



# 농심 (004370)

장기 우상향은 확실

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 600,000원

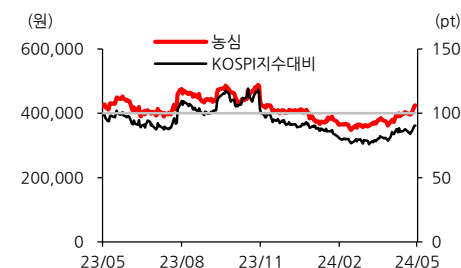
현재 주가(5/16)	420,500 원
상승여력	▲42.7%
시가총액	25,578 억원
발행주식수	6,083 천주
52 주 최고가 / 최저가	488,000 / 348,000 원
90 일 일평균 거래대금	95.3 억원
외국인 지분율	20.3%
주주 구성	
농심홀딩스 (외 6 인)	44.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	4.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.1	15.2	-2.0	-1.3
상대수익률(KOSPI)	6.6	11.3	-12.6	-12.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,129	3,411	3,584	3,844
영업이익	112	212	227	254
EBITDA	229	330	350	377
지배주주순이익	116	172	191	207
EPS	19,091	29,728	33,103	35,871
순차입금	-437	-612	-776	-970
PER	18.7	13.7	12.7	11.7
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.6	5.6	5.1	4.2
배당수익률	1.4	1.2	1.2	1.4
ROE	5.2	7.3	7.6	7.8

## 주가 추이



## 기대치를 하회한 1분기

2024년 1분기 농심의 연결 매출액은 8,725억원(+1.4% YoY, +1.8% QoQ), 영업이익은 614억원(-3.7% YoY, +57.6% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 660억원, 컨센서스 영업이익 655억원을 소폭 하회했다. **[한국]** 1분기 한국 라면 시장규모는 6,899억원으로 전년 기저 부담에도 +2% YoY 성장했고, 농심의 라면 시장점유율도 56.5%(+0.2%p YoY)으로 내수 라면 매출액은 +2% YoY 성장했다. 물량 증가로 수출 매출액도 +27% YoY으로 고성장했으며 신제품 판매 호조 효과로 스낵 매출액도 +11% YoY 성장했다. 다만 부채로 및 유틸리티 비용 상승으로 원가율이 +1.6%p YoY 상승해 한국 영업이익은 -4% YoY 감소했다. **[해외]** 현지 대형 유통채널 판매 확대로 호주, 베트남 매출액은 각각 +11%, +28% YoY 성장하였으나 전년도 기저 부담, 현지 거래선 이관 영향으로 미국, 중국 매출액이 각각 -8%, -18% YoY 감소하며 전체 해외 법인 합산 매출액, 영업이익은 각각 -7%, -4% YoY 감소했다.

## 단기 실적 모멘텀은 부재하나, 장기 우상향은 확실

2019년 농심의 북미 매출액은 2,917억원에서 2023년 6,352억원으로 4년 만에 118% 성장했다. 같은 기간 시장 성장률은 90%로 추정된다. 신라면, 생생우동 등의 대표 브랜드 제품 뿐만 아니라 채널별 기획제품 판매 호조 영향이 뒷받침된 성과였다. 북미 법인의 전년 기저 부담은 2분기부터 점차 완화될 것으로 예상된다. 2분기부터 프리미엄 신제품 출시가 이어지고 있고, 3분기 말에는 추가 라인 증설도 완료될 예정이다. 또한 2019년 농심의 수출 매출액은 1,645억원에서 2023년 3,205억원으로 95% 성장했다. 까르푸 등의 대형 유통 채널 입점으로 해외 법인이 없는 유럽 서남부 지역 수출 확대가 본격화될 전망이다. 연내 국내 수출 전용 공장 설립도 결정될 가능성이 높다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 유지

국내 라면 수요는 여전히 견조하며 식문화의 글로벌 동조화, 한국에 대한 선망성 증대로 해외 라면 수요 증가는 이제 시작이다. 농심의 12M Fwd PER은 12.2배에 불과하다. 단기 실적 추이 보다는 중장기 방향성에 집중할 때다.

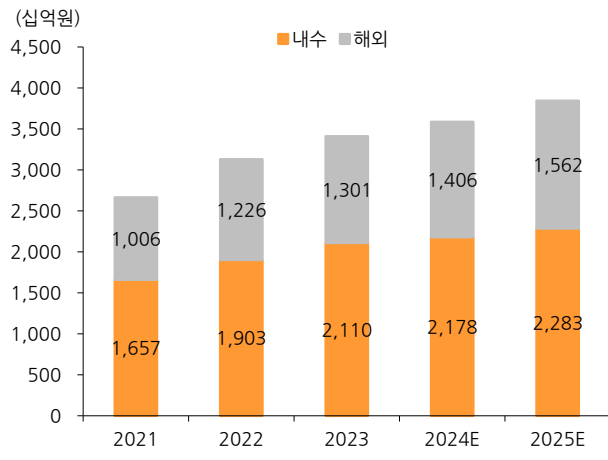
[표1] 농심 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	860	838	856	857	873	891	905	916	3,411	3,584	3,844
한국	596	596	620	618	625	636	646	645	2,430	2,553	2,700
라면	461	460	468	480	491	476	479	494	1,869	1,940	1,998
내수	382	372	390	404	390	376	393	407	1,549	1,566	1,581
수출	80	87	78	75	101	100	87	87	320	375	418
스낵	110	114	118	118	122	123	124	124	460	493	541
기타	140	148	149	134	155	156	162	144	570	616	664
중국	58	44	42	44	48	48	46	49	189	190	206
미주	172	156	154	154	161	162	169	177	635	670	751
일본	22	25	22	27	23	25	24	29	95	101	108
호주	11	13	14	11	12	16	16	12	49	56	64
베트남	3	3	3	3	3	3	3	3	11	13	15
YoY (%)	16.9	10.8	5.3	4.0	1.4	6.4	5.7	6.9	9.0	5.1	7.3
한국	14.0	11.9	8.5	6.3	5.0	6.8	4.2	4.3	10.0	5.0	5.8
라면	13.2	11.1	7.4	4.0	6.4	3.5	2.3	3.0	8.8	3.8	3.0
내수	13.6	10.6	8.8	5.9	2.2	1.0	0.6	0.6	9.6	1.1	1.0
수출	11.6	13.3	0.6	-5.2	26.6	14.1	11.1	16.2	4.9	17.0	11.4
스낵	6.4	17.4	8.9	11.4	11.3	8.0	5.0	5.0	10.9	7.2	9.7
기타	14.2	4.3	7.8	2.6	10.6	5.7	9.0	7.0	7.0	8.1	7.7
중국	-1.4	-14.9	-11.6	-4.5	-18.0	6.9	8.6	10.5	-7.9	0.5	8.4
미주	40.1	12.8	-1.5	-3.4	-6.2	4.2	9.9	15.5	10.3	5.5	12.0
일본	0.1	24.4	-1.7	14.5	7.7	1.3	9.3	7.7	9.1	6.4	6.5
호주	25.7	21.3	14.1	-0.6	11.1	18.5	12.0	12.1	14.6	13.6	15.0
베트남	28.3	38.1	21.3	24.8	27.9	13.2	14.8	15.0	27.8	17.5	13.9
영업손익	64	52	57	39	61	54	63	48	212	227	254
한국	39	27	34	19	37	30	36	25	118	129	141
중국	5	2	5	0	5	2	6	0	12	13	14
미주	19	17	14	14	16	15	16	17	64	64	75
일본	1	1	0	1	2	1	0	1	3	4	5
호주	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	3
베트남	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
조정	0	5	5	4	1	5	5	5	14	15	16
YoY (%)	85.8	1,119.7	110.6	-15.9	-3.7	4.5	9.8	23.6	89.1	7.0	12.1
한국	53.0	흑전	181.1	-26.5	-3.5	12.6	7.6	30.4	98.6	8.8	9.8
중국	297.8	-1.4	65.9	적지	4.9	11.2	10.4	적지	411.0	8.1	10.8
미주	527.4	444.9	52.4	14.5	-16.5	-10.3	15.4	20.0	131.9	0.1	17.6
일본	22.0	-57.6	-76.8	-4.8	51.1	9.4	22.0	12.3	-37.8	24.8	12.2
호주	41.7	30.9	186.1	52.0	19.4	101.3	103.9	120.8	62.7	86.0	83.3
베트남	74.3	흑전	3,683.9	-65.7	8.8	15.5	38.3	840.1	675.1	39.9	17.7
영업이익률(%)	7.4	6.2	6.7	4.5	7.0	6.1	7.0	5.3	6.2	6.3	6.6
한국	6.5	4.5	5.4	3.1	6.0	4.8	5.6	3.9	4.9	5.0	5.2
중국	8.1	5.0	12.1	-0.9	10.4	5.2	12.3	-1.0	6.1	6.6	6.8
미주	11.0	10.9	8.9	9.2	9.8	9.4	9.3	9.6	10.0	9.5	10.0
일본	4.6	2.5	1.7	4.7	6.5	2.7	1.9	4.9	3.4	4.0	4.2
호주	1.7	1.7	1.5	1.2	1.8	2.9	2.7	2.4	1.5	2.5	4.0
베트남	8.5	6.1	3.7	0.5	7.2	6.2	4.5	4.0	4.6	5.5	5.7

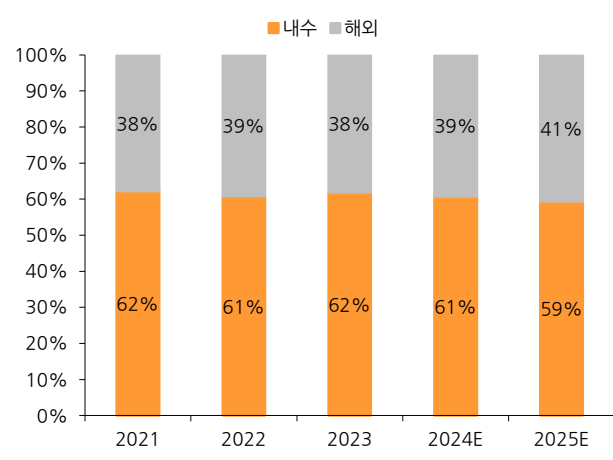
자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 농심 내수, 해외 매출액 추이



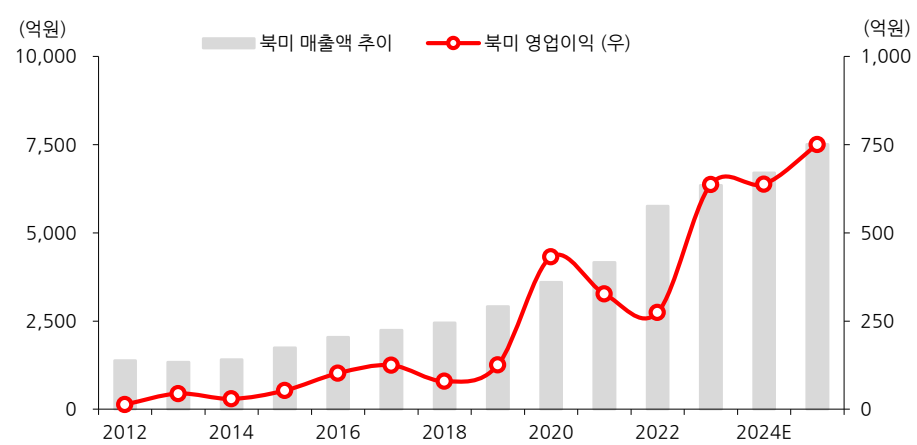
자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 농심 내수, 해외 매출액 비중 추이



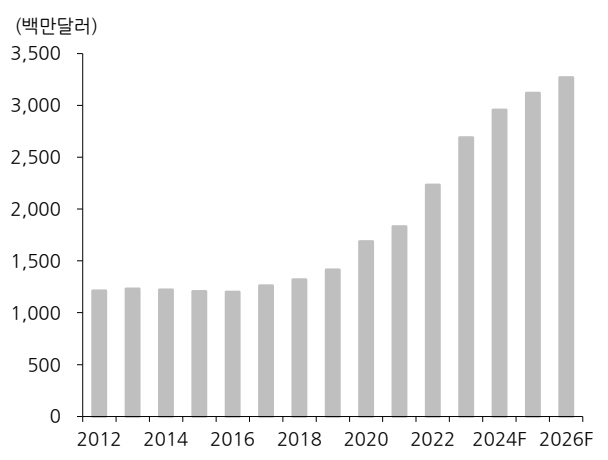
자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 농심 복미 실적 추이



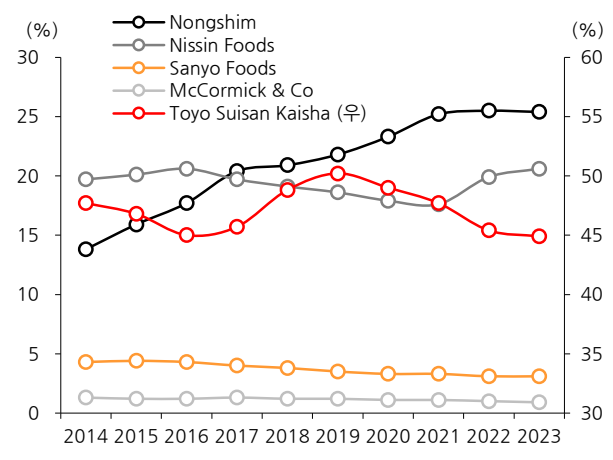
자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국 라면 시장규모



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미국 라면 브랜드별 시장 점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,663	3,129	3,411	3,584	3,844
매출총이익	818	900	1,035	1,081	1,187
영업이익	106	112	212	227	254
EBITDA	211	229	330	350	377
순이자손익	6	9	18	13	14
외화관련손익	3	-2	-1	-2	-1
지분법손익	-1	0	-1	0	0
세전계속사업손익	137	159	230	255	277
당기순이익	100	116	170	191	207
지배주주순이익	100	116	172	191	207
증가율(%)					
매출액	0.9	17.5	9.0	5.1	7.3
영업이익	-33.8	5.7	89.1	7.0	12.1
EBITDA	-19.4	8.2	44.4	6.1	7.5
순이익	-33.2	16.5	46.4	12.4	8.4
이익률(%)					
매출총이익률	30.7	28.7	30.4	30.2	30.9
영업이익률	4.0	3.6	6.2	6.3	6.6
EBITDA 이익률	7.9	7.3	9.7	9.8	9.8
세전이익률	5.1	5.1	6.7	7.1	7.2
순이익률	3.7	3.7	5.0	5.3	5.4

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	163	160	327	296	326
당기순이익	100	116	171	191	207
자산상각비	105	116	118	123	122
운전자본증감	-63	-74	1	-12	-5
매출채권 감소(증가)	-6	-60	-12	-26	-21
재고자산 감소(증가)	-23	-43	-24	-17	-21
매입채무 증가(감소)	2	38	50	33	39
투자현금흐름	-319	-107	-267	-125	-126
유형자산처분(취득)	-189	-51	-107	-100	-100
무형자산 감소(증가)	2	-1	0	0	1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-22	-22
재무현금흐름	-25	-86	-45	-35	-35
차입금의 증가(감소)	-2	-59	-16	-6	-6
자본의 증가(감소)	-23	-23	-29	-29	-29
배당금의 지급	-23	-23	-29	-29	-29
총현금흐름	270	266	362	308	331
(-)운전자본증가(감소)	155	-40	-39	12	5
(-)설비투자	195	93	108	100	100
(+)자산매각	9	41	1	0	1
Free Cash Flow	-72	254	294	197	227
(-)기타투자	40	169	198	4	4
잉여현금	-111	84	96	193	222
NOPLAT	77	82	157	170	190
(+) Dep	105	116	118	123	122
(-)운전자본투자	155	-40	-39	12	5
(-)Capex	195	93	108	100	100
OpFCF	-168	146	206	182	207

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,089	1,209	1,420	1,626	1,860
현금성자산	402	501	673	831	1,019
매출채권	239	296	313	339	360
재고자산	256	297	318	336	356
비유동자산	1,811	1,826	1,815	1,797	1,780
투자자산	339	252	218	224	230
유형자산	1,428	1,527	1,535	1,514	1,495
무형자산	44	47	62	59	55
자산총계	2,900	3,035	3,235	3,423	3,641
유동부채	537	616	696	730	769
매입채무	493	519	596	629	668
유동성이자부채	12	30	32	29	27
비유동부채	162	103	97	97	96
비유동이자부채	94	34	29	26	23
부채총계	699	719	794	827	866
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	122	122	122	122
이익잉여금	2,083	2,197	2,316	2,479	2,657
자본조정	-50	-45	-38	-45	-45
자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
자본총계	2,201	2,315	2,441	2,596	2,775

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	16,412	19,091	29,728	33,103	35,871
BPS	359,145	378,810	399,535	425,063	454,412
DPS	4,000	5,000	5,000	5,000	6,000
CFPS	44,397	43,659	59,561	50,652	54,345
ROA(%)	3.5	3.9	5.5	5.8	5.9
ROE(%)	4.7	5.2	7.3	7.6	7.8
ROIC(%)	4.6	4.5	8.8	9.7	10.9
Multiples(x, %)					
PER	19.4	18.7	13.7	12.7	11.7
PBR	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	7.2	8.2	6.8	8.3	7.7
EV/EBITDA	7.8	7.6	5.6	5.1	4.2
배당수익률	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4
안정성(%)					
부채비율	31.8	31.1	32.5	31.9	31.2
Net debt/Equity	-13.5	-18.9	-25.1	-29.9	-34.9
Net debt/EBITDA	-140.2	-191.2	-185.4	-221.6	-257.5
유동비율	202.6	196.0	203.9	222.7	241.8
이자보상배율(배)	54.1	36.6	54.9	93.8	118.2
자산구조(%)					
투자자본	71.2	70.5	66.3	62.3	58.1
현금+투자자산	28.8	29.5	33.7	37.7	41.9
자본구조(%)					
차입금	4.6	2.7	2.4	2.1	1.8
자기자본	95.4	97.3	97.6	97.9	98.2

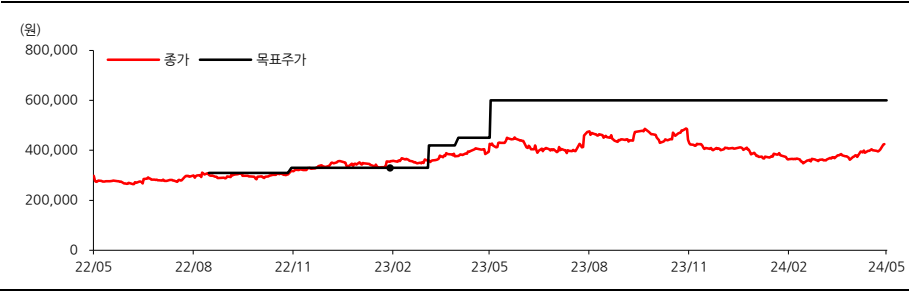
[ Compliance Notice ](공표일: 2024년 05월 17일)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 농심 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2022.08.30	2022.08.30	2022.10.14	2022.11.14	2023.01.04
투자 의견	투자등급변경	담당자변경	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		한유정	310,000	310,000	330,000	330,000

일시	2023.03.21	2023.04.17	2023.05.17	2023.08.14	2023.09.25	2024.01.08
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	420,000	450,000	600,000	600,000	600,000	600,000

일시	2024.02.08	2024.04.19	2024.05.17			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	600,000	600,000	600,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	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: 2024 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%