



BUY (유지)

목표주가(12M) 540,000원
현재주가(9.03) 388,000원

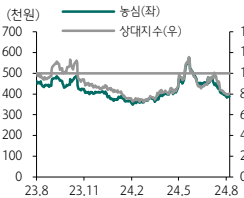
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,664.63
52주 최고/최저(원)	575,000/348,000
시가총액(십억원)	2,360.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	35.4
60일 평균 거래대금(십억원)	16.9
외국인지분율(%)	19.11
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 5인	44.29
국민연금공단	11.12

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,545.9	3,737.6
영업이익(십억원)	216.7	241.6
순이익(십억원)	184.1	208.4
EPS(원)	30,308	33,378
BPS(원)	447,321	477,301

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,521.2	3,746.7
영업이익	112.2	212.1	220.0	246.7
세전이익	158.8	231.1	259.7	296.1
순이익	116.1	171.9	189.1	217.3
EPS	19,091	28,261	31,093	35,717
증감율	16.32	48.03	10.02	14.87
PER	18.70	14.40	12.45	10.84
PBR	0.91	0.99	0.88	0.82
EV/EBITDA	7.29	5.41	4.44	3.58
ROE	5.17	7.26	7.53	8.09
BPS	392,090	412,814	439,154	470,118
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 09월 04일 | 기업분석_Update

농심 (004370)

글로벌 수요 대응을 위한 신규 투자 결정

신규 투자를 위한 교환사채 발행

전주 농심은 '교환사채 발행'을 공시했다. 자사주 30만주(발행주 대비 4.93%)를 기초자산으로 한 발행으로 '수출용 생산설비 투자를 위한 자금 마련'이 목적이다. 회석 규모가 크지 않고, 글로벌 매출 확대를 위한 시설 투자인 만큼 중장기 기업 가치 제고 측면에서 긍정적으로 평가한다.

신공장은 기존 부산 녹산 공장 옆 유희부지에 약 1만 5,500평 규모로 건설된다. 총 투자 금액은 1,918억원으로 필요 자금의 약 70%를 이번 교환사채 발행을 통해 조달할 계획이다. 2026년 상반기 완공 예정이며 하반기부터 본격적으로 생산에 들어간다. 완공 이후 농심의 연간 수출 생산 Capa는 기존 5억개->10억개로 증가(금액으로 약 4천억원 증가 효과 추정)한다.

팔 곳은 아직 많고 국내는 건조

신공장 설립 이후 글로벌 공략은 더욱 적극 추진될 것이다. 특히, 최근 급증하고 있는 유럽시장 수요 대응이 수월해 질 것으로 기대된다. 언론보도에 따르면 오세아니아, 아프리카로의 수출 확대도 염두해 두고 있는 것으로 판단된다. 중단기적으로는 여유있는 북미 생산 능력을 앞세워 남미로의 침투가 가속화될 것으로 기대된다. 남미 시장은 북미보다도 큰 시장이다. 우리나라의 연간 라면 소비량이 40억식으로 추산되는 반면, 북미 및 남미는 각각 53억식, 63억식으로 추정된다. 기진출한 일본 라면 업체의 경우, 남미가 전사 해외 성장을 견인 중이다. 멕시코를 시작으로 남미 커버리지가 확대되면서 미주 법인 매출도 하반기 YoY 성장세로 전환될 것으로 전망한다. 북미도 하반기 신제품 출시를 통해 성장을 도모할 계획이다.

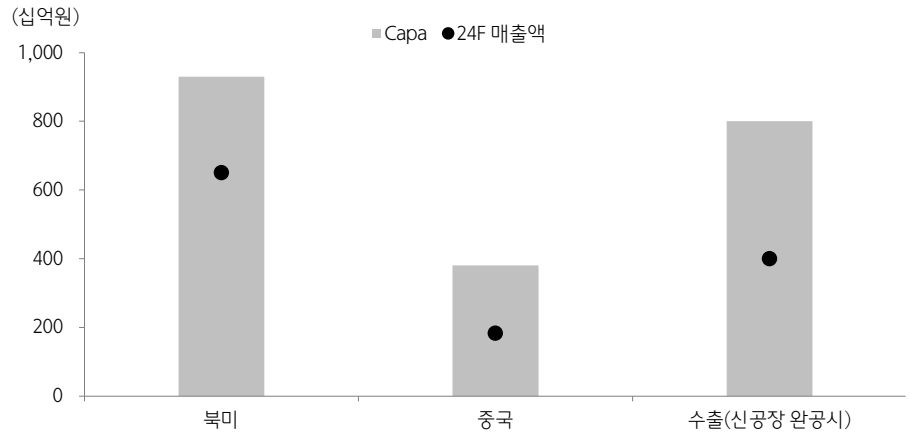
국내에는 작년 높은 베이스에도 불구하고 건조한 실적을 시현 중이다. '신라면 더레드'에 이어 '짜파게티 블랙' 판매가 우호적이다. 잇따른 신제품 판매 호조 기인해 점유율도 YoY 상승 흐름을 보이고 있다. 작년 7월 '신라면' 판가 인하(5%)에 대한 부담도 하반기 갈수록 완화될 전망이다.

최근 주가 조정은 매수 기회

현 주가는 12개월 Fwd PER 11배에 거래 중이다. 최근 주가 조정은 매수 기회로 판단한다. 중장기 해외 확장 가능성을 여전히 높게 평가하기 때문이다.

도표 1. 농심 Capa 및 올해 예상 매출액

수출 Capa는 신공장 완공시
약 8천억원으로 증가 예상



자료: 하나증권

도표 2. 농심 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	860.7	883.0	904.9	3,410.6	3,521.2	3,746.7
① 국내	639.2	647.7	659.5	659.0	683.8	687.2	675.5	687.4	2,605.4	2,733.8	2,885.0
-라면	461.5	459.9	468.4	479.5	490.9	506.6	478.8	505.0	1,869.3	1,981.4	-
-스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	121.9	115.0	118.3	117.9	459.8	473.1	-
-음료 기타	139.8	148.0	148.5	134.1	(612.8)	(621.6)	(597.2)	(622.9)	570.4	609.0	-
② 북미	173.7	153.8	154.0	153.6	161.2	150.1	161.7	169.0	635.2	642.0	693.3
③ 중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	41.1	45.7	48.9	189.3	183.3	201.6
④ 일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.3	27.0	23.9	29.5	95.3	103.7	112.0
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	2.8%	3.2%	5.6%	9.0%	3.2%	6.4%
① 국내	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	7.0%	6.1%	2.4%	4.3%	8.7%	4.9%	5.5%
② 북미	41.8%	11.3%	-1.5%	-3.4%	-7.2%	-2.4%	5.0%	10.0%	10.3%	1.1%	8.0%
③ 중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	-7.6%	8.0%	10.0%	-18.2%	-3.2%	10.0%
④ 일본	0.1%	24.4%	-1.7%	14.5%	7.7%	7.5%	10.0%	10.0%	9.1%	8.8%	8.0%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	43.7	60.0	55.0	212.1	220.0	246.7
YoY	85.7%	1162.6%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-18.7%	7.7%	41.2%	89.1%	3.7%	12.1%
OPM	7.4%	6.4%	6.5%	4.5%	7.0%	5.1%	6.8%	6.1%	6.2%	6.2%	6.6%
① 국내	39.8	27.3	34.3	22.9	37.2	17.4	34.0	28.0	124.3	117.6	138.5
② 북미	18.9	17.0	13.6	14.2	15.8	17.0	17.8	18.6	63.7	69.2	76.3
③ 중국	1.0	0.6	0.4	1.3	1.5	0.9	2.5	2.5	3.3	7.4	9.0
세전이익	70.6	60.0	65.6	34.9	71.3	57.3	70.6	60.6	231.1	259.7	296.1
YoY	63.3%	69.7%	89.3%	-23.4%	1.0%	-4.5%	7.6%	73.4%	45.5%	12.4%	14.0%
지배순이익	54.4	45.0	50.1	22.5	53.3	42.8	53.6	39.3	171.9	189.1	217.3
YoY	64.7%	62.4%	76.3%	-16.7%	-2.1%	-4.7%	7.1%	74.8%	48.0%	10.0%	14.9%
NPM	6.3%	5.4%	5.8%	2.6%	6.1%	5.0%	6.1%	4.3%	5.0%	5.4%	5.8%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,521.2	3,746.7	3,934.1
매출원가	2,229.5	2,375.3	2,473.7	2,627.1	2,749.9
매출총이익	899.6	1,035.3	1,047.5	1,119.6	1,184.2
판매비	787.4	823.2	827.5	873.0	904.8
영업이익	112.2	212.1	220.0	246.7	279.3
금융손익	8.6	19.5	23.1	28.7	35.0
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	38.6	0.1	16.6	20.8	21.5
세전이익	158.8	231.1	259.7	296.1	335.9
법인세	42.8	59.7	70.7	78.9	89.2
계속사업이익	116.0	171.5	189.0	217.1	246.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	116.0	171.5	189.0	217.1	246.6
비배주주지분 순이익	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	116.1	171.9	189.1	217.3	246.8
지배주주지분포괄이익	141.8	154.9	189.6	217.8	247.4
NOPAT	81.9	157.3	160.1	180.9	205.1
EBITDA	228.6	330.1	337.5	364.0	396.9
성장성(%)					
매출액증가율	17.50	9.00	3.24	6.40	5.00
NOPAT증가율	5.95	92.06	1.78	12.99	13.38
EBITDA증가율	8.24	44.40	2.24	7.85	9.04
영업이익증가율	5.75	89.04	3.72	12.14	13.21
(지배주주)순이익증가율	16.33	48.06	10.01	14.91	13.58
EPS증가율	16.32	48.03	10.02	14.87	13.58
수익성(%)					
매출총이익률	28.75	30.36	29.75	29.88	30.10
EBITDA이익률	7.31	9.68	9.58	9.72	10.09
영업이익률	3.59	6.22	6.25	6.58	7.10
계속사업이익률	3.71	5.03	5.37	5.79	6.27

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	31,093	35,717	40,569
BPS	392,090	412,814	439,154	470,118	505,933
CFPS	43,659	59,561	58,217	63,257	68,781
EBITDAPS	37,577	54,273	55,488	59,846	65,245
SPS	514,425	560,704	578,888	615,971	646,770
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	18.70	14.40	12.45	10.84	9.54
PBR	0.91	0.99	0.88	0.82	0.76
PCFR	8.18	6.83	6.65	6.12	5.63
EV/EBITDA	7.29	5.41	4.44	3.58	2.73
PSR	0.69	0.73	0.67	0.63	0.60
재무비율(%)					
ROE	5.17	7.26	7.53	8.09	8.55
ROA	3.91	5.48	5.69	6.14	6.52
ROIC	4.85	8.92	9.11	10.29	11.64
부채비율	31.07	32.53	31.41	31.00	30.07
순부채비율	(22.26)	(28.65)	(33.35)	(38.07)	(42.64)
이자보상배율(배)	36.56	54.86	58.37	65.07	72.96

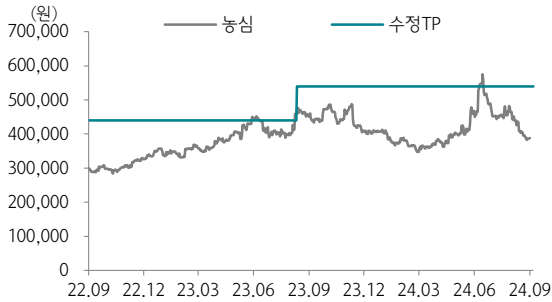
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,208.5	1,419.8	1,609.3	1,847.7	2,104.4
금융자산	579.5	760.3	928.5	1,123.7	1,344.4
현금성자산	127.9	142.9	294.0	454.0	645.7
매출채권	279.2	292.4	301.9	321.2	337.3
재고자산	296.9	318.2	328.6	349.6	367.1
기타유동자산	52.9	48.9	50.3	53.2	55.6
비유동자산	1,826.2	1,814.9	1,808.7	1,806.1	1,806.6
투자자산	74.5	74.6	74.7	74.8	74.9
금융자산	72.5	73.1	73.1	73.1	73.1
유형자산	1,527.3	1,535.1	1,532.0	1,532.2	1,535.4
무형자산	46.8	61.7	58.5	55.6	52.8
기타비유동자산	177.6	143.5	143.5	143.5	143.5
자산총계	3,034.7	3,234.8	3,418.0	3,653.7	3,911.0
유동부채	616.5	696.5	717.3	760.4	796.2
금융부채	30.0	31.7	31.7	32.4	32.9
매입채무	320.7	371.3	383.3	407.9	428.3
기타유동부채	265.8	293.5	302.3	320.1	335.0
비유동부채	102.9	97.5	99.7	104.2	107.9
금융부채	34.2	29.4	29.4	29.4	29.4
기타비유동부채	68.7	68.1	70.3	74.8	78.5
부채총계	719.4	793.9	817.0	864.6	904.1
지배주주지분	2,304.1	2,430.2	2,590.4	2,778.8	2,996.7
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	121.8	121.8	121.8	121.8
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	35.3	42.5	42.5	42.5	42.5
이익잉여금	2,197.5	2,316.2	2,476.5	2,664.8	2,882.6
비지배주주지분	11.2	10.6	10.5	10.4	10.2
자본총계	2,315.3	2,440.8	2,600.9	2,789.2	3,006.9
순금융부채	(515.3)	(699.2)	(867.4)	(1,061.9)	(1,282.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	159.7	327.2	305.8	332.9	362.9
당기순이익	116.0	171.5	189.0	217.1	246.6
조정	118.0	155.0	117.6	117.4	117.6
감가상각비	116.4	118.1	117.5	117.4	117.5
외환거래손익	3.9	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	(2.8)	36.2	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(74.3)	0.7	(0.8)	(1.6)	(1.3)
투자활동 현금흐름	(106.9)	(267.4)	(128.5)	(149.8)	(147.2)
투자자산감소(증가)	(0.9)	11.5	(0.0)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(51.3)	(108.0)	(111.3)	(114.6)	(118.0)
기타	(54.7)	(170.9)	(17.2)	(35.1)	(29.1)
재무활동 현금흐름	(86.2)	(32.0)	(28.9)	(28.2)	(28.4)
금융부채증가(감소)	(41.5)	(3.2)	0.0	0.7	0.6
자본증가(감소)	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(22.5)	(0.0)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(23.1)	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(28.9)
현금의 증감	(33.4)	27.8	158.0	160.1	191.6
Unlevered CFO	265.6	362.3	354.1	384.8	418.4
Free Cash Flow	66.8	219.2	194.5	218.4	244.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.14	BUY	540,000		
23.4.5	1년 경과		-	-
22.4.5	BUY	440,000	-28.83%	-13.64%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 9월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 9월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.17%	5.38%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 09월 01일