



농심

| Bloomberg Code (004370 KS) | Reuters Code (004370.KS)

2023년 11월 15일

[음식료]

조상훈 연구위원

☎ 02-3772-2578

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

일시적인 해외 아쉬움을 뒤로 하고



매수
(유지)



현재주가 (11월 13일)

488,000 원



목표주가

570,000 원 (유지)



상승여력

16.8%

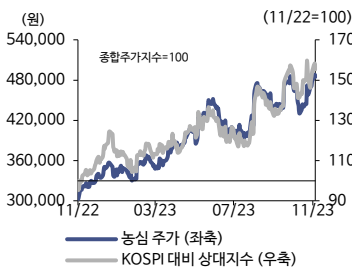
- ◆ 3Q23 영업이익 557억원(+103.9% YoY) 기록, 컨센서스 13% 상회
- ◆ 가격 인하 따른 실적 훼손은 제한적, 관건은 Q
- ◆ 외풍에도 불구하고 역대 최고 영업이익 달성 기대



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

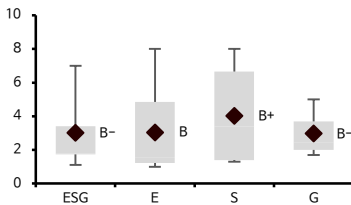
시가총액	2,950.1십억원
발행주식수	6.1백만주
유동주식수	3.1백만주(50.8%)
52주 최고가/최저가	488,000 원/316,500 원
일평균 거래량 (60 일)	21,591 주
일평균 거래액 (60 일)	9,889 백만원
외국인 지분율	19.27%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.29%
국민연금공단	12.03%
절대수익률	
3개월	2.4%
6개월	25.8%
12개월	52.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	8.2%
6개월	28.0%
12개월	55.1%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q23 영업이익 557억원(+103.9% YoY), 컨센서스 13% 상회

3Q23 매출과 영업이익은 8,559억원(+5.3% YoY), 557억원(+103.9% YoY)을 기록하며, 컨센서스를 13% 상회했다. 국내 판매량 증가와 원가 부담 완화가 실적 호조를 견인한 가운데, 해외가 다소 아쉬웠다.

국내 라면 매출은 9% 증가하고 점유율은 소폭 상승(55.9%, +0.2%p YoY, +1.0%p QoQ)했다. 스낵은 신제품 효과에 힘입어 매출이 11% 늘었다. 북미는 높은 기저와 환율 하락으로 매출은 2% 감소했으나 원가 부담 완화로 영업이익은 48% 늘었다. 중국은 대형 매장 부진이 지속되며 매출은 감소(-12%)했으나, 비용 효율화 노력이 지속되며 영업이익은 개선(+7%)됐다. 3Q 해외 법인의 매출 성장률은 다소 부진했으나, 4Q부터는 신제품 출시 및 입점 채널 확대를 통해 재차 성장세로 전환시킬 계획이다.

가격 인하 따른 실적 훼손은 제한적, 관건은 Q

7월부터 신라면과 새우깡의 가격을 각각 4.5%, 6.9% 인하했다. 가격 인하에 따라 매출은 연간 약 200억원 감소할 것으로 추정된다. 다만, 소맥 납품 가격도 5% 인하되면서 원가 역시 80억원 줄었다. 다른 변수가 없다고 가정하면 영업이익 감소 효과는 약 120억원으로 추산되고, 이는 연간 연결기준 영업이익의 5%에 불과하다. 이렇듯 가격 인하에 따른 실적 훼손은 매우 제한적이다. 이보다는 국내외 판매량 증가에 주목할 필요가 있다.

외종에도 불구하고 역대 최고 영업이익 달성 기대

투자여건 ‘매수’, 목표주가 570,000원을 유지한다. 판매량 증가와 원가 부담 완화가 동시에 나타나고 있다. 내년에도 해외 고성장은 유지될 것이다. 해외 시장은 수요가 꾸준히 증가하고 주기적인 가격 인상이 가능하다. 또한, 채널 확대에 따른 비용 투입도 마무리됐다. 2024년 연결기준 매출과 영업이익의 24%, 40%가 해외로부터 창출되며 이익 기여도가 상승한다. 특히 미국 2공장의 가동률이 예상보다 빠르게 상승(3Q23 49%)해 라인을 증설 중인데, 내년 상반기 완공 시 1위 사업자와의 점유율 역전도 기대해볼 수 있어 밸류에이션 프리미엄 요인이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	2,663.0	106.1	99.8	16,412	359,145	19.4	7.1	0.9	4.7	(20.5)
2022	3,129.1	112.2	116.1	19,091	378,810	18.7	7.3	0.9	5.2	(22.3)
2023F	3,414.3	230.8	198.9	32,698	407,616	14.8	6.8	1.2	8.3	(20.3)
2024F	3,609.7	242.0	205.8	33,841	436,367	14.3	6.2	1.1	8.0	(22.0)
2025F	3,831.7	263.9	222.5	36,580	467,857	13.3	5.7	1.0	8.1	(21.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

농심 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q23P			2023F			2024F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	881	856	(2.8)	3,464	3,414	(1.4)	3,683	3,610	(2.0)
영업이익	45	56	22.4	224	231	3.2	239	242	1.4
순이익	41	50	23.0	192	198	3.3	206	205	(0.2)
영업이익률	5.2	6.5		6.5	6.8		6.5	6.7	
순이익률	4.6	5.8		5.5	5.8		5.6	5.7	

자료: 신한투자증권

농심 목표주가 산정내역

구분	비고
2023년 지배주주 순이익(십억원)	197
2024년 지배주주 순이익(십억원)	203
발행주식 수 (천 주)	6,083
2023-24년 수정 EPS (원)	33,241
Target PER (배)	17.0
목표주가 (원)	570,000
현재주가 (원)	485,000
Upside (%)	17.5%

자료: 신한투자증권

농심 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액(연결기준)	736	756	813	824	860	838	856	860	3,129	3,414	3,610
별도	569	584	615	627	639	648	660	661	2,396	2,607	2,727
면류	336	337	359	382	382	372	390	401	1,413	1,546	1,594
스낵	97	89	100	98	103	108	111	107	384	429	468
음료/상품	109	129	124	121	130	134	133	127	483	524	550
수출	91	99	99	97	97	107	100	102	386	406	426
매출에누리	(64)	(69)	(67)	(70)	(72)	(74)	(76)	(76)	(270)	(297)	(311)
중국	59	52	48	47	58	44	42	40	206	184	190
미국	102	118	133	136	147	133	130	143	489	553	614
일본	22	20	22	23	22	25	22	23	87	92	99
연결조정	(15)	(18)	(6)	(10)	(6)	(12)	2	(6)	(49)	(22)	(20)
매출총이익	215	203	222	260	264	268	262	263	900	1,057	1,089
매출총이익률 (%)	29.2	26.9	27.3	31.5	30.7	32.0	30.6	30.5	28.7	31.0	30.2
영업이익	34	4	27	46	64	54	56	58	112	231	242
별도	26	(3)	13	27	40	27	34	36	63	138	148
중국	1	2	3	(4)	5	4	3	2	2	14	12
미국	3	3	9	12	18	16	13	14	26	60	60
일본	1	1	2	1	1	1	0	1	5	3	4
연결조정	3	1	1	10	0	6	5	5	15	16	18
전년대비 (%)	21.2	(75.4)	(6.2)	47.3	85.8	1,162.5	103.9	24.5	5.7	105.7	4.9
영업이익률 (%)	4.7	0.6	3.4	5.6	7.4	6.4	6.5	6.7	3.6	6.8	6.7
세전이익	43	35	35	46	71	60	66	65	159	261	270
세전이익률 (%)	5.9	4.7	4.3	5.5	8.2	7.2	7.7	7.5	5.1	7.6	7.5
순이익	33	28	28	27	54	45	50	49	116	198	205
순이익률 (%)	4.5	3.7	3.5	3.3	6.3	5.4	5.8	5.7	3.7	5.8	5.7

자료: 신한투자증권

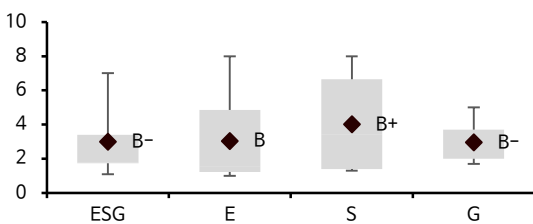
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ ESG전담조직 구성하여 투명하고 합리적인 경영이 지속될 수 있도록 진행사항 전반을 경영진과 소통하며 ESG경영 추진
- ◆ 2019년에는 국내공장 전체가 녹색기업으로 지정되었으며, 최근에는 이산화탄소 등 온실가스 배출량을 줄이기 위해 공조설비 통합관리 시스템 도입 및 질소산화물 배출량 저감하는 보일러 설치
- ◆ 식품전문가를 사외이사로 선임하는 등 이사회외의 전문성과 독립성 확보 노력 및 전자투표제 도입

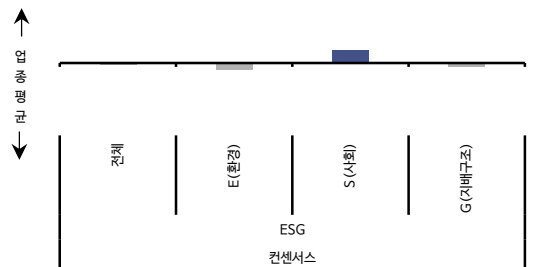
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

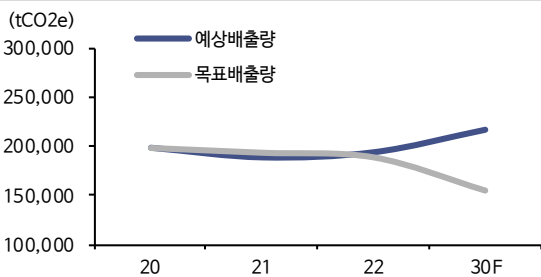
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

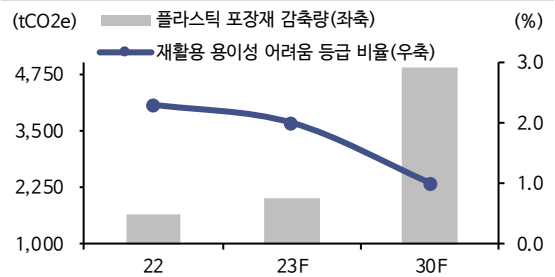
Key Chart

온실가스 배출량 및 목표량



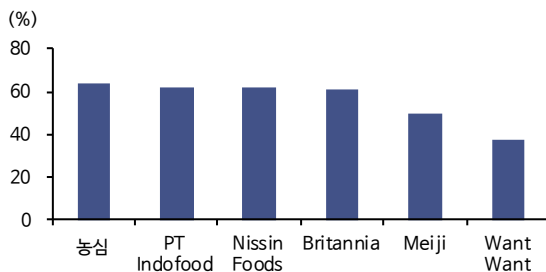
자료: 농심, 신한투자증권

지속가능한 패키징을 위한 목표



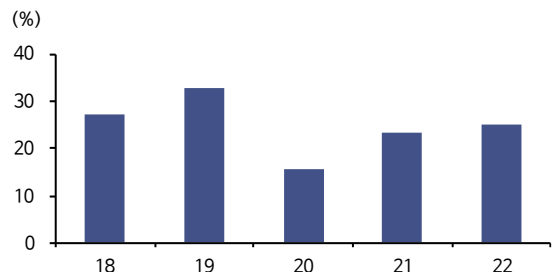
자료: 농심, 신한투자증권

독립적 이사 비율



자료: 농심, 신한투자증권

배당성향



자료: 농심, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,899.9	3,034.7	3,206.4	3,418.4	3,637.9
유동자산	1,088.7	1,208.5	1,337.5	1,474.2	1,598.1
현금및현금성자산	157.5	127.9	186.7	260.9	316.5
매출채권	224.0	279.2	315.5	337.9	363.8
재고자산	256.0	296.9	332.9	354.4	378.8
비유동자산	1,811.2	1,826.2	1,868.9	1,944.2	2,039.8
유형자산	1,427.5	1,527.3	1,591.9	1,655.8	1,721.3
무형자산	44.2	46.8	45.7	44.5	43.3
투자자산	73.2	74.5	2.2	2.3	2.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	699.1	719.4	727.0	764.1	792.1
유동부채	537.3	616.5	622.5	657.5	683.1
단기차입금	3.8	20.5	21.5	22.6	23.7
매입채무	282.9	320.7	341.6	371.5	388.3
유동성장기부채	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동부채	161.8	102.9	104.5	106.7	109.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	93.8	34.2	34.2	34.2	34.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,200.8	2,315.3	2,479.4	2,654.3	2,845.8
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	120.8	121.8	121.8	121.8	121.8
기타자본	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	31.0	35.3	35.3	35.3	35.3
이익잉여금	2,083.1	2,197.5	2,372.7	2,547.6	2,739.1
지배주주지분	2,184.6	2,304.1	2,479.4	2,654.3	2,845.8
비지배주주지분	16.2	11.2	0.0	0.0	0.0
*총차입금	105.8	64.2	65.3	66.3	67.5
*순차입금(순현금)	(450.6)	(515.3)	(502.2)	(582.9)	(608.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	162.7	159.7	292.8	316.9	308.5
당기순이익	99.6	116.0	198.3	205.3	222.0
유형자산상각비	103.8	115.1	130.2	139.5	147.9
무형자산상각비	1.2	1.3	1.1	1.2	1.2
외환환산손실(이익)	(1.4)	3.9	0.1	(0.0)	0.6
자산처분손실(이익)	(3.3)	7.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.7	0.5	0.1	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(62.6)	(74.3)	(41.8)	(25.0)	(43.7)
(법인세납부)	(52.2)	(38.0)	(61.4)	(62.8)	(71.8)
기타	76.9	28.2	66.2	58.9	52.5
투자활동으로인한현금흐름	(318.9)	(106.9)	(204.6)	(213.3)	(223.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(195.1)	(92.9)	(194.9)	(203.4)	(213.4)
유형자산의감소	6.3	41.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	2.4	(0.8)	1.1	1.2	1.2
투자자산의감소(증가)	35.7	2,170.6	(10.9)	(11.2)	(11.5)
기타	(168.2)	(2,225.3)	0.1	0.1	0.0
FCF	(49.3)	69.9	(24.2)	100.3	100.1
재무활동으로인한현금흐름	(25.3)	(86.2)	(29.4)	(29.3)	(29.3)
차입금의 증가(감소)	8.0	(49.0)	1.0	1.1	1.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(23.1)	(23.1)	(30.4)	(30.4)	(30.4)
기타	(10.2)	(14.1)	0.0	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	17.4	3.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(164.1)	(29.6)	58.8	74.2	55.5
기초현금	321.5	157.5	127.9	186.7	260.9
기말현금	157.5	127.9	186.7	260.9	316.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,663.0	3,129.1	3,414.3	3,609.7	3,831.7
증감률 (%)	0.9	17.5	9.1	5.7	6.2
매출원가	1,844.9	2,229.5	2,357.1	2,520.6	2,671.1
매출총이익	818.1	899.6	1,057.2	1,089.1	1,160.6
매출총이익률 (%)	30.7	28.7	31.0	30.2	30.3
판매관리비	712.0	787.4	826.4	847.1	896.7
영업이익	106.1	112.2	230.8	242.0	263.9
증감률 (%)	(33.8)	5.7	105.7	4.9	9.1
영업이익률 (%)	4.0	3.6	6.8	6.7	6.9
영업외손익	30.7	46.7	30.1	28.2	28.2
금융손익	9.1	8.6	14.8	14.9	14.2
기타영업외손익	22.3	38.6	15.4	13.1	13.8
종속 및 관계기업관련손익	(0.7)	(0.5)	(0.1)	0.2	0.2
세전계속사업이익	136.8	158.8	260.9	270.1	292.0
법인세비용	37.2	42.8	62.5	64.8	70.1
계속사업이익	99.6	116.0	198.3	205.3	222.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	99.6	116.0	198.3	205.3	222.0
증감률 (%)	(33.2)	16.5	70.9	3.5	8.1
순이익률 (%)	3.7	3.7	5.8	5.7	5.8
(지배주주)당기순이익	99.8	116.1	198.9	205.8	222.5
(비지배주주)당기순이익	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
총포괄이익	174.9	141.7	205.6	218.5	238.2
(지배주주)총포괄이익	173.7	141.8	205.1	218.0	237.6
(비지배주주)총포괄이익	1.2	(0.1)	0.5	0.5	0.5
EBITDA	211.2	228.6	362.1	382.7	413.0
증감률 (%)	(19.4)	8.2	58.4	5.7	7.9
EBITDA 이익률 (%)	7.9	7.3	10.6	10.6	10.8

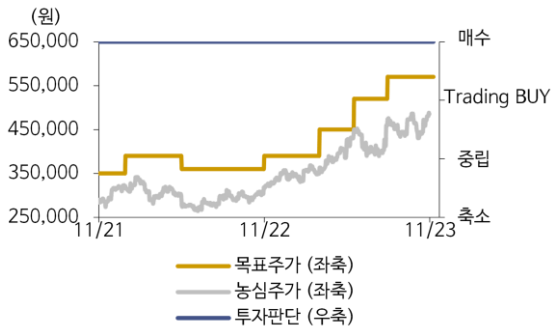
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	16,381	19,076	32,609	33,751	36,490
EPS (지배순이익, 원)	16,412	19,091	32,698	33,841	36,580
BPS (자본총계, 원)	361,811	380,647	407,616	436,367	467,857
BPS (지배지분, 원)	359,145	378,810	407,616	436,367	467,857
DPS (원)	4,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER (당기순이익, 배)	19.4	18.7	14.9	14.4	13.3
PER (지배순이익, 배)	19.4	18.7	14.8	14.3	13.3
PBR (자본총계, 배)	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	7.1	7.3	6.8	6.2	5.7
배당성향 (%)	23.2	24.9	14.5	14.0	13.0
배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.9	7.3	10.6	10.6	10.8
영업이익률 (%)	4.0	3.6	6.8	6.7	6.9
순이익률 (%)	3.7	3.7	5.8	5.7	5.8
ROA (%)	3.5	3.9	6.4	6.2	6.3
ROE (지배순이익, %)	4.7	5.2	8.3	8.0	8.1
ROIC (%)	5.7	5.7	10.2	9.9	10.3
안정성					
부채비율 (%)	31.8	31.1	29.3	28.8	27.8
순차입금비율 (%)	(20.5)	(22.3)	(20.3)	(22.0)	(21.4)
현금비율 (%)	29.3	20.7	30.0	39.7	46.3
이자보상배율 (배)	54.1	36.6	53.3	53.9	65.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(234.3)	126.6	30.9	19.1	17.6
재고자산회수기간 (일)	33.2	32.2	33.7	34.8	34.9
매출채권회수기간 (일)	29.8	29.4	31.8	33.0	33.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

농심(004370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 24일	매수	350,000	(15.7)	(7.7)
2022년 01월 13일	매수	390,000	(20.2)	(12.4)
2022년 05월 17일	매수	360,000	(19.8)	(11.7)
2022년 11월 15일	매수	390,000	(12.1)	(5.6)
2023년 03월 17일	매수	450,000	(12.9)	(2.4)
2023년 06월 01일	매수	520,000	(20.5)	(11.7)
2023년 08월 14일	매수	570,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 13일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	1.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------