



농심 (004370)

질적 성장은 지속된다

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610

Buy (유지)

목표주가(유지): 600,000원

현재 주가(9/22)	440,000원
상승여력	▲36.4%
시가총액	26,764억원
발행주식수	6,083천주
52 주 최고가 / 최저가	475,500 / 284,000원
90 일 일평균 거래대금	120.29억원
외국인 지분율	19.2%

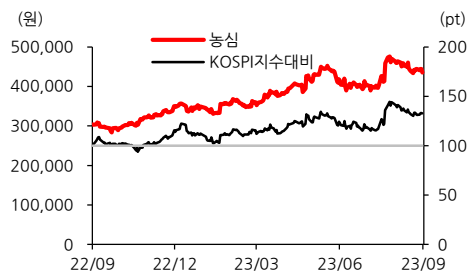
주주 구성	
농심홀딩스 (외 6인)	44.3%
국민연금공단 (외 1인)	11.1%
자사주 (외 1인)	4.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.2	6.0	24.6	44.7
상대수익률(KOSPI)	-4.9	9.3	20.9	37.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,663	3,129	3,509	3,839
영업이익	106	112	224	254
EBITDA	211	229	346	374
지배주주순이익	100	116	186	213
EPS	16,412	19,091	32,089	36,774
순차입금	-296	-437	-626	-818
PER	19.4	18.7	13.7	12.0
PBR	0.9	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.8	7.6	5.9	5.0
배당수익률	1.3	1.4	1.4	1.8
ROE	4.7	5.2	7.8	8.3

주가 추이



기대치에 부합할 3분기

2023년 3분기 농심의 연결 기준 매출액은 8,876억원(+9.2% YoY, +6.0% QoQ), 영업이익은 509억원(+86.6% YoY, -1.8% QoQ)으로 종전 추정 영업이익의 480억원, 컨센서스 영업이익의 477억원에 부합 혹은 소폭 상회할 전망이다. [국내] 지난 2022년 9월 주요 제품 가격 인상으로 7~8월 가수요가 반영되었던 영향, 2023년 7월 '신라면', '새우깡' 출고가 각각 4.5%, 6.9% 인하된 영향으로 2023년 3분기 전년 기저 부담이 상당하다. 그럼에도 지난 6월, 8월 출시된 '떡볶이', '신라면 더 레드' 등의 신제품 판매 호조로 한국 법인의 내수 매출액은 +7.0%, 수출 매출액은 +20.8% YoY 증가할 전망이다. [북미] 미국 비수기(2~3분기) 기간 중 재고 소진 영향으로 북미 매출액은 +5.3% YoY, 영업이익 +6.7% YoY에 그칠 전망이나 [북미 외 해외 법인] 호주, 베트남 법인은 MT 채널 매출 확대에 +17.0%, +26.5% YoY 매출 성장이 기대된다.

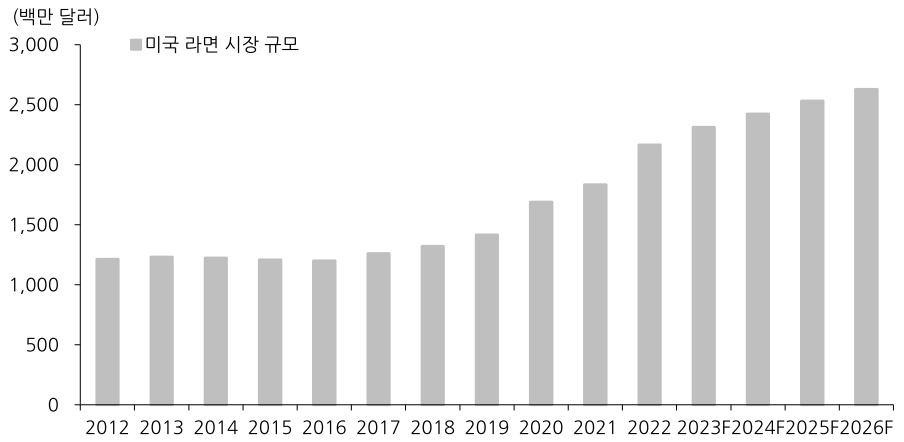
한국, 미국 기저 부담 상당하지만

2022년 한국 라면 시장은 2.5조원(+12.7% YoY), 미국 라면 시장은 21.7억 달러(+18.1% YoY)으로 한국, 미국 시장 모두 팬데믹 이전 대비 각각 13.6%, 53.1% 성장했다. 짧은 시간 내 가파른 시장 성장으로 2023년 하반기 이후 기저 부담은 지속될 수 밖에 없다.

다양한 제품 포트폴리오가 빛을 발할 시기

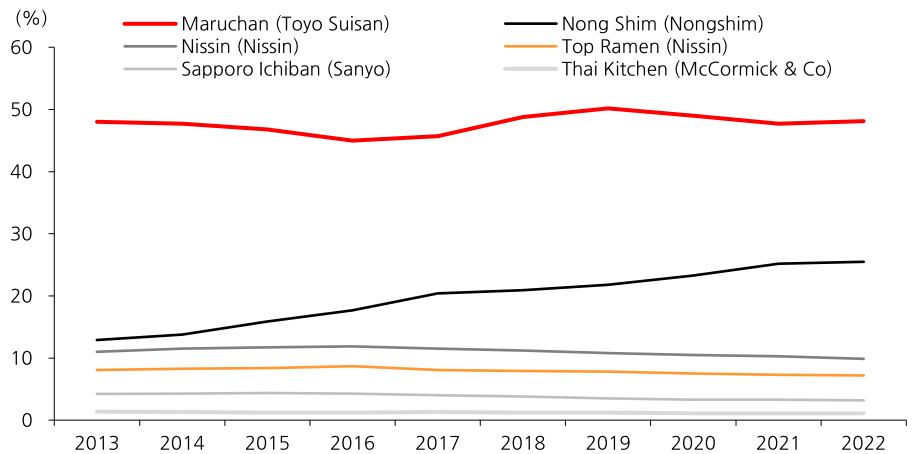
국내 라면 시장은 출혈적인 가격 경쟁은 지양하고 제품 중심의 건전한 경쟁으로 시장 분위기가 반전되었다. 제품 포트폴리오가 다양한 농심에 가장 유리한 변화라 판단한다. 2012~2022년 인당 라면 소비액 CAGR은 미국 +5.2%, 한국 +1.0%, 일본 -2.2%, 중국 +2.2%으로 추산된다. 주요 시장 중 미국이 가장 견조한 증가 추세를 기록 중인데 미국 라면 시장 내 'Nong Shim' 브랜드 점유율은 12.9%(13)→25.5%(22)로 괄목할 만한 성과를 시현했다. 미국 내 현지화를 넘어서 주요 Mainstream 입점 확대 및 브랜드 포트폴리오 확대에 시장 성장률을 상회하는 성장 추세가 지속될 전망이다.

[그림1] 미국 라면 시장 규모



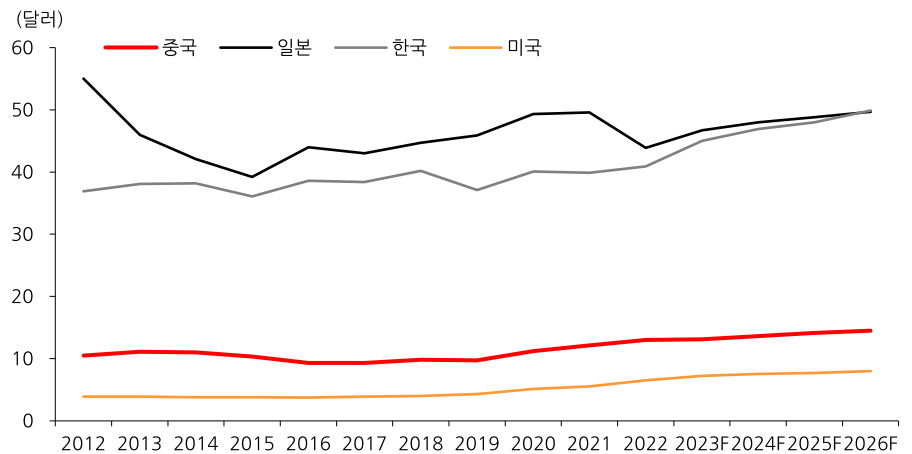
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 라면 브랜드별 시장점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국, 일본, 한국, 미국의 인당 라면 소비금액



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 농심 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	736	756	813	824	860	838	888	924	3,129	3,509	3,839
한국	523	532	572	582	596	596	629	635	2,209	2,456	2,620
라면	407	414	436	461	461	460	460	481	1,719	1,862	1,945
내수	336	337	359	382	382	372	366	389	1,413	1,509	1,534
수출	72	77	77	79	80	87	94	92	306	353	411
스낵	103	97	109	106	110	114	131	127	415	482	527
기타	122	142	138	131	140	148	150	140	533	578	622
중국	59	52	48	47	58	44	52	49	206	203	222
미주	123	138	156	159	172	156	165	200	576	692	822
일본	22	20	22	23	22	25	24	25	87	96	103
호주	8	11	13	11	11	13	15	12	43	51	59
베트남	2	2	2	2	3	3	3	3	9	11	12
YoY(%)	16.1	16.7	20.8	16.4	16.9	10.8	9.2	12.2	17.5	12.2	9.4
한국	13.4	16.3	18.4	10.7	14.0	11.9	10.0	9.2	14.6	11.2	6.7
라면	12.7	13.3	13.9	10.1	13.2	11.1	5.4	4.4	12.5	8.4	4.4
내수	12.8	14.7	11.7	10.2	13.6	10.6	2.1	1.9	12.2	6.8	1.7
수출	12.6	7.5	25.4	10.0	11.6	13.3	20.8	16.4	13.5	15.6	16.3
스낵	12.7	13.1	20.1	5.7	6.4	17.4	20.9	19.9	12.7	16.2	9.3
기타	12.7	26.1	22.6	15.1	14.2	4.3	9.0	7.0	19.2	8.4	7.6
중국	7.3	14.2	-10.4	20.3	-1.4	-14.9	9.0	4.3	6.6	-1.1	9.1
미주	35.6	24.8	52.4	41.2	40.1	12.8	5.3	25.9	38.4	20.2	18.8
일본	12.1	-8.0	0.4	7.7	0.1	24.4	9.0	5.3	2.7	9.4	8.0
호주	17.3	11.1	25.6	41.7	25.7	21.3	17.0	17.1	23.2	19.8	14.6
베트남	21.2	11.7	9.9	32.1	28.3	38.1	26.5	13.5	18.1	26.2	10.2
영업손익	34	4	27	46	64	54	51	58	112	224	254
한국	25	-4	12	26	39	27	33	34	60	133	145
중국	1	2	3	-4	5	2	4	-3	2	8	9
미주	3	3	9	12	19	17	10	13	27	59	73
일본	1	1	2	1	1	1	2	2	5	5	6
호주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
베트남	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
조정	4	1	2	10	0	5	2	11	17	17	18
YoY(%)	21.2	-75.4	-6.2	47.3	85.8	1,119.7	86.6	24.9	5.7	100.1	13.0
한국	127.5	적전	-34.3	7.8	53.0	흑전	179.3	31.5	-2.2	123.8	8.7
중국	2.9	흑전	흑전	적지	297.8	-1.4	29.3	적지	흑전	262.5	14.2
미주	-71.8	-68.4	16.8	173.7	527.4	444.9	6.7	6.6	-16.1	113.5	24.4
일본	-2.4	-18.0	0.7	177.1	22.0	-57.6	26.9	27.8	10.7	2.5	11.8
호주	37.9	85.1	-78.4	흑전	41.7	30.9	257.7	190.8	-1.6	99.9	90.8
베트남	156.7	적전	-97.6	-48.1	74.3	흑전	2,330.0	89.9	-77.3	713.2	27.9
영업이익률(%)	4.7	0.6	3.4	5.6	7.4	6.2	5.7	6.3	3.6	6.4	6.6
한국	4.8	-0.7	2.1	4.5	6.5	4.5	5.3	5.4	2.7	5.4	5.5
중국	2.0	4.3	6.4	-9.1	8.1	5.0	7.6	-5.5	1.1	4.1	4.2
미주	2.5	2.3	5.7	7.8	11.0	10.9	5.8	6.6	4.8	8.5	8.9
일본	3.8	7.3	7.3	5.6	4.6	2.5	8.5	6.8	6.0	5.6	5.8
호주	1.5	1.6	0.6	0.8	1.7	1.7	1.8	2.0	1.1	1.8	3.0
베트남	6.3	-5.0	0.1	1.8	8.5	6.1	2.3	3.0	0.8	4.9	5.7

자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,640	2,663	3,129	3,509	3,839
매출총이익	837	818	900	1,034	1,158
영업이익	160	106	112	224	254
EBITDA	262	211	229	346	374
순이자손익	7	6	9	10	11
외화관련손익	5	3	-2	1	-1
지분법손익	-2	-1	0	0	0
세전계속사업손익	191	137	159	241	273
당기순이익	149	100	116	186	213
지배주주순이익	149	100	116	186	213
증가율(%)					
매출액	12.6	0.9	17.5	12.2	9.4
영업이익	103.4	-33.8	5.7	100.1	13.0
EBITDA	49.8	-19.4	8.2	51.4	8.0
순이익	109.7	-33.2	16.5	59.9	14.8
이익률(%)					
매출총이익률	31.7	30.7	28.7	29.5	30.2
영업이익률	6.1	4.0	3.6	6.4	6.6
EBITDA 이익률	9.9	7.9	7.3	9.9	9.7
세전이익률	7.2	5.1	5.1	6.9	7.1
순이익률	5.6	3.7	3.7	5.3	5.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	231	163	160	323	327
당기순이익	149	100	116	186	213
자산상각비	102	105	116	122	120
운전자본증감	-63	-63	-74	15	-7
매출채권 감소(증가)	-4	-6	-60	-25	-28
재고자산 감소(증가)	0	-23	-43	-43	-29
매입채무 증가(감소)	-27	2	38	84	52
투자현금흐름	-132	-319	-107	-121	-121
유형자산처분(취득)	-180	-189	-51	-101	-100
무형자산 감소(증가)	0	2	-1	1	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-15	-16
재무현금흐름	-94	-25	-86	-35	-35
차입금의 증가(감소)	-71	-2	-59	-6	-6
자본의 증가(감소)	-23	-23	-23	-29	-29
배당금의 지급	-23	-23	-23	-29	-29
총현금흐름	322	270	266	309	334
(-)운전자본증가(감소)	17	155	-40	-15	7
(-)설비투자	180	195	93	101	100
(+)자산매각	0	9	41	1	0
Free Cash Flow	126	-72	254	224	227
(-)기타투자	-2	40	169	6	6
잉여현금	127	-111	84	218	221
NOPLAT	125	77	82	173	198
(+) Dep	102	105	116	122	120
(-)운전자본투자	17	155	-40	-15	7
(-)Capex	180	195	93	101	100
OpFCF	30	-168	146	208	211

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,074	1,089	1,209	1,464	1,712
현금성자산	559	402	501	684	871
매출채권	229	239	296	321	349
재고자산	228	256	297	339	369
비유동자산	1,651	1,811	1,826	1,811	1,799
투자자산	334	339	252	259	267
유형자산	1,271	1,428	1,527	1,507	1,489
무형자산	46	44	47	45	43
자산총계	2,726	2,900	3,035	3,276	3,511
유동부채	522	537	616	701	754
매입채무	471	493	519	604	656
유동성이자부채	12	12	30	28	25
비유동부채	154	162	103	102	102
비유동이자부채	81	94	34	31	28
부채총계	677	699	719	804	856
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	122	122	122
이익잉여금	2,001	2,083	2,197	2,354	2,538
자본조정	-118	-50	-45	-45	-45
자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
자본총계	2,049	2,201	2,315	2,472	2,656

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	24,416	16,412	19,091	32,089	36,774
BPS	334,382	359,145	378,810	404,563	434,770
DPS	4,000	4,000	5,000	6,000	8,000
CFPS	52,955	44,397	43,659	50,734	54,860
ROA(%)	5.5	3.5	3.9	5.9	6.3
ROE(%)	7.5	4.7	5.2	7.8	8.3
ROIC(%)	8.5	4.6	4.5	9.6	11.2
Multiples(x, %)					
PER	12.3	19.4	18.7	13.7	12.0
PBR	0.9	0.9	0.9	1.1	1.0
PSR	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
PCR	5.7	7.2	8.2	8.7	8.0
EV/EBITDA	5.2	7.8	7.6	5.9	5.0
배당수익률	1.3	1.3	1.4	1.4	1.8
안정성(%)					
부채비율	33.0	31.8	31.1	32.5	32.2
Net debt/Equity	-22.7	-13.5	-18.9	-25.3	-30.8
Net debt/EBITDA	-177.6	-140.2	-191.2	-180.8	-218.8
유동비율	205.8	202.6	196.0	208.8	227.2
이자보상배율(배)	41.0	54.1	36.6	86.6	109.5
자산구조(%)					
투하자본	62.9	71.2	70.5	65.3	60.8
현금+투자자산	37.1	28.8	29.5	34.7	39.2
자본구조(%)					
차입금	4.4	4.6	2.7	2.3	2.0
자기자본	95.6	95.4	97.3	97.7	98.0

[Compliance Notice]

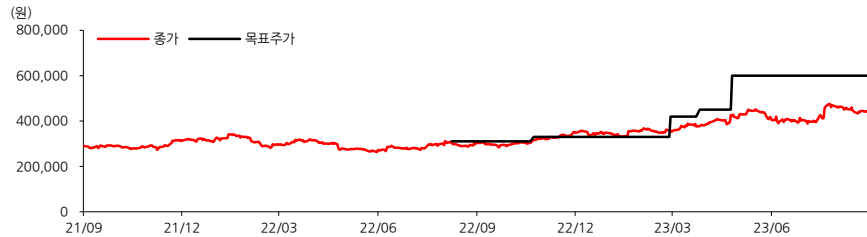
(공표일: 2023년 9월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[농심 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.08.30	2022.08.30	2022.10.14	2022.11.14	2023.01.04
투자이전	투자등급변경	담당자변경	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		한유정	310,000	310,000	330,000	330,000
일 시	2023.03.21	2023.04.17	2023.05.17	2023.08.14	2023.09.25	
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	420,000	450,000	600,000	600,000	600,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.30	Hold	310,000	-3.79	-0.48
2022.11.14	Hold	330,000	3.83	11.52
2023.03.21	Buy	420,000	-11.32	-7.38
2023.04.17	Buy	450,000	-12.17	-5.33
2023.05.17	Buy	600,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%