

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 500,000원

현재가 (4/18) 380,000원

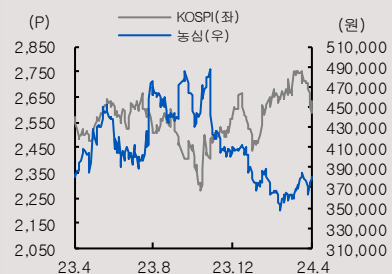
KOSPI (4/18)	2,634.70pt
시가총액	2,311십억원
발행주식수	6,083천주
액면가	5,000원
52주 최고가	488,000원
최저가	348,000원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	19.9%
배당수익률 (2024F)	1.6%

주주구성	
농심홀딩스 외 5 인	44.29%
국민연금공단	10.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-20%	-2%
절대기준	5%	-15%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	500,000	570,000	▼
EPS(24)	30,001	35,869	▼
EPS(25)	33,221	39,339	▼

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)

전약후강

1Q24 영업이익이 시장 기대치 소폭 하회 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 9,079억원(+5.5% yoy), 645억원(+1.1% yoy)으로 추정되며 컨센서스(9,035억원 / 666억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 소폭 하회할 전망이다. 판매비 증가 이슈는 없지만 아직 원가 부담이 잔존하는 것으로 보여짐

지역별로, 국내 법인 매출은 6,340억원(+6.4% yoy), 영업이익은 425억원(+10.1% yoy)으로 전망됨. 내수는 신라면 더 레드(23.08 출시), 순하군 안성탕면(23.10 출시) 등 신제품 판매 실적이 더해지고, 스낵류도 견조한 성장 예상됨. 특히 떡볶이(23.06 출시)은 작년 말 월 매출 약 18억원에서 올해 20억원 수준으로 소폭 증가하는 추세. 트렌드가 빠르게 변화하는 제과 업계에서 1년 가까운 기간 동안 떡볶이 매출이 안정적으로 유지되는 점은 고무적으로 평가됨. 수출 증가폭도 30%(yoy)를 상회할 전망. 북미 매출액과 영업이익은 각각 1,788억원(+4.1% yoy), 198억원(+5.1% yoy)으로 전망됨. 미국 제2공장 가동(22년 4월 말) 관련 기저 부담이 있어 큰 폭의 성장은 쉽지 않았을 전망. 고물가 상황이 지속되면서 라면에 대한 현지 수요가 여전히 높고, 라면 대중화 흐름도 이어지는 것으로 보여 수출 둔화 우려는 제한적. 현재 미국 제1공장은 풀가동(가동률 80% 이상)중이며 제2공장은 약 50% 수준으로 확인됨. 일본과 호주, 베트남 등 기타법인 매출은 10%(yoy) 이상 늘었을 것으로 전망되며, 중국은 유통판매 방식 변경 및 온라인 몰 구축 준비 등에 따른 일부 매출 공백 예상됨

하반기로 갈수록 실적 기대감 높아질 듯

2024~25년 EPS 추정치 하향에 따라 목표주가를 50만원(기존 57만원)으로 낮췄지만, 상반기 대비 하반기 높아질 실적 기대감을 고려해 매수 의견을 유지함. 올해 초부터 국내 법인 추가 생산 시설을 가동, 풀가동 가정시 연간 생산 능력이 약 1,700억원(작년 매출의 7%에 해당) 증가할 전망. 또 3분기 말부터 미국 제2공장에 1개 라인(생산능력: 약 500억원) 추가 가동에 따른 제품 라인업 및 채널 확대 여지가 유효함. 중국에서도 유베이와 총판 계약을 체결, 3분기부터 판매 지역과 유통 채널 확대 효과가 본격화될 전망

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,678	3,998	4,337
영업이익	112	212	229	257	276
세전이익	159	231	246	273	293
지배주주순이익	116	172	182	202	217
EPS(원)	19,091	28,261	30,001	33,221	35,698
증가율(%)	16.3	48.0	6.2	10.7	7.5
영업이익률(%)	3.6	6.2	6.2	6.4	6.4
순이익률(%)	3.7	5.0	4.9	5.1	5.0
ROE(%)	5.2	7.3	7.3	7.6	7.6
PER	18.7	14.4	12.6	11.4	10.6
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.6	5.6	4.9	4.4	4.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	907.9	887.1	946.4	936.6	3,129.1	3,410.6	3,678.1
한국	595.9	595.8	620.4	618.3	634.0	629.2	674.4	662.9	2,208.5	2,430.5	2,600.5
북미	171.7	155.8	154.0	153.6	178.8	167.1	180.9	179.1	576.0	635.2	705.9
중국	58.0	44.4	42.3	44.5	56.2	47.3	46.6	48.1	205.5	189.3	198.2
기타	34.8	41.4	39.2	40.3	39.0	43.6	44.4	46.5	139.0	155.6	173.5
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	5.5%	5.9%	10.6%	9.3%	17.5%	9.0%	7.8%
한국	14.0%	11.9%	8.5%	6.3%	6.4%	5.6%	8.7%	7.2%	14.6%	10.0%	7.0%
북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	4.1%	7.2%	17.5%	16.6%	38.4%	10.3%	11.1%
중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-3.2%	6.5%	10.1%	8.2%	6.6%	-7.9%	4.7%
기타	8.6%	24.2%	5.2%	10.7%	12.2%	5.1%	13.5%	15.4%	9.2%	12.0%	11.5%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	64.5	54.1	63.4	46.8	112.2	212.1	228.8
한국	38.6	27.0	33.5	19.3	42.5	29.6	35.1	21.9	59.6	118.4	129.0
북미	18.9	17.0	13.6	14.2	19.8	18.4	18.8	22.9	27.5	63.7	80.0
중국	4.7	4.1	3.3	-0.4	4.7	4.2	3.5	-0.6	2.3	11.6	11.8
기타	1.4	1.0	0.7	1.4	1.5	1.5	1.0	1.7	5.8	4.5	5.7
YoY	85.8%	1162.5%	103.9%	-15.9%	1.1%	0.8%	13.9%	20.3%	5.7%	89.1%	7.9%
한국	53.0%	흑전	181.1%	-26.5%	10.1%	9.5%	4.5%	13.5%	-2.2%	98.6%	8.9%
북미	527.4%	444.9%	52.4%	14.4%	5.1%	8.0%	38.0%	61.5%	-16.1%	131.9%	25.5%
중국	297.8%	79.0%	6.9%	적지	-0.9%	2.8%	7.5%	적지	흑전	411.0%	1.4%
기타	30.5%	-33.3%	-59.0%	-3.2%	8.4%	47.7%	40.5%	20.0%	4.9%	-21.4%	25.9%
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.5	7.1	6.1	6.7	5.0	3.6	6.2	6.2
한국	6.5	4.5	5.4	3.1	6.7	4.7	5.2	3.3	2.7	4.9	5.0
북미	11.0	10.9	8.9	9.2	11.1	11.0	10.4	12.8	4.8	10.0	11.3
중국	8.1	9.1	7.8	-0.9	8.3	8.8	7.6	-1.2	1.1	6.1	5.9
기타	4.0	2.5	1.8	3.5	3.9	3.5	2.2	3.6	4.1	2.9	3.3

자료: 농심, IBK투자증권

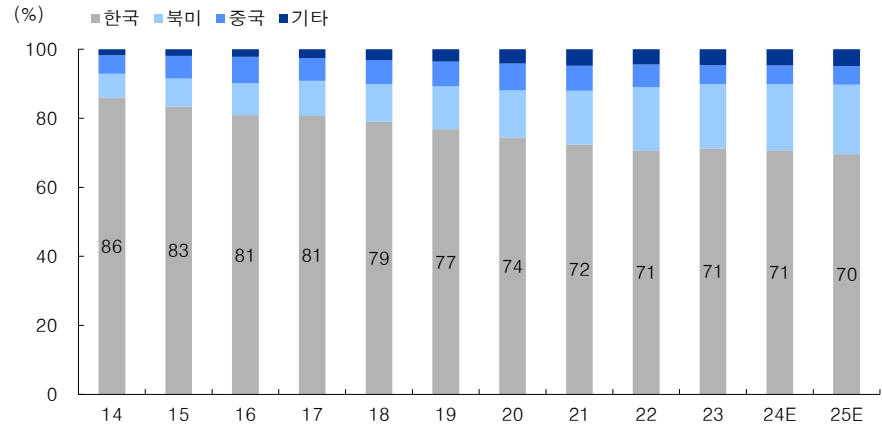
주: 주: '북미'는 미국과 캐나다의 합이며, '기타'는 일본과 호주, 베트남의 합

표 2. 농심 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	31,074원	
Target PER	16.2배	과거 4개년(2020-23) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	503,364원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	500,000원	기존 570,000원 대비 12% 하향
현재주가	380,000원	(2024.04.18 종가 기준)
상승여력	31.6%	

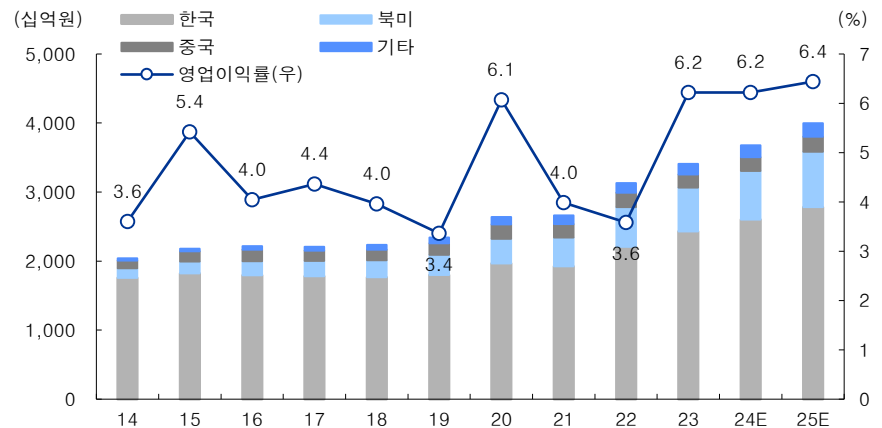
자료: IBK투자증권

그림 1. 농심 지역별 매출 비중 추이 및 전망



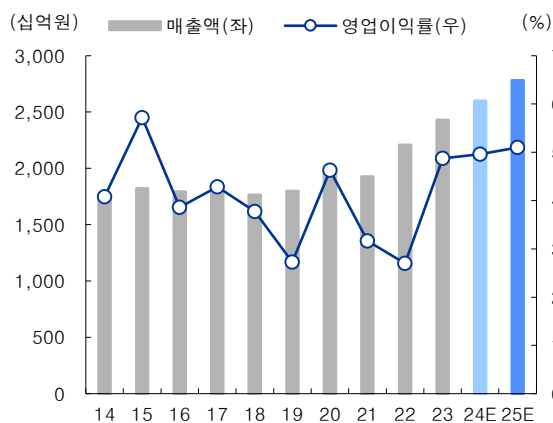
자료: 농심, IBK투자증권

그림 2. 연간(연결) 실적 추이 및 전망



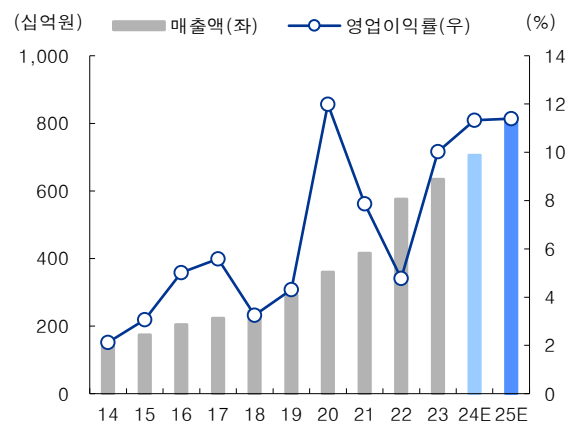
자료: 농심, IBK투자증권

그림 2. 한국 실적 추이 및 전망



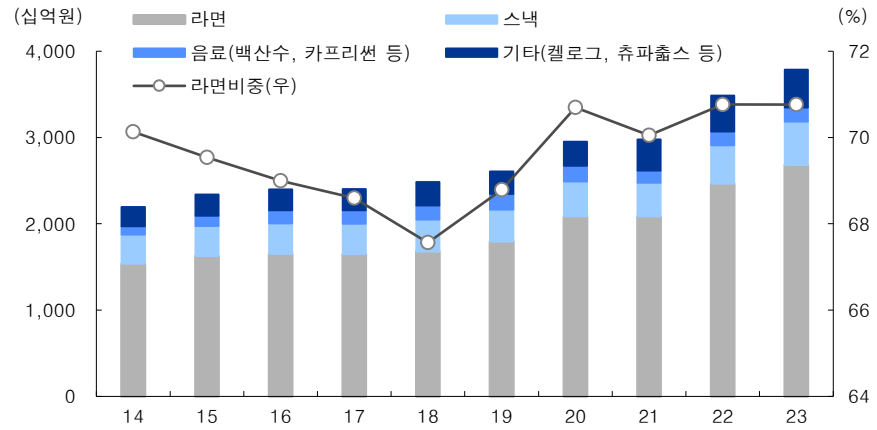
자료: 농심, IBK투자증권

그림 3. 북미 실적 추이 및 전망



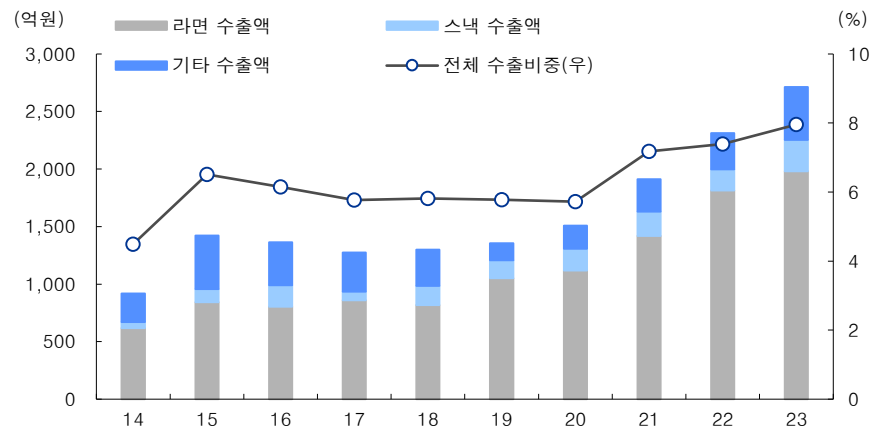
자료: 농심, IBK투자증권

그림 5. 품목별 매출 추이



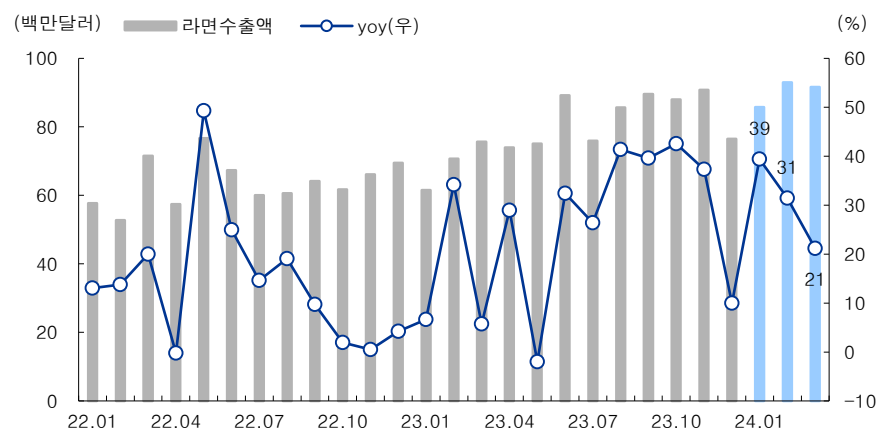
자료: 농심, IBK투자증권

그림 6. 품목별 수출액 및 수출 비중 추이



자료: 농심, IBK투자증권

그림 7. 관세청 월별 라면 수출 추이



자료: 관세청, 한국무역통계진흥원, IBK투자증권

농심 (004370)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,678	3,998	4,337
증가율(%)	17.5	9.0	7.8	8.7	8.5
매출원가	2,230	2,375	2,560	2,771	3,004
매출총이익	900	1,035	1,118	1,226	1,333
매출총이익률 (%)	28.8	30.3	30.4	30.7	30.7
판매비	787	823	890	969	1,057
판매비율(%)	25.2	24.1	24.2	24.2	24.4
영업이익	112	212	229	257	276
증가율(%)	5.7	89.1	7.9	12.5	7.0
영업이익률(%)	3.6	6.2	6.2	6.4	6.4
순금융손익	9	19	19	15	17
이자손익	8	17	27	12	14
기타	1	2	-8	3	3
기타영업외손익	39	0	-2	0	1
중속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	159	231	246	273	293
법인세	43	60	64	71	77
법인세율	27.0	26.0	26.0	26.0	26.3
계속사업이익	116	171	182	202	217
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	182	202	217
증가율(%)	16.5	47.8	6.1	10.7	7.5
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.9	5.1	5.0
지배주주당기순이익	116	172	182	202	217
기타포괄이익	26	-17	0	0	0
총포괄이익	142	154	182	202	217
EBITDA	229	330	332	351	360
증가율(%)	8.2	44.4	0.7	5.6	2.6
EBITDA마진율(%)	7.3	9.7	9.0	8.8	8.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	30,001	33,221	35,698
BPS	378,810	399,535	424,782	452,299	482,293
DPS	5,000	5,000	6,000	6,000	7,000
밸류에이션(배)					
PER	18.7	14.4	12.6	11.4	10.6
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.6	5.6	4.9	4.4	4.0
성장성지표(%)					
매출증가율	17.5	9.0	7.8	8.7	8.5
EPS증가율	16.3	48.0	6.2	10.7	7.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.2	1.6	1.6	1.8
ROE	5.2	7.3	7.3	7.6	7.6
ROA	3.9	5.5	5.5	5.8	5.8
ROIC	7.5	10.8	11.0	11.4	11.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.1	32.5	29.9	30.4	30.8
순차입금 비율(%)	-19.3	-25.5	-26.6	-28.2	-29.9
이자보상배율(배)	36.6	54.9	44.5	151.7	157.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.4	11.9	11.7	10.9	10.4
재고자산회전율	11.3	11.1	10.5	9.9	9.6
총자산회전율	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,603	1,803	2,005
현금및현금성자산	128	143	179	209	244
유가증권	373	530	562	624	694
매출채권	279	292	337	395	440
재고자산	297	318	384	427	474
비유동자산	1,826	1,815	1,767	1,796	1,843
유형자산	1,527	1,535	1,546	1,568	1,606
무형자산	47	62	59	56	53
투자자산	75	75	75	75	75
자산총계	3,035	3,235	3,370	3,599	3,848
유동부채	616	696	672	728	787
매입채무및기타채무	321	371	356	375	393
단기차입금	20	21	22	25	28
유동성장기부채	0	0	3	5	7
비유동부채	103	97	104	111	118
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	14	11	9	7
부채총계	719	794	776	838	905
지배주주지분	2,304	2,430	2,584	2,751	2,934
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
자본조정등	-81	-81	-81	-81	-81
기타포괄이익누계액	35	43	43	43	43
이익잉여금	2,197	2,316	2,470	2,637	2,820
비지배주주지분	11	11	10	10	9
자본총계	2,315	2,441	2,594	2,761	2,943
비이자부채	664	743	724	783	848
총차입금	55	51	52	55	57
순차입금	-446	-622	-689	-779	-881

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	169	210	224
당기순이익	116	171	182	202	217
비현금성 비용 및 수익	150	191	83	75	64
유형자산감가상각비	115	115	100	91	82
무형자산상각비	1	3	3	3	3
운전자본변동	-74	1	-124	-79	-70
매출채권등의 감소	-60	-12	-45	-58	-44
재고자산의 감소	-43	-24	-66	-43	-48
매입채무등의 증가	38	50	-15	19	19
기타 영업현금흐름	-32	-36	28	12	13
투자활동 현금흐름	-107	-267	-89	-188	-203
유형자산의 증가(CAPEX)	-93	-108	-111	-113	-120
유형자산의 감소	42	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-56	-160	65	1	2
기타	1	0	-43	-76	-85
재무활동 현금흐름	-86	-45	-44	9	14
차입금의 증가(감소)	-49	-6	-3	-2	-2
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	-39	-41	11	16
기타 및 조정	3	0	0	-1	-1
현금의 증가	-30	15	36	30	34
기초현금	157	128	143	179	209
기말현금	128	143	179	209	244

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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

