

농심 (004370)

2024.07.02

2Q24 Preview

[음식료] 이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com
[RA] 이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

2Q24 Preview

농심의 2Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,776억원 (+4.8% YoY), 512억원 (-4.7% YoY)으로 추정한다. 2분기 계절적 비수기 진입 및 다소 높은 수준의 원가레벨이 일부 부담으로 이어지고 있으며, 해외의 경우 북미 등의 높은 베이스에 따라 동남아, 일본 등 여타 지역의 견조한 성장세가 일부 상쇄될 전망이다. 관련 흐름은 2H24 이후 개선 가능성을 열어두나, 단기 눈높이는 다소 조정될 가능성에 무게를 둔다.

내수 라면은 +2.1% YoY의 외형성장이 예상된다. 익스텐션 제품 중심의 성장세와 전반적인 인플레이션 기조에 따라 상대적 가격 체감도가 고려된 견조한 물량 흐름 및 견조한 시장지배력이 눈에 띈다. 다만 1Q24에 이어 일부 가격조정 및 원부재료, 유틸리티 등 비용 상승과 관련된 부담이 이어질 것으로 판단한다. 스낵부문의 경우 신제품 효과는 유효하나 일부 카니발이 예상되며 다소 낮은 내수 성장률을 시현할 것으로 예상된다.

다만 수출 성과는 긍정적으로, 2H23 완공된 라인 증설분을 통한 해외 현지수요 대응이 원활하다. 최근 국내 수출전용 공장 설립이 언급되었으며, 24년 연내 계획의 윤곽이 드러날 전망이다.

해외부문의 지역별 성장 속도가 상이할 것으로 판단한다. 북미의 경우 전년동기 베이스 부담으로 다소 조정된 성장률 흐름이 지속될 것으로 예상하며, MT채널 거래선 추가 확장을 위한 비용 투입이 이어질 전망이다. 외형 확대관련 속도에 대한 눈높이를 다소 조정할 필요가 있으나, 수익성은 기존 수준을 유지하며, 대내외변수를 고려시 2H24 재차 개선가능성을 열어둔다. 공급선이 교체된 중국은 효과가 2H24부터 본격적으로 나타날 것으로 판단하며, 일본과 호주, 베트남은 기존의 고성장세를 유지할 것으로 기한된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 600,000원 유지

전년동기 베이스효과 및 시장상황을 감안할 때 견조한 제품 로열티에도 불구하고 2Q24까지의 영업실적 성장속도에 대한 단기 부담은 열어둔다. 다만 2H24부터 원가 회복 및 해외 재성장이 기대되는 상황임을 감안할 필요가 있으며, 속도에 따른 이익 추가개선 및 밸류에이션 프리미엄 확대까지 기대가 가능하다는 판단이다.

농심 2Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q24E	2Q23	YoY (% , %p)	2Q24C	diff (% , %p)
매출액	877.6	837.5	4.8	880.1	(0.3)
영업이익	51.2	53.7	(4.7)	51.9	(1.3)
영업이익률 %	5.8	6.4	(0.6)	5.9	(0.1)
세전이익	56.9	60.0	(5.1)	58.9	(3.3)
세전이익률 %	6.5	7.2	(0.7)	6.7	(0.2)

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 7월 1일 기준

Buy (Maintain)

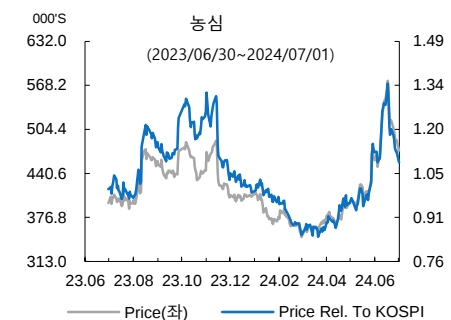
목표주가(12M)	600,000원(유지)
종가(2024.07.01)	474,000원
상승여력	26.6 %

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,883십억원
외국인지분율	19.5%
52주 주가	348,000~575,000원
60일평균거래량	42,003주
60일평균거래대금	19.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	24.9	16.5	19.1
상대수익률	-3.2	22.8	10.8	9.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,411	3,565	3,771	3,926
영업이익(십억원)	212	223	234	246
순이익(십억원)	172	193	200	209
EPS(원)	28,261	31,748	32,862	34,345
BPS(원)	399,535	423,729	449,038	475,830
PER(배)	14.4	14.9	14.4	13.8
PBR(배)	1.0	1.1	1.1	1.0
ROE(%)	7.3	7.7	7.5	7.4
배당수익률(%)	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	5.3	5.6	5.0	4.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	877.6	910.5	903.9	3,410.6	3,564.5	3,770.8
개별 매출액	639.2	647.7	659.5	659.0	683.8	684.4	699.1	688.7	2,605.4	2,755.9	2,875.3
라면	461.5	459.9	468.4	479.5	490.9	487.7	495.8	501.4	1,869.3	1,975.8	2,051.0
내수	381.6	372.4	390.5	404.3	389.8	380.1	396.9	413.4	1,548.8	1,580.2	1,596.0
수출	79.9	87.5	77.9	75.2	101.1	107.6	99.0	88.0	320.5	395.7	455.0
스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	121.9	116.8	124.7	124.5	459.8	487.9	505.7
내수	102.6	107.8	111.2	111.2	114.1	109.4	116.2	116.8	432.8	456.5	472.7
수출	7.0	6.2	7.2	6.7	7.7	7.4	8.6	7.7	27.0	31.4	33.0
기타	139.8	148.0	148.5	134.1	154.6	155.3	156.7	141.2	570.4	607.8	633.3
매출에누리	(71.6)	(74.3)	(75.7)	(72.6)	(83.6)	(75.4)	(78.2)	(78.4)	(294.1)	(315.5)	(314.6)
중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	41.2	48.9	51.4	189.3	189.1	205.4
북미	147.2	132.7	130.2	130.7	136.2	131.1	141.9	141.7	540.8	550.9	576.0
일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.3	26.3	23.8	30.0	95.3	103.4	114.1
호주	10.5	13.5	14.5	10.6	11.7	15.2	16.7	12.1	49.0	55.7	61.3
베트남	2.6	2.9	2.9	2.9	3.3	3.8	3.8	3.6	11.3	14.5	16.7
YoY %	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	4.8%	6.4%	5.5%	9.0%	4.5%	5.8%
개별 매출액	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	7.0%	5.7%	6.0%	4.5%	8.7%	5.8%	4.3%
라면	13.2%	11.1%	7.4%	4.0%	6.4%	6.0%	5.9%	4.6%	8.8%	5.7%	3.8%
내수	13.6%	10.6%	8.8%	5.9%	2.2%	2.1%	1.6%	2.2%	9.6%	2.0%	1.0%
수출	11.6%	13.3%	0.6%	-5.2%	26.6%	23.0%	27.0%	17.0%	4.9%	23.5%	15.0%
스낵	6.4%	17.4%	8.9%	11.4%	11.3%	2.4%	5.4%	5.6%	10.9%	6.1%	3.7%
내수	6.3%	21.6%	10.8%	13.2%	11.3%	1.4%	4.5%	5.0%	12.8%	5.5%	3.6%
수출	8.8%	-26.4%	-14.0%	-12.2%	11.1%	20.0%	20.0%	15.0%	-12.2%	16.5%	5.0%
기타	14.2%	3.8%	8.4%	2.7%	10.6%	4.9%	5.5%	5.3%	7.1%	6.6%	4.2%
중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	-7.2%	15.6%	15.5%	-7.9%	-0.1%	8.6%
북미	43.8%	12.9%	-2.1%	-4.0%	-7.5%	-1.2%	9.0%	8.4%	10.6%	1.9%	4.5%
일본	0.1%	24.4%	-1.7%	14.5%	7.7%	4.8%	9.5%	11.8%	9.1%	8.5%	10.3%
호주	25.7%	21.3%	14.1%	-0.6%	11.1%	13.0%	15.0%	15.0%	14.6%	13.6%	10.0%
베트남	28.3%	38.1%	21.3%	24.8%	27.9%	30.0%	30.0%	25.0%	27.8%	28.2%	15.0%
연결 영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	51.2	60.2	50.4	212.1	223.2	234.3
개별	39.8	27.3	34.3	22.9	38.2	26.0	35.0	31.0	124.3	130.2	140.3
중국	4.7	4.1	3.3	(0.4)	4.9	3.9	4.4	1.5	11.6	14.8	14.6
북미	18.0	15.7	12.7	13.4	14.9	13.8	14.2	14.2	59.9	57.0	57.6
일본	1.0	0.6	0.4	1.3	1.5	1.3	1.2	1.5	3.3	5.5	5.7
호주	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.8	1.0	1.1
베트남	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.5	0.7	0.8
YoY %	85.8%	1163.3%	104.0%	-15.9%	-3.7%	-4.7%	8.2%	29.4%	89.1%	5.2%	5.0%
OPM %	7.4%	6.4%	6.5%	4.5%	7.0%	5.8%	6.6%	5.6%	6.2%	6.3%	6.2%
개별	6.2%	4.2%	5.2%	3.5%	5.6%	3.8%	5.0%	4.5%	4.8%	4.7%	4.9%
중국	8.1%	9.1%	7.8%	-0.9%	10.4%	9.5%	9.0%	3.0%	6.1%	7.8%	7.1%
북미	12.2%	11.9%	9.8%	10.2%	10.9%	10.5%	10.0%	10.0%	11.1%	10.3%	10.0%
일본	4.6%	2.5%	1.7%	4.7%	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%	3.4%	5.3%	5.0%
호주	1.7%	1.7%	1.5%	1.2%	1.8%	1.8%	1.8%	1.5%	1.5%	1.7%	1.7%
베트남	8.5%	6.1%	3.7%	0.5%	7.2%	6.0%	5.0%	2.0%	4.6%	5.0%	5.0%

자료: 농심, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

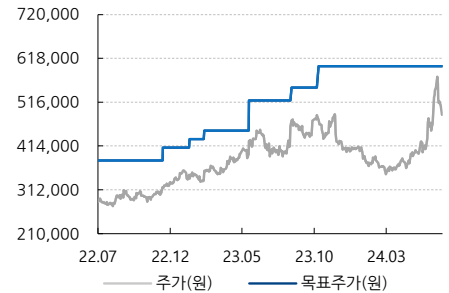
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,420	1,682	1,888	2,095	매출액	3,411	3,565	3,771	3,926
현금 및 현금성자산	143	306	386	464	증가율(%)	9.0	4.5	5.8	4.1
단기금융자산	617	699	791	896	매출원가	2,375	2,495	2,621	2,728
매출채권	313	327	346	360	매출총이익	1,035	1,069	1,150	1,197
재고자산	318	328	347	361	판매비와관리비	823	846	916	951
비유동자산	1,815	1,773	1,755	1,738	연구개발비	7	7	7	8
유형자산	1,535	1,493	1,476	1,460	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	62	62	62	62	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,235	3,455	3,643	3,834	영업이익	212	223	234	246
유동부채	696	715	747	774	증가율(%)	89.1	5.2	5.0	5.1
매입채무	371	372	370	358	영업이익률(%)	6.2	6.3	6.2	6.3
단기차입금	21	-	-	-	이자수익	21	19	12	12
유동성장기부채	0	1	1	1	이자비용	4	6	5	5
비유동부채	97	152	154	155	자본법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	18	20	20
장기차입금	14	69	71	72	세전계속사업이익	231	255	263	275
부채총계	794	867	901	929	법인세비용	60	62	63	66
자배주지분	2,430	2,577	2,731	2,894	세전계속이익률(%)	6.8	7.2	7.0	7.0
자본금	30	30	30	30	당기순이익	171	193	200	209
자본잉여금	122	122	122	122	순이익률(%)	5.0	5.4	5.3	5.3
이익잉여금	2,316	2,480	2,651	2,831	지배주주귀속 순이익	172	193	200	209
기타자본항목	-81	-81	-81	-81	기타포괄이익	-17	-17	-17	-17
비지배주주지분	11	10	10	10	총포괄이익	154	176	183	192
자본총계	2,441	2,588	2,742	2,905	지배주주귀속총포괄이익	154	176	183	192

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	327	320	312	327	주당지표 (원)				
당기순이익	171	193	200	209	EPS	28,261	31,748	32,862	34,345
유형자산감가상각비	115	122	121	124	BPS	399,535	423,729	449,038	475,830
무형자산상각비	3	3	3	3	CFPS	47,670	52,343	53,296	55,208
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
투자활동 현금흐름	-267	-183	-194	-207	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-108	-108	-108	-108	PER	14.4	14.9	14.4	13.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.0	1.1	1.1	1.0
금융상품의 증감	-166	-82	-92	-105	PCR	8.5	9.1	8.9	8.6
재무활동 현금흐름	-45	4	-36	-38	EV/EBITDA	5.3	5.6	5.0	4.3
단기금융부채의증감	-	10	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	7.3	7.7	7.5	7.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.7	9.8	9.5	9.5
배당금지급	-29	-29	-29	-29	부채비율	32.5	33.5	32.9	32.0
현금및현금성자산의증감	15	163	80	78	순부채비율	-29.7	-36.2	-40.3	-44.3
기초현금및현금성자산	128	143	306	386	매출채권회전율(x)	11.2	11.1	11.2	11.1
기말현금및현금성자산	143	306	386	464	재고자산회전율(x)	11.1	11.0	11.2	11.1

자료: 농심, 하이투자증권 리서치본부

농심 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-15	Buy	410,000	-18.1%	-12.9%
2023-01-10	Buy	430,000	-20.8%	-18.0%
2023-02-10	Buy	450,000	-17.2%	-9.3%
2023-05-16	Buy	520,000	-20.0%	-11.7%
2023-08-14	Buy	550,000	-17.3%	-11.6%
2023-10-10	Buy	600,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%