

Company Analysis

농심 004370

Apr 22, 2024

1Q24 Pre: 높은 기저가 부담

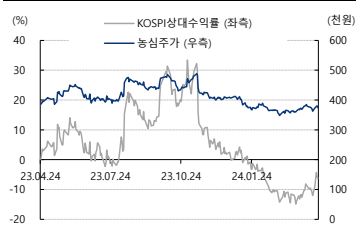
BUY 유지

TP 510,000 원 유지

Company Data

현재가(04/19)	373,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	488,000 원
52 주 최저가(보통주)	348,000 원
KOSPI (04/19)	2,591.86p
KOSDAQ (04/19)	841.91p
자본금	304 억원
시가총액	22,719 억원
발행주식수(보통주)	608 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27 만주
평균거래대금(60 일)	100 억원
외국인지분(보통주)	20.05%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.29%
국민연금공단	9.95%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.9	-15.4	-2.6
상대주가	6.5	-21.1	-3.2

1Q24 Pre: 높은 기저가 부담

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 8,959억원(YoY 4.1%), 654억원(YoY 2.5%)으로 전망. ① 국내 매출은 YoY 5.1% 증가 전망. 라면(내수+수출) 매출은 YoY 5% 증가 전망. 신라면 더레드 등 신제품 건조한 흐름 유지. 수출은 올해 1분기 CAPA 증설 후 건조한 흐름인 가운데, 유럽/동남아 중심으로 YoY 20% 증가 전망. 스낵 매출은 YoY 10% 성장 전망. 포테이토칩 먹태 마요 월 30억, 먹태깡 월 20억, 빵부장 월 10억원 등 신제품 건조한 흐름. ② 북미 매출은 원화기준 YoY 5%, 달러기준 1% 성장 전망. 작년 제2공장 가동 효과 기저로 올해 성장률 둔화된 모습. 다만, 기존 채널 중심 SKU 확대 지속한 것으로 파악. 올해 하반기 제2공장 라인 증설에 따라 신제품 출시 및 미국 남부 시장 확대 목표 중. ③ 중국은 2월 대형 유통업체 '유베이'와 계약 체결 후 정비 단계로 매출 증가 제한적이었음. 2분기부터 매출 정상화 전망. ④ 호주, 베트남은 두 자릿수 성장 전망. 기존 거래선 직거래 전환으로 영업 및 마케팅 활성화 주효했던 것으로 판단. 일본은 사발면 중심 입점 확대로 high-single 성장 전망. ⑤ 손익은 둔화된 물량 성장 및 전년 판가 인하 등 영향으로 원가 부담 일부 존재했음.

투자의견 BUY, 목표주가 510,000원 유지

농심에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 510,000원으로 유지. 1분기는 북미/중국이 쉬어가는 구간이었음. 북미는 올해 3분기 말부터 제2공장 신규 라인 가동 예정임. CAPA 증가로 신제품 출시 및 지역 확장 공격적으로 추진하려는 계획 중. 중국도 1분기에 유통사와 공급 계약 체결 후 사업 정비 단계였음. 2분기부터 사업 본격화 예정임. 올해 국내도 신제품 및 수출 중심으로 라면/스낵 모두 건조한 성장세를 이어 나갈 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,129	3,411	3,576	3,791	4,056
YoY(%)	17.5	9.0	4.9	6.0	7.0
영업이익(십억원)	112	212	226	243	268
OP 마진(%)	3.6	6.2	6.3	6.4	6.6
순이익(십억원)	116	171	186	200	214
EPS(원)	19,091	28,261	30,712	33,044	35,284
YoY(%)	16.3	48.0	8.7	7.6	6.8
PER(배)	18.7	14.4	12.2	11.3	10.6
PCR(배)	8.2	6.8	6.1	5.9	5.5
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.3	5.4	4.2	3.6	3.0
ROE(%)	5.2	7.3	7.4	7.5	7.5



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 1] 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	895.9	882.2	896.2	902.0	3,129.1	3,410.6	3,576.4
1. 국내(별도)	639.2	647.7	659.5	659.0	672.0	675.2	686.6	689.6	2,395.9	2,605.4	2,723.4
- 라면	461.5	459.9	468.4	479.5	486.4	477.0	483.0	499.4	1,723.7	1,869.3	1,945.9
- 스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	120.5	123.2	129.5	128.0	414.6	459.8	501.1
- 기타	139.8	148.0	148.6	134.1	144.0	152.4	153.0	138.2	528.0	570.4	587.5
2. 북미	171.7	155.8	154.0	153.6	180.3	163.6	169.4	169.0	576.0	635.2	682.3
3. 중국	58.0	44.4	42.3	44.5	55.1	45.3	44.9	47.2	205.5	189.3	192.5
4. 일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.4	27.6	23.9	29.5	87.3	95.3	104.4
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	4.1%	5.3%	4.7%	5.3%	17.5%	9.0%	4.9%
1. 국내(별도)	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	5.1%	4.3%	4.1%	4.6%	13.9%	8.7%	4.5%
- 라면	13.2%	11.1%	7.4%	2.9%	5.4%	3.7%	3.1%	4.1%	12.8%	8.4%	4.1%
- 스낵	6.4%	17.4%	8.8%	11.4%	10.0%	8.0%	9.5%	8.5%	12.7%	10.9%	9.0%
- 기타	14.2%	3.8%	8.4%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	19.1%	7.1%	3.0%
2. 북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	5.0%	5.0%	10.0%	10.0%	38.3%	10.3%	7.4%
3. 중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-5.0%	2.0%	6.0%	6.0%	6.7%	-7.9%	1.7%
4. 일본	2.5%	3.0%	2.5%	3.1%	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%	2.7%	9.1%	9.5%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	65.4	55.0	61.6	43.8	112.2	212.1	225.8
YoY	85.7%	1162.6%	103.9%	-15.9%	2.5%	2.5%	10.7%	12.4%	5.7%	89.1%	6.5%
1. 국내(별도)	39.8	27.3	34.3	22.9	41.0	30.4	37.1	25.5	63.3	124.3	134.0
2. 북미	18.9	17.0	13.6	13.2	15.3	15.1	15.6	16.1	27.5	62.7	62.0
3. 중국	4.7	4.1	3.3	(0.4)	4.4	4.3	3.7	2.0	2.3	11.6	14.3
4. 일본	1.0	0.6	0.4	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0	5.2	3.3	4.2
OPM	7.4%	6.4%	6.5%	4.5%	7.3%	6.2%	6.9%	4.9%	3.6%	6.2%	6.3%
1. 국내(별도)	6.2%	4.2%	5.2%	3.5%	6.1%	4.5%	5.4%	3.7%	2.6%	4.8%	4.9%
2. 북미	11.0%	10.9%	8.9%	8.6%	8.5%	9.2%	9.2%	9.5%	4.8%	9.9%	9.1%
3. 중국	8.1%	9.1%	7.8%	-0.9%	7.9%	9.5%	8.2%	4.2%	1.1%	6.1%	7.5%
4. 일본	4.6%	2.5%	1.7%	4.7%	5.1%	3.6%	4.2%	3.4%	6.0%	3.4%	4.0%
세전이익	70.6	60.0	65.6	34.9	74.1	64.1	70.7	38.9	158.8	231.1	247.8
YoY	63.3%	69.7%	89.3%	-23.4%	4.9%	6.9%	7.9%	11.2%	16.1%	45.5%	7.2%
(지배)순이익	54.4	45.0	50.1	22.5	57.0	48.3	54.2	27.3	116.1	171.9	186.8
YoY	64.7%	62.4%	76.3%	-16.7%	4.7%	7.4%	8.3%	21.5%	16.3%	48.0%	8.7%
NPM	6.3%	5.4%	5.8%	2.6%	6.4%	5.5%	6.0%	3.0%	3.7%	5.0%	5.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[농심 004370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,576	3,791	4,056
매출원가	2,230	2,375	2,482	2,631	2,815
매출총이익	900	1,035	1,094	1,160	1,241
매출총이익률 (%)	28.7	30.4	30.6	30.6	30.6
판매비와관리비	787	823	869	917	974
영업이익	112	212	226	243	268
영업이익률 (%)	3.6	6.2	6.3	6.4	6.6
EBITDA	229	330	344	362	388
EBITDA Margin (%)	7.3	9.7	9.6	9.5	9.6
영업외손익	47	19	22	24	17
관계기업손익	0	-1	1	1	1
금융수익	31	35	42	46	59
금융비용	-23	-16	-14	-14	-35
기타	39	0	-6	-8	-8
법인세비용차감전순이익	159	231	248	267	285
법인세비용	43	60	62	66	71
계속사업순이익	116	171	186	200	214
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	186	200	214
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	5.2	5.3	5.3
비지배자분순이익	0	0	-1	-1	-1
지배자분순이익	116	172	187	201	215
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	5.2	5.3	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-17	-21	-21	-21
포괄순이익	142	154	166	180	193
비지배자분포괄이익	0	0	-1	-1	-1
지배자분포괄이익	142	155	166	180	194

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	294	306	352
당기순이익	116	171	186	200	214
비현금항목의 가감	150	191	185	186	199
감가상각비	115	115	115	116	118
외환손익	4	0	1	1	1
자본법평가손익	0	1	-1	-1	-1
기타	30	75	70	70	81
자산부채의 증감	-74	1	-41	-43	-13
기타현금흐름	-32	-36	-36	-37	-48
투자활동 현금흐름	-107	-267	-148	-284	-290
투자자산	73	-2	0	0	0
유형자산	-93	-108	-120	-126	-132
기타	-87	-157	-28	-158	-158
재무활동 현금흐름	-86	-45	-39	-39	232
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-49	-6	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-29	-29
기타	-14	-10	-10	-10	260
현금의 증감	-30	15	255	130	439
기초 현금	157	128	143	397	528
기말 현금	128	143	397	528	967
NOPLAT	82	157	170	182	201
FCF	31	168	127	132	176

자료: 농심, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,588	1,767	2,213
현금및현금성자산	128	143	398	528	967
매출채권 및 기타채권	296	313	341	373	380
재고자산	297	318	334	351	351
기타유동자산	488	646	515	515	515
비유동자산	1,826	1,815	1,817	1,824	1,836
유형자산	1,527	1,535	1,540	1,549	1,564
관계기업투자금	2	2	2	3	3
기타금융자산	72	73	73	73	73
기타비유동자산	224	205	202	199	196
자산총계	3,035	3,235	3,405	3,591	4,049
유동부채	616	696	708	721	993
매입채무 및 기타채무	519	596	607	619	619
차입금	20	21	21	21	21
유동성채무	0	0	0	0	270
기타유동부채	76	79	80	81	83
비유동부채	103	97	97	97	97
차입금	20	14	14	14	14
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	83	83	83	83
부채총계	719	794	806	819	1,090
지배자분	2,304	2,430	2,588	2,760	2,946
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,474	2,646	2,832
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배자분	11	11	11	12	13
자본총계	2,315	2,441	2,599	2,772	2,959
총차입금	55	51	51	51	321

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	19,091	28,261	30,712	33,044	35,284
PER	18.7	14.4	12.2	11.3	10.6
BPS	378,810	399,535	425,494	453,784	484,315
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	37,577	54,273	56,569	59,484	63,855
EV/EBITDA	7.3	5.4	4.2	3.6	3.0
SPS	514,425	560,704	587,961	623,239	666,866
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
CFPS	5,129	27,630	20,838	21,695	29,016
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	9.0	4.9	6.0	7.0
영업이익 증가율	5.7	89.1	6.5	7.4	10.3
순이익 증가율	16.5	47.8	8.5	7.6	6.8
수익성					
ROIC	5.3	9.8	10.5	11.1	12.0
ROA	3.9	5.5	5.6	5.7	5.6
ROE	5.2	7.3	7.4	7.5	7.5
안정성					
부채비율	31.1	32.5	31.0	29.5	36.8
순차입금비율	1.8	1.6	1.5	1.4	7.9
이자보상배율	36.6	54.9	58.7	63.1	11.0

농심 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2024.03.18	매수	510,000	(26.97)	(24.51)					
2024.04.20									

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하