

Company Brief

2023-11-15

농심(004370)

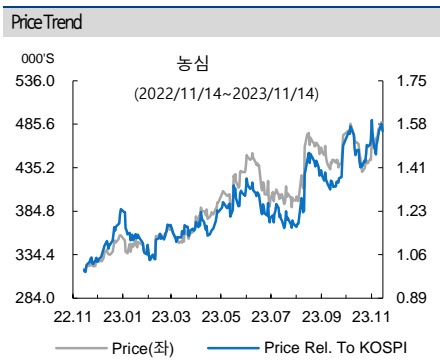
든든한 영업실적 흐름의 지속

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	600,000 원(유지)
증가(2023/11/14)	485,000 원
상승여력	23.7 %

Stock Indicator	
자본금	30 십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,950 십억원
외국인지분율	19.3%
52 주 주가	316,500~488,000 원
60 일평균거래량	21,590 주
60 일평균거래대금	9.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	2.4	25.8	52.5
상대수익률	5.2	7.8	27.5	54.2



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,129	3,403	3,517	3,625
영업이익(십억원)	112	232	228	235
순이익(십억원)	116	196	191	196
EPS(원)	19,091	32,272	31,327	32,279
BPS(원)	378,810	404,685	429,615	455,497
PER(배)	18.7	15.0	15.5	15.0
PBR(배)	0.9	1.2	1.1	1.1
ROE(%)	5.2	8.2	7.5	7.3
배당수익률(%)	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	7.1	6.2	5.6	4.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q23 Review: 시장기대치를 상회하는 영업실적 시현

농심의 3Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,559 억원 (+5.3% YoY), 557 억원 (+103.9% YoY)을 기록했다. 국내의 경우 메인 카테고리 내 주요브랜드 및 신제품 모두 견조한 물량 흐름을 보이면서 추가 레버리지효과가 시현되었으며, 해외의 경우 환율의 (-)영향에도 불구하고, 주요시장 내 견조한 지배력 흐름에 따라 시장기대치 (493 억원)를 상회했다. 가동률 상승관련 실적개선으로 상반기 못지 않은 2H23 기대 또한 유효하다.

내수 라면은 +8.8% YoY 의 외형성장을 시현했다. 일부 가격 조정에도 카테고리 내 메인브랜드 및 익스텐션 제품 중심의 성장흐름 및 전반적인 인플레이션 기조에 따른 상대적 인상 체감도가 고려된 낮은 물량 변동폭, 견조한 시장지배력이 두드러진다. 원부재료, 유틸리티 등 비용 상승과 관련된 부담이 일부 잔존하나 예상치를 상회하는 영업레버리지 효과가 이어졌으며, 최근 흐름을 고려시 지속 가능성이 높다는 판단이다. 스낵부문 또한 신제품 효과가 더해진 내수성장에 점유율까지 견조하다. 주요 사업부문의 제품가격 조정 (출고가 기준 신라면 -6.9%, 새우깡 -4.5%) 영향이 반영되었으나, 수요 흐름 및 이전대비 높아진 시장지배력, mixed ASP 효과에 따라 조정폭은 제한적이다.

해외부문은 환율 (-)영향 및 전년동기 베이스효과에도 불구하고, 외형 및 수익성 모두 예상범위 내의 조정이 이루어졌다. 북미지역의 경우 2H22 에 농심을 포함한 주요 업체들이 추가 생산여력을 구축함에 따른 높은 시장수요 대응이 3Q23 까지 이어졌으나, 비수기 시즌 및 높은 역기지효과가 존재했음을 고려, 단기 성장속도는 조정되었다. 다만 4Q23 계절적 성수기 이슈가 더해진 현지수요 확대 가시화시 재차 성장동력으로 부각될 전망으로, 기조유지에 따라 미주지역 내 중장기 지역 확장을 고려한 생산라인 확대 계획 또한 유효하다. 일본과 호주, 베트남은 견조한 성장세가 이어졌다. 2H23 까지 대외환경 악화 흐름이 반영되는 중국의 경우 개선시기를 1H24 이후로 예상하나, 이전대비 높은 눈높이에서의 마진 기대가 가능하다.

투자 의견 BUY, 목표주가 600,000 원 유지

국내외 기대치 이상의 외형성장률과 고정비 레버리지 효과에 따른 농심의 영업실적 관련 눈높이 상향 조정은 여전히 현재진행형이며, 동시에 확대되는 밸류에이션 매력이 주가 상승의 기반으로 작용하고 있다. 높은 제품 로열티를 기반으로 한 견조한 성장세가 지속됨에 따라 일시적 조정에 대한 우려가 낮으며, 여전히 추가 성장 기대가 유효하다는 점 또한 긍정적 해석이 가능한 부분으로, 상대적 안정성 부각이 더해진 주가 우상향 흐름이 예상된다..

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

표 1. 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	736.3	756.2	813.0	823.6	860.4	837.5	855.9	849.6	3,129.1	3,403.4	3,517.3
개별 매출액	569.0	584.5	615.4	627.1	639.2	647.7	659.5	652.9	2,396.0	2,599.3	2,665.1
라면	407.5	413.9	436.3	461.1	461.5	459.9	468.4	473.0	1,718.7	1,862.8	1,896.5
내수	335.9	336.7	358.9	381.7	381.6	372.4	390.5	391.3	1,413.2	1,535.8	1,551.5
해외	71.5	77.2	77.4	79.3	79.9	87.5	77.9	81.7	305.5	327.0	345.1
스낵	102.9	97.1	108.7	105.9	109.5	114.0	118.3	116.0	414.6	457.8	471.5
내수	96.5	88.7	100.4	98.3	102.6	107.8	111.2	108.1	383.9	429.7	442.4
해외	6.4	8.4	8.3	7.6	7.0	6.2	7.2	7.9	30.7	28.1	29.1
기타	122.4	142.6	137.0	130.5	139.8	148.0	148.5	138.8	532.6	575.1	601.3
매출에누리	(63.8)	(69.1)	(66.6)	(70.3)	(71.6)	(74.3)	(75.7)	(74.9)	(269.9)	(296.5)	(304.2)
중국	58.9	52.2	47.9	46.6	58.0	44.4	42.3	41.5	205.5	186.3	185.2
미국	102.3	117.6	133.1	136.2	147.2	132.7	130.2	139.9	489.2	550.1	591.7
일본	21.6	20.2	22.1	23.4	21.6	25.1	21.8	24.1	87.3	92.6	97.6
호주	8.4	11.1	12.7	10.6	10.5	13.5	14.5	12.2	42.8	50.7	57.8
베트남	2.0	2.1	2.4	2.3	2.6	2.9	2.9	2.8	8.9	11.2	13.6
YoY %	16.1%	16.7%	20.8%	16.4%	16.9%	10.8%	5.3%	3.2%	17.5%	8.8%	3.3%
개별 매출액	12.7%	15.6%	17.5%	10.3%	12.3%	10.8%	7.2%	4.1%	14.0%	8.5%	2.5%
라면	12.7%	13.3%	13.9%	10.1%	13.2%	11.1%	7.4%	2.6%	12.5%	8.4%	1.8%
내수	12.8%	14.7%	11.7%	10.2%	13.6%	10.6%	8.8%	2.5%	12.2%	8.7%	1.0%
해외	12.6%	7.5%	25.4%	10.0%	11.6%	13.3%	0.6%	3.0%	13.5%	7.0%	5.5%
스낵	12.7%	13.1%	20.1%	5.7%	6.4%	17.4%	8.9%	9.5%	12.7%	10.4%	3.0%
내수	13.2%	11.7%	19.7%	6.7%	6.3%	21.6%	10.8%	10.0%	12.7%	11.9%	2.9%
해외	5.9%	30.1%	25.1%	-5.2%	8.8%	-26.4%	-14.0%	3.5%	13.1%	-8.3%	3.5%
기타	12.7%	26.7%	21.9%	14.8%	14.2%	3.8%	8.4%	6.4%	19.1%	8.0%	4.6%
중국	7.3%	14.2%	-10.4%	20.3%	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-10.9%	6.6%	-9.4%	-0.6%
미국	34.8%	22.4%	50.8%	40.0%	43.8%	12.9%	-2.1%	2.8%	36.8%	12.4%	7.6%
일본	12.1%	-8.0%	0.4%	7.7%	0.1%	24.4%	-1.7%	2.9%	2.7%	6.0%	5.4%
호주	17.3%	11.1%	25.6%	41.7%	25.7%	21.3%	14.1%	15.0%	23.2%	18.5%	14.1%
베트남	21.2%	11.7%	9.9%	32.1%	28.3%	38.1%	21.3%	20.0%	18.1%	26.5%	21.5%
연결 영업이익	34.3	4.3	27.3	46.3	63.8	53.7	55.7	58.7	112.2	231.8	227.8
개별	26.3	(3.0)	13.2	26.9	39.8	27.3	34.3	38.2	63.3	139.6	139.8
중국	1.2	2.3	3.1	(4.3)	4.7	4.1	3.3	0.8	2.3	12.9	12.3
미국	2.6	2.8	8.5	12.0	18.0	15.7	12.7	13.3	25.9	59.8	55.7
일본	0.8	1.5	1.6	1.3	1.0	0.6	0.4	1.2	5.2	3.2	5.6
호주	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.8	0.7
베트남	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.6	0.7
YoY %	21.2%	-75.4%	-6.3%	47.3%	85.8%	1163.3%	103.9%	26.7%	5.7%	106.6%	-1.7%
OPM %	4.7%	0.6%	3.4%	5.6%	7.4%	6.4%	6.5%	6.9%	3.6%	6.8%	6.5%
개별	4.6%	-0.5%	2.1%	4.3%	6.2%	4.2%	5.2%	5.9%	2.6%	5.4%	5.2%
중국	2.0%	4.3%	6.4%	-9.1%	8.1%	9.1%	7.8%	2.0%	1.1%	6.9%	6.6%
미국	2.5%	2.3%	6.4%	8.8%	12.2%	11.9%	9.8%	9.5%	5.3%	10.9%	9.4%
일본	3.8%	7.3%	7.3%	5.6%	4.6%	2.5%	1.7%	5.0%	6.0%	3.5%	5.8%
호주	1.5%	1.6%	0.6%	0.8%	1.7%	1.7%	1.5%	1.5%	1.1%	1.6%	1.3%
베트남	6.3%	-5.0%	0.1%	1.8%	8.5%	6.1%	3.7%	4.5%	0.8%	5.6%	5.0%

자료: 농심, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 농심 라면·스낵 내수 매출액 추정 기본가정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
라면 매출액	407.5	413.9	436.3	461.1	461.5	459.9	468.4	473.0	1,718.7	1,862.8	1,896.5
YoY %	12.7%	13.3%	13.9%	10.1%	13.2%	11.1%	7.4%	2.6%	12.5%	8.4%	1.8%
내수	335.9	336.7	358.9	381.7	381.6	372.4	390.5	391.3	1,413.2	1,535.8	1,551.5
YoY %	12.8%	14.7%	11.7%	10.2%	13.6%	10.6%	8.8%	2.5%	12.2%	8.7%	1.0%
내수 라면시장	591.4	616.6	644.3	660.5	677.8	678.4	698.5	675.6	2,512.8	2,730.3	2,751.9
YoY %	12.0%	15.1%	13.3%	10.7%	14.6%	10.0%	8.4%	2.3%	12.7%	8.7%	0.8%
농심 M/S	56.8%	54.6%	55.7%	57.8%	56.3%	54.9%	55.9%	57.9%	56.2%	56.3%	56.4%
농심 Q (백만식)	518.5	521.2	548.4	529.8	532.3	518.6	548.7	543.3	2,117.8	2,143.0	2,164.7
YoY %	5.2%	6.7%	6.8%	-1.3%	2.7%	-0.5%	0.1%	2.5%	4.2%	1.2%	1.0%
ASP (원)	647.9	646.0	654.4	720.6	716.8	718.1	711.6	731.4	667.3	716.7	716.7
YoY %	7.2%	7.6%	4.6%	11.7%	10.6%	11.2%	8.7%	1.5%	7.7%	7.4%	0.0%
스낵 매출액	102.9	97.1	108.7	105.9	109.5	114.0	118.3	116.0	414.6	457.8	471.5
YoY %	12.7%	13.1%	20.1%	5.7%	6.4%	17.4%	8.9%	9.5%	12.7%	10.4%	3.0%
내수	96.5	88.7	100.4	98.3	102.6	107.8	111.2	108.1	383.9	429.7	442.4
YoY %	13.2%	11.7%	19.7%	6.7%	6.3%	21.6%	10.8%	10.0%	12.7%	11.9%	2.9%
내수 스낵시장	297.9	273.8	313.7	303.3	310.8	329.8	345.3	327.6	1,188.7	1,313.5	1,326.6
YoY %	5.9%	2.8%	9.2%	5.0%	4.3%	20.5%	10.1%	8.0%	5.8%	10.5%	1.0%
농심 M/S	32.4%	32.4%	32.0%	32.4%	33.0%	32.7%	32.2%	33.0%	32.3%	32.7%	33.3%
농심 Q (백만식)	99.3	88.1	99.5	93.0	95.3	102.0	106.9	102.3	379.8	406.4	417.2
YoY %	3.0%	-2.1%	6.0%	-5.9%	-4.0%	15.8%	7.4%	10.0%	0.2%	7.0%	2.7%
ASP (원)	972.0	1,007.3	1,009.3	1,056.7	1,076.6	1,057.2	1,040.5	1,056.7	1,010.7	1,057.2	1,060.2
YoY %	9.8%	14.2%	13.0%	13.4%	10.8%	5.0%	3.1%	0.0%	12.5%	4.6%	0.3%

자료: 농심, 하이투자증권 리서치본부

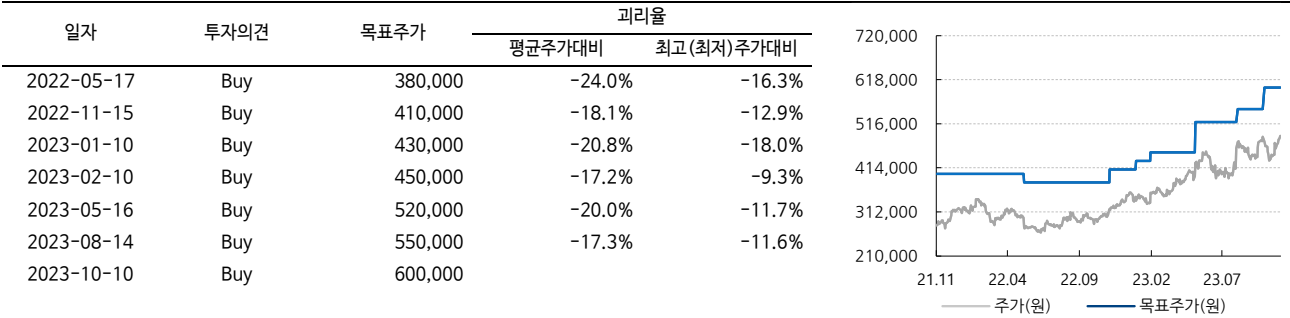
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,209	1,525	1,762	2,005	매출액	3,129	3,403	3,517	3,625
현금 및 현금성자산	128	402	617	841	증가율(%)	17.5	8.8	3.3	3.0
단기금융자산	452	452	452	452	매출원가	2,230	2,354	2,449	2,523
매출채권	296	322	333	343	매출총이익	900	1,049	1,069	1,101
재고자산	297	313	324	333	판매비와관리비	787	817	841	866
비유동자산	1,826	1,687	1,615	1,542	연구개발비	7	7	7	8
유형자산	1,527	1,389	1,317	1,244	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	47	47	47	47	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,035	3,213	3,376	3,547	영업이익	112	232	228	235
유동부채	616	591	601	612	증가율(%)	5.7	106.6	-1.7	3.3
매입채무	321	307	337	362	영업이익률(%)	3.6	6.8	6.5	6.5
단기차입금	20	-	-	-	이자수익	11	17	11	11
유동성장기부채	0	1	1	1	이자비용	3	6	5	5
비유동부채	103	149	151	153	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	39	14	20	20
장기차입금	20	66	69	71	세전계속사업이익	159	258	251	258
부채총계	719	740	752	765	법인세비용	43	62	60	62
지배주주지분	2,304	2,462	2,613	2,771	세전계속이익률(%)	5.1	7.6	7.1	7.1
자본금	30	30	30	30	당기순이익	116	196	191	196
자본잉여금	122	122	122	122	순이익률(%)	3.7	5.8	5.4	5.4
이익잉여금	2,197	2,365	2,526	2,694	지배주주귀속 순이익	116	196	191	196
기타자본항목	-81	-81	-81	-81	기타포괄이익	26	-10	-10	-10
비지배주주지분	11	11	11	11	총포괄이익	142	186	181	186
자본총계	2,315	2,473	2,624	2,782	지배주주귀속총포괄이익	142	186	181	186

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	160	223	286	292	주당지표 (원)				
당기순이익	116	196	191	196	EPS	19,091	32,272	31,327	32,279
유형자산감가상각비	115	118	121	124	BPS	378,810	404,685	429,615	455,497
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	38,226	51,882	51,424	52,874
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
투자활동 현금흐름	-107	-93	-93	-93	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-93	-93	-93	-93	PER	18.7	15.0	15.5	15.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	1.2	1.1	1.1
금융상품의 증감	-53	-	-	-	PCR	9.3	9.3	9.4	9.2
재무활동 현금흐름	-86	2	-51	-46	EV/EBITDA	7.1	6.2	5.6	4.8
단기금융부채의증감	-	20	-10	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	5.2	8.2	7.5	7.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	7.3	10.3	10.0	10.0
배당금지급	-23	-29	-29	-29	부채비율	31.1	29.9	28.7	27.5
현금및현금성자산의증감	-30	274	215	223	순부채비율	-23.2	-31.8	-38.1	-43.9
기초현금및현금성자산	157	128	402	617	매출채권회전율(x)	11.7	11.0	10.7	10.7
기말현금및현금성자산	128	402	617	841	재고자산회전율(x)	11.3	11.2	11.0	11.0

자료 : 농심, 하이투자증권 리서치본부

농심 투자이전 및 목표주가 변동추이



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-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 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 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-