럽 서남부 지역도 공략할 계획. 유럽 중심으로 라면 수출은 매 분기 성장세 전망. 하반기 해외 매출 성장 회복 시 주가 상승 기대

### 1Q24 Review: 이겨내지 못한 기저부담

1Q24 연결 매출액 8,725억원(YoY 1.4%), 영업이익 614억원(YoY -3.8%, OPM 7.0%) 기록하며 컨센서스 하회

**[별도]** 신라면, 짜파게티 등 주력 브랜드의 매출 성장이 지속되며 내수라면 매출 YoY 2.2% 성장. 유럽, 동남아 중심으로 수출 매출 YoY 26.6% 고성성장하며 별도 라면 매출 YoY 6.4% 증가한 4,909억원 기록. 포테토칩, 빵부장 등 스낵 신제품 판매 호조로 국내 스낵 점유율 확대 지속되며 스낵 매출 YoY 11.3% 성장

**[해외]** 지난해 미국2공장 가동에 따른 높은 기저부담으로 미국 매출 YoY -7.5% 감소한 1,362억원 기록. 그러나 캐나다 매출 YoY 1.8% 성장하며 미국 매출 하락을 상쇄하며 전체 미주 매출 YoY -6.2% 감소한 1,717억원 기록. 중국은 유베이와의 거래채널 변경 과정에서 일시적으로 매출 공백이 발생하며 YoY -18.0% 감소. 일본/호주/베트남 매출은 각각 YoY 7.7%/11.1%/27.9% 성장한 점 긍정적

국내외 원가 부담이 일부 존재하고 있고, 수익성이 높은 미주/중국 매출이 역성장하며 수익성 소폭 훼손되며 영업이익 YoY -3.7% 감소한 614억원 기록

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	860	857	904	873	1.4	1.8	903	886	5.8	1.5
영업이익	64	39	64	61	-3.7	57.7	66	51	-5.1	-17.0
순이익	54	23	51	54	-1.3	138.6	54	44	-2.6	-18.5

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	3,571	3,793
영업이익	112	212	212	218	238
세전순이익	159	231	231	250	268
총당기순이익	116	171	171	184	197
지배지분순이익	116	172	172	184	198
EPS	20,081	29,728	29,728	31,869	34,163
PER	17.8	13.7	13.7	13.2	12.3
BPS	378,810	399,535	399,535	426,511	455,960
PBR	0.9	1.0	1.1	1.0	0.9
ROE	5.2	7.3	7.3	7.3	7.4

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

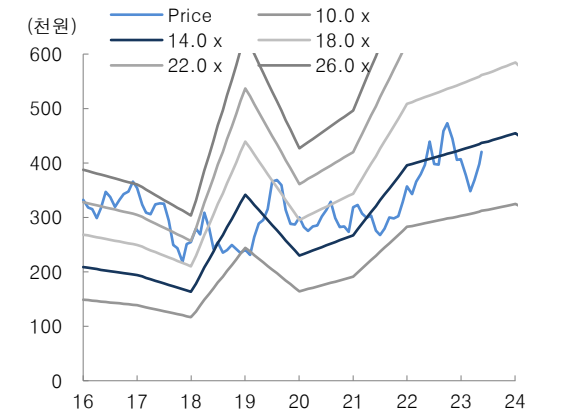
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,606	3,803	3,571	3,793	-1.0	-0.3
판매비와 관리비	820	878	810	869	-1.2	-1.0
영업이익	235	250	218	238	-7.1	-4.8
영업이익률	6.5	6.6	6.1	6.3	-0.4	-0.3
영업외손익	17	15	32	29	81.9	93.9
세전순이익	252	265	250	268	-1.0	0.8
지배지분순이익	191	201	184	198	-3.5	-1.7
순이익률	5.2	5.2	5.1	5.2	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	33,013	34,767	31,869	34,163	-3.5	-1.7

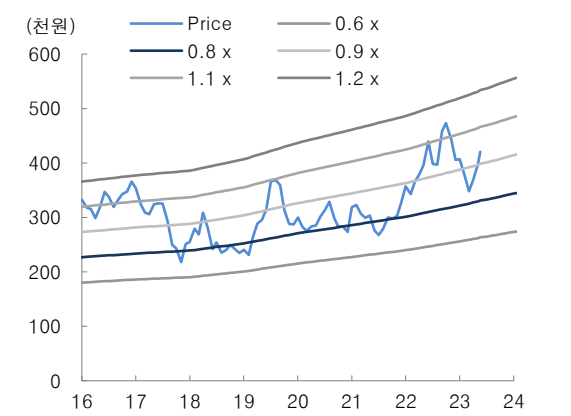
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 1. 농심 PER Band Chart



자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 2. 농심 PBR Band Chart



자료: 농심, 대신증권 Research Center

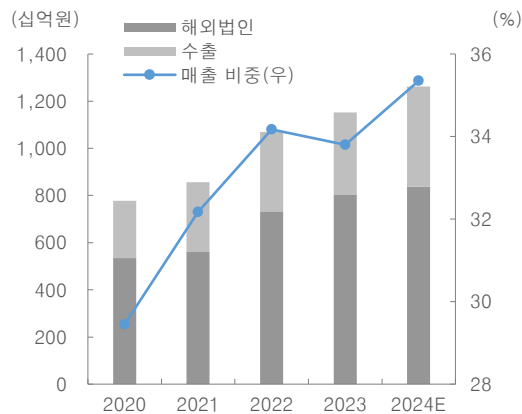
표 1. 농심 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	860	838	856	857	873	886	906	906	3,129	3,411	3,571
한국	639	648	660	659	684	679	687	683	2,396	2,605	2,733
라면	462	460	468	480	490.9	485	491	505	1,724	1,869	1,972
스낵	110	114	118	118	122	123	126	123	415	460	493
북미	172	156	154	154	161	159	161	163	576	635	644
중국	58	44	42	45	48	47	47	49	206	189	191
기타	35	41	39	40	38	44	42	43	139	156	167
YoY (%)	16.9	10.8	5.3	4.0	1.4	5.8	5.9	5.8	17.5	9.0	4.7
한국	12.3	10.6	7.7	4.8	8.0	5.5	4.9	4.8	13.8	8.7	2.0
라면	13.3	11.1	7.4	2.9	6.4	5.5	4.9	5.2	12.8	8.5	5.5
스낵	6.4	17.4	8.8	11.3	11.3	7.7	6.2	4.2	12.7	10.9	7.3
북미	40.1	12.8	-1.5	-3.4	-6.2	2.0	4.5	6.3	38.4	10.3	1.4
중국	-1.4	-14.9	-11.6	-4.4	-18.0	5.0	12.0	10.0	6.6	-7.9	0.7
기타	8.6	24.2	5.2	10.7	10.3	5.2	6.9	7.0	9.2	12.0	7.2
영업이익	64	54	56	39	61	51	58	48	112	212	218
한국	40	27	34	23	38	31	39	30	63	124	138
북미	19	17	14	14	16	15	14	16	27	64	60
중국	5	4	3	0	5	4	4	0	2	12	13
기타	1	1	1	1	2	2	2	2	6	5	7
YoY (%)	85.8	1,162.5	103.9	-15.6	-3.7	-5.1	4.3	22.1	5.7	89.2	2.8
한국	51.5	흑전	160.9	-15.2	-4.1	12.3	13.2	30.7	1.6	96.2	10.7
북미	604.7	472.6	49.0	11.7	-17.3	-14.0	2.0	9.3	-6.9	131.5	-6.4
중국	297.8	79.0	6.9	적지	4.9	3.7	15.1	흑전	흑전	409.6	15.7
기타	30.5	-33.3	-59.0	3.3	41.0	84.5	142.6	7.3	4.9	-19.8	55.2
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.6	7.0	5.8	6.4	5.3	3.6	6.2	6.1
한국	6.2	4.2	5.2	3.5	5.6	4.5	5.7	4.4	2.6	4.8	5.0
북미	11.0	10.9	8.9	9.3	9.8	9.2	8.7	9.6	4.8	10.0	9.3
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	4.4	4.0	3.7	4.1	3.0	4.3
영업이익 비중(%)											
한국	60.5	50.3	60.3	49.3	60.6	56.4	63.8	59.7	53.1	55.8	60.3
북미	28.2	29.3	22.9	34.3	24.2	26.6	22.4	30.7	23.1	28.2	25.7
중국	7.4	7.5	5.9	-1.1	8.0	8.2	6.5	1.0	2.0	5.5	6.2
기타	2.2	1.9	1.2	3.8	3.2	3.7	2.9	3.3	5.1	2.2	3.3

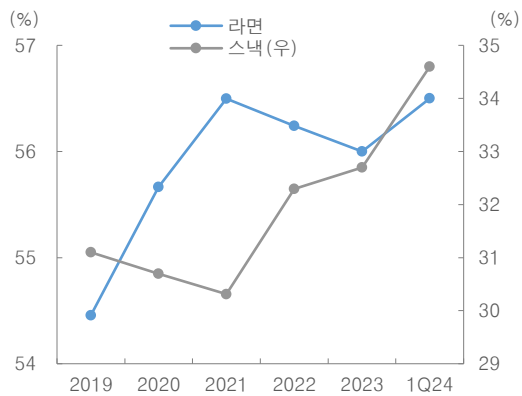
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 3. 해외 매출 추이 및 전망



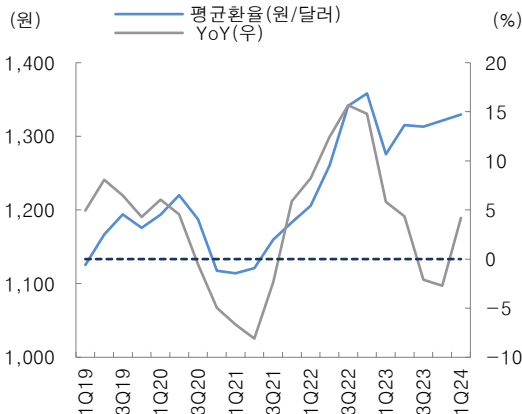
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내 라면/스낵 점유율 추이



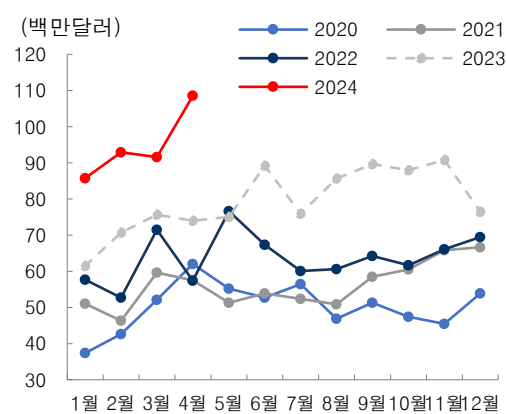
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 5. 원/달러 분기 평균 환율 추이



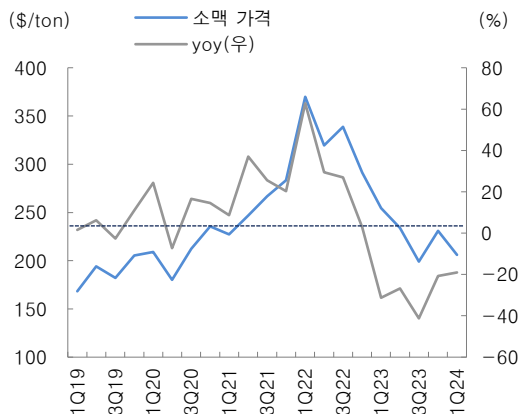
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국 라면 수출 금액 추이



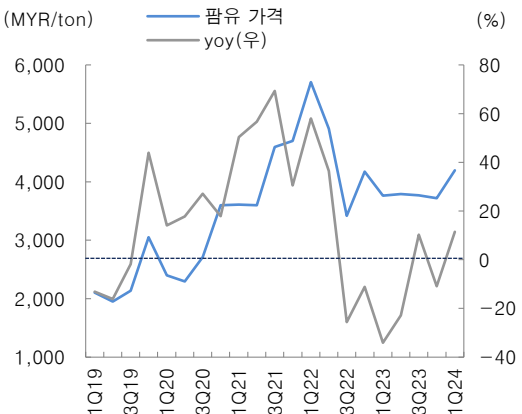
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 7. 소맥 분기 평균 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 팜유 분기 평균 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,663	3,129	3,411	3,571	3,793
매출원가	1,845	2,230	2,375	2,543	2,685
매출총이익	818	900	1,035	1,028	1,108
판매비와관리비	712	787	823	810	869
영업이익	106	112	212	218	238
영업이익률	40	36	62	61	63
EBITDA	211	229	330	334	355
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
법인세비용차감전순손익	137	159	231	250	268
법인세비용	-37	-43	-60	-66	-71
계속사업순손익	100	116	171	184	197
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	116	171	184	197
당기순이익률	3.7	3.7	5.0	5.1	5.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	-1
지배지분순이익	100	116	172	184	198
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	3	-2	0	0
포괄순이익	175	142	154	188	201
비지배지분포괄이익	1	0	0	0	-1
지배지분포괄이익	174	142	155	189	202

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	17,263	20,081	29,728	31,869	34,163
PER	18.4	17.8	13.7	13.2	12.3
BPS	359,145	378,810	399,535	426,511	455,960
PBR	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	34,725	37,577	54,273	54,834	58,405
EV/EBITDA	7.1	7.3	5.7	5.2	4.5
SPS	437,800	514,425	560,704	587,078	623,575
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
CFPS	44,397	43,659	59,561	62,604	66,176
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	4.7	6.2
영업이익 증가율	-33.8	5.7	89.1	2.9	9.3
순이익 증가율	-33.2	16.5	47.8	7.2	7.2
수익성					
ROIC	4.9	4.7	8.8	8.9	9.6
ROA	3.8	3.8	6.8	6.6	6.8
ROE	4.7	5.2	7.3	7.3	7.4
안정성					
부채비율	31.8	31.1	32.5	31.0	29.7
순차입금비율	-20.5	-22.3	-28.6	-31.9	-34.9
이자보상배율	54.1	36.6	54.9	69.0	87.2

자료: 농심, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,089	1,209	1,420	1,580	1,763
현금및현금성자산	157	128	143	269	407
매출채권 및 기타채권	239	296	313	332	357
재고자산	256	297	318	333	354
기타유동자산	436	488	646	645	645
비유동자산	1,811	1,826	1,815	1,833	1,851
유형자산	1,428	1,527	1,535	1,552	1,567
관계기업투자금	3	2	2	1	0
기타비유동자산	381	297	278	280	283
자산총계	2,900	3,035	3,235	3,413	3,614
유동부채	537	616	696	716	743
매입채무 및 기타채무	493	519	596	613	638
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	808	829
자배지분	2,185	2,304	2,430	2,594	2,773
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	122	122	122	122
이익잉여금	2,083	2,197	2,316	2,472	2,640
기타지분변동	-50	-45	-38	-30	-19
비자배지분	16	11	11	11	12
자본총계	2,201	2,315	2,441	2,606	2,786
순차입금	-451	-515	-699	-831	-973

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	163	160	327	306	317
당기순이익	100	116	171	184	197
비현금항목의 가감	170	150	191	197	205
감가상각비	105	116	118	115	117
외환손익	-1	4	0	1	1
지분법평가손익	1	0	1	1	1
기타	66	29	72	81	87
자산부채의 증감	-63	-74	1	-24	-29
기타현금흐름	-45	-32	-36	-50	-57
투자활동 현금흐름	-319	-107	-267	-129	-129
투자자산	-132	-56	-160	1	1
유형자산	-189	-51	-107	-129	-129
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	127	138
기초 현금	322	157	128	143	269
기말 현금	157	128	143	269	407
NOPLAT	77	82	157	161	175
FCF	-10	105	168	146	162

[Compliance Notice]

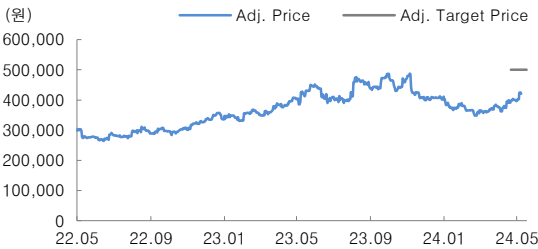
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.05.18	24.05.06	24.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	500,000	500,000	500,000
과리율(평균%)		(18.69)	(19.83)
과리율(최대/최소%)		(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:20240514)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	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