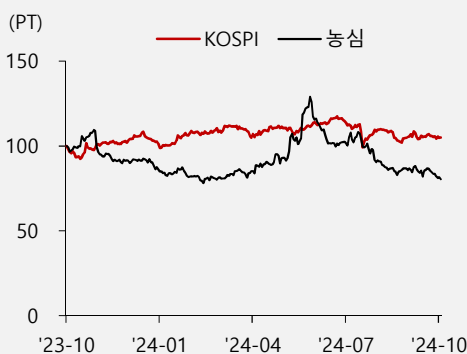


BUY(신규)

| | |
|--------------------|--------------------|
| 목표주가 | 530,000 원 |
| 현재주가 | 362,000 원 |
| Upside | 46.4 % |
| Key Data | 2024년 10월 28일 |
| 산업분류 | 코스피 음식료품 |
| KOSPI(pt) | 2,612.43 |
| 시가총액 (억원) | 22,019 |
| 발행주식수 (천주) | 6,083 |
| 외국인 지분율 (%) | 8.4 |
| 52 주 고가 (원) | 575,000 |
| 저가 (원) | 348,000 |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 1.9 |
| 주요주주 (%) | |
| (주)농심홀딩스 외 5인 | 44.25 |
| 주가상승률 (%) | 1M 6M 12M |
| 절대주가 | -4.80 -9.72 -18.24 |
| 상대주가 | -2.87 -7.81 -25.27 |

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

농심(004370)

K-Food: 미국 다음에는 유럽시장!!!

기업 개요

동사는 1965년 9월에 설립되었고, 1976년 6월에 유가증권 시장에 상장되었다. 라면&스낵 및 음료류 등을 생산 및 판매 하며, 매출비중은 라면류 약 76.5%, 스낵류 약 10.2%, 기타 약 13.3%이다(24년 상반기 기준).

투자포인트

1. K-Food의 새로운 개척지인 유럽으로 진출 모색!!!: 농심은 미국에 이어서 K-Food의 새로운 성장동력으로 떠오르는 유럽지역 공략에 본격적으로 확장하기 위해, 기존 부산 녹산공단에 수출용 신공장 건립을 올해 8월에 발표했다. 26년 4월부터 가동 예정이며, 1,910억원을 투자하여 약 1.5만평 규모로 건설된다. 신공장이 가동되면 기존 국내 라면 생산량이 약 2배로 증가하게 되며, 유럽을 비롯하여 아프리카와 오세아니아까지도 고려한 중장기적 Capa 확충이 기대된다. 최근 K-Contents의 영향으로 유럽향 라면 수출량은 올해 1~9월까지 YoY로 약 50%가 증가하였다(금액기준 총 수출액 약 2천억원). 또한 해외에서의 라면 ASP는 국내 대비 2배 이상이며, 그에 따른 이익기여도 또한 매우 높다. 동사는 내년에 유럽 현지 판매법인을 설립 예정이며, 기존 신라면을 비롯한 국물류 라면에 볶음면과 같은 건면류 제품 및 짜파के티 등으로 주력 라인업을 확장해 나갈 계획이다.

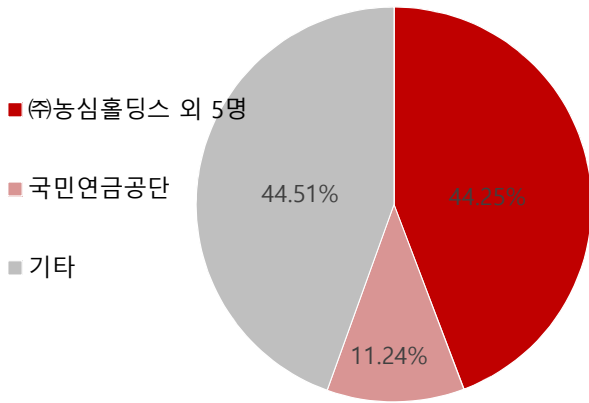
2. 3분기 실적은 견조한 실적 전망: 이번 3분기는 예상 매출액 8,633억원(YoY +0.9%), 영업이익 518억원(YoY -7.0%)으로 견조한 실적을 이어나갈 전망이다. 올해 4분기부터는 미국 월마트에서 기존 아시아안푸트 코너에서 메인 코너로 확장 이동하면서, 미국에서의 매출이 증가할 것이다.

3. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 530,000원 제시하며, 커버리지 개시: 농심에 대해서 투자의견 매수 및 목표주가를 530,000원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation을 사용하였고, 12M FWD EPS 34,982원에 Target Multiple 15.0배를 적용하여 목표주가 530,000원(상승여력 46.4%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 3조 4,800억원(YoY +2.0%), 영업이익 2,090억원(YoY -1.5%)을 전망한다. 내년도는 예상 매출액 3조 7,008억원(YoY +6.3%) & 영업이익 2,360억원(YoY +12.9%)으로 유럽 지역으로의 본격적인 확장 및 부산 녹산공장 수출용 신공장 Capa 증설로 중장기적인 글로벌 사업확장을 대비하는 역량이 갖추어가는 시기이다.

| 구분 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (억원) | 31,291 | 34,106 | 34,800 | 37,008 | 38,280 |
| 영업이익 (억원) | 1,122 | 2,121 | 2,090 | 2,360 | 2,469 |
| 영업이익률 (%) | 3.6 | 6.2 | 6.0 | 6.4 | 6.4 |
| 지배순이익 (억원) | 1,161 | 1,719 | 1,943 | 2,201 | 2,298 |
| PER (배) | 18.7 | 14.4 | 11.2 | 9.9 | 9.5 |
| PBR (배) | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| ROE (%) | 5.2 | 7.3 | 7.6 | 7.7 | 7.3 |
| EPS (원) | 19,091 | 28,261 | 31,962 | 36,191 | 37,773 |

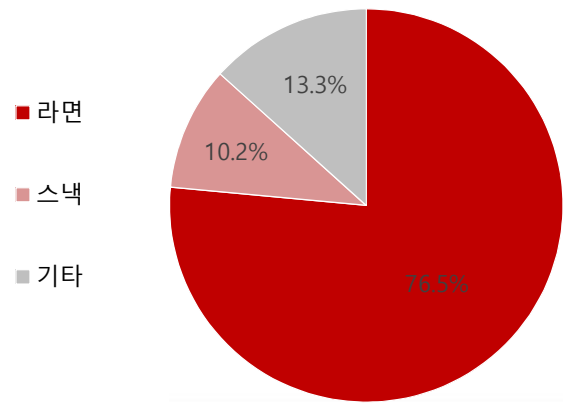
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주구성



자료: 농심, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출액 비중(24년 상반기 기준)



자료: 농심, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 농심의 실적 추정

| (단위:억 원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2023 | 2024F | 2025F |
|----------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 8,604 | 8,375 | 8,559 | 8,567 | 8,725 | 8,607 | 8,633 | 8,835 | 34,106 | 34,800 | 37,008 |
| 편성 | 6,825 | 6,551 | 6,732 | 6,689 | 7,058 | 7,015 | 6,984 | 7,147 | 26,798 | 28,204 | 29,100 |
| 판매 | 1,193 | 1,282 | 1,303 | 1,272 | 1,315 | 1,266 | 1,271 | 1,294 | 5,050 | 5,146 | 5,441 |
| 기타 | 1,540 | 1,536 | 1,545 | 1,399 | 1,547 | 1,577 | 1,562 | 1,581 | 6,020 | 6,267 | 6,573 |
| 매출에누리 | -954 | -995 | -1,022 | -792 | -1,195 | -1,250 | -1,184 | -1,187 | -3,763 | -4,816 | -4,106 |
| 영업이익 | 638 | 537 | 557 | 389 | 614 | 437 | 518 | 521 | 2,121 | 2,090 | 2,360 |
| OPM | 7.4% | 6.4% | 6.5% | 4.5% | 7.0% | 5.1% | 6.0% | 5.9% | 6.2% | 6.0% | 6.4% |
| 당기순이익 | 541 | 450 | 500 | 223 | 531 | 428 | 488 | 494 | 1,715 | 1,943 | 2,201 |
| NPM | 6.3% | 5.4% | 5.8% | 2.6% | 6.1% | 5.0% | 5.7% | 5.6% | 5.0% | 5.6% | 5.9% |

자료: 농심, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 농심의 Valuation

| 항목 | 추정치 | 비고 |
|---------------------|---------|-------------|
| 2024년 연결 지배순이익(억 원) | 1,942.8 | 12M FWD EPS |
| 주당순이익(원) | 34,982 | |
| Target P/E(배) | 15.0 | |
| 적정주가(원) | 524,730 | |
| 목표주가(원) | 530,000 | |
| 현재주가(원) | 362,000 | |
| 상승여력(%) | 46.4% | |

자료: 농심, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

| (단위: 억 원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계 | 30,347 | 32,348 | 34,671 | 36,309 | 38,025 |
| 유동자산 | 12,085 | 14,198 | 15,840 | 16,589 | 17,373 |
| 현금및현금성자산 | 1,279 | 1,429 | 1,479 | 1,549 | 1,622 |
| 단기금융자산 | 4,516 | 6,174 | 7,284 | 7,629 | 7,989 |
| 매출채권및기타채권 | 2,960 | 3,132 | 3,224 | 3,376 | 3,536 |
| 재고자산 | 2,969 | 3,182 | 3,434 | 3,596 | 3,766 |
| 비유동자산 | 18,262 | 18,149 | 18,831 | 19,720 | 20,652 |
| 장기금융자산 | 725 | 731 | 678 | 710 | 743 |
| 관계기업등투자자산 | 21 | 15 | 14 | 14 | 15 |
| 유형자산 | 15,273 | 15,351 | 15,941 | 16,695 | 17,483 |
| 무형자산 | 468 | 617 | 674 | 706 | 740 |
| 부채총계 | 7,194 | 7,939 | 7,532 | 6,216 | 4,882 |
| 유동부채 | 6,165 | 6,965 | 6,999 | 7,329 | 7,676 |
| 단기차입부채 | 300 | 317 | 349 | 365 | 383 |
| 기타단기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무및기타채무 | 5,191 | 5,960 | 6,244 | 6,539 | 6,847 |
| 비유동부채 | 1,029 | 975 | 533 | -1,113 | -2,794 |
| 장기차입부채 | 342 | 294 | 292 | 306 | 321 |
| 기타장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계* | 23,153 | 24,408 | 27,139 | 30,093 | 33,143 |
| 지배주주지분* | 23,042 | 24,302 | 27,038 | 29,992 | 33,042 |
| 비지배주주지분 | 112 | 106 | 101 | 101 | 101 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

| (단위: 억 원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 31,291 | 34,106 | 34,800 | 37,008 | 38,280 |
| 매출원가 | 22,295 | 23,753 | 24,760 | 26,118 | 26,968 |
| 매출총이익 | 8,996 | 10,352 | 10,040 | 10,890 | 11,312 |
| 판매비와관리비 | 7,874 | 8,232 | 7,950 | 8,530 | 8,843 |
| 영업이익 | 1,122 | 2,121 | 2,090 | 2,360 | 2,469 |
| EBITDA | 2,286 | 3,301 | 3,295 | 3,619 | 3,788 |
| 비영업손익 | 467 | 191 | 512 | 585 | 605 |
| 이자수익 | 107 | 206 | 264 | 279 | 289 |
| 이자비용 | 31 | 39 | 45 | 48 | 50 |
| 배당수익 | 17 | 9 | 10 | 0 | 0 |
| 외환손익 | -23 | -8 | 35 | 54 | 56 |
| 관계기업등관련손익 | -5 | -5 | -0 | 3 | 4 |
| 기타비영업손익 | 401 | 27 | 249 | 297 | 307 |
| 세전계속사업이익 | 1,588 | 2,311 | 2,601 | 2,945 | 3,074 |
| 법인세비용 | 428 | 597 | 659 | 744 | 777 |
| 연결실체변동관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익* | 1,160 | 1,715 | 1,943 | 2,201 | 2,298 |
| 지배주주순이익* | 1,161 | 1,719 | 1,944 | 2,201 | 2,298 |
| 비지배주주순이익 | -1 | -4 | -1 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익 | 256 | -170 | 1,085 | 1,041 | 1,041 |
| 총포괄손익 | 1,417 | 1,544 | 3,028 | 3,243 | 3,339 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

| (단위: 억 원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 1,597 | 3,272 | 2,494 | 1,682 | 1,798 |
| 당기순이익 | 1,160 | 1,715 | 1,943 | 2,201 | 2,298 |
| 현금유입(유출)이없는수익 | 1,495 | 1,908 | 1,768 | 1,715 | 1,797 |
| 자산상각비 | 1,164 | 1,181 | 1,205 | 1,259 | 1,319 |
| 영업자산부채변동 | -743 | 7 | -750 | -1,721 | -1,759 |
| 매출채권및기타채권 | -604 | -122 | -47 | -152 | -160 |
| 재고자산감소(증가) | -434 | -241 | -184 | -162 | -170 |
| 매입채무및기타채무 | 378 | 499 | 265 | 295 | 309 |
| 투자활동현금흐름 | -1,069 | -2,674 | -2,613 | -2,449 | -2,565 |
| 투자활동현금유입액 | 24,623 | 27,383 | 14,704 | 15,014 | 16,214 |
| 유형자산 | 426 | 6 | 4 | 5 | 6 |
| 무형자산 | 12 | 4 | 15 | 11 | 7 |
| 투자활동현금유출액 | 25,692 | 30,057 | 17,317 | 2,452 | 2,568 |
| 유형자산 | 929 | 1,080 | 1,578 | 1,969 | 2,062 |
| 무형자산 | 20 | 2 | 50 | 76 | 79 |
| 재무활동현금흐름 | -862 | -448 | 249 | 783 | 784 |
| 재무활동현금유입액 | 1,898 | 2,652 | 3,198 | 1,072 | 1,073 |
| 단기차입부채 | 0 | 0 | 8 | 16 | 17 |
| 장기차입부채 | 1,898 | 2,643 | 2,609 | 2,601 | 2,711 |
| 재무활동현금유출액 | 2,529 | 2,811 | 2,652 | 2,611 | 2,708 |
| 단기차입부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입부채 | 2,489 | 2,807 | 2,649 | 2,701 | 2,734 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | -148 | 54 | 56 |
| 연결범위변동효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 환율변동효과 | 39 | -0 | 68 | 54 | 7 |
| 현금변동 | -296 | 150 | 50 | 70 | 73 |
| 기초현금 | 1,575 | 1,279 | 1,429 | 1,479 | 1,549 |
| 기말현금 | 1,279 | 1,429 | 1,479 | 1,549 | 1,622 |

투자지표

| (단위: 원 배%) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표 및 주가배수 | | | | | |
| EPS* | 19,091 | 28,261 | 31,962 | 36,191 | 37,773 |
| BPS* | 378,810 | 399,535 | 444,512 | 493,070 | 543,211 |
| CFPS | 26,247 | 53,796 | 41,006 | 27,655 | 29,559 |
| SPS | 514,425 | 560,704 | 572,125 | 608,420 | 629,332 |
| EBITDAPS | 37,577 | 54,273 | 54,174 | 59,505 | 62,269 |
| DPS (보통, 현금) | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 5,000 |
| 배당수익률 (보통, 현금) | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 배당성향 (보통, 현금) | 24.9 | 16.8 | 14.9 | 13.1 | 12.6 |
| PER* | 18.7 | 14.4 | 11.2 | 9.9 | 9.5 |
| PBR* | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| PCFR | 13.6 | 7.6 | 8.7 | 12.9 | 12.1 |
| PSR | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 9.5 | 7.5 | 6.6 | 6.0 | 5.7 |
| 재무비율 | | | | | |
| 매출액증가율 | 17.5 | 9.0 | 2.0 | 6.3 | 3.4 |
| 영업이익증가율 | 5.7 | 89.1 | -1.5 | 12.9 | 4.6 |
| 지배주주순이익증가율* | 16.5 | 47.8 | 13.3 | 13.3 | 4.4 |
| 매출총이익률 | 28.7 | 30.4 | 28.9 | 29.4 | 29.5 |
| 영업이익률 | 3.6 | 6.2 | 6.0 | 6.4 | 6.4 |
| EBITDA이익률 | 7.3 | 9.7 | 9.5 | 9.8 | 9.9 |
| 지배주주순이익률* | 3.7 | 5.0 | 5.6 | 5.9 | 6.0 |
| ROA | 3.8 | 6.8 | 6.2 | 6.6 | 6.6 |
| ROE | 5.2 | 7.3 | 7.6 | 7.7 | 7.3 |
| ROIC | 5.1 | 9.5 | 9.2 | 9.3 | 8.6 |
| 부채비율 | 31.1 | 32.5 | 27.8 | 20.7 | 14.7 |
| 순입금비율 | 2.8 | 2.5 | 2.4 | 2.2 | 2.1 |
| 순차입금비율 | -18.9 | -25.1 | -23.1 | -21.9 | -20.8 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

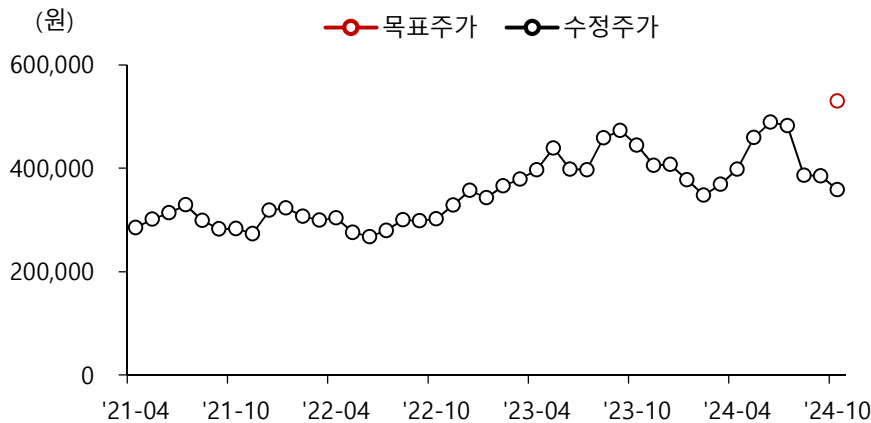
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

농심(004370)

| | |
|------------|------------|
| 일자 | 2024-10-29 |
| 투자의견 | BUY(신규) |
| 목표주가 | 530,000 원 |
| 과리율(%) | |
| 평균주가대비 | |
| 최고(최저)주가대비 | |

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

| | |
|-----------|-----------------------------------|
| BUY (매수) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하 |

산업

| | |
|--------------------|--|
| OVERWEIGHT (비중확대) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 |
| NEUTRAL (중립) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상 |
| UNDERWEIGHT (비중축소) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.09.30)

| | |
|--------------|--------|
| BUY (매수) | 87.5% |
| HOLD (보유/중립) | 12.5% |
| SELL (매도) | 0.0% |
| 합계 | 100.0% |