



# 농심 (004370)

가격인상 없이도 유의미한 성장 기대

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 600,000원

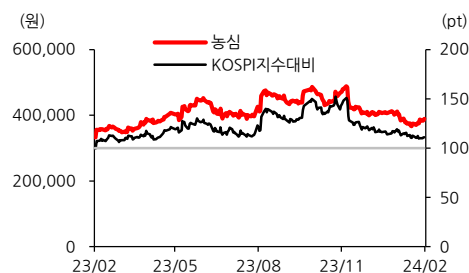
현재 주가(2/7)	389,500 원
상승여력	▲54.0%
시가총액	23,692 억원
발행주식수	6,083 천주
52 주 최고가 / 최저가	488,000 / 332,000 원
90 일 일평균 거래대금	101.62 억원
외국인 지분율	19.2%
주주 구성	
농심홀딩스 (외 6 인)	44.3%
국민연금공단 (외 1 인)	11.7%
자사주 (외 1 인)	4.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.1	-17.1	-8.7	17.3
상대수익률(KOSPI)	-4.3	-23.9	-9.8	10.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	3,129	3,411	3,626	3,860
영업이익	112	212	241	269
EBITDA	229	334	361	387
지배주주순이익	116	172	198	219
EPS	19,091	29,690	34,157	37,933
순차입금	-437	-616	-794	-993
PER	18.7	13.6	11.4	10.3
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.6	5.5	4.4	3.6
배당수익률	1.4	1.2	1.3	1.5
ROE	5.2	7.2	7.8	8.1

## 주가 추이



## 기대치를 하회한 4분기

2023년 4분기 농심의 연결 매출액은 8,567억원(+4.0% YoY, +0.1% QoQ), 영업이익은 389억원(-15.9% YoY, -32.3% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 572억원, 컨센서스 영업이익 558억원을 크게 하회했다. 한국 본사에서 일회성 비용 반영 영향이 대부분이었다.

**[국내]** 1) 일기 불순 영향으로 전체 시장이 감소해 음료 매출액은 전년 동기 대비 하락했으나 2) 주요 신제품들의 성과 기여로 라면 매출액은 +6% YoY, 스낵 매출액은 +11% YoY 성장한 것으로 파악된다. **[해외]** 해외 합산 매출액은 +2% YoY를 기록한 것으로 추정한다. 3) 북미 매출액이 원화 기준 +3% YoY, 현지 통화 기준 +6% YoY 성장 하였으며, 4) 국경절, 광군제 등의 쇼핑 행사 참여로 중국 매출액은 원화 기준 -7% YoY, 현지 통화 기준 -2% YoY로 역신장 폭이 축소된 것으로 파악된다. 기저효과 및 주요 법인 판매량 증가로 대부분의 해외 법인 수익성은 전년 동기 대비 개선되었다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 유지

2024년 농심의 연결 매출액은 3조 6,256억원(+6.3% YoY), 영업이익은 2,408억원(+13.6% YoY)으로 전망한다. 국내 매출액은 +5.1% YoY, 영업이익은 +17.1% YoY로 추정한다. 면류, 스낵류 라인 증설로 2023년 대비 2024년 국내 CAPA는 1,500억원 증가될 전망이다. 증설 후 안정적인 공급 체계 하에서 주력 브랜드들의 점유율 확대와 신제품들의 연이은 히트가 외형 성장을 이어갈 전망이다. 원부재료의 외부 매입 비중이 높은 농심의 원가 구조상 원부재료 투입 단가 하락은 하반기 이후로 예상하나 제품 믹스 개선으로 수익성 개선 추세는 지속될 것으로 기대한다. 해외 합산 매출액은 +9.2% YoY, 영업이익은 +8.7% YoY로 추정한다. 미국에서는 Mainstream 채널에서의 SKU 확대, 히스패닉 타겟 서부 유통 채널 확대가 예상되며, 중국에서는 유패이의 공급사 전환으로 온라인 및 오프라인 신유통 채널로의 입점 확대가 이어질 전망이다.

[표1] 농심 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>860</b>	<b>838</b>	<b>856</b>	<b>857</b>	<b>906</b>	<b>889</b>	<b>914</b>	<b>916</b>	<b>3,411</b>	<b>3,626</b>	<b>3,860</b>
한국	596	596	620	611	632	630	646	639	2,423	2,547	2,671
중국	58	44	42	44	55	48	46	48	188	197	210
북미	172	156	154	164	181	167	178	187	645	713	793
일본	22	25	22	26	23	25	24	28	94	100	107
호주	11	13	14	11	12	16	16	12	49	56	65
베트남	3	3	3	2	3	3	3	3	11	12	14
YoY (%)	16.9	10.8	5.3	4.0	5.3	6.1	6.8	7.0	9.0	6.3	6.5
한국	14.0	11.9	8.5	5.0	6.0	5.7	4.2	4.7	9.7	5.1	4.9
중국	-1.4	-14.9	-11.6	-6.5	-4.7	6.9	8.6	10.5	-8.4	4.5	6.8
북미	40.1	12.8	-1.5	3.0	5.3	7.1	15.9	14.0	12.0	10.5	11.3
일본	0.1	24.4	-1.7	10.0	8.0	1.3	9.3	7.7	7.9	6.4	6.5
호주	25.7	21.3	14.1	0.8	16.4	18.5	12.0	12.1	14.9	14.7	15.0
베트남	28.3	38.1	21.3	-5.0	10.7	13.2	14.8	15.0	20.0	13.4	13.9
<b>영업손익</b>	<b>64</b>	<b>52</b>	<b>57</b>	<b>39</b>	<b>67</b>	<b>56</b>	<b>62</b>	<b>56</b>	<b>212</b>	<b>241</b>	<b>269</b>
한국	39	27	34	23	41	32	34	36	122	143	158
중국	5	2	5	-1	5	2	6	0	11	12	13
북미	19	17	14	14	19	16	17	18	64	69	79
일본	1	1	0	2	1	1	0	2	4	4	5
호주	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	3
베트남	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
조정	0	5	5	0	0	5	5	0	9	10	10
YoY (%)	85.8	1,119.7	110.6	-15.9	4.5	8.2	8.2	43.4	89.1	13.6	11.5
한국	53.0	흑전	181.1	-11.2	6.7	18.1	2.2	54.7	105.4	17.1	10.2
중국	297.8	-1.4	65.9	적지	-2.3	11.2	10.4	적지	403.3	6.8	8.7
북미	527.4	444.9	52.4	14.9	0.6	-7.8	21.7	25.8	132.1	8.5	14.6
일본	22.0	-57.6	-76.8	27.5	12.7	9.4	22.0	11.0	-29.7	12.3	12.1
호주	41.7	30.9	186.1	149.3	99.0	101.3	103.9	79.4	80.7	95.8	58.7
베트남	74.3	흑전	3,683.9	113.3	4.3	15.5	38.3	15.0	785.5	15.4	13.6
<b>영업이익률(%)</b>	<b>7.4</b>	<b>6.2</b>	<b>6.7</b>	<b>4.5</b>	<b>7.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.8</b>	<b>6.1</b>	<b>6.2</b>	<b>6.6</b>	<b>7.0</b>
한국	6.5	4.5	5.4	5.5	6.5	5.1	5.3	5.6	5.1	5.6	5.9
중국	8.1	5.0	12.1	-1.4	8.3	5.2	12.3	-1.0	6.1	6.2	6.3
북미	11.0	10.9	8.9	8.7	10.5	9.4	9.3	9.6	9.9	9.7	10.0
일본	4.6	2.5	1.7	6.5	4.8	2.7	1.9	6.7	3.9	4.1	4.3
호주	1.7	1.7	1.5	2.0	2.9	2.9	2.7	3.2	1.7	2.9	4.0
베트남	8.5	6.1	3.7	4.0	8.0	6.2	4.5	4.0	5.6	5.7	5.7

주: 2023년 4분기 세부실적은 한화투자증권 추정치

자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	2,663	3,129	3,411	3,626	3,860
매출총이익	818	900	1,005	1,094	1,191
영업이익	106	112	212	241	269
EBITDA	211	229	334	361	387
순이자손익	6	9	10	11	12
외화관련손익	3	-2	-1	-2	-1
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	137	159	231	262	292
당기순이익	100	116	171	197	219
지배주주순이익	100	116	172	198	219
증가율(%)					
매출액	0.9	17.5	9.0	6.3	6.5
영업이익	-33.8	5.7	89.1	13.6	11.5
EBITDA	-19.4	8.2	46.0	8.2	7.3
순이익	-33.2	16.5	47.8	15.2	11.1
이익률(%)					
매출총이익률	30.7	28.7	29.5	30.2	30.9
영업이익률	4.0	3.6	6.2	6.6	7.0
EBITDA 이익률	7.9	7.3	9.8	10.0	10.0
세전이익률	5.1	5.1	6.8	7.2	7.6
순이익률	3.7	3.7	5.0	5.4	5.7

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	163	160	314	313	334
당기순이익	100	116	171	197	219
자산상각비	105	116	122	120	119
운전자본증감	-63	-74	19	-6	-6
매출채권 감소(증가)	-6	-60	-2	-21	-20
재고자산 감소(증가)	-23	-43	-18	-22	-21
매입채무 증가(감소)	2	38	41	39	38
투자현금흐름	-319	-107	-121	-121	-122
유형자산처분(취득)	-189	-51	-101	-100	-100
무형자산 감소(증가)	2	-1	1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-15	-16	-16
재무현금흐름	-25	-86	-35	-35	-35
차입금의 증가(감소)	-2	-59	-6	-6	-6
자본의 증가(감소)	-23	-23	-29	-29	-29
배당금의 지급	-23	-23	-29	-29	-29
총현금흐름	270	266	295	319	339
(-)운전자본증감(감소)	155	-40	-19	6	6
(-)설비투자	195	93	101	100	100
(+)자산매각	9	41	1	0	0
Free Cash Flow	-72	254	214	213	234
(-)기타투자	40	169	6	6	6
잉여현금	-111	84	208	207	228
NOPLAT	77	82	157	182	202
(+) Dep	105	116	122	120	119
(-)운전자본투자	155	-40	-19	6	6
(-)Capex	195	93	101	100	100
OpFCF	-168	146	197	196	215

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	1,089	1,209	1,406	1,627	1,866
현금성자산	402	501	675	847	1,041
매출채권	239	296	298	319	339
재고자산	256	297	315	337	358
비유동자산	1,811	1,826	1,811	1,799	1,788
투자자산	339	252	259	267	275
유형자산	1,428	1,527	1,507	1,489	1,471
무형자산	44	47	45	43	42
자산총계	2,900	3,035	3,218	3,425	3,654
유동부채	537	616	658	697	735
매입채무	493	519	560	599	637
유동성이자부채	12	30	28	25	23
비유동부채	162	103	102	102	102
비유동이자부채	94	34	31	28	25
부채총계	699	719	760	799	837
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	122	122	122	122
이익잉여금	2,083	2,197	2,340	2,509	2,699
자본조정	-50	-45	-45	-45	-45
자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
자본총계	2,201	2,315	2,458	2,627	2,817

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	16,412	19,091	29,690	34,157	37,933
BPS	359,145	378,810	402,283	430,002	461,310
DPS	4,000	5,000	5,000	5,000	6,000
CFPS	44,397	43,659	48,454	52,373	55,792
ROA(%)	3.5	3.9	5.5	5.9	6.2
ROE(%)	4.7	5.2	7.2	7.8	8.1
ROIC(%)	4.6	4.5	8.8	10.3	11.5
Multiples(x, %)					
PER	19.4	18.7	13.6	11.4	10.3
PBR	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	7.2	8.2	8.3	7.4	7.0
EV/EBITDA	7.8	7.6	5.5	4.4	3.6
배당수익률	1.3	1.4	1.2	1.3	1.5
안정성(%)					
부채비율	31.8	31.1	30.9	30.4	29.7
Net debt/Equity	-13.5	-18.9	-25.1	-30.2	-35.3
Net debt/EBITDA	-140.2	-191.2	-184.6	-220.0	-256.5
유동비율	202.6	196.0	213.9	233.4	253.8
이자보상배율(배)	54.1	36.6	81.8	103.9	131.0
자산구조(%)					
투하자본	71.2	70.5	65.4	61.2	57.1
현금+투자자산	28.8	29.5	34.6	38.8	42.9
자본구조(%)					
차입금	4.6	2.7	2.3	2.0	1.7
자기자본	95.4	97.3	97.7	98.0	98.3

[ Compliance Notice ]

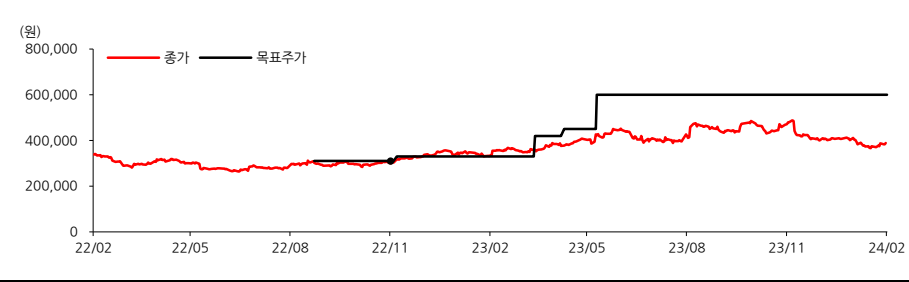
(공표일: 2024년 2월 8일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 농심 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.08.30	2022.08.30	2022.10.14	2022.11.14	2023.01.04
투자의견	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	2024.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	420,000	450,000	600,000	600,000	600,000	600,000
일 시	2024.02.08					
투자의견	Buy					
목표가격	600,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	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 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%