

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 580,000원
현재가 (6/28) 489,000원

KOSPI (6/28) 2,797.82pt
시가총액 2,974십억원
발행주식수 6,083천주
액면가 5,000원
52주 최고가 575,000원
최저가 348,000원
60일 일평균거래대금 19십억원
외국인 지분율 19.5%
배당수익률 (2024F) 1.2%

주주구성
농심홀딩스 외 5 인 44.29%
국민연금공단 10.04%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	14%	12%
절대기준	4%	20%	22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	580,000	500,000	▲
EPS(24)	29,709	29,671	▲
EPS(25)	32,931	32,732	▲

농심 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

7월부터 하반기다

지난 분기와 유사한 실적 흐름 전망

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,713억원(+4.0% yoy), 514억원(-4.3% yoy)으로 추정되며 컨센서스(8,801억원 / 519억원)와 IBKS 이전 추정치(8,811억원 / 529억원)에 대체로 부합할 전망이다. 밀, 전분 등 원가 부담 이어지고 판촉 프로모션 관련 비용 늘면서 소폭의 이익 감소 흐름 이어지겠다.

지역별로, 국내 법인 매출은 6,292억원(+5.6% yoy), 영업이익은 264억원(-2.1% yoy)으로 예상된다. 신라면, 짜파게티 등 주력 제품 판매가 양호한 가운데, 배홍동 용기면 출시(4월) 효과로 비빔면 매출도 개선될 전망이다. 작년 비빔면 시장 점유율은 약 35%를 기록했으며 올해 40%까지 상승할 것으로 기대된다. 신제품 효과로 스낵 판매량도 증가할 전망이다. 떡볶이는 20~30억원 수준의 월 매출이 유지되고 있는 것으로 파악된다. 스타디셀러 새우깡 월 매출이 80~90억원임을 고려하면 고무적이다. 유럽, 동남아 중심의 수출 호조세도 이어질 것으로 보인다.

북미 매출액과 영업이익은 각각 1,513억원(-2.9% yoy), 148억원(-12.9% yoy)을 기록할 전망이다. 미국 2공장 가동 관련 기저 부담이 이어지겠지만, 1분기 대비 실적 감소폭은 완화될 것으로 예상된다. 현지에서 신라면, 생생우동, 돈코츠라면, 육개장사발면 순으로 수요가 높고, 가동율은 1공장 80%(풀개파), 2공장은 50% 수준이 유지되는 것으로 파악된다. 중국 법인도 618 쇼핑 축제 등으로 실적 개선 가능할 전망이다.

이젠 하반기 실적 개선에 주목할 때

현재 미국 공장의 최대 가능 매출은 8,000억원 수준이며, 3분기 말 2공장 신규 라인(CAPA: 약 600억원)이 가동되면 생산능력이 약 8% 증가할 전망이다. 신규 라인을 통해 비국물 라면과 용기면 위주의 신제품 출시 강화할 것으로 보인다. 또 유럽 현지 대형 유통사 중심의 입점 제안이 늘고 있어 유럽 내 판매 지역 다변화 및 협상력 강화 기대감이 높다. 하반기 해외 시장 성장에 따른 실적 기대감이 여전히 유효한 가운데, 2분기 마진을 하락 우려는 상당부분 주가에 반영됐다고 보여진다. 매수 의견을 유지하며, Target PER을 18.5배로 상향함에 따라 목표주가를 58만원으로 16% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,613	3,925	4,255
영업이익	112	212	219	251	273
세전이익	159	231	244	269	290
지배주주순이익	116	172	181	200	215
EPS(원)	19,091	28,261	29,709	32,931	35,344
증가율(%)	16.3	48.0	5.1	10.8	7.3
영업이익률(%)	3.6	6.2	6.1	6.4	6.4
순이익률(%)	3.7	5.0	5.0	5.1	5.1
ROE(%)	5.2	7.3	7.2	7.4	7.5
PER	18.7	14.4	16.4	14.8	13.8
PBR	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.6	5.6	7.1	6.4	5.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 농심 실적 추이 및 전망

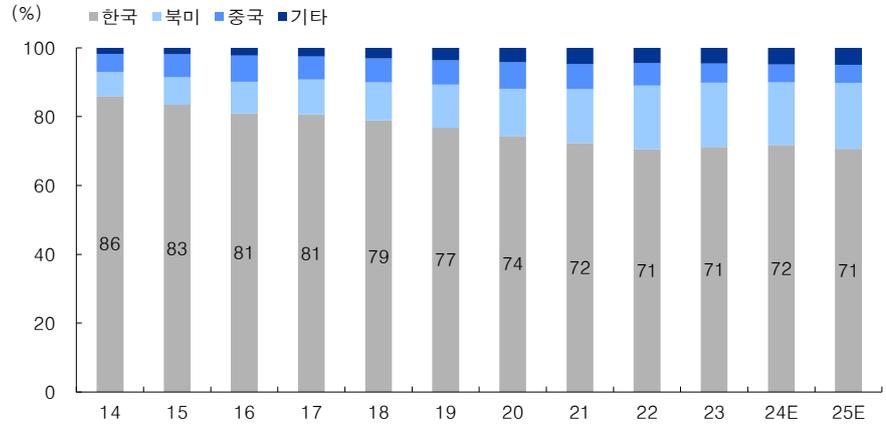
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	871.3	934.1	935.1	3,129.1	3,410.6	3,613.0
한국	595.9	595.8	620.4	618.3	625.5	629.2	674.4	662.9	2,208.5	2,430.5	2,591.9
북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	151.3	168.6	177.6	576.0	635.2	658.7
중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	46.0	46.6	48.1	205.5	189.3	188.3
기타	34.8	41.4	39.2	40.3	38.4	44.8	44.4	46.5	139.0	155.6	174.1
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	4.0%	9.1%	9.1%	17.5%	9.0%	5.9%
한국	14.0%	11.9%	8.5%	6.3%	5.0%	5.6%	8.7%	7.2%	14.6%	10.0%	6.6%
북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.1%	-2.9%	9.5%	15.6%	38.4%	10.3%	3.7%
중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	3.5%	10.1%	8.2%	6.6%	-7.9%	-0.5%
기타	8.6%	24.2%	5.2%	10.7%	10.4%	8.1%	13.5%	15.4%	9.2%	12.0%	11.9%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	51.4	61.6	44.9	112.2	212.1	219.3
한국	38.6	27.0	33.5	19.3	37.2	26.4	35.7	25.2	59.6	118.4	124.6
북미	18.9	17.0	13.6	14.2	15.8	14.8	16.2	17.9	27.5	63.7	64.8
중국	4.7	4.1	3.3	-0.4	4.9	4.3	4.0	-0.7	2.3	11.6	12.4
기타	1.4	1.0	0.7	1.4	2.0	1.9	1.2	1.9	5.8	4.5	7.0
YoY	85.8%	1162.5%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-4.3%	10.7%	15.3%	5.7%	89.1%	3.4%
한국	53.0%	흑전	181.1%	-26.5%	-3.6%	-2.1%	6.5%	30.6%	-2.2%	98.6%	5.2%
북미	527.4%	444.9%	52.4%	14.4%	-16.4%	-12.9%	18.7%	26.4%	-16.1%	131.9%	1.6%
중국	297.8%	79.0%	6.9%	적지	4.2%	5.6%	20.2%	적지	흑전	411.0%	6.8%
기타	30.5%	-33.3%	-59.0%	-3.2%	41.3%	86.6%	78.9%	33.3%	4.9%	-21.4%	54.9%
영업이익률(%)	7.4	6.4	6.5	4.5	7.0	5.9	6.6	4.8	3.6	6.2	6.1
한국	6.5	4.5	5.4	3.1	5.9	4.2	5.3	3.8	2.7	4.9	4.8
북미	11.0	10.9	8.9	9.2	9.8	9.8	9.6	10.1	4.8	10.0	9.8
중국	8.1	9.1	7.8	-0.9	10.3	9.3	8.5	-1.5	1.1	6.1	6.6
기타	4.0	2.5	1.8	3.5	5.2	4.3	2.8	4.0	4.1	2.9	4.0

자료: 농심, IBK투자증권

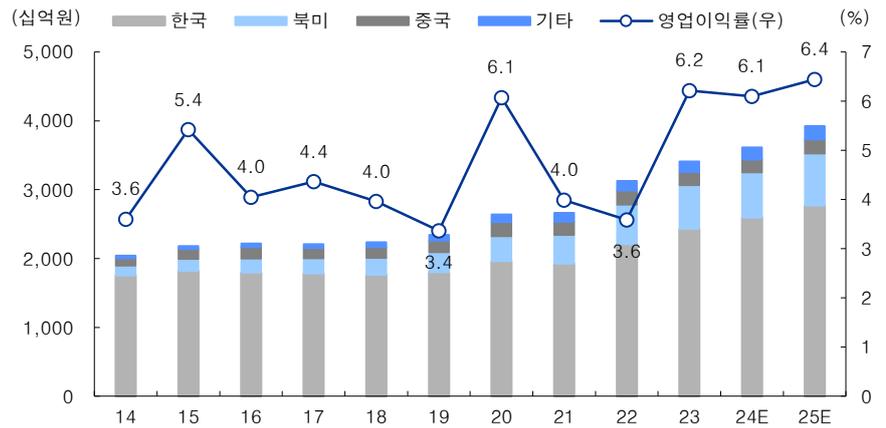
주: '북미'는 미국과 캐나다의 합이며, '기타'는 일본과 호주, 베트남의 합

그림 1. 농심 지역별 매출 비중 추이 및 전망



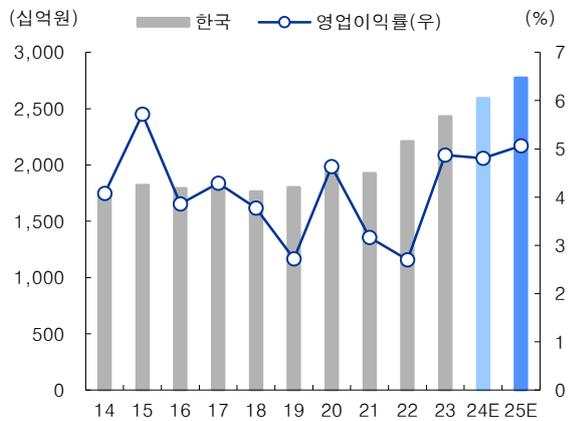
자료: 농심, IBK투자증권

그림 2. 연간(연결) 실적 추이 및 전망



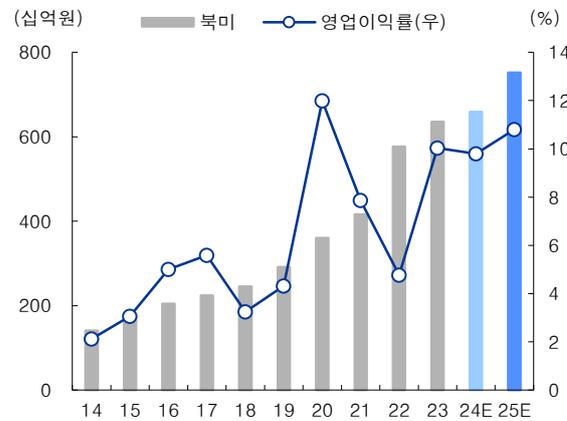
자료: 농심, IBK투자증권

그림 3. 한국 실적 추이 및 전망



자료: 농심, IBK투자증권

그림 4. 북미 실적 추이 및 전망



자료: 농심, IBK투자증권

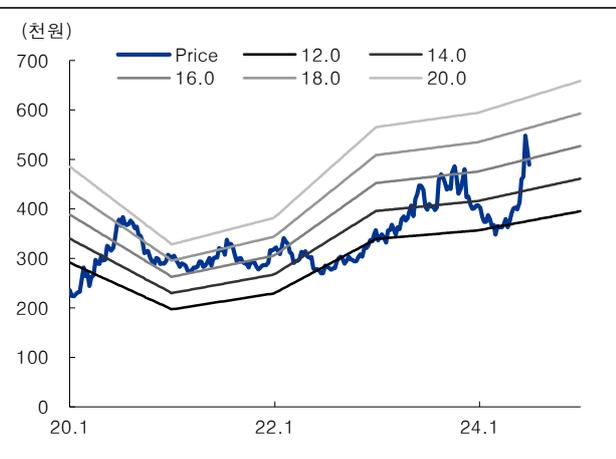
표 2. 농심 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	31,320원	
Target PER	18.5배	과거 4개년(2020-23) 동안 각 년도의 PER 배수 '최고치'를 평균
적정주가	580,933원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	580,000원	기존 500,000원 대비 16.0% 상향
현재주가	489,000원	(2024.06.28 증가 기준)
상승여력	18.6%	

자료: IBK투자증권

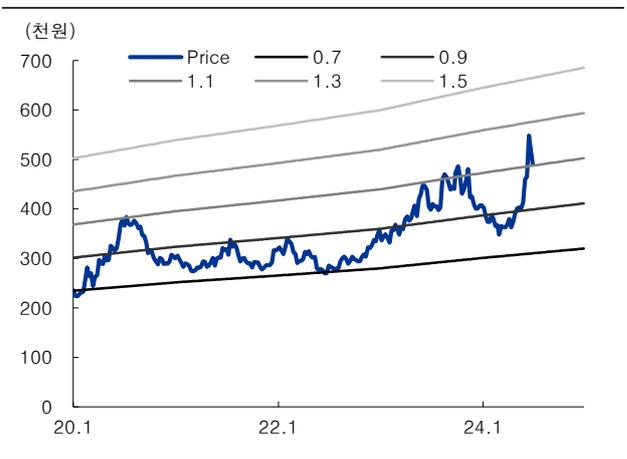
주: 해외 시장에서의 추가 성장 여력을 반영, 기존 Target PER을 '과거 4년(2020-23) 평균치'에서 '과거 4년(2020-23) 최고치'로 변경함.

그림 5. 농심 Fwd PER 밴드차트



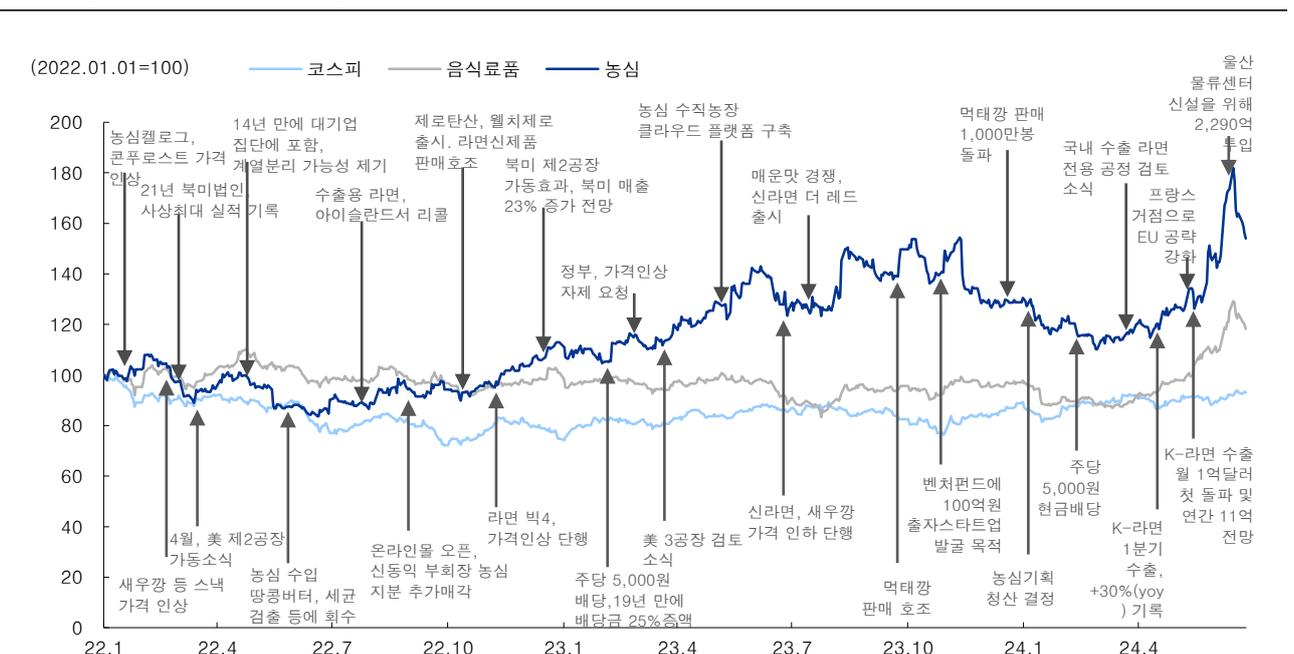
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 농심 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 농심 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 농심, 국내언론, IBK투자증권

농심 (004370)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,613	3,925	4,255
증가율(%)	17.5	9.0	5.9	8.6	8.4
매출원가	2,230	2,375	2,549	2,747	2,969
매출총이익	900	1,035	1,064	1,178	1,286
매출총이익률 (%)	28.8	30.3	29.4	30.0	30.2
판매비	787	823	844	927	1,014
판매비율(%)	25.2	24.1	23.4	23.6	23.8
영업이익	112	212	219	251	273
증가율(%)	5.7	89.1	3.4	14.4	8.6
영업이익률(%)	3.6	6.2	6.1	6.4	6.4
순금융손익	9	19	18	15	17
이자손익	8	17	15	12	14
기타	1	2	3	3	3
기타영업외손익	39	0	7	3	1
종속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	159	231	244	269	290
법인세	43	60	64	69	76
법인세율	27.0	26.0	26.2	25.7	26.2
계속사업이익	116	171	180	200	215
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	180	200	215
증가율(%)	16.5	47.8	5.2	10.9	7.3
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	5.0	5.1	5.1
지배주주당기순이익	116	172	181	200	215
기타포괄이익	26	-17	30	0	0
총포괄이익	142	154	211	200	215
EBITDA	229	330	328	347	360
증가율(%)	8.2	44.4	-0.6	5.9	3.6
EBITDA마진율(%)	7.3	9.7	9.1	8.8	8.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	29,709	32,931	35,344
BPS	378,810	399,535	429,455	456,681	486,321
DPS	5,000	5,000	6,000	6,000	7,000
밸류에이션(배)					
PER	18.7	14.4	16.4	14.8	13.8
PBR	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.6	5.6	7.1	6.4	5.9
성장성지표(%)					
매출증가율	17.5	9.0	5.9	8.6	8.4
EPS증가율	16.3	48.0	5.1	10.8	7.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.2	1.2	1.2	1.4
ROE	5.2	7.3	7.2	7.4	7.5
ROA	3.9	5.5	5.4	5.7	5.7
ROIC	7.5	10.8	10.8	11.1	11.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.1	32.5	29.6	30.1	30.5
순차입금 비율(%)	-19.3	-25.5	-24.6	-26.4	-28.1
이자보상배율(배)	36.6	54.9	93.6	148.6	156.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.4	11.9	11.5	10.7	10.2
재고자산회전율	11.3	11.1	10.3	9.7	9.5
총자산회전율	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,607	1,808	2,010
현금및현금성자산	128	143	128	146	165
유가증권	373	530	570	644	728
매출채권	279	292	337	395	439
재고자산	297	318	383	426	474
비유동자산	1,826	1,815	1,791	1,819	1,863
유형자산	1,527	1,535	1,558	1,577	1,613
무형자산	47	62	62	59	56
투자자산	75	75	75	75	75
자산총계	3,035	3,235	3,399	3,626	3,873
유동부채	616	696	671	726	786
매입채무및기타채무	321	371	355	374	393
단기차입금	20	21	22	25	28
유동성장기부채	0	0	3	5	7
비유동부채	103	97	105	112	120
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	14	12	10	8
부채총계	719	794	776	838	905
지배주주지분	2,304	2,430	2,612	2,778	2,958
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
자본조정등	-81	-81	-81	-81	-81
기타포괄이익누계액	35	43	73	73	73
이익잉여금	2,197	2,316	2,468	2,634	2,814
비지배주주지분	11	11	10	10	10
자본총계	2,315	2,441	2,623	2,788	2,968
비이자부채	664	743	724	783	848
총차입금	55	51	52	55	57
순차입금	-446	-622	-646	-735	-835

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	157	208	225
당기순이익	116	171	180	200	215
비현금성 비용 및 수익	150	191	110	75	67
유형자산감가상각비	115	115	105	93	84
무형자산상각비	1	3	4	3	3
운전자본변동	-74	1	-144	-79	-70
매출채권등의 감소	-60	-12	-40	-58	-44
재고자산의 감소	-43	-24	-62	-43	-48
매입채무등의 증가	38	50	-19	19	19
기타 영업현금흐름	-32	-36	11	12	13
투자활동 현금흐름	-107	-267	-138	-202	-220
유형자산의 증가(CAPEX)	-93	-108	-121	-113	-120
유형자산의 감소	42	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-56	-160	66	1	2
기타	1	0	-83	-90	-102
재무활동 현금흐름	-86	-45	-38	12	13
차입금의 증가(감소)	-49	-6	-2	-2	-2
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	-39	-36	14	15
기타 및 조정	3	0	4	0	1
현금의 증가	-30	15	-15	18	19
기초현금	157	128	143	128	146
기말현금	128	143	128	146	165

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

