

농심 (004370)

정хан술

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

550,000

유지

현재주가

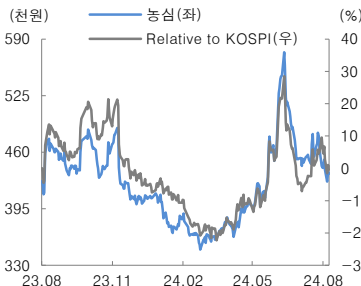
435,000

(24.08.14)

음식료업종

KOSPI	2644.5
시가총액	2,646십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	575,000원 / 348,000원
120일 평균거래대금	151억원
외국인지분율	19.41%
주요주주	농심홀딩스 외 5 인 44.29% 국민연금공단 11.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	2.5	18.4	-8.1
상대수익률	4.9	5.8	17.3	-10.7



예견된 부진, 나아질 하반기

- 여전히 부진했던 미국과 중국, 그러나 국내 수출 고성장세 지속
- 하반기 비용 부담 완화와 수익성 경영으로 별도법인 마진 개선 예상
- 기저부담 완화로 하반기 해외 법인 매출 회복 기대

투자의견 BUY, 목표주가 550,000원 유지

2분기에도 미국과 중국 매출이 역성장하고, 별도법인의 비용 증가로 마진이 훼손으로 컨센서스를 하회했으나 하반기 실적 개선 요인은 남아있다는 판단. 하반기 국내는 수익성 중심 경영으로 마진 개선과 유럽 중심 수출 성장 지속 예상. 해외는 기저부담 완화로 매출 회복 전망. 특히 상반기 부진했던 미주는 추가 라인 가동, 월마트 내 진열 섹션 확대, 남미 지역 확대가 예정되어 있어 매출 (+) 성장 전환 기대. 중국도 온라인 거래선 교체 효과가 하반기 나타나며 매출 회복 예상. 동사 실적은 상저하고 전망

2Q24 Review: 여전히 아쉬운 실적

2Q24 연결 매출액 8,607억원(YoY +2.8%), 영업이익 437억원(YoY -18.7%, OPM 5.1%) 기록하며 컨센서스(513억원) 대비 14.8% 하회

[별도] 주력 브랜드와 계절면 매출 성장으로 별도 매출액 YoY +7.9% 증가한 6,872억원 기록. 라면 수출은 전분기에 이어 YoY +31.2% 고성장. 스낵은 신 제품 호조에도 국내 소비 위축과 지난해 7월 새우깡 등 주요 제품 가격 인하 영향으로 전년 수준의 매출 기록. 원가 부담이 지속되고, 국내 유통 채널 부진으로 매출 에너지가 증가하는 등 각종 비용 증가로 영업이익 YoY -36.3% 감소한 174억원 기록. 2분기 연간 원재료 공급계약이 마무리되며 하반기 원가 부담 완화가 예상되고, 수익성 중심 경영으로 마진 회복 기대

[해외] 미국 기저부담과 중국 온라인 유통 채널 교체로 해외 매출 부진. 미국 매출액은 YoY -3.0% 감소했으나 판매량은 3% 정도 증가한 것으로 파악. 중국은 온라인 채널 가격 재정비로 매출 YoY -7.6% 감소했으나 판촉비 축소로 수익성 크게 개선(OPM 16.6%, YoY +7.5%p). 일본/호주/베트남 매출액은 각각 YoY +7.6%/+8.6%/+11.0% 성장하며 견조한 성장세 시현

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24				3Q24			
			직전추정	잡정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	838	873	873	861	2.8	-1.4	878	908	6.1	5.5
영업이익	54	61	49	44	-18.7	-28.9	51	57	2.8	31.1
순이익	45	53	41	43	-4.8	-19.7	43	47	-5.1	11.0

자료: 농심, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,544	3,769	3,961
영업이익	112	212	208	236	253
세전순이익	159	231	239	265	264
총당기순이익	116	171	176	195	194
지배지분순이익	116	172	177	196	195
EPS	20,081	29,728	30,534	33,817	33,669
PER	17.8	13.7	14.2	12.9	12.9
BPS	378,810	399,535	425,241	454,363	483,696
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	5.2	7.3	7.0	7.3	6.8

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

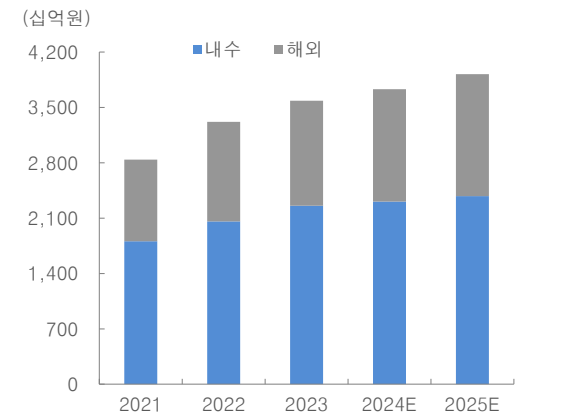
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,565	3,784	3,544	3,769	-0.6	-0.4
영업이익	211	231	208	236	-1.4	1.8
영업이익률	5.9	6.1	5.9	6.3	0.0	0.1
지배지분순이익	179	192	177	196	-1.2	1.6
순이익률	5.0	5.1	5.0	5.2	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	30,918	33,286	30,534	33,817	-1.2	1.6

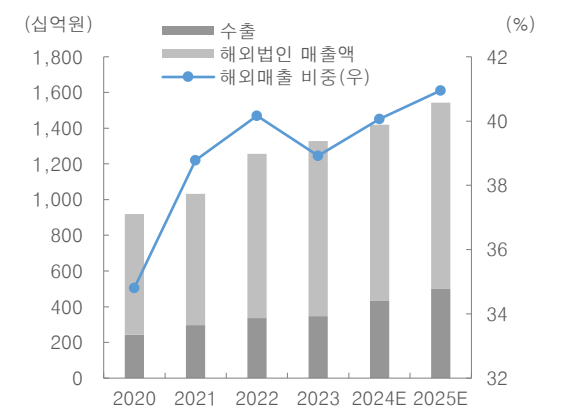
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 1. 농심 매출 추이 및 전망



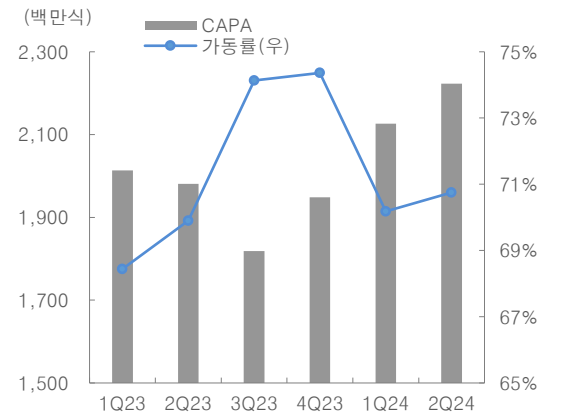
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 2. 농심 해외매출 추이 및 전망



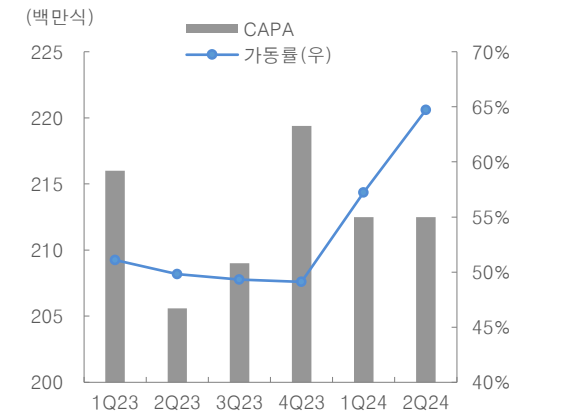
자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내 라면공장 CAPA 및 가동률 추이



자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 라면공장 CAPA 및 가동률 추이



자료: 농심, 대신증권 Research Center

표 1. 농심 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	860	838	856	857	873	861	908	903	3,129	3,544	3,769
한국	639	648	660	659	684	687	693	680	2,396	2,744	2,876
라면	462	460	468	480	491	507	498	502	1,724	1,998	2,099
스낵	110	114	118	118	122	115	121	119	415	477	490
북미	172	156	154	154	161	150	161	164	576	636	673
중국	58	44	42	45	48	41	44	48	206	181	195
기타	35	41	39	40	38	45	42	43	139	168	176
YoY (%)	16.9	10.8	5.3	4.0	1.4	2.8	6.1	5.3	17.5	3.9	6.4
한국	12.3	10.6	7.7	4.8	8.0	7.9	5.7	3.9	13.8	2.0	1.9
라면	13.3	11.1	7.4	2.9	6.4	10.2	6.4	4.8	12.8	6.9	5.0
스낵	6.4	17.4	8.8	11.3	11.3	0.8	2.0	1.3	12.7	3.7	2.7
북미	40.1	12.8	-1.5	-3.4	-6.2	-3.7	4.5	6.6	38.4	0.1	5.7
중국	-1.4	-14.9	-11.6	-4.4	-18.0	-7.6	4.0	8.0	6.6	-4.5	8.0
기타	8.6	24.2	5.2	10.7	10.3	8.2	6.6	7.3	9.2	8.0	4.7
영업이익	64	54	56	39	61	44	57	45	112	208	236
한국	40	27	34	23	38	17	35	26	63	117	140
북미	19	17	14	14	16	17	15	15	27	62	64
중국	5	4	3	0	5	7	6	2	2	20	21
기타	1	1	1	1	2	1	1	2	6	6	7
YoY (%)	85.8	1,162.5	103.9	-15.6	-3.7	-18.7	2.8	16.0	5.7	-2.1	13.5
한국	51.5	흑전	160.9	-15.2	-4.1	-36.3	2.2	13.2	1.6	-6.2	20.3
북미	604.7	472.6	49.0	11.7	-17.3	3.0	7.4	4.9	-6.9	-1.7	1.0
중국	297.8	79.0	6.9	적지	4.9	68.2	87.0	흑전	흑전	71.0	7.9
기타	30.5	-33.3	-59.0	3.3	41.0	37.8	32.8	19.1	4.9	32.0	7.4
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.6	7.0	5.1	6.3	5.0	3.6	5.9	6.3
한국	6.2	4.2	5.2	3.5	5.6	2.5	5.1	3.8	2.6	4.2	4.9
북미	11.0	10.9	8.9	9.3	9.8	11.4	9.1	9.2	4.8	9.8	9.5
중국	8.1	9.1	7.8	-1.0	10.4	16.6	14.0	4.0	1.1	11.0	11.0
기타	4.0	2.5	1.8	3.7	5.2	3.2	2.2	4.1	4.1	3.6	3.7
영업이익 비중(%)											
한국	60.5	50.3	60.3	49.3	60.6	37.8	58.6	54.3	53.1	53.9	56.4
북미	28.2	29.3	22.9	34.3	24.2	37.1	23.9	31.0	23.1	28.3	25.2
중국	7.4	7.5	5.9	-1.1	8.0	15.6	10.8	4.2	2.0	9.5	9.1
기타	2.2	1.9	1.2	3.8	3.2	3.3	1.6	3.9	5.1	2.9	2.8

자료: 농심, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,544	3,769	3,961
매출원가	2,230	2,375	2,514	2,668	2,789
매출총이익	900	1,035	1,030	1,101	1,172
판매비와관리비	787	823	822	865	919
영업이익	112	212	208	236	253
영업이익률	3.6	6.2	5.9	6.3	6.4
EBITDA	229	330	332	366	388
영업외손익	47	19	32	29	11
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	31	35	31	29	29
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-23	-16	-13	-13	-32
외환관련손실	19	12	10	10	10
기타	39	0	14	14	14
법인세비용차감전순손익	159	231	239	265	264
법인세비용	-43	-60	-63	-70	-70
계속사업순손익	116	171	176	195	194
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	176	195	194
당기순이익률	3.7	5.0	5.0	5.2	4.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	116	172	177	196	195
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-2	0	0	0
포괄순이익	142	154	180	199	198
비지배지분포괄이익	0	0	0	-1	-1
지배지분포괄이익	142	155	181	200	199

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,081	29,728	30,534	33,817	33,669
PBR	178	137	142	129	129
BPS	378,810	399,535	425,241	454,363	483,696
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	37,577	54,273	54,593	60,114	63,828
EV/EBITDA	7.3	5.4	5.8	5.0	4.4
SPS	514,425	560,704	582,614	619,639	651,187
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
CFPS	43,659	59,561	62,364	67,884	71,598
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	9.0	3.9	6.4	5.1
영업이익 증가율	5.7	89.1	-2.1	13.5	7.4
순이익 증가율	16.5	47.8	2.7	10.8	-0.4
수익성					
ROIC	4.7	8.8	8.3	9.0	9.4
ROA	3.8	6.8	6.3	6.7	6.6
ROE	5.2	7.3	7.0	7.3	6.8
안정성					
부채비율	31.1	32.5	31.0	29.8	37.7
순차입금비율	-22.3	-28.6	-28.6	-30.5	-32.4
이자보상배율	36.6	54.9	65.7	86.2	11.8

자료: 농심, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,488	1,633	2,051
현금및현금성자산	128	143	183	281	657
매출채권 및 기타채권	296	313	329	355	379
재고자산	297	318	331	352	370
기타유동자산	488	646	645	645	645
비유동자산	1,826	1,815	1,914	1,969	2,018
유형자산	1,527	1,535	1,633	1,685	1,732
관계기업투자금	2	2	1	0	0
기타비유동자산	297	278	280	283	286
자산총계	3,035	3,235	3,403	3,602	4,069
유동부채	616	696	713	741	1,035
매입채무 및 기타채무	519	596	610	635	656
차입금	20	21	21	21	21
유동상채무	0	0	0	0	270
기타유동부채	76	79	82	84	87
비유동부채	103	97	91	85	79
차입금	20	14	8	2	-4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	83	83	83	83
부채총계	719	794	805	826	1,114
자배지분	2,304	2,430	2,587	2,764	2,942
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,464	2,631	2,796
기타지분변동	-45	-38	-30	-19	-6
비자배지분	11	11	11	12	13
자본총계	2,315	2,441	2,598	2,776	2,955
순차입금	-515	-699	-744	-847	-958

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	310	328	334
당기순이익	116	171	176	195	194
비현금항목의 가감	150	191	203	218	241
감가상각비	116	118	124	130	135
외환손익	4	0	1	1	1
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	29	72	78	87	105
자산부채의 증감	-74	1	-22	-29	-26
기타현금흐름	-32	-36	-47	-56	-75
투자활동 현금흐름	-107	-267	-219	-179	-179
투자자산	-56	-160	1	1	1
유형자산	-51	-107	-219	-179	-179
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-86	-45	-45	-45	225
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-49	-6	-6	-6	-6
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-29	-29
기타	-14	-10	-10	-10	260
현금의 증감	-30	15	40	98	376
기초 현금	157	128	143	183	281
기말 현금	128	143	183	281	657
NOPLAT	82	157	153	173	186
FCF	105	168	57	123	141

[Compliance Notice]

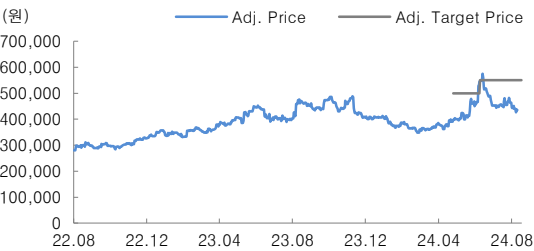
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.16	24.07.18	24.06.13	24.05.17	24.05.06	24.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	500,000	500,000	500,000
과리율(평균%)		(14.34)	(12.13)	(11.57)	(18.83)	(19.83)
과리율(최대/최소%)		4.55	4.55	9.40	(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:20240812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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