

Company Update

Analyst 김태현

RA 백종민

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 500,000원

현재가 (5/16) 420,500원

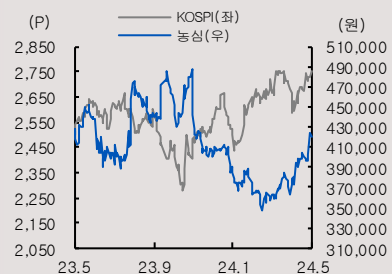
KOSPI (5/16)	2,753.00pt
시가총액	2,558십억원
발행주식수	6,083천주
액면가	5,000원
52주 최고가	488,000원
최저가	348,000원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	20.3%
배당수익률 (2024F)	1.4%

주주구성	
농심홀딩스 외 5 인	44.29%
국민연금공단	10.04%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	-11%	-11%
절대기준	12%	-2%	-1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	500,000	500,000	-
EPS(24)	29,671	30,001	▼
EPS(25)	32,732	33,221	▼

농심 추가추이



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 관점 유지

예상 대비 소폭 부진

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,725억원(+1.4% yoy), 614억원(-3.7% yoy)을 기록했다. 컨센서스(9,027억원 / 655억원)와 IBKS 추정치(9,079억원 / 645억원) 대비 매출과 영업이익 모두 5% 내외 하회했다. 광고선전비, 운송보관료 등 판관비는 줄었지만, 우려된 바와 같이 전분 등 원가 부담이 증가했다.

국내 선방, 해외는 아쉬워

지역별로, 국내 법인 매출은 6,255억원(+5.0% yoy), 영업이익은 372억원(-3.6% yoy)을 기록했다. 신라면, 짜파게티 등 주력 제품 판매 호조로 라면 매출이 소폭 개선됐고, 포테토칩 먹태청양마요맛, 빵부장소금빵 등 신제품 효과로 스낵 판매도 양호했다. 유럽, 동남아 중심의 수출은 33.1%(yoy) 늘었다.

북미 매출액과 영업이익은 각각 1,612억원(-6.1% yoy), 158억원(-16.4% yoy)을 기록했다. 부진한 실적은 미국 제2공장 가동 관련 기저 부담에 기인한다. 중국 법인 영업이익은 4.2%(yoy) 개선됐지만, 유통판매 방식 변경 및 온라인 물 구축 준비 등의 영향으로 매출은 18.0%(yoy) 줄었다. 일본과 호주 매출은 각각 7.7%(yoy), 11.1%(yoy) 늘었고 베트남도 직거래 전환 채널 확대로 매출이 27.9%(yoy) 증가했다.

2분기 원가 부담 지속될 듯

기존 전약후강 연간 실적 전망을 유지한다. 2분기까지는 원가 부담이 지속될 것으로 예상된다. 영업이익 개선 기대감은 다소 제한적이지만, 외형 성장세는 이어질 가능성이 높아 보인다. 실제로 2분기 들어서도 국내(수출 포함) 법인 판매 실적이 양호한 것으로 파악된다. 미국 기저 부담도 2분기부터 완화되는 한편, 신라면 더레드와 북음면 출시로 제품 포트폴리오가 한층 강화될 전망이다. 중국에서도 유베이와 충관 계약에 따른 유통 채널 확대 효과가 2분기부터 나타날 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,627	3,942	4,274
영업이익	112	212	221	252	274
세전이익	159	231	243	268	288
지배주주순이익	116	172	180	199	213
EPS(원)	19,091	28,261	29,671	32,732	35,042
증가율(%)	16.3	48.0	5.0	10.3	7.1
영업이익률(%)	3.6	6.2	6.1	6.4	6.4
순이익률(%)	3.7	5.0	5.0	5.0	5.0
ROE(%)	5.2	7.3	7.2	7.5	7.5
PER	18.7	14.4	14.2	12.8	12.0
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.6	5.6	5.8	5.2	4.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 농심 실적 추이 및 전망

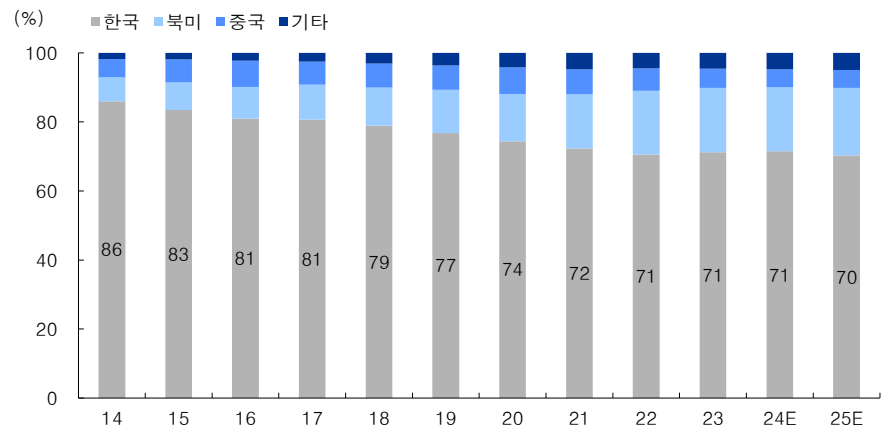
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	881.1	941.8	932.0	872.5	3,410.6	3,627.4
한국	595.9	595.8	620.4	618.3	625.5	629.2	674.4	662.9	625.5	2,430.5	2,591.9
북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	162.4	176.3	174.5	161.2	635.2	674.4
중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	46.0	46.6	48.1	47.6	189.3	188.3
기타	34.8	41.4	39.2	40.3	38.4	43.6	44.4	46.5	38.4	155.6	172.8
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	5.2%	10.0%	8.8%	1.4%	9.0%	6.4%
한국	14.0%	11.9%	8.5%	6.3%	5.0%	5.6%	8.7%	7.2%	5.0%	10.0%	6.6%
북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.1%	4.2%	14.5%	13.6%	-6.1%	10.3%	6.2%
중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	3.5%	10.1%	8.2%	-17.9%	-7.9%	-0.5%
기타	8.6%	24.2%	5.2%	10.7%	10.4%	5.1%	13.5%	15.4%	10.4%	12.0%	11.1%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	52.9	62.2	44.7	61.4	212.1	221.1
한국	38.6	27.0	33.5	19.3	37.2	25.8	35.7	25.2	37.2	118.4	123.9
북미	18.9	17.0	13.6	14.2	15.8	16.2	16.9	17.3	15.8	63.7	66.2
중국	4.7	4.1	3.3	-0.4	4.9	4.3	4.0	-0.7	4.9	11.6	12.4
기타	1.4	1.0	0.7	1.4	2.0	1.9	1.2	1.9	2.0	4.5	7.0
YoY	85.8%	1162.5%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-1.6%	11.6%	14.9%	-3.7%	89.1%	4.3%
한국	53.0%	흑전	181.1%	-26.5%	-3.6%	-4.4%	6.5%	30.6%	-3.6%	98.6%	4.7%
북미	527.4%	444.9%	52.4%	14.4%	-16.4%	-4.6%	24.1%	21.7%	-16.3%	131.9%	3.9%
중국	297.8%	79.0%	6.9%	적지	4.2%	5.6%	20.2%	적지	4.2%	411.0%	6.8%
기타	30.5%	-33.3%	-59.0%	-3.2%	41.3%	81.4%	78.9%	33.3%	41.3%	-21.4%	53.7%
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.5	7.0	6.0	6.6	4.8	7.0	6.2	6.1
한국	6.5	4.5	5.4	3.1	5.9	4.1	5.3	3.8	5.9	4.9	4.8
북미	11.0	10.9	8.9	9.2	9.8	10.0	9.6	9.9	9.8	10.0	9.8
중국	8.1	9.1	7.8	-0.9	10.3	9.3	8.5	-1.5	10.3	6.1	6.6
기타	4.0	2.5	1.8	3.5	5.2	4.3	2.8	4.0	5.2	2.9	4.0

자료: 농심, IBK투자증권

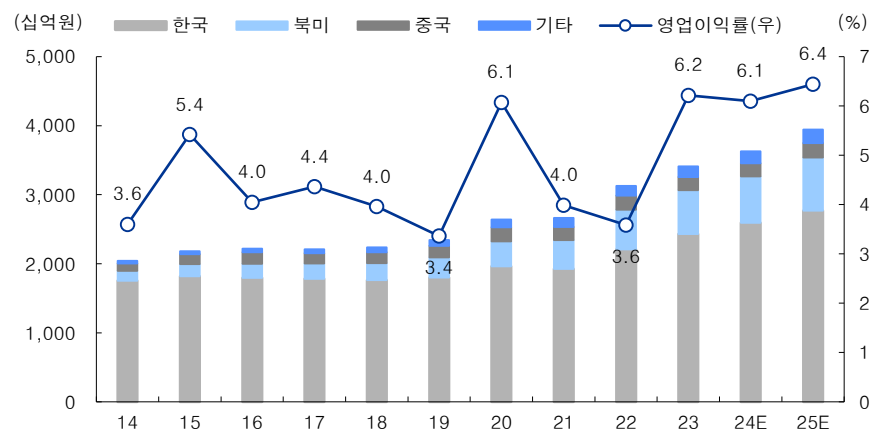
주: 주: '북미'는 미국과 캐나다의 합이며, '기타'는 일본과 호주, 베트남의 합

그림 1. 농심 지역별 매출 비중 추이 및 전망



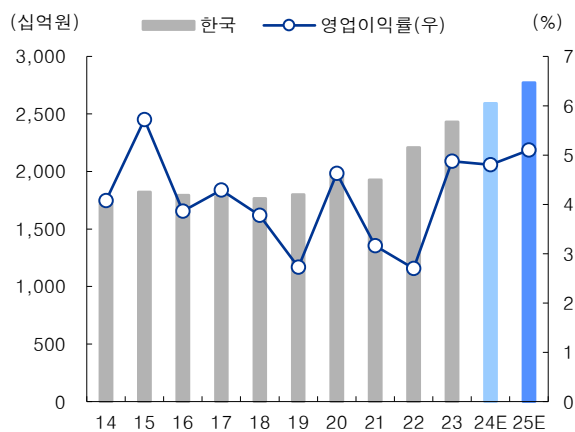
자료: 농심, IBK투자증권

그림 2. 연간(연결) 실적 추이 및 전망



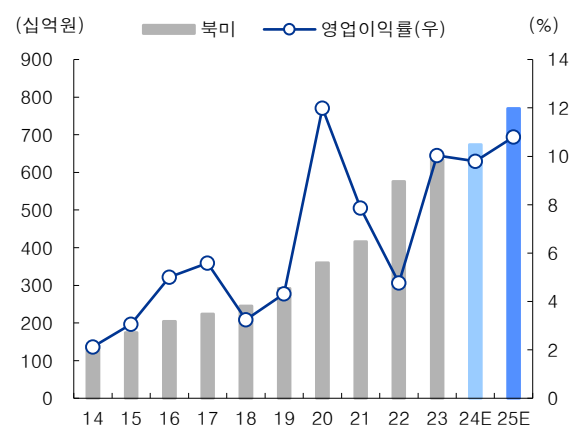
자료: 농심, IBK투자증권

그림 3. 한국 실적 추이 및 전망



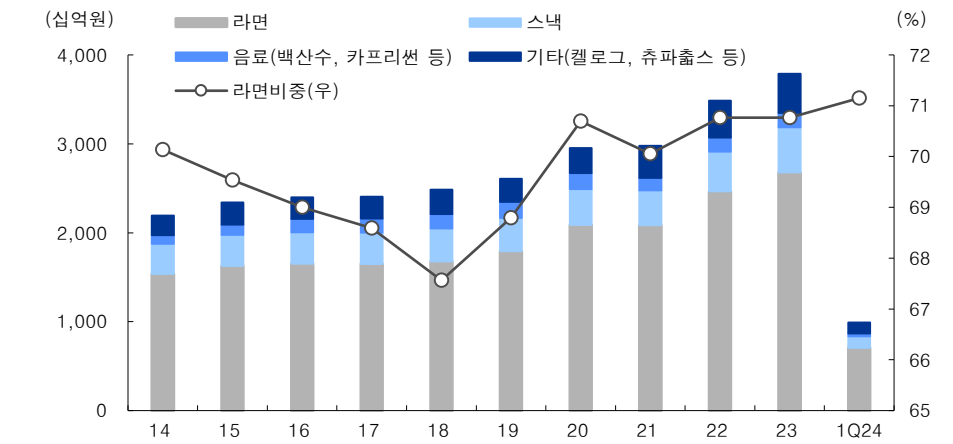
자료: 농심, IBK투자증권

그림 4. 북미 실적 추이 및 전망



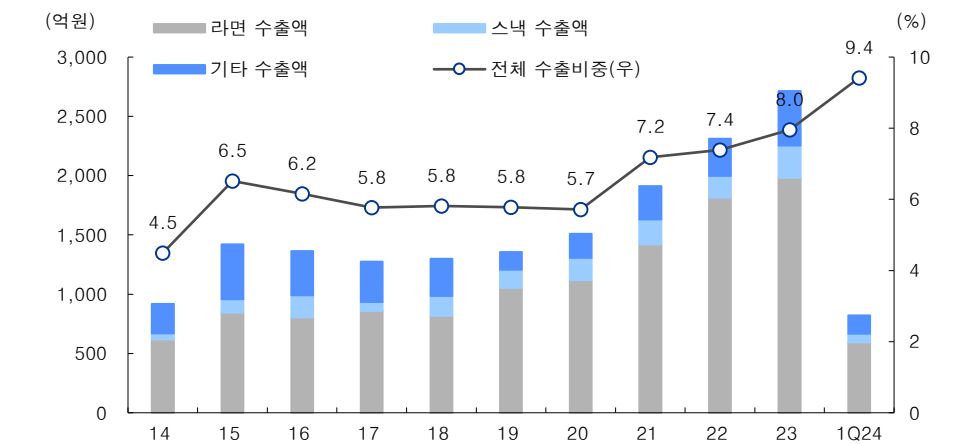
자료: 농심, IBK투자증권

그림 5. 품목별 매출 추이



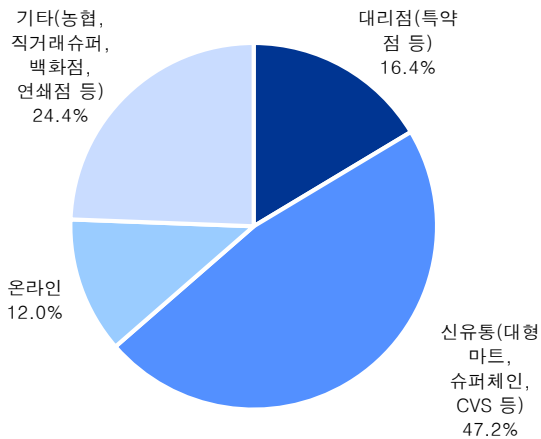
자료: 농심, IBK투자증권

그림 6. 품목별 수출액 및 수출 비중 추이



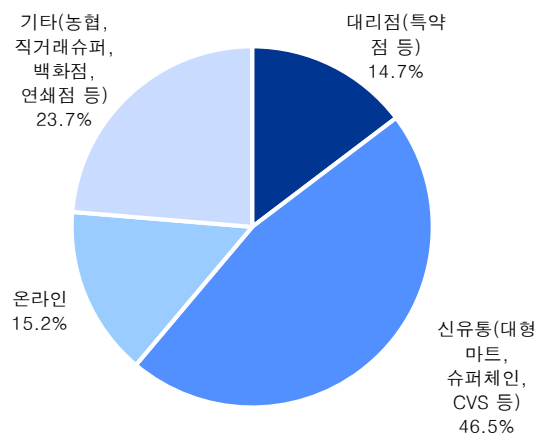
자료: 농심, IBK투자증권

그림 7. 국내 유통채널 판매 비중(1Q23)



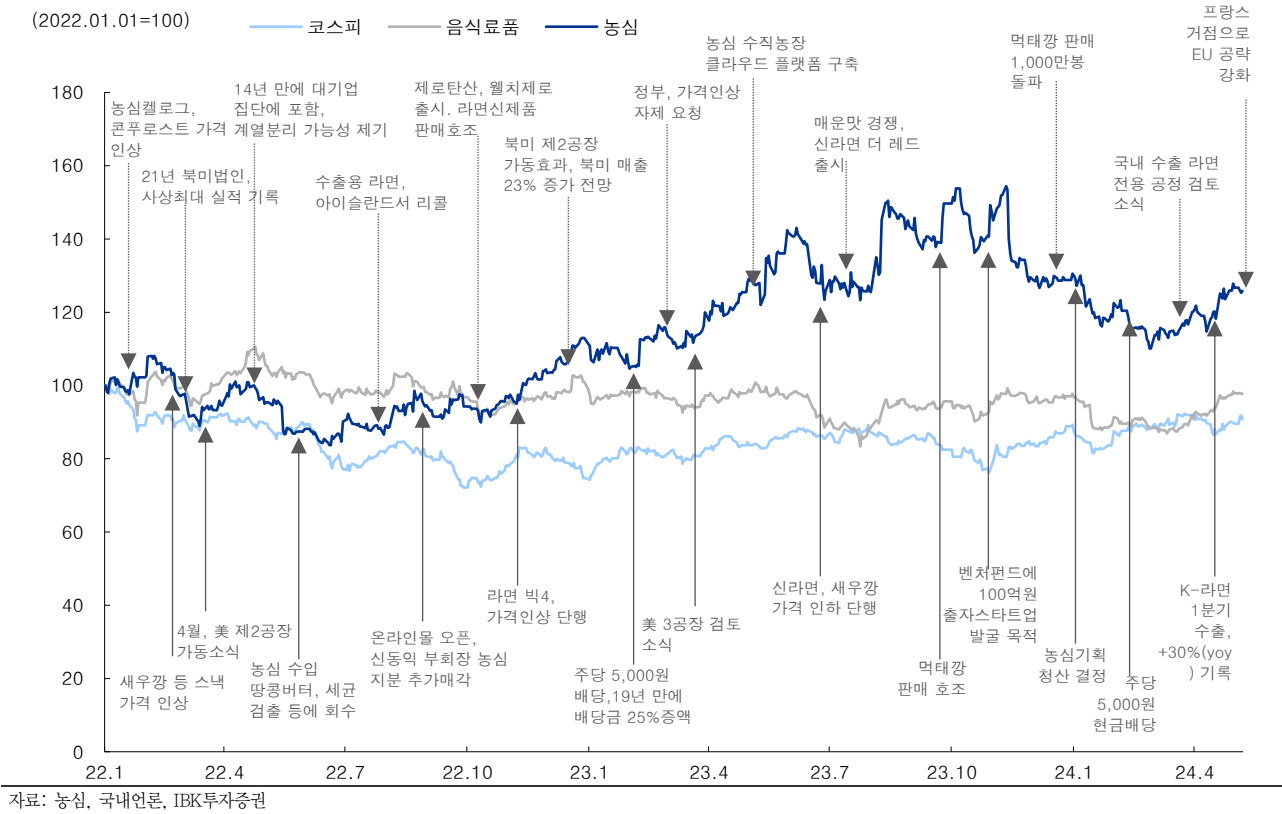
자료: 농심, IBK투자증권

그림 8. 국내 유통채널 판매 비중(1Q24)



자료: 농심, IBK투자증권

그림 9. 농심 주가 추이 및 이벤트 정리



농심 (004370)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,627	3,942	4,274
증가율(%)	17.5	9.0	6.4	8.7	8.4
매출원가	2,230	2,375	2,558	2,759	2,982
매출총이익	900	1,035	1,070	1,183	1,292
매출총이익률 (%)	28.8	30.3	29.5	30.0	30.2
판매비	787	823	849	931	1,018
판매비율(%)	25.2	24.1	23.4	23.6	23.8
영업이익	112	212	221	252	274
증가율(%)	5.7	89.1	4.3	14.0	8.7
영업이익률(%)	3.6	6.2	6.1	6.4	6.4
순금융손익	9	19	29	15	17
이자손익	8	17	27	12	14
기타	1	2	2	3	3
기타영업외손익	39	0	-7	0	-3
중속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	159	231	243	268	288
법인세	43	60	64	69	75
법인세율	27.0	26.0	26.3	25.7	26.0
계속사업이익	116	171	180	199	213
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	180	199	213
증가율(%)	16.5	47.8	4.9	10.4	7.1
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	5.0	5.0	5.0
지배주주당기순이익	116	172	180	199	213
기타포괄이익	26	-17	0	0	0
총포괄이익	142	154	180	199	213
EBITDA	229	330	325	346	359
증가율(%)	8.2	44.4	-1.7	6.5	3.7
EBITDA마진율(%)	7.3	9.7	9.0	8.8	8.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	29,671	32,732	35,042
BPS	378,810	399,535	424,453	451,481	480,819
DPS	5,000	5,000	6,000	6,000	7,000
밸류에이션(배)					
PER	18.7	14.4	14.2	12.8	12.0
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.6	5.6	5.8	5.2	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	17.5	9.0	6.4	8.7	8.4
EPS증가율	16.3	48.0	5.0	10.3	7.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.2	1.4	1.4	1.7
ROE	5.2	7.3	7.2	7.5	7.5
ROA	3.9	5.5	5.5	5.7	5.7
ROIC	7.5	10.8	10.9	11.2	11.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.1	32.5	29.8	30.3	30.7
순차입금 비율(%)	-19.3	-25.5	-26.5	-28.1	-29.8
이자보상배율(배)	36.6	54.9	43.2	149.5	157.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.4	11.9	11.6	10.8	10.3
재고자산회전율	11.3	11.1	10.4	9.8	9.5
총자산회전율	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,598	1,794	1,992
현금및현금성자산	128	143	171	188	205
유가증권	373	530	569	642	725
매출채권	279	292	336	393	437
재고자산	297	318	382	424	472
비유동자산	1,826	1,815	1,767	1,796	1,842
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	3,364	3,590	3,834
유동부채	616	696	669	724	783
매입채무및기타채무	321	371	354	373	391
단기차입금	20	21	22	25	28
유동성장기부채	0	0	3	5	7
비유동부채	103	97	104	110	118
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	14	11	9	7
부채총계	719	794	772	834	901
지배주주지분	2,304	2,430	2,582	2,746	2,925
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	2,468	2,632	2,811
비지배주주지분	11	11	10	10	9
자본총계	2,315	2,441	2,592	2,756	2,934
비이자부채	664	743	720	779	844
총차입금	55	51	52	55	57
순차입금	-446	-622	-687	-775	-873

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	163	207	225
당기순이익	116	171	180	199	213
비현금성 비용 및 수익	150	191	78	75	68
유형자산감가상각비	115	115	100	91	82
무형자산상각비	1	3	3	3	3
운전자본변동	-74	1	-122	-79	-69
매출채권등의 감소	-60	-12	-43	-58	-44
재고자산의 감소	-43	-24	-64	-42	-47
매입채무등의 증가	38	50	-17	19	19
기타 영업현금흐름	-32	-36	27	12	13
투자활동 현금흐름	-107	-267	-95	-199	-217
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	-49	-87	-99
재무활동 현금흐름	-86	-45	-40	8	9
차입금의 증가(감소)	-49	-6	-3	-2	-2
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	-39	-37	10	11
기타 및 조정	3	0	0	1	0
현금의 증가	-30	15	28	17	17
기초현금	157	128	143	171	188
기말현금	128	143	171	188	205

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

