

# 농심 (004370)

## 약속의 하반기에 들어서며

2024년 8월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	540,000 원 (하향)
✓ 상승여력	24.1%	✓ 현재주가 (8월 14일)	435,000 원

### 신한생각 하반기로 갈수록 해외 모멘텀 확대, 주가 반등 기대

기저 부담으로 인해 지난해 하반기~올해 상반기 해외 매출 성장 모멘텀 둔화됐으나, 올해 하반기부터 회복 기대돼 주가 재평가 가능. 하반기 미국 2공장 내 신규 증설 라인 추가 가동을 통해 기진술 유통 채널 내 제품 포트폴리오 확대, 지역 커버리지 확장으로 외형 성장 가속화. 경쟁사와의 시가총액 역전도 농심의 업사이드를 더욱 가속화시킬 수 있는 포인트

### 2Q24 Review: 국내 수익성 부진으로 아쉬운 실적

2Q24 매출과 영업이익은 8,607억원(+2.8% YoY), 437억원(-18.7% YoY) 기록, 컨센서스 15% 하회. 국내 원가 부담과 판촉비용 지출이, 해외는 기저 부담이 아쉬운 실적의 원인

별도기준 라면 매출 +5%, 점유율 상승(56%, +1.1%p YoY, -0.5%p QoQ). 스낵은 높은 기저로 매출 -0.3%. 수출은 서유럽 국가 중심 성장으로 매출 +34%. 다만 원재료 부담으로 인한 매출충이익률 하락(-1.8%p YoY)과 판촉 행사 증가로 영업이익 -36.3%, 해외는 기저 부담으로 매출 부진. 북미는 높은 기저로 매출 -4%, 영업이익 flat. 중국은 거래선 이관 영향으로 판촉 행사를 축소함에 따라 매출 8% 감소했으나 영업이익 +68%

### Valuation & Risk

업종 내 최선호주 의견 유지, 목표주가는 540,000원(Target PER 16배 적용, 글로벌 동종업계 평균)으로 5% 하향 조정. 동종업계 밸류에이션 하락을 반영. 최근 주가 조정으로 밸류에이션(12개월 선행 주가수익비율 13.2배) 부담은 많이 완화. 부진했던 상반기와는 달리 하반기에는 국내외 판매량 증가와 원가 부담 완화, 해외 모멘텀 확대 기대감 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,129.1	112.2	116.1	18.7	5.2	0.9	7.3	1.4
2023	3,410.6	212.1	171.9	14.4	7.3	1.0	5.4	1.2
2024F	3,542.9	216.5	192.8	13.7	7.7	1.0	5.7	1.1
2025F	3,756.9	242.4	208.1	12.7	7.8	1.0	4.4	1.1
2026F	3,977.0	262.3	223.2	11.9	7.8	0.9	3.8	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	하향

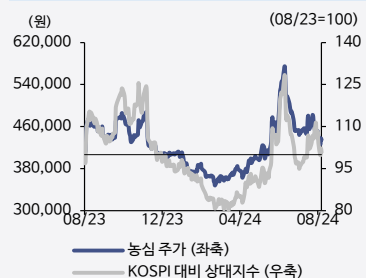
시가총액	2,645.9십억원
발행주식수(유동비율)	6.1백만주(50.8%)
52주 최고가/최저가	575,000 원/348,000 원
일평균 거래액 (60 일)	19,833백만원
외국인 지분율	19.4%

#### 주요주주 (%)

농심홀딩스 외 5 인	44.3
국민연금공단	11.1

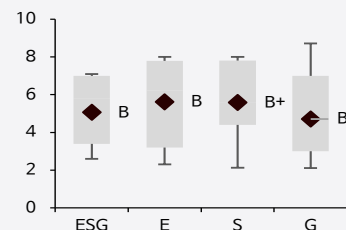
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.9)	2.5	(8.1)	5.5
상대	4.9	5.8	(10.7)	6.5

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



농심 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	2Q24P			2024F			2025F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	879	861	(2.1)	3,560	3,543	(0.5)	3,793	3,757	(1.0)
영업이익	48	44	(9.6)	223	217	(2.7)	252	242	(3.8)
순이익	42	43	2.3	191	192	0.7	212	208	(2.0)
영업이익률	7.7	5.1		6.3	6.1		6.4	6.5	
순이익률	6.5	5.0		5.4	5.4		5.4	5.5	

자료: 신한투자증권

농심 목표주가 산정내역

구분	비고
2025년 지배주주 순이익(십억원)	206
발행주식 수 (천 주)	6,083
2025년 수정 EPS (원)	33,821
Target PER (배)	16.0
목표주가 (원)	540,000
현재주가 (원)	435,000
Upside (%)	24.1%

자료: 신한투자증권

## 농심 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액(연결기준)	860	838	856	857	873	861	902	907	3,411	3,543	3,757
별도	639	648	660	659	684	687	708	705	2,605	2,784	2,919
면류	382	372	390	404	390	392	406	421	1,549	1,609	1,676
스낵	103	108	111	111	114	107	114	115	433	451	470
음료/상품	130	134	133	119	135	136	140	125	516	535	562
수출	97	107	100	97	129	144	130	126	402	529	556
매출에누리	(72)	(74)	(76)	(73)	(84)	(92)	(83)	(82)	(294)	(341)	(346)
중국	58	44	42	44	48	41	46	48	189	182	197
미국	147	133	130	131	136	129	146	146	541	557	613
일본	22	25	22	27	23	27	24	30	95	104	114
연결조정	(6)	(12)	2	(4)	(18)	(23)	(21)	(22)	(20)	(84)	(86)
매출총이익	264	268	262	241	253	247	266	263	1,035	1,030	1,091
매출총이익률 (%)	30.7	32.0	30.6	28.1	29.0	28.7	29.5	29.0	30.4	29.1	29.0
영업이익	64	54	56	39	61	44	60	51	212	217	242
별도	40	27	34	23	38	17	38	28	124	122	132
중국	5	4	3	(0)	5	7	3	4	12	20	22
미국	18	16	13	13	15	16	13	14	60	58	67
일본	1	1	0	1	2	1	1	1	3	5	6
연결조정	0	6	5	2	2	2	4	4	13	12	15
전년대비 (%)	85.8	1,162.5	103.9	(15.9)	(3.7)	(18.7)	8.3	31.5	89.1	2.1	11.9
영업이익률 (%)	7.4	6.4	6.5	4.5	7.0	5.1	6.7	5.6	6.2	6.1	6.5
세전이익	71	60	66	35	71	57	68	59	231	256	273
세전이익률 (%)	8.2	7.2	7.7	4.1	8.2	6.7	7.5	6.5	6.8	7.2	7.3
순이익	54	45	50	22	53	43	52	45	171	192	208
순이익률 (%)	6.3	5.4	5.8	2.6	6.1	5.0	5.7	4.9	5.0	5.4	5.5

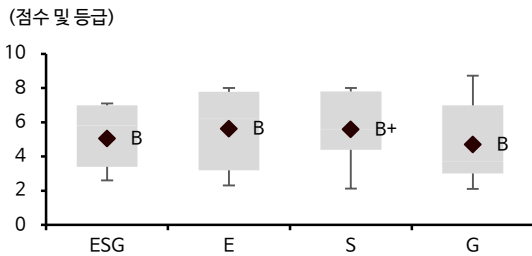
자료: 신한투자증권

## ESG Insight

### Analyst Comment

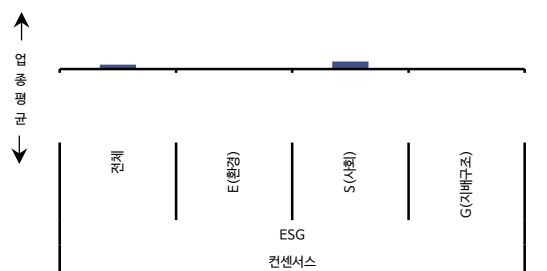
- ◆ ESG전담조직 구성하여 투명하고 합리적인 경영이 지속될 수 있도록 진행사항 전반을 경영진과 소통하며 ESG경영 추진
- ◆ 2019년에는 국내공장 전체가 녹색기업으로 지정되었으며, 최근에는 이산화탄소 등 온실가스 배출량을 줄이기 위해 공조설비 통합관리 시스템 도입 및 질소산화물 배출량 저감하는 보일러 설치
- ◆ 식품전문가를 사외이사로 선임하는 등 이사회와 전문성과 독립성 확보 노력 및 전자투표제 도입

#### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

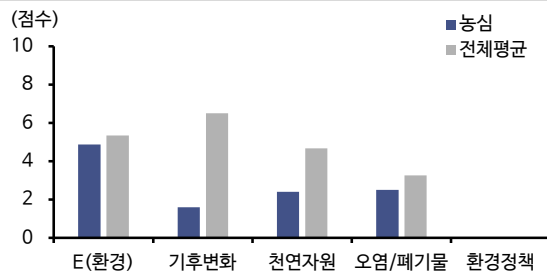
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

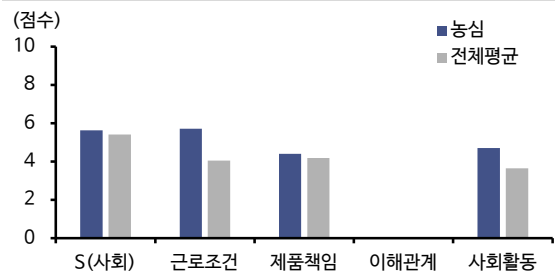
### Key Chart

#### 환경 세부 점수 및 전체평균



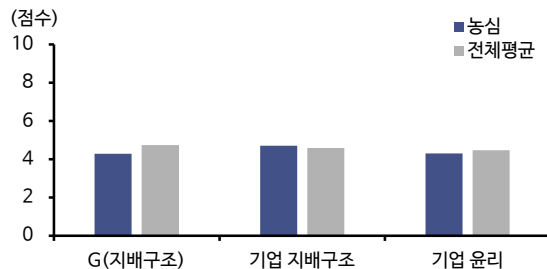
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 사회 세부 점수 및 전체평균



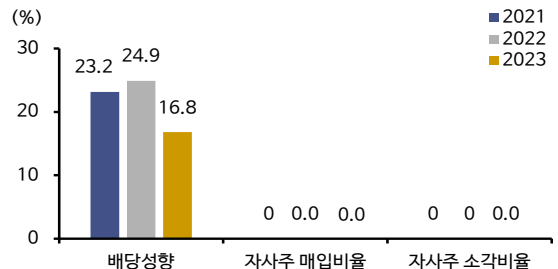
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 주주환원 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>3,034.7</b>	<b>3,234.8</b>	<b>3,392.1</b>	<b>3,603.8</b>	<b>3,830.6</b>
유동자산	1,208.5	1,419.8	1,565.4	1,727.3	1,895.4
현금및현금성자산	127.9	142.9	217.3	313.2	417.0
매출채권	279.2	292.4	333.8	358.1	378.5
재고자산	296.9	318.2	342.9	364.4	388.5
비유동자산	1,826.2	1,814.9	1,826.7	1,876.4	1,935.2
유형자산	1,527.3	1,535.1	1,578.6	1,615.5	1,668.4
무형자산	46.8	61.7	59.7	57.5	55.1
투자자산	74.5	74.6	1.6	1.7	1.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>719.4</b>	<b>793.9</b>	<b>798.3</b>	<b>832.7</b>	<b>867.1</b>
유동부채	616.5	696.5	698.6	730.4	761.9
단기차입금	20.5	21.3	22.4	23.5	24.7
매입채무	320.7	371.3	379.9	401.0	430.2
유동성장기부채	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동부채	102.9	97.5	99.7	102.3	105.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(영기금융부채 포함)	34.2	29.4	29.4	29.4	29.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>2,315.3</b>	<b>2,440.8</b>	<b>2,593.8</b>	<b>2,771.1</b>	<b>2,963.5</b>
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	121.8	121.8	121.8	121.8
기타자본	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	35.3	42.5	42.5	42.5	42.5
이익잉여금	2,197.5	2,316.2	2,479.8	2,657.1	2,849.5
<b>자배주자본</b>	<b>2,304.1</b>	<b>2,430.2</b>	<b>2,593.8</b>	<b>2,771.1</b>	<b>2,963.5</b>
비자배주자본	11.2	10.6	0.0	0.0	0.0
*총차입금	64.2	61.1	62.1	63.3	64.4
*순차입금(순현금)	(515.3)	(699.2)	(696.0)	(985.5)	(1,134.7)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>159.7</b>	<b>327.2</b>	<b>285.3</b>	<b>304.0</b>	<b>329.4</b>
당기순이익	116.0	171.5	192.4	207.7	222.8
유형자산상각비	115.1	114.7	126.1	129.9	131.3
무형자산상각비	1.3	3.3	1.9	2.2	2.5
외화환산손실(이익)	3.9	0.2	0.4	0.8	1.3
자산처분손실(이익)	7.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자본법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.5	0.5	0.8	1.1	1.1
운전자본변동	(74.3)	0.7	(51.9)	(34.2)	(24.0)
(법인세납부)	(38.0)	(49.6)	(56.6)	(68.0)	(70.9)
기타	28.2	86.3	72.2	64.5	65.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(106.9)</b>	<b>(267.4)</b>	<b>(181.5)</b>	<b>(178.8)</b>	<b>(196.3)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(92.9)	(108.0)	(169.6)	(166.8)	(184.2)
유형자산의감소	41.5	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.8)	0.1	1.9	2.2	2.5
투자자산의감소(증가)	2,170.6	2,357.9	(13.8)	(14.2)	(14.6)
기타	(2,225.3)	(2,518.0)	(0.0)	0.0	(0.0)
<b>FCF</b>	<b>69.9</b>	<b>215.1</b>	<b>(25.1)</b>	<b>124.8</b>	<b>126.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(86.2)</b>	<b>(44.8)</b>	<b>(29.3)</b>	<b>(29.3)</b>	<b>(29.2)</b>
차입금의 증가(감소)	(49.0)	(6.1)	1.1	1.1	1.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(23.1)	(28.9)	(30.4)	(30.4)	(30.4)
기타	(14.1)	(9.8)	(0.0)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.9	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(29.6)</b>	<b>15.0</b>	<b>74.4</b>	<b>95.8</b>	<b>103.9</b>
기초현금	157.5	127.9	142.9	217.3	313.2
기말현금	127.9	142.9	217.3	313.2	417.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

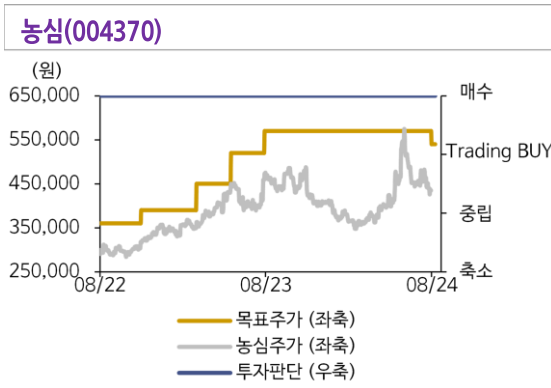
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>3,129.1</b>	<b>3,410.6</b>	<b>3,542.9</b>	<b>3,756.9</b>	<b>3,977.0</b>
증감률 (%)	17.5	9.0	3.9	6.0	5.9
<b>매출원가</b>	<b>2,229.5</b>	<b>2,375.3</b>	<b>2,513.2</b>	<b>2,665.6</b>	<b>2,818.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>899.6</b>	<b>1,035.2</b>	<b>1,029.7</b>	<b>1,091.4</b>	<b>1,158.7</b>
매출총이익률 (%)	28.7	30.4	29.1	29.0	29.1
<b>판매관리비</b>	<b>787.4</b>	<b>823.2</b>	<b>813.1</b>	<b>849.0</b>	<b>896.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>112.2</b>	<b>212.1</b>	<b>216.5</b>	<b>242.4</b>	<b>262.3</b>
증감률 (%)	5.7	89.1	2.1	11.9	8.2
영업이익률 (%)	3.6	6.2	6.1	6.5	6.6
영업외손익	46.7	19.1	39.0	30.9	30.9
금융손익	8.6	19.5	22.0	18.0	19.4
기타영업외손익	38.6	0.1	17.8	14.0	12.6
종속 및 관계기업관련손익	(0.5)	(0.5)	(0.8)	(1.1)	(1.1)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>158.8</b>	<b>231.1</b>	<b>255.5</b>	<b>273.3</b>	<b>293.2</b>
법인세비용	42.8	59.7	63.1	65.6	70.4
계속사업이익	116.0	171.5	192.4	207.7	222.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>116.0</b>	<b>171.5</b>	<b>192.4</b>	<b>207.7</b>	<b>222.8</b>
증감률 (%)	16.5	47.8	12.2	8.0	7.3
순이익률 (%)	3.7	5.0	5.4	5.5	5.6
(자배주주)당기순이익	116.1	171.9	192.8	208.1	223.2
(비자배주주)당기순이익	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
<b>총포괄이익</b>	<b>141.7</b>	<b>154.4</b>	<b>201.6</b>	<b>219.2</b>	<b>237.0</b>
(자배주주)총포괄이익	141.8	154.9	201.3	219.0	237.0
(비자배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.5)	0.3	0.2	(0.0)
<b>EBITDA</b>	<b>228.6</b>	<b>330.1</b>	<b>344.6</b>	<b>374.5</b>	<b>396.0</b>
증감률 (%)	8.2	44.4	4.4	8.7	5.8
EBITDA 이익률 (%)	7.3	9.7	9.7	10.0	10.0

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	19,076	28,190	31,638	34,153	36,631
EPS (자배순이익, 원)	19,091	28,261	31,698	34,213	36,691
BPS (자본총계, 원)	380,647	401,273	426,419	455,572	487,203
BPS (자배지분, 원)	378,810	399,535	426,419	455,572	487,203
DPS (원)	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER (당기순이익, 배)	18.7	14.4	13.7	12.7	11.9
PER (자배순이익, 배)	18.7	14.4	13.7	12.7	11.9
PBR (자본총계, 배)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
PBR (자배지분, 배)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	7.3	5.4	5.7	4.4	3.8
배당성향 (%)	24.9	16.8	15.0	13.9	13.0
배당수익률 (%)	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	7.3	9.7	9.7	10.0	10.0
영업이익률 (%)	3.6	6.2	6.1	6.5	6.6
순이익률 (%)	3.7	5.0	5.4	5.5	5.6
ROA (%)	3.9	5.5	5.8	5.9	6.0
ROE (자배순이익, %)	5.2	7.3	7.7	7.8	7.8
ROIC (%)	5.7	9.7	9.7	10.2	10.6
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	31.1	32.5	30.8	30.0	29.3
순차입금비율 (%)	(22.3)	(28.6)	(26.8)	(35.6)	(38.3)
현금비율 (%)	20.7	20.5	31.1	42.9	54.7
이자보상배율 (배)	36.6	54.9	43.0	57.4	57.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	126.6	183.3	52.1	24.4	22.4
재고자산회수기간 (일)	32.2	32.9	34.1	34.4	34.5
매출채권회수기간 (일)	29.4	30.6	32.3	33.6	33.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 17일	매수	360,000	(19.8)	(11.7)
2022년 11월 15일	매수	390,000	(12.1)	(5.6)
2023년 03월 17일	매수	450,000	(12.9)	(2.4)
2023년 06월 01일	매수	520,000	(20.5)	(11.7)
2023년 08월 14일	매수	570,000	(25.0)	(14.4)
2024년 02월 15일		6개월경과	(25.8)	0.9
2024년 08월 16일		6개월경과	-	-
2024년 08월 16일	매수	540,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 14일 기준)

매수 (매수)	93.77%	Trading BUY (중립)	4.67%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------