



농심 (004370)

[Rival Match: 농심 vs Nissin] 피크아웃은 멀었다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 600,000원

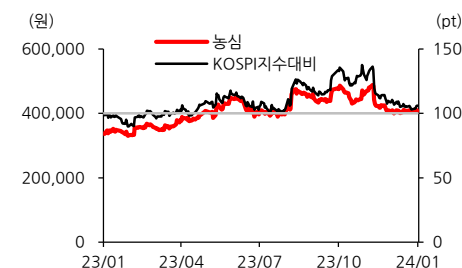
현재 주가(1/5)	402,000 원
상승여력	▲49.3%
시가총액	24,452 억원
발행주식수	6,083 천주
52 주 최고가 / 최저가	488,000 / 330,500 원
90 일 일평균 거래대금	104.25 억원
외국인 지분율	18.6%
주주 구성	
농심홀딩스 (외 6 인)	44.3%
국민연금공단 (외 1 인)	12.0%
자사주 (외 1 인)	4.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.0	-15.5	-0.9	19.3
상대수익률(KOSPI)	-4.3	-22.7	-0.8	5.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,129	3,423	3,633	3,868
영업이익	112	230	250	278
EBITDA	229	352	370	397
지배주주순이익	116	190	207	227
EPS	19,091	32,916	35,824	39,210
순차입금	-437	-634	-822	-1,017
PER	18.7	12.3	11.2	10.3
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.6	5.2	4.4	3.6
배당수익률	1.4	1.7	2.0	2.2
ROE	5.2	8.0	8.1	8.3

주가 추이



연간 최고 수출액을 매년 경신 중인 K-Food 대장은 단연코 라면입니다. 해외 성장 피크아웃 우려로 지난 실적 발표 이후 주가 조정이 이어지고 있는 바 농심과 같은 길을 걷고 있는 일본 식품 업체 Nissin의 현재와 향후 전략을 비교 분석해 보았습니다.

농심의 현재와 미래

2023년 3분기 농심의 해외 합산 매출액이 역신장했다. 이에 해외 성장에 대한 피크아웃 우려가 불거지며 실적 발표 이후 주가 하락세가 이어지고 있다. 3분기 해외 매출 부진은 미국 2공장 신규 가동 이후 TT 채널로 출고된 과재고가 해소되는 잠깐의 성장통이었을 뿐 미국 시장에서의 점유율 상승 추세는 지속될 것이다.

Nissin의 현재와 미래

같은 기간 Nissin은 시장 기대치를 상회하는 호실적을 발표하며 FY2024 가이던스를 상향 조정 했다. 농심과 실적이 비교되며 마치 농심의 점유율이 하락한 듯 해석되었지만 Nissin의 호실적은 가격 인상 효과가 주효했다. 참고로 2023년 8월 Nissin의 미국에서의 평균 가격 인상율은 36%에 달했다.

글로벌 주식(主食)이 되어갈 라면

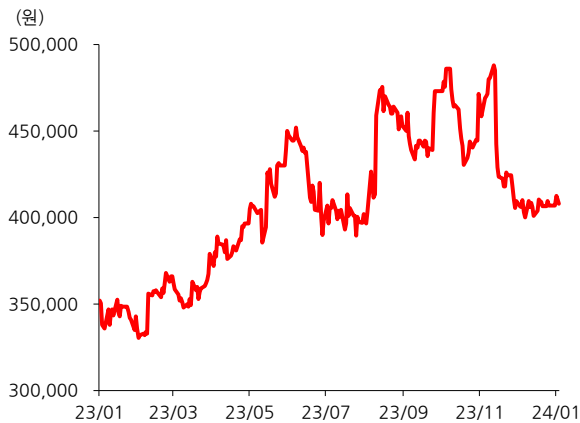
한국은 식습관이 서구화되며 Staple Foods 시장 내 Rice, Pasta and Noodles 시장 비중이 축소되는 반면 글로벌 시장의 경우 Rice, Pasta and Noodles 시장 비중이 점차 확대되는 추세다. 최근 들어 아시안푸드에 대한 선호도가 증가하며 기업들의 협상력이 제고되고 있다. 이에 Nissin 포함 주요 일본 라면 업체들은 기존 제품에 대한 가격 인상을 연이어 진행함과 동시에 프리미엄 제품을 출시하고 있다. 라면은 맛, 가성비, 편리성 측면에서 강점이 뚜렷해 라면을 먹는 문화가 익숙하지 않은 아시아 외 대륙에서의 소비자 확대, 라면을 먹는 문화가 익숙한 아시아 지역에서도 인당 소비량 증가가 기대된다. 시장 성장의 잠재력이 높은 상황에서 다각화된 제품 포트폴리오와 안정적인 해외 생산/유통 체계가 구축되어 있는 글로벌 라면 시장 점유율 5위 기업 농심이 PER 11.2배(2024년 기준)에 거래되고 있다. 저가 매수가 유효한 시점이다.

>> 농심의 현재와 미래

서프라이즈 같지 않았던
서프라이즈

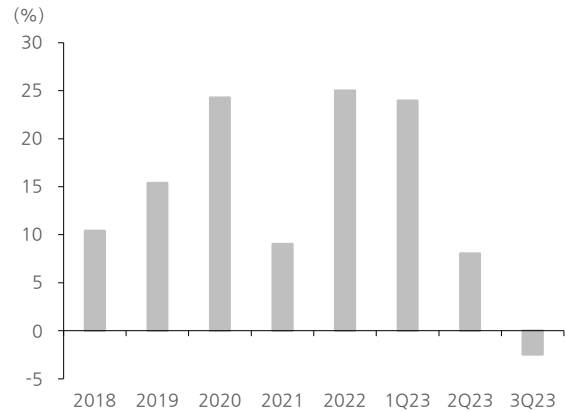
2023년 3분기 농심의 연결 영업이익은 575억원(+110.6% YoY)으로 시장 기대치를 크게 상회했지만 해외 합산 매출액이 2,355억원(-2.5% YoY)으로 해외 매출액이 역성장하며 실적 발표 이후 주가는 하락세가 이어졌다. 현재 농심의 2024년 기준 PER은 11.2배에 불과하다.

[그림1] 농심 2023년 이후 일간 주가 변동 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

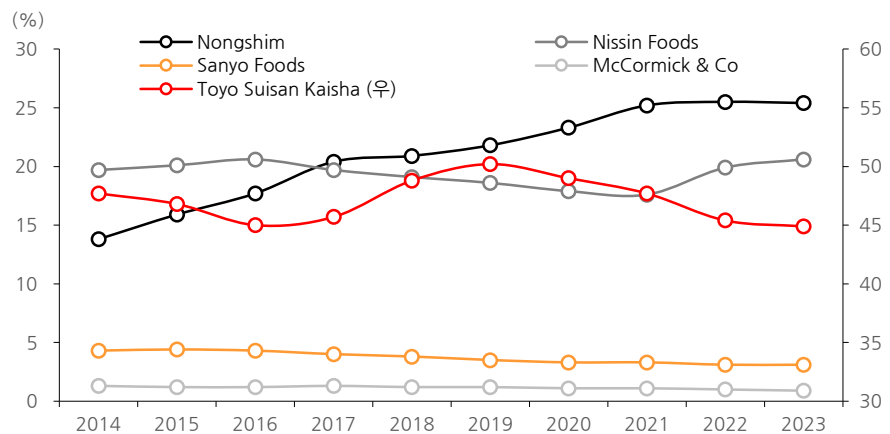
[그림2] 농심의 해외 합산 매출액 YoY 변동 추이



주: 원화 기준, 자료: 한화투자증권 리서치센터

2022년 미국 2공장 신규 가동 이후 TT채널에서의 주문량이 급증했고, 이후 유통 재고 소진의 과정으로 2023년 3분기 미국 매출액이 역성장한 영향이 주효했다. 2023년 4분기부터는 성장 전환한 것으로 파악된다. 미국 2공장 신규 가동 직후 수준의 성장세가 이어지긴 어렵겠지만 미국 Instant Noodles 시장 성장률을 상회하며 점유율 상승세가 지속될 것으로 기대한다.

[그림3] 미국 라면 기업별 시장점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

>> Nissin 의 현재와 미래

농심과 비교된
Nissin 최근 실적

Nissin의 FY2Q24 누적(2023년 4~9월) 매출액은 3,504억 엔(+10.5% YoY), 영업이익은 449억 엔(+66.1% YoY)을 기록했다. Domestic Non-Instant Noodles와 해외 사업부 중심으로 호실적을 기록하며 FY2024 매출액 가이드를 1.4%, 영업이익의 가이드는 25.0% 상향 조정하였다. 참고로 상향된 이익 가이드는 Nissin의 중장기 목표치에 부합하는 수준이다.

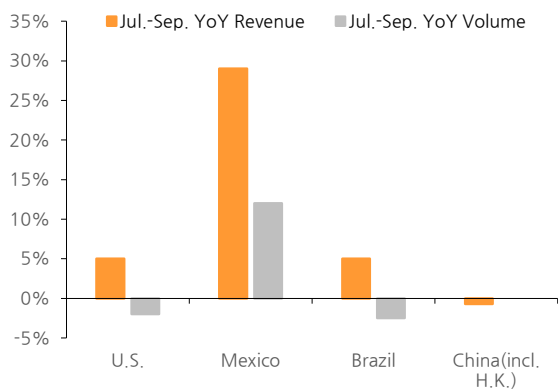
Nissin의 지난 실적을 돌아보면 해외 사업부의 마진 개선이 유의미했다. 중국, 미국, 브라질 등 주요 지역에서의 판매량 감소에도 불구하고 태국, 인도, 인도네시아 등의 아시아 그리고 EMEA 지역에서의 판매 증가 및 가격 인상 효과 반영이 주효했다. 2023년 8월 미국에서의 평균 가격인상율은 무려 36%에 달했다.

[그림4] Nissin의 FY2024 핵심 사업부 실적 전망치 조정

(십억엔)	FY3/2024 Forecasts(revised) announced on 9 th November, 2023		
	FY3/2024 Forecasts (revised)	Vs. Initial forecasts	Vs. FY3/2023
Revenue	720	+1.4%	+7.6%
-Domestic Instant Noodles	273	±0.0%	+4.7%
-Domestic Non-Instant Noodles	172	+2.7%	+3.9%
-Overseas	268	+2.1%	+10.3%
Core operating profit	80	+25.0%	+32.9%
Core OP margin	11.1%	+2.1pt	+2.1pt
-Domestic Instant Noodles	32	+4.9%	+10.9%
-Domestic Non-Instant Noodles	12	+61.6%	+74.4%
-Overseas	43	+30.4%	+44.2%
Operating profit	73.5~76.5	+26.4~+27.8%	+32.1~+37.5%
OP margin	10.2%~10.6%	+2.1pt	+1.9~+2.3pt

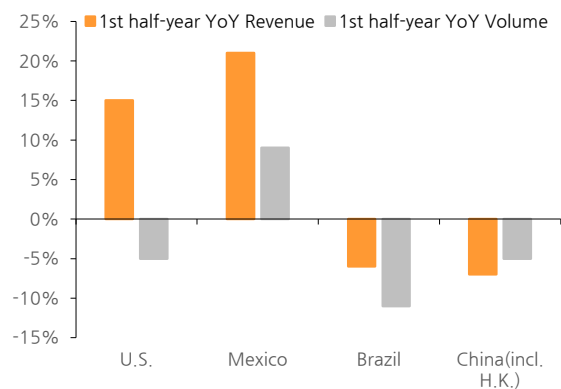
자료: Nissin, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Nissin의 2023년 7~9월 해외 사업부 성과



자료: Nissin, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] Nissin의 2023년 4~9월 해외 사업부 성과



자료: Nissin, 한화투자증권 리서치센터

[표1] Nissin 최근 분기 및 연간 실적

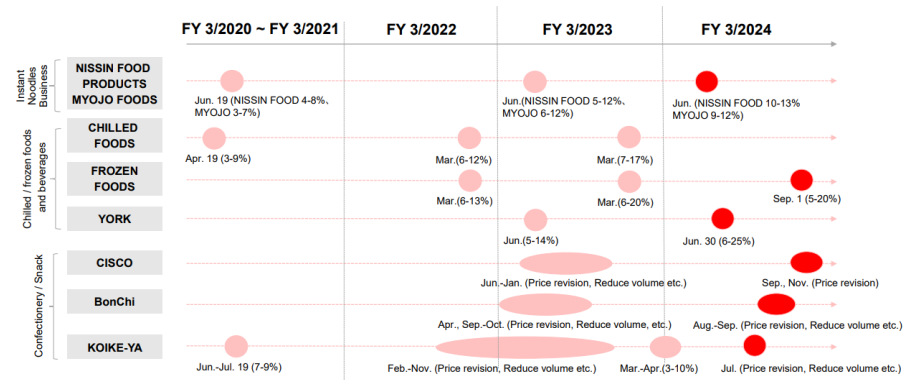
(단위: 백만 달러)

FY	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2020	2021	2022	2023
매출액	1,317	1,246	1,151	1,213	1,308	1,268	1,212	1,273	4,315	4,776	5,069	4,940
내수	943	856	738	756	849	804	778	776	3,140	3,447	3,567	3,146
Instant Noodles	609	536	440	464	538	482	447	462	2,188	2,295	2,212	1,923
Non-Instant Noodles	329	315	292	281	303	313	320	302	-	1,121	1,335	1,189
해외	374	391	413	457	460	464	434	497	1,175	1,328	1,503	1,794
The Americas	188	202	231	261	275	267	251	293	607	669	777	1,033
China	124	133	121	130	114	126	108	125	396	454	493	492
Asia	34	31	35	35	37	33	38	36	104	119	132	140
EMEA	27	25	26	30	34	38	38	43	68	86	101	128
YoY (%)	3.7	-0.1	-4.9	-6.4	-0.7	1.7	5.3	4.9	6.2	10.7	6.1	-2.5
내수	0.3	-5.7	-13.9	-17.1	-10.0	-6.0	5.4	2.6	6.2	9.8	3.5	-11.8
Instant Noodles	-6.2	-5.7	-14.0	-16.7	-11.6	-10.1	1.6	-0.4	7.4	4.9	-3.6	-13.1
Non-Instant Noodles	15.9	-4.7	-14.2	-19.6	-8.1	-0.7	9.5	7.5	-	-	19.1	-10.9
해외	13.3	14.9	16.9	19.0	22.8	18.6	5.1	8.7	6.0	13.0	13.1	19.4
The Americas	10.7	21.8	24.7	29.6	45.8	32.0	8.8	12.0	6.1	10.2	16.2	33.0
China	17.6	9.7	8.3	5.3	-8.0	-5.3	-10.7	-4.1	6.0	14.6	8.5	-0.2
Asia	11.0	3.3	13.2	0.0	7.9	6.8	8.0	3.1	0.9	15.0	10.1	6.8
EMEA	15.9	8.3	1.9	29.6	24.4	52.2	42.0	41.7	11.4	25.6	17.8	26.7
영업이익	144	52	104	101	163	67	162	166	429	494	443	435
내수	120	32	84	71	96	19	91	93	317	395	361	270
Instant Noodles	101	39	66	57	76	13	56	61	275	331	295	212
Non-Instant Noodles	16	-1	14	9	18	9	31	26	-	56	58	50
해외	36	23	32	48	78	60	85	97	113	145	121	218
The Americas	4	3	10	22	37	22	46	48	37	38	26	91
China	17	16	12	13	14	18	9	15	45	52	54	57
Asia	10	6	7	8	9	7	12	12	21	38	37	31
EMEA	5	-2	4	5	17	13	18	21	10	17	4	38
YoY (%)	7.9	-16.2	-14.5	-19.8	13.3	28.2	56.0	64.1	28.2	15.0	-10.2	-1.9
내수	2.5	-38.2	-14.0	-36.2	-20.2	-41.1	7.7	30.6	-3.0	24.9	-8.6	-25.3
Instant Noodles	-2.0	-25.1	-9.6	-30.8	-24.9	-65.5	-15.6	7.3	18.5	20.6	-11.1	-28.0
Non-Instant Noodles	2.5	적지	-32.2	-61.4	11.8	흑전	124.5	203.5	-	-	3.0	-14.3
해외	27.6	5.0	-9.7	74.9	119.7	159.1	168.1	102.5	1,228.2	28.8	-16.5	79.7
The Americas	-29.1	275.0	-9.3	152.3	856.4	633.3	371.1	117.1	흑전	1.6	-30.3	245.5
China	103.7	1.9	14.9	10.1	-14.4	17.2	-19.0	17.6	29.7	17.3	4.2	5.5
Asia	27.2	-6.0	-29.3	-24.1	-9.7	14.3	84.6	51.2	24.0	78.3	-3.2	-14.8
EMEA	-21.7	적지	-23.5	흑전	268.1	흑전	356.4	363.0	87.0	72.3	-77.6	882.1
OPM (%)	10.9	4.2	9.0	8.3	12.5	5.3	13.3	13.0	10.0	10.3	8.7	8.8
내수	12.7	3.8	11.4	9.4	11.3	2.3	11.7	11.9	10.1	11.5	10.1	8.6
Instant Noodles	16.5	7.2	15.0	12.3	14.0	2.8	12.4	13.3	12.6	14.4	13.3	11.0
Non-Instant Noodles	4.9	-0.2	4.8	3.0	5.9	3.0	9.8	8.5	-	5.0	4.4	4.2
해외	9.5	5.9	7.7	10.5	17.0	13.0	19.6	19.6	9.6	10.9	8.1	12.2
The Americas	2.1	1.5	4.2	8.5	13.6	8.2	18.2	16.5	6.2	5.7	3.4	8.8
China	13.4	11.8	9.6	10.0	12.5	14.6	8.7	12.3	11.2	11.5	11.0	11.7
Asia	30.0	20.3	18.5	23.3	25.1	21.8	31.7	34.2	20.4	31.7	27.8	22.2
EMEA	17.4	-7.2	14.8	15.2	51.5	33.0	47.5	49.8	14.8	20.3	3.9	29.9

주1: 영업이익은 조정 영업이익(Adjusted Operating Income), 주2: Nissin은 3월 결산 법인

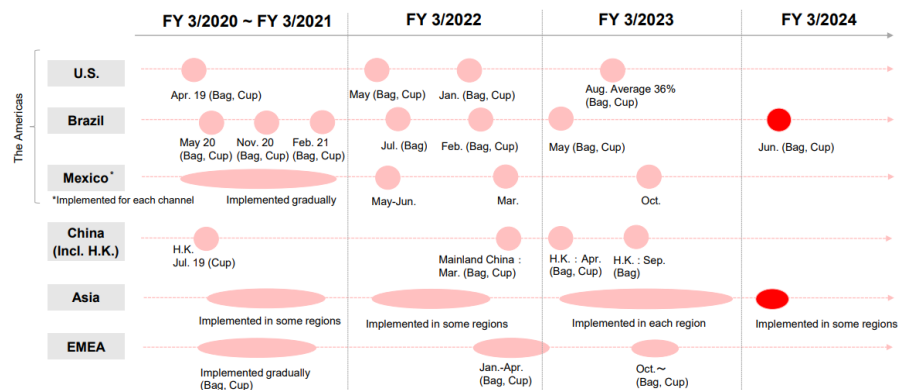
주3: Asia, EMEA는 지분법 이익 포함. 지분법 제외 FY2Q24 OPM은 Asia, EMEA 각각 11.1%, 11.5%, 자료: Nissin, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] Nissin의 내수 가격 인상 추이



자료: Nissin, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] Nissin의 해외 가격 인상 추이



자료: Nissin, 한화투자증권 리서치센터

>> Nissin VS 농심

저가에서 고가로 Nissin 뿐만 아니라 Toyo Suisan은 미국 진출 초기부터 Soup 카테고리에 진열되어 판매되었다. Soup 카테고리는 개당 평균 판매 가격이 낮아 이들 역시 봉지당 가격이 \$0.5 미만인 저가 제품 중심으로 점유율을 확대해왔다. 이와 상반되게 농심을 비롯한 주요 한국 라면 제품들은 Soup이 아닌 International Foods에 노출되어 봉지당 가격이 \$1 이상인 제품 중심으로 판매되고 있다. 하지만 최근 들어 아시안푸드에 대한 선호도가 증가하며 기업들의 협상력이 제고되고 있다. 이에 Nissin 포함 주요 일본 라면 업체들은 기존 제품에 대한 가격 인상을 연이어 진행함과 동시에 프리미엄 제품 출시를 이어가고 있다. Nissin의 최근 발표 자료에 따르면 프리미엄 제품군의 미국 매출액은 FY2018 대비 3배 이상 성장했다.

[표2] 미국 식품 물가 비교(1)

	Walmart 미국 내 Online Delivery 기준 판매 가격					
제품 사진						
판매사	Nestle	Marie Callender's	Coca-Cola	Campbell	Mars	Kellogg
제품명	Supreme Classic Crust Pizza with Marinara Sauce, 20.8 oz	Aged Cheddar Cheesy Chicken & Rice Bowl, Frozen Meal, 12 oz	Coca-Cola Soda Pop, 12 oz, 24 Pack Cans	Campbell's Condensed Cream of Chicken Soup, 10.5 oz	Snickers NFL Football Chocolate Candy Bar, 1.86 oz	Pringles Original Potato Crisps Chips, 5.0oz
제품 분류 카테고리	Frozen pizza	Frozen Individual Meals	Beverages	Soup	Candy	Snacks
단위당 가격	25.2 ¢/oz	23.3 ¢/oz	4.6 ¢/fl oz	12.0 ¢/oz	71.0 ¢/oz	43.1 ¢/oz
판매가격	\$5.24	\$2.80	\$13.18 \$0.55/can(355ml)	\$1.26	\$1.32	\$2.24

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 미국 식품 물가 비교(2)

	Walmart 미국 내 Online Delivery 기준 판매 가격					
제품 사진						
판매사	Toyo Suisan Kaisha	Toyo Suisan Kaisha	Nissin	Nissin	Nongshim	Samyang
제품명	Maruchan Yakisoba Teriyaki Beef Noodles, 4 oz	Maruchan Instant Lunch Chicken, 2.25 oz, 24 pack	Nissin Hot & Spicy Chicken Flavor Ramen Noodle Soup 3.32 oz	Cup Noodles Beef, 2.25 oz	Shin Ramyun Spicy Beef Ramen Noodle Soup Pack, 4.2oz, 4 pack	Spicy Hot Chicken Flavor Instant Ramen, 4.94oz, 5 pack
제품 분류 카테고리	International Foods	International Foods	International Foods	International Foods	International Foods	International Foods
단위당 가격	30.5 ¢/oz	3.2 ¢/oz	44.0 ¢/oz	23.1 ¢/oz	27.5 ¢/oz	27.9 ¢/oz
판매가격	\$1.22	\$10.32 \$0.43/Pack	\$1.46	\$0.52	\$4.66 \$1.17/Pack	\$6.88 \$1.38/Pack

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 일본 식품 물가 비교

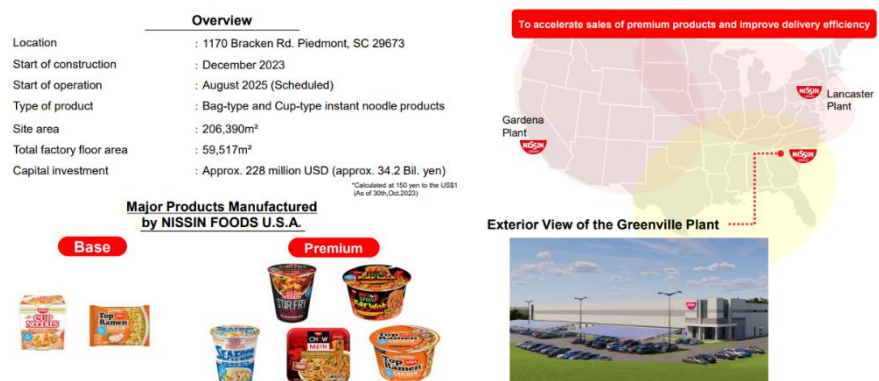


자료: Nissin, 한화투자증권 리서치센터

여전히
기회는 해외에

Nissin의 미국 공장은 LA(Gardena Plant), Pennsylvania(Lancaster Plant)에 위치해있다. 2023년 12월, South Carolina주에 신공장(New Greenville Plant) 건립을 시작했다. 2025년 8월 완공 예정이며, 부지 면적은 206,390m² (약 62,433평), 예상 CAPEX는 2.28억 달러다. 신공장에서는 Nissin의 미국 대표 제품인 ‘Cup Noodles’과 ‘Top Ramen’ 뿐만 아니라 프리미엄 제품군 중심으로 생산할 예정이다. 농심 역시 1공장이 위치해 있는 California주에 미국 2공장 추가 건설을 결정했고 2022년 4월 본가동을 시작했다. 현재 미국 2공장에는 총 3개 라인이 가동되고 있으나 1개 라인 추가 투입을 결정해 2024년 4분기부터는 추가된 라인도 본격 가동될 예정이다.

[그림10] Nissin의 미국 신공장 건설 계획

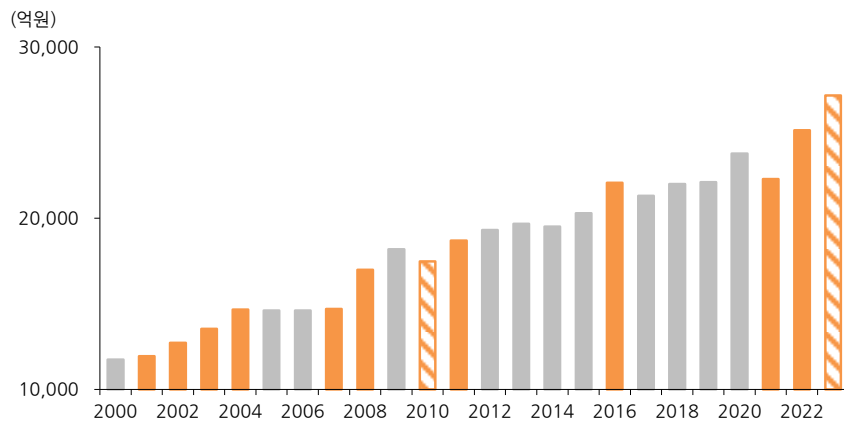


자료: 한화투자증권 리서치센터

>> 내수 시장 분석 및 전망

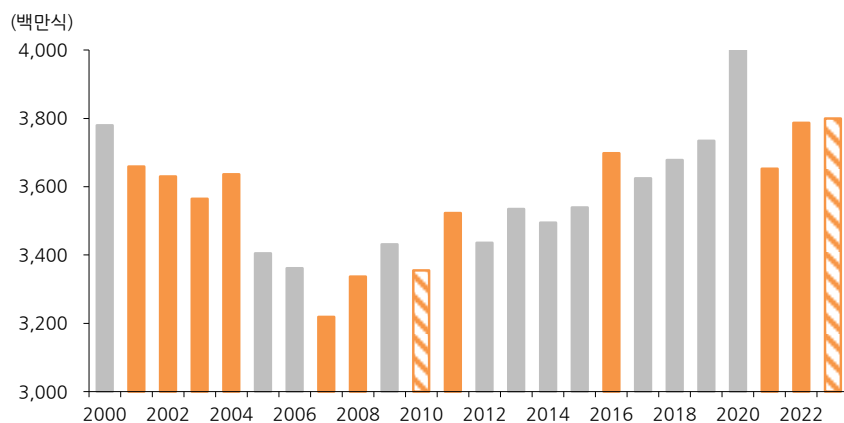
2023년 한국 라면 시장 규모는 2조 7,172억원으로 추정한다. 2022년 대비 8.1% 성장한 수준이다. 2023년 7월 1일부로 주요 제품 가격 인하가 있었지만 지난 2022년 9~10월 가격 인상 효과가 더욱 크게 작용한 것으로 판단한다. 2023년 한국 라면 소비량은 38억 식으로 추정한다. 2022년 수준으로 성장은 없지만 팬데믹 초기 내식 수요가 급증했던 2020년을 제외하면 2000년 이후 최대치다. 맛, 가성비, 편리성의 측면에서 강점이 뚜렷한 라면 시장은 견고한 성장세를 유지할 것으로 기대한다.

[그림11] 한국 라면 시장 규모-금액 기준



주: 주황색 음영은 가격 인상이 있었던 해, 대각선 패턴은 가격 인하가 있었던 해
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 한국 라면 시장 규모-수량 기준

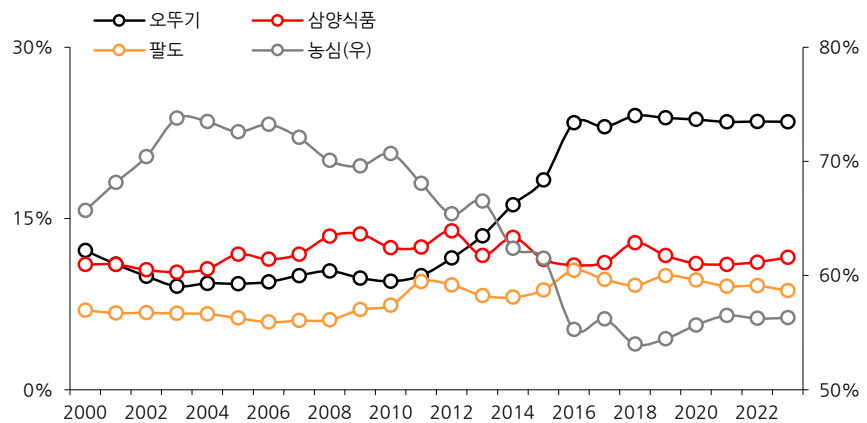


주: 주황색 음영은 가격 인상이 있었던 해, 대각선 패턴은 가격 인하가 있었던 해
자료: 한화투자증권 리서치센터

2023년 금액 기준 라면 시장 점유율은 농심 56.3%, 오뚜기 23.5%, 삼양식품 11.6%, 팔도 8.7%로 추정한다. 2010년 이후 오뚜기는 제품 리뉴얼, 공격적인 스타 마케팅, 가격 동결 등을 통해 10년 만에 점유율이 10%p나 상승하는 쾌거를 이루었다. 오뚜기가 촉발시킨 라면 시장 경쟁 심화는 주요 라면 기업들의 내수 사업 수익성 악화로 이어졌지만 이 역시 정점은 지난 것으로 판단한다.

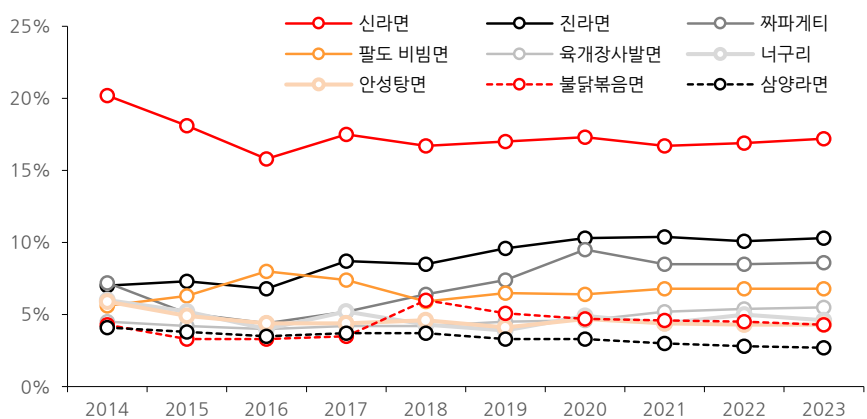
파죽지세로 올라오던 진라면의 브랜드 점유율이 4년째 10%에서 정체 중이기 때문이다. 한국 라면 시장의 브랜드별 점유율을 살펴보면 10위권 내 브랜드는 농심이 5개, 오뚜기가 1개, 삼양식품이 2개, 팔도가 2개로 포진되어 있다. 20위권으로 범위를 넓혀보아도 농심이 11개, 오뚜기가 2개, 삼양식품이 4개, 팔도가 2개, 풀무원이 1개로 상위 브랜드들은 대부분 농심의 브랜드다. 이와 같은 구도에서 오뚜기의 점유율이 추가 상승세를 보이려면 진라면의 점유율이 10%를 뚫고 올라가거나 진라면 외 라이징 브랜드가 탄생해야하는데 두가지 모두 쉬운 일은 아니다.

[그림13] 한국 라면 시장 점유율 추이-금액 기준



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 한국 라면 시장 브랜드별 점유율 추이-금액 기준

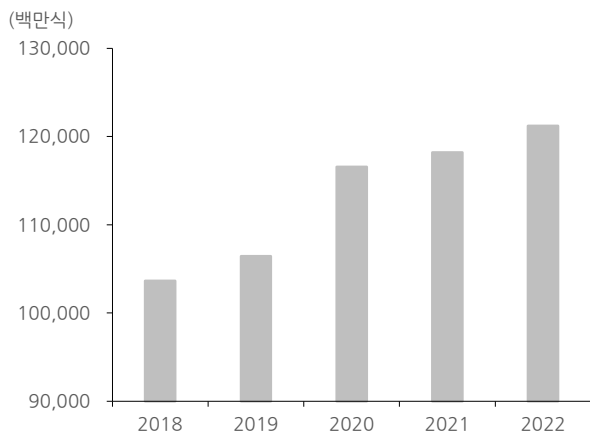


자료: 한화투자증권 리서치센터

>> 해외 시장 분석 및 전망

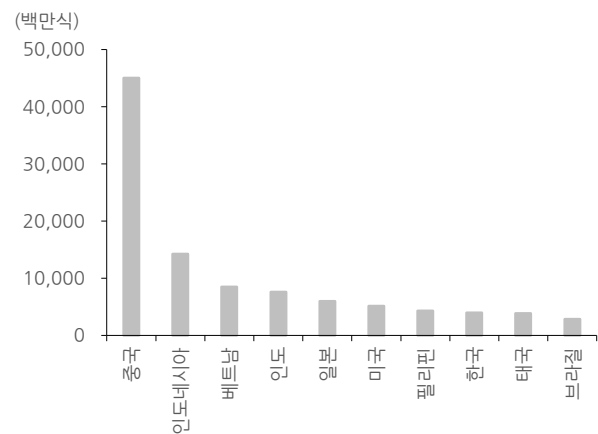
WINA(World Instant Noodles Association)에 따르면 2022년 전세계 라면 소비량은 1,212억식으로 2021년 대비로는 +2.6%, 팬데믹 이전인 2019년 대비로는 +17.0% 증가했다. 상위 10개 국가는 중국(홍콩 포함), 인도네시아, 베트남, 인도, 일본, 미국, 필리핀, 한국, 태국, 브라질로 순위 변동은 미미했다. 하지만 1~10위 국가 중 베트남(+56%), 11~20위 국가 중 남아프리카(+71%), 이집트(+64%), 사우디아라비아(+55%), 나이지리아(+45%), 멕시코(+29%), 미얀마(+24%)에서 2019년 대비 소비량이 큰 폭으로 증가되었다. 라면을 먹는 문화가 익숙하지 않은 아시아 외 대륙에서의 소비자 확대, 라면을 먹는 문화가 익숙한 아시아 지역에서도 인당 소비량이 증가되고 있는 점은 앞으로의 성장을 기대하게 한다.

[그림15] 글로벌 라면 소비량 추이



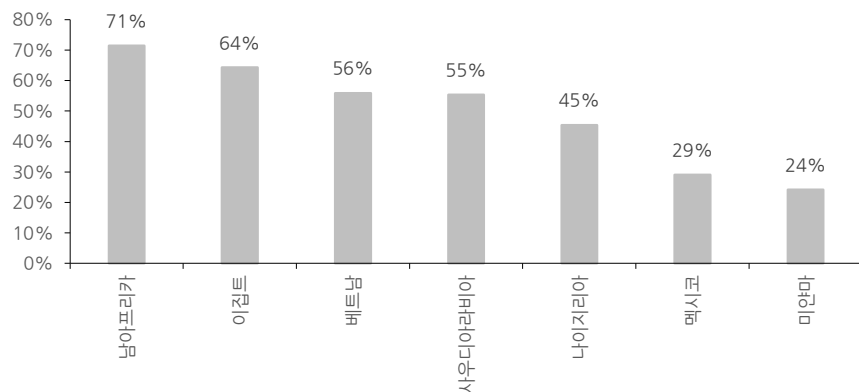
자료: WINA, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 라면 소비량 상위 10개 국가



자료: WINA, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 2019년 대비 2022년 소비량 증가율 상위 국가



자료: WINA, 한화투자증권 리서치센터

>> 농심 실적 전망 및 Valuation

투자의견 BUY,
목표주가 600,000원 유지

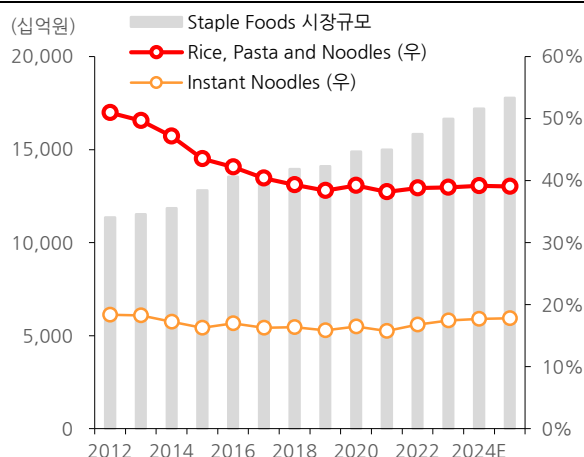
2023년 농심의 연결 매출액은 3조 4,231억원(+9.4% YoY), 영업이익은 2,303억원(+105.3% YoY)으로 추정한다. 분기별로 변동은 있었지만 연간으로는 중국 제외 전지역에서의 판매 호조와 가격 인상 효과가 온기 반영되며 2022년 대비 이익 증가가 두드러졌다.

2024년 농심의 연결 매출액은 3조 6,328억원(+6.1% YoY), 영업이익은 2,501억원(+8.6% YoY)으로 추정한다. 1) 주요 사업 국가인 한국과 미국에서의 점유율 상승세가 지속될 전망이며 2) 호주, 베트남은 MT 채널 매출 확대가, 3) 중국은 온라인 채널 매출 확대가 성장을 도모할 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 600,000원을 유지한다. 목표주가 600,000원은 2024년 EPS에 해외 Peer Group PER에 20% 할인한 수치인 15.7배를 Target Multiple로 적용해 산정했다. 세계화에 힘입어 글로벌 식품(Staple Foods) 시장 내 라면(Instant Noodles) 비중 확대가 추세적으로 이어질 가능성이 높다 판단한다. 한국은 식품관이 서구화되며 Staple Foods 시장 내 Rice, Pasta and Noodles 시장 비중이 축소되는 추세지만 글로벌 시장의 경우 Rice, Pasta and Noodles 시장 비중이 점차 확대되는 추세이기 때문이다.

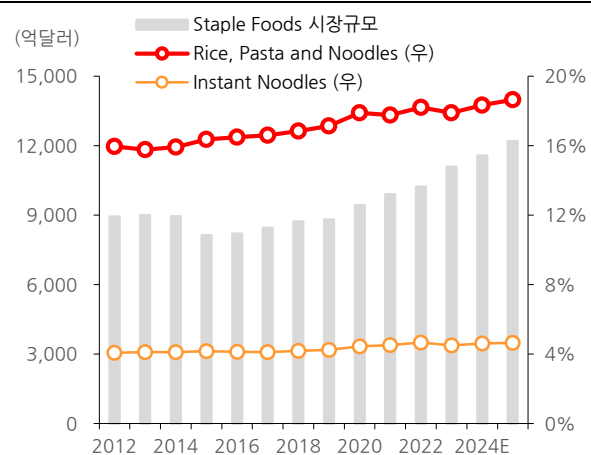
시장 성장의 잠재력이 높은 상황에서 다각화된 제품 포트폴리오와 안정적인 해외 생산/유통 체계가 구축되어 있는 농심에게 해외 성장의 기회는 무한하다. 단기 실적 변동에 큰 의미를 부여할 필요 없다. 글로벌 라면 시장 점유율 5위 기업인 농심이 PER 11.2배(2024년 기준)에 거래되고 있는 이유가 해외 성장에 대한 피크아웃 우려 때문이라면 너무나 이른 우려다. 저가 매수가 유효한 시점이다.

[그림18] 한국 Staple Foods 시장 내 Instant Noodles 비중



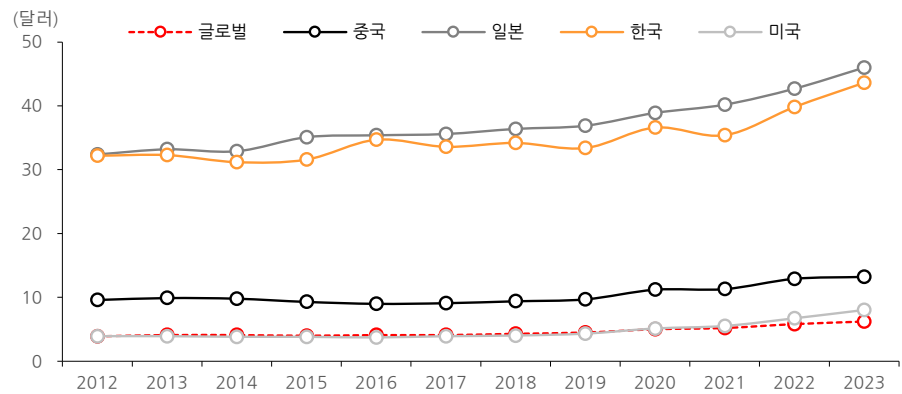
주: Staple Foods(대분류)>Rice, Pasta and Noodles(중분류)>Instant Noodles(소분류)
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 글로벌 Staple Foods 시장 내 Instant Noodles 비중



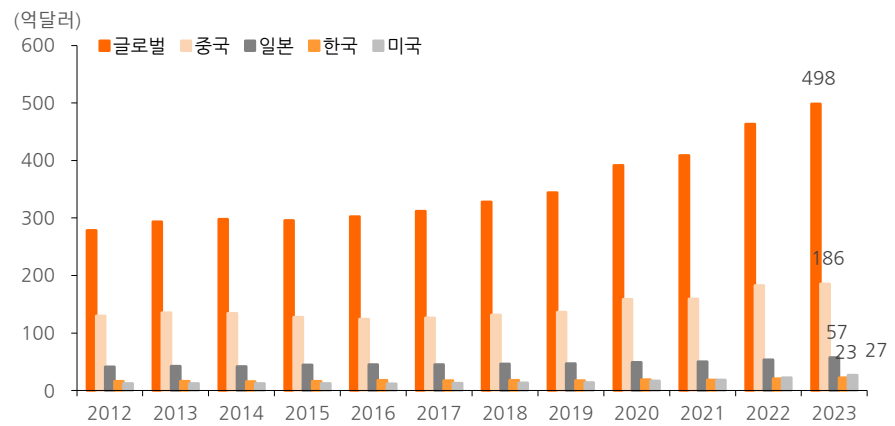
주: Staple Foods(대분류)>Rice, Pasta and Noodles(중분류)>Instant Noodles(소분류)
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 주요 국가에서의 인당 라면 소비 금액 변동 추이



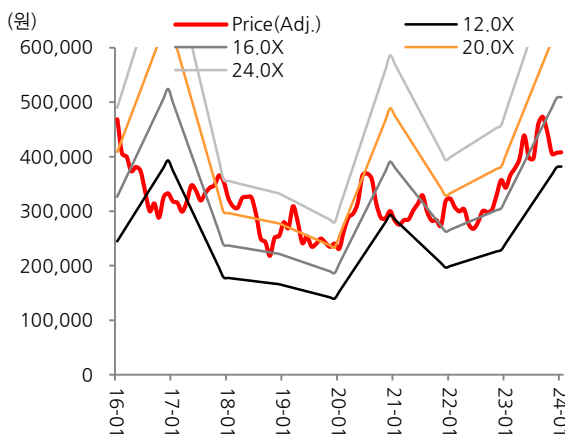
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 글로벌 및 주요 국가 라면 시장 규모



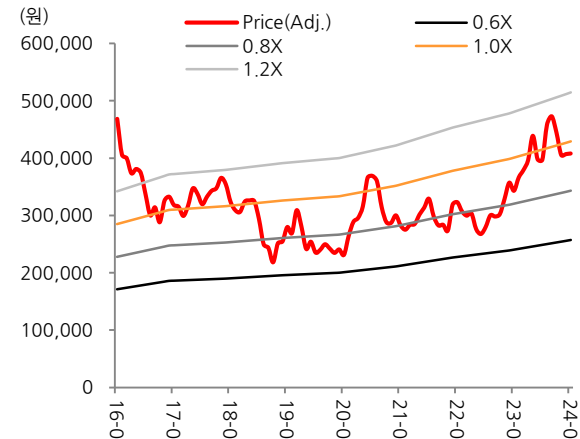
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 농심 PER Band Chart



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 농심 PBR Band Chart



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 농심 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	860	838	856	869	906	889	914	924	3,423	3,633	3,868
한국	596	596	620	616	632	630	646	638	2,428	2,546	2,670
중국	58	44	42	40	55	48	46	44	185	193	206
북미	172	156	154	173	181	167	178	197	655	724	805
일본	22	25	22	25	23	25	24	27	93	99	106
호주	11	13	14	12	12	16	16	14	51	58	67
베트남	3	3	3	3	3	3	3	3	11	13	14
YoY (%)	16.9	10.8	5.3	5.5	5.3	6.1	6.8	6.2	9.4	6.1	6.5
한국	14.0	11.9	8.5	6.0	6.0	5.7	4.2	3.6	10.0	4.8	4.9
중국	-1.4	-14.9	-11.6	-14.3	-4.7	6.9	8.6	10.5	-10.1	4.4	6.8
북미	40.1	12.8	-1.5	8.9	5.3	7.1	15.9	14.0	13.7	10.5	11.3
일본	0.1	24.4	-1.7	5.3	8.0	1.3	9.3	7.7	6.7	6.4	6.5
호주	25.7	21.3	14.1	17.1	16.4	18.5	12.0	12.1	19.0	14.7	15.0
베트남	28.3	38.1	21.3	15.5	10.7	13.2	14.8	15.0	25.3	13.5	14.0
영업손익	64	52	57	57	66	56	62	65	230	250	278
한국	39	27	34	34	41	32	34	36	133	143	158
중국	5	2	5	-3	5	2	6	-3	9	10	11
북미	19	17	14	14	19	16	17	19	63	70	81
일본	1	1	0	1	1	1	0	2	3	4	4
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	11	0	5	5	11	20	21	21
YoY (%)	85.8	1,119.7	110.6	23.6	4.2	8.2	8.5	13.8	105.3	8.6	11.3
한국	53.0	흑전	181.1	30.0	6.7	18.1	2.2	5.6	123.5	7.6	10.2
중국	297.8	-1.4	65.9	적지	-2.3	11.2	10.4	적지	297.9	9.8	8.5
북미	527.4	444.9	52.4	8.9	-0.4	-7.8	23.0	37.4	129.4	10.8	15.3
일본	22.0	-57.6	-76.8	12.7	12.7	9.4	22.0	11.3	-33.4	12.5	12.2
호주	41.7	30.9	186.1	190.8	99.0	101.3	103.9	79.1	88.5	95.1	58.0
베트남	74.3	흑전	3,683.9	93.3	4.3	15.5	38.3	54.3	773.2	20.8	13.7
영업이익률(%)	7.4	6.2	6.7	6.6	7.3	6.3	6.8	7.1	6.7	6.9	7.2
한국	6.5	4.5	5.4	5.5	6.5	5.1	5.3	5.6	5.5	5.6	5.9
중국	8.1	5.0	12.1	-7.5	8.3	5.2	12.3	-6.3	4.9	5.2	5.2
북미	11.0	10.9	8.9	7.8	10.4	9.4	9.4	9.4	9.6	9.6	10.0
일본	4.6	2.5	1.7	6.0	4.8	2.7	1.9	6.2	3.7	4.0	4.2
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	3.0	8.0	6.2	4.5	4.0	5.3	5.6	5.6

자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,663	3,129	3,423	3,633	3,868
매출총이익	818	900	1,008	1,096	1,194
영업이익	106	112	230	250	278
EBITDA	211	229	352	370	397
순이자손익	6	9	10	11	12
외화관련손익	3	-2	1	-1	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	137	159	247	270	295
당기순이익	100	116	190	207	227
지배주주순이익	100	116	190	207	227
증가율(%)					
매출액	0.9	17.5	9.4	6.1	6.5
영업이익	-33.8	5.7	105.3	8.6	11.3
EBITDA	-19.4	8.2	54.0	5.2	7.3
순이익	-33.2	16.5	63.8	8.9	9.5
이익률(%)					
매출총이익률	30.7	28.7	29.5	30.2	30.9
영업이익률	4.0	3.6	6.7	6.9	7.2
EBITDA 이익률	7.9	7.3	10.3	10.2	10.3
세전이익률	5.1	5.1	7.2	7.4	7.6
순이익률	3.7	3.7	5.6	5.7	5.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	163	160	331	323	341
당기순이익	100	116	190	207	227
자산상각비	105	116	122	120	119
운전자본증감	-63	-74	18	-5	-6
매출채권 감소(증가)	-6	-60	-6	-19	-21
재고자산 감소(증가)	-23	-43	-23	-20	-22
매입채무 증가(감소)	2	38	49	35	39
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	-46
차입금의 증가(감소)	-2	-59	-6	-6	-6
자본의 증가(감소)	-23	-23	-29	-29	-40
배당금의 지급	-23	-23	-29	-29	-40
총현금흐름	270	266	313	328	347
(-)운전자본증감(감소)	155	-40	-18	5	6
(-)설비투자	195	93	101	100	100
(+)자산매각	9	41	1	0	0
Free Cash Flow	-72	254	232	223	241
(-)기타투자	40	169	6	6	6
잉여현금	-111	84	226	217	235
NOPLAT	77	82	177	192	214
(+) Dep	105	116	122	120	119
(-)운전자본투자	155	-40	-18	5	6
(-)Capex	195	93	101	100	100
OpFCF	-168	146	216	207	227

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,089	1,209	1,433	1,660	1,896
현금성자산	402	501	692	875	1,064
매출채권	239	296	302	321	342
재고자산	256	297	319	339	361
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	3,245	3,458	3,684
유동부채	537	616	666	702	741
매입채무	493	519	568	603	642
유동성이자부채	12	30	28	25	23
비유동부채	162	103	102	102	102
비유동이자부채	94	34	31	28	25
부채총계	699	719	768	803	842
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	122	122	122	122
이익잉여금	2,083	2,197	2,359	2,537	2,723
자본조정	-50	-45	-45	-45	-45
자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
자본총계	2,201	2,315	2,477	2,655	2,841

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	16,412	19,091	32,916	35,824	39,210
BPS	359,145	378,810	405,350	434,654	465,275
DPS	4,000	5,000	7,000	8,000	9,000
CFPS	44,397	43,659	51,520	53,958	57,006
ROA(%)	3.5	3.9	6.1	6.2	6.3
ROE(%)	4.7	5.2	8.0	8.1	8.3
ROIC(%)	4.6	4.5	9.9	10.9	12.2
Multiples(x, %)					
PER	19.4	18.7	12.3	11.2	10.3
PBR	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	7.2	8.2	7.8	7.5	7.1
EV/EBITDA	7.8	7.6	5.2	4.4	3.6
배당수익률	1.3	1.4	1.7	2.0	2.2
안정성(%)					
부채비율	31.8	31.1	31.0	30.3	29.6
Net debt/Equity	-13.5	-18.9	-25.6	-31.0	-35.8
Net debt/EBITDA	-140.2	-191.2	-180.1	-222.0	-256.0
유동비율	202.6	196.0	215.3	236.5	255.9
이자보상배율(배)	54.1	36.6	88.9	107.9	135.9
자산구조(%)					
투하자본	71.2	70.5	65.0	60.6	56.7
현금+투자자산	28.8	29.5	35.0	39.4	43.3
자본구조(%)					
차입금	4.6	2.7	2.3	2.0	1.6
자기자본	95.4	97.3	97.7	98.0	98.4

[Compliance Notice]

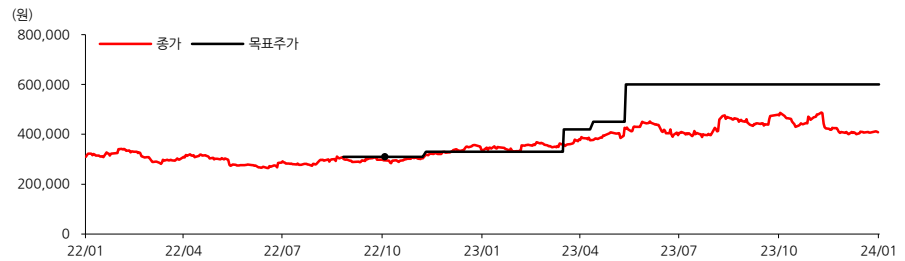
(공표일: 2024년 1월 8일)

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 책임소장에 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

[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 1년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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