

Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 550,000원

현재가 (10/21) 373,000원

KOSPI (10/21)	2,604.92pt
시가총액	2,269십억원
발행주식수	6,083천주
액면가	5,000원
52주 최고가	575,000원
최저가	348,000원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	19.0%
배당수익률 (2024F)	1.3%

주주구성	
농심홀딩스 외 5 인	44.25%
국민연금공단	11.24%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-1%	-21%
절대기준	-2%	0%	-13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	550,000	580,000	▼
EPS(24)	27,750	28,965	▼
EPS(25)	30,274	32,632	▼

농심 주가추이



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)

이익 개선 기대감은 4분기로

영업이익이 시장 기대치 하회할 듯

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,753억원(+2.3% yoy), 523억원(-6.0% yoy)으로 전망되며, 컨센서스(8,870억원/554억원)와 IBKS 이전 추정치(9,300억원/614억원)를 하회할 전망이다. 원가 부담 완화되겠지만, 내수와 중국 판매가 부진한 가운데 판촉비 등 비용 증가로 영업마진율이 0.5%p(yoy) 하락할 것으로 예상된다.

국내 법인, 수출 호조 반면 내수 부진 아쉬워

지역별로, 국내 법인 매출은 6,360억원(+2.5% yoy), 영업이익은 248억원(-26.1% yoy)으로 전망된다. 유럽, 동남아 등 수출 호조세에도 불구하고, 내수 소비 둔화 영향으로 음료와 기타 제품 판매가 부진함에 따라 매출이 소폭 성장에 그칠 것으로 예상된다. 또 매출 방어적 측면의 매출에누리(판매장려금, 물류대행비 등) 증가로 이익 감소세가 이어질 전망이다.

북미·중국 법인, 기대에 못 미칠 듯

북미 매출액과 영업이익은 각각 1,552억원(+0.8% yoy), 123억원(-10.1% yoy)으로 전망된다. 미국 판매가 양호했지만 캐나다 재고소진 영향으로 매출이 전년 수준에 그칠 전망이다. 마케팅비 지출을 확대, 수익성도 하락할 전망이다. 중국 법인도 유베이와 협업에 따른 온라인 판매 성과가 기대에 못 미쳤던 것으로 파악된다.

미국 판매 확대 기대감 유호

2024-25년 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 55만원(기존 58만원)으로 하향한다. 다만 미국 내 사업 확대 여력이 여전히 높다고 판단돼 매수 의견을 유지한다. 미국 2공장 신규 라인(CAPA: 600~1,000억원)은 시운전 중이며, 11월부터 본격 가동될 전망이다. 비국물 라면과 용기면 신제품 출시를 확대할 것으로 예상된다. 또 월마트 내 기존 아시아푸드 매대에서 일본 경쟁사 제품이 진열되어 있는 메인(스프) 매대로 이동, 제품 라인업 확장 및 인지도 확대에 도움이 될 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,537	3,826	4,131
영업이익	112	212	202	235	265
세전이익	159	231	229	248	278
지배주주순이익	116	172	169	184	206
EPS(원)	19,091	28,261	27,750	30,274	33,855
증가율(%)	16.3	48.0	-1.8	9.1	11.8
영업이익률(%)	3.6	6.2	5.7	6.1	6.4
순이익률(%)	3.7	5.0	4.7	4.8	5.0
ROE(%)	5.2	7.3	6.7	6.8	7.2
PER	18.7	14.4	13.4	12.3	11.0
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.6	5.6	5.2	4.7	4.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	860.7	875.3	928.4	3,410.6	3,536.9	3,825.6
한국	595.9	595.8	620.4	618.3	625.5	624.7	636.0	662.9	2,430.5	2,549.0	2,726.5
북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	150.1	155.2	173.9	635.2	640.5	719.9
중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	41.1	39.7	45.2	189.3	173.5	183.7
기타	34.8	41.4	39.2	40.3	38.4	44.8	44.4	46.5	155.6	174.1	195.4
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	2.8%	2.3%	8.4%	9.0%	3.7%	8.2%
한국	14.0%	11.9%	8.5%	6.3%	5.0%	4.8%	2.5%	7.2%	10.0%	4.9%	7.0%
북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.1%	-3.7%	0.8%	13.2%	10.3%	0.8%	12.4%
중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	-7.6%	-6.3%	1.5%	-7.9%	-8.3%	5.9%
기타	8.6%	24.2%	5.2%	10.7%	10.4%	8.2%	13.5%	15.4%	12.0%	11.9%	12.3%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	43.7	52.3	44.6	212.1	202.0	234.9
한국	38.6	27.0	33.5	19.3	37.2	16.5	24.8	24.5	118.4	103.0	123.2
북미	18.9	17.0	13.6	14.2	15.8	17.0	12.3	16.3	63.7	61.5	73.5
중국	4.7	4.1	3.3	-0.4	4.9	6.8	2.2	-0.9	11.6	13.0	14.8
기타	1.4	1.0	0.7	1.4	2.0	1.4	1.1	1.6	4.5	6.1	6.9
YoY	85.8%	1162.5%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-18.7%	-6.0%	14.4%	89.1%	-4.8%	16.3%
한국	53.0%	흑전	181.1%	-26.5%	-3.6%	-38.9%	-26.1%	27.2%	98.6%	-13.0%	19.5%
북미	527.4%	444.9%	52.4%	14.4%	-16.4%	0.1%	-10.1%	15.2%	131.9%	-3.6%	19.6%
중국	297.8%	79.0%	6.9%	적지	4.2%	68.2%	-33.8%	적지	411.0%	12.1%	13.3%
기타	30.5%	-33.3%	-59.0%	-3.2%	41.3%	38.7%	53.3%	16.6%	-21.4%	34.9%	12.7%
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.5	7.0	5.1	6.0	4.8	6.2	5.7	6.1
한국	6.5	4.5	5.4	3.1	5.9	2.6	3.9	3.7	4.9	4.0	4.5
북미	11.0	10.9	8.9	9.2	9.8	11.4	7.9	9.4	10.0	9.6	10.2
중국	8.1	9.1	7.8	-0.9	10.3	16.6	5.5	-1.9	6.1	7.5	8.0
기타	4.0	2.5	1.8	3.5	5.2	3.2	2.4	3.5	2.9	3.5	3.5

자료: 농심, IBK투자증권

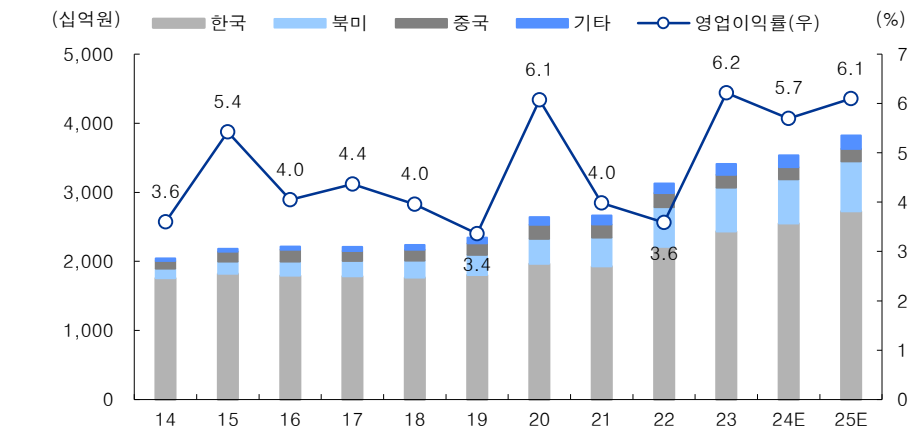
주: '북미'는 미국과 캐나다의 합이며, '기타'는 일본과 호주, 베트남의 합

표 2. 농심 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	29,853원	
Target PER	18.5배	과거 4개년(2020-23) 동안 각 년도의 PER 배수 최고치를 평균
적정주가	553,735원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	550,000원	기존 580,000원 대비 5.2% 하향
현재주가	373,000원	(2024.10.21 종가 기준)
상승여력	47.5%	

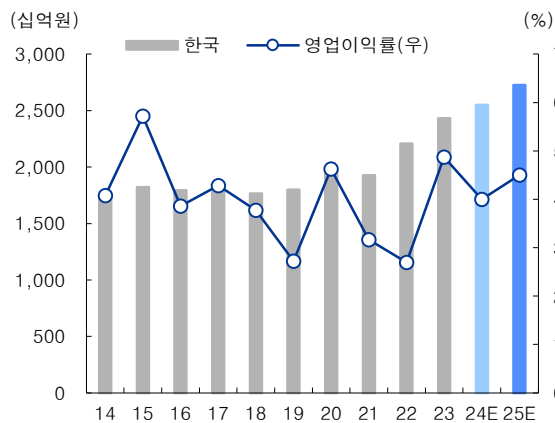
자료: IBK투자증권

그림 1. 연간(연결) 실적 추이 및 전망



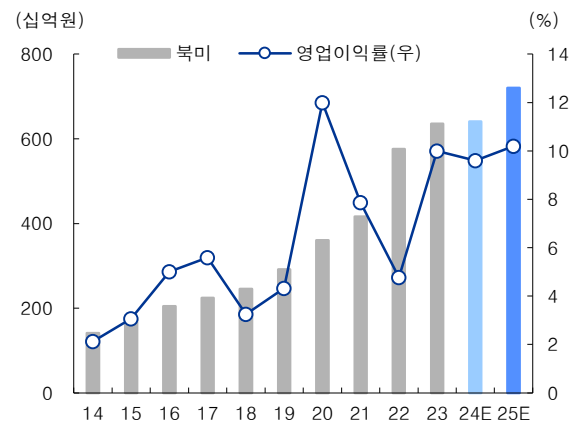
자료: 농심, IBK투자증권

그림 2. 한국 실적 추이 및 전망



자료: 농심, IBK투자증권

그림 3. 북미 실적 추이 및 전망



자료: 농심, IBK투자증권

그림 4. 농심 주가 추이 및 이벤트 정리

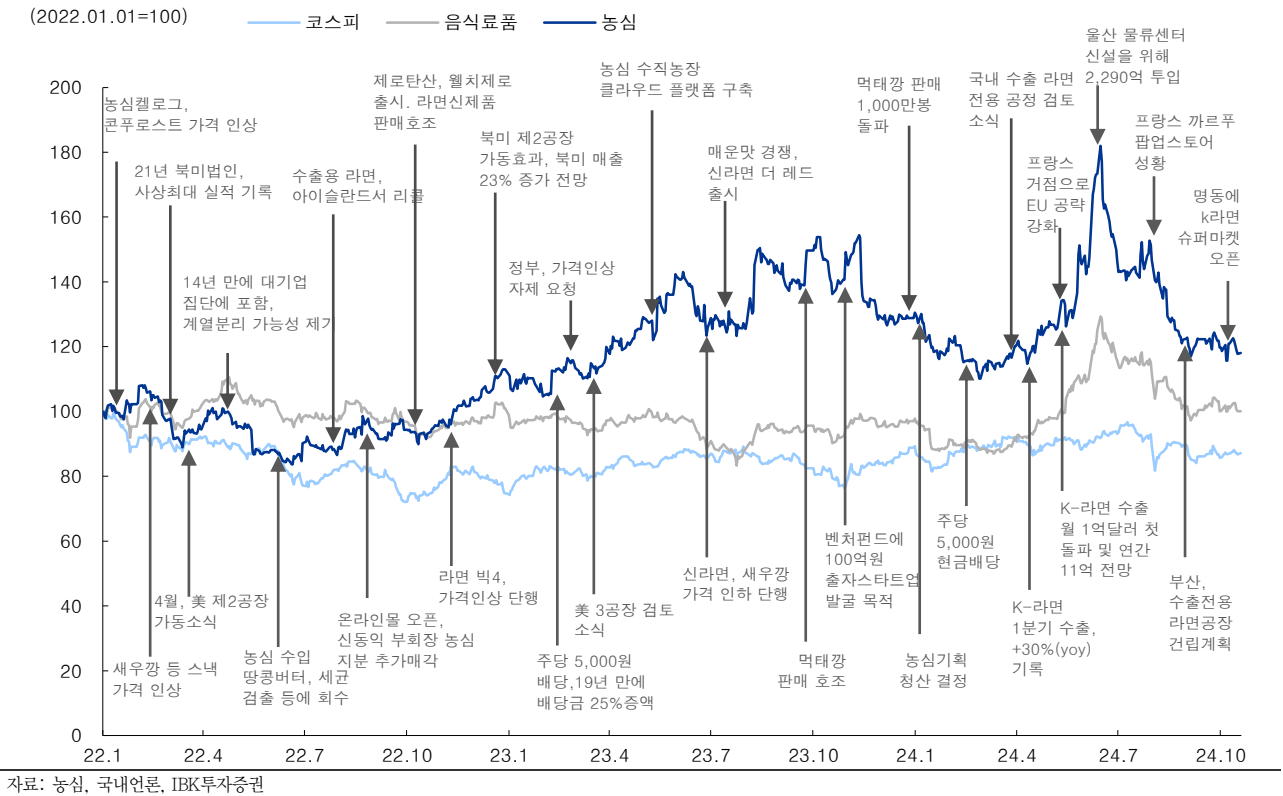


그림 5. 농심 Fwd PER 밴드차트

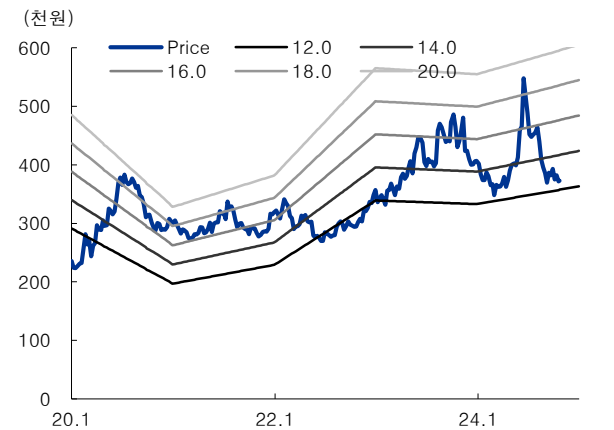
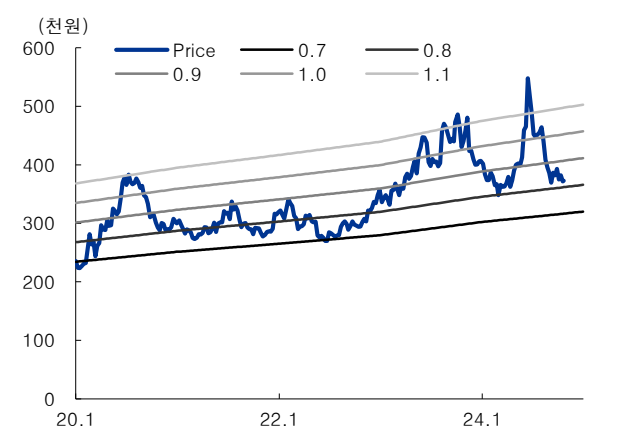


그림 6. 농심 Fwd PBR 밴드차트



농심 (004370)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,537	3,826	4,131
증가율(%)	17.5	9.0	3.7	8.2	8.0
매출원가	2,230	2,375	2,500	2,674	2,882
매출총이익	900	1,035	1,037	1,151	1,248
매출총이익률 (%)	28.8	30.3	29.3	30.1	30.2
판매비	787	823	835	916	983
판매비율(%)	25.2	24.1	23.6	23.9	23.8
영업이익	112	212	202	235	265
증가율(%)	5.7	89.1	-4.8	16.3	13.0
영업이익률(%)	3.6	6.2	5.7	6.1	6.4
순금융손익	9	19	25	21	24
이자손익	8	17	23	25	28
기타	1	2	2	-4	-4
기타영업외손익	39	0	2	-8	-11
중속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	159	231	229	248	278
법인세	43	60	61	64	73
법인세율	27.0	26.0	26.6	25.8	26.3
계속사업이익	116	171	168	184	206
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	168	184	206
증가율(%)	16.5	47.8	-1.8	9.1	11.8
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.7	4.8	5.0
지배주주당기순이익	116	172	169	184	206
기타포괄이익	26	-17	56	0	0
총포괄이익	142	154	225	184	206
EBITDA	229	330	315	333	355
증가율(%)	8.2	44.4	-4.7	6.0	6.4
EBITDA마진율(%)	7.3	9.7	8.9	8.7	8.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	27,750	30,274	33,855
BPS	378,810	399,535	431,740	457,260	485,411
DPS	5,000	5,000	5,000	6,000	7,000
밸류에이션(배)					
PER	18.7	14.4	13.4	12.3	11.0
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.6	5.6	5.2	4.7	4.2
성장성지표(%)					
매출증가율	17.5	9.0	3.7	8.2	8.0
EPS증가율	16.3	48.0	-1.8	9.1	11.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.2	1.3	1.6	1.9
ROE	5.2	7.3	6.7	6.8	7.2
ROA	3.9	5.5	5.1	5.2	5.5
ROIC	7.5	10.8	10.1	10.2	10.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.1	32.5	30.1	30.6	30.1
순차입금 비율(%)	-19.3	-25.5	-24.3	-25.7	-26.6
이자보상배율(배)	36.6	54.9	45.5	53.1	58.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.4	11.9	11.6	10.8	10.1
재고자산회전율	11.3	11.1	10.5	10.3	10.1
총자산회전율	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,609	1,801	1,967
현금및현금성자산	128	143	126	133	129
유가증권	373	530	566	636	716
매출채권	279	292	320	390	432
재고자산	297	318	353	390	432
비유동자산	1,826	1,815	1,820	1,844	1,886
유형자산	1,527	1,535	1,598	1,616	1,650
무형자산	47	62	64	61	57
투자자산	75	75	68	68	68
자산총계	3,035	3,235	3,430	3,645	3,853
유동부채	616	696	666	718	745
매입채무및기타채무	321	371	353	370	364
단기차입금	20	21	22	25	27
유동성장기부채	0	0	3	5	7
비유동부채	103	97	128	137	147
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	14	12	10	8
부채총계	719	794	794	854	891
지배주주지분	2,304	2,430	2,626	2,781	2,953
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
자본조정등	-81	-81	-81	-81	-81
기타포괄이익누계액	35	43	99	99	99
이익잉여금	2,197	2,316	2,456	2,611	2,783
비지배주주지분	11	11	10	9	9
자본총계	2,315	2,441	2,636	2,791	2,962
비이자부채	664	743	743	801	835
총차입금	55	51	51	53	56
순차입금	-446	-622	-641	-716	-789

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	220	197	214
당기순이익	116	171	168	184	206
비현금성 비용 및 수익	150	191	139	75	66
유형자산감가상각비	115	115	109	95	86
무형자산상각비	1	3	4	4	3
운전자본변동	-74	1	-76	-87	-86
매출채권등의 감소	-60	-12	-21	-70	-42
재고자산의 감소	-43	-24	-28	-37	-42
매입채무등의 증가	38	50	-24	17	-6
기타 영업현금흐름	-32	-36	-11	25	28
투자활동 현금흐름	-107	-267	-213	-197	-214
유형자산의 증가(CAPEX)	-93	-108	-154	-113	-120
유형자산의 감소	42	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-56	-160	-14	1	2
기타	1	0	-45	-85	-96
재무활동 현금흐름	-86	-45	-30	6	-4
차입금의 증가(감소)	-49	-6	-2	-2	-2
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	-39	-28	8	-2
기타 및 조정	3	0	6	1	0
현금의 증가	-30	15	-17	7	-4
기초현금	157	128	143	126	133
기말현금	128	143	126	133	129

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								

해당 사항 없음

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 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

