

#### 4) 농심(BUY, TP 54만원): 높아진 기대에 부합 전망

##### (1) 3Q23 Pre

###### 국내가 이끈 호실적 예상

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,732억원(YoY 7.4%), 471억원(YoY 72.6%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 6,706억원(YoY 9.0%), 270억원(YoY 105.0%)으로 예상한다. 국내 신제품 판매 호조(‘신라면 더레드’, ‘먹태깡’) 및 라면 판가 인상 효과가 이어지면서 높아진 시장 기대에 부합할 것으로 전망한다.

① 라면 총매출액(국내+수출)은 YoY 8.8% 증가할 것으로 추산된다. 작년 라면 판가 인상 시점 감안시 3분기까지는 가격 인상 효과가 이어지겠다. 신제품 ‘신라면 더레드’ 판매 호조 기인해 물량도 YoY 소폭 증가했을 것으로 추산된다. 국내 라면 점유율(금액 기준)은 56.0%(YoY 0.3%p up)로 추정한다. 수출도 전년 높은 베이스에도 불구하고 YoY 두 자리 수 성장이 이어지고 있는 것으로 파악된다. ② 스낵 매출도 판가 인상 효과 및 신제품 ‘먹태깡’ 판매 호조로 YoY 15.0% 고성장을 시현할 것으로 예상한다. ‘먹태깡’은 현재 15억원 내외 월매출 기여를 하고 있는 것으로 파악된다. 9월부터는 Capa 확대를 통해 월 20억원 수준의 매출 기여가 가능했을 것으로 추산된다. 국내가 신제품 판매 호조 및 팜유 등 원가 완화 기인해 유의미한 손익 개선이 전망되는 가운데, ③ 해외법인은 3분기 쉬어가는 분위기이다. 북미(미국+캐나다) 매출은 작년 2분기 판가 인상으로 하반기 갈수록 베이스 부담이 발생하는 상황에서 유통 업체의 재고 소진 기인해 YoY 5.0% 증가할 것으로 예상된다. 중국도 YoY 역성장이 이어질 것으로 전망이다. QoQ 역성장 폭이 둔화되는 점은 긍정적이다.

##### (2) 내년 전망 및 투자판단

3분기 국내 법인 선방 기인해 높은 시장 기대치에 부합하는 실적이 예상된다. 내년 연결 매출액 및 영업이익은 3조 5,786억원(YoY 3.7%), 2,280억원(YoY 5.1%)으로 추정한다. 국내의 높은 베이스 기인해 상대적 이익 증가 폭은 Peer 대비 낮을 것으로 전망한다. 그러나, 농심의 해외 이익 기여가 50%까지 확대되면서 손익 체력이 2천억원을 돌파했다는 점을 긍정적으로 평가한다. 참고로, 2015년 농심 연결이익이 1천억원을 돌파했을 때 주가는 52만원까지 슈팅했던 경험이 있다.

도표 71. 농심 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	22	23F	24F
<b>매출액</b>	<b>736.3</b>	<b>756.2</b>	<b>813.0</b>	<b>823.6</b>	<b>860.4</b>	<b>837.5</b>	<b>873.2</b>	<b>879.3</b>	<b>3,129.1</b>	<b>3,450.4</b>	<b>3,578.6</b>
① 국내	569.0	584.5	615.4	627.1	639.2	647.7	670.6	657.1	2,395.9	2,614.5	2,657.0
-라면	407.5	413.9	436.3	466.0	461.5	459.9	474.8	475.3	1,723.7	1,871.5	1,861.4
-스낵	102.9	97.1	108.7	105.9	109.5	114.0	125.0	116.4	414.6	465.0	493.7
-음료 기타	122.4	141.9	137.8	125.9	139.8	148.0	145.2	138.4	528.0	571.3	599.9
② 북미	122.5	138.2	156.3	159.1	173.7	153.8	164.1	182.9	576.0	674.6	752.2
③ 중국	58.9	52.2	47.9	46.6	58.0	44.4	45.5	48.9	231.3	196.9	206.7
④ 일본	21.6	20.2	22.1	23.4	21.6	25.1	24.3	25.8	87.3	96.8	106.5
<b>YoY</b>	<b>16.1%</b>	<b>16.7%</b>	<b>20.8%</b>	<b>16.4%</b>	<b>16.9%</b>	<b>10.8%</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.8%</b>	<b>17.5%</b>	<b>10.3%</b>	<b>3.7%</b>
① 국내	12.7%	15.6%	17.5%	10.3%	12.3%	10.8%	9.0%	4.8%	13.9%	9.1%	1.6%
-라면	12.7%	13.3%	13.9%	11.3%	13.2%	11.1%	8.8%	2.0%	12.8%	8.6%	-0.5%
-스낵	12.7%	13.1%	20.1%	5.7%	6.4%	17.4%	15.0%	10.0%	12.7%	12.2%	6.2%
-음료 기타	12.7%	26.7%	21.9%	14.8%	14.2%	3.8%	6.0%	6.0%	19.1%	7.3%	5.0%
② 북미	35.7%	24.7%	52.4%	41.1%	41.8%	11.3%	5.0%	15.0%	38.3%	17.1%	11.5%
③ 중국	7.2%	14.4%	-10.4%	20.4%	-1.4%	-14.9%	-5.0%	5.0%	7.0%	-14.9%	5.0%
④ 일본	11.9%	-7.9%	0.4%	7.7%	0.1%	24.4%	10.0%	10.0%	2.7%	10.9%	10.0%
<b>영업이익</b>	<b>34.3</b>	<b>4.3</b>	<b>27.3</b>	<b>46.3</b>	<b>63.8</b>	<b>53.7</b>	<b>47.1</b>	<b>52.3</b>	<b>112.2</b>	<b>216.9</b>	<b>228.0</b>
YoY	21.2%	-75.4%	-6.2%	47.3%	85.7%	1162.6%	72.6%	12.9%	5.7%	93.3%	5.1%
OPM	4.7%	0.6%	3.4%	5.6%	7.4%	6.4%	5.4%	5.9%	3.6%	6.3%	6.4%
<b>세전이익</b>	<b>43.2</b>	<b>35.4</b>	<b>34.6</b>	<b>45.6</b>	<b>70.6</b>	<b>60.0</b>	<b>57.0</b>	<b>61.8</b>	<b>158.8</b>	<b>249.4</b>	<b>262.7</b>
YoY	12.9%	43.3%	-2.2%	18.6%	63.3%	69.7%	64.5%	35.6%	16.1%	57.0%	5.3%
<b>지배순이익</b>	<b>33.0</b>	<b>27.7</b>	<b>28.4</b>	<b>27.0</b>	<b>54.4</b>	<b>45.0</b>	<b>40.7</b>	<b>42.2</b>	<b>116.1</b>	<b>182.4</b>	<b>191.9</b>
YoY	13.9%	51.9%	11.6%	-0.6%	64.7%	62.4%	43.3%	56.1%	16.3%	56.9%	5.3%
NPM	4.5%	3.7%	3.5%	3.3%	6.3%	5.4%	4.7%	4.8%	3.7%	5.3%	5.4%

자료: 하나증권

## 농심 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,639.8	2,663.0	3,129.1	3,450.4	3,578.6
매출원가	1,802.6	1,844.9	2,229.5	2,394.6	2,469.3
매출총이익	837.2	818.1	899.6	1,055.8	1,109.3
판매비	676.9	712.0	787.4	839.0	881.4
영업이익	160.3	106.1	112.2	216.9	228.0
금융손익	13.9	9.1	8.6	11.4	13.6
종속/관계기업손익	(1.7)	(0.7)	(0.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	18.0	22.3	38.6	21.2	21.0
세전이익	190.6	136.8	158.8	249.4	262.7
법인세	41.5	37.2	42.8	67.2	71.0
계속사업이익	149.0	99.6	116.0	182.2	191.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	149.0	99.6	116.0	182.2	191.7
비지배주주지분 순이익	0.5	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
지배주주순이익	148.5	99.8	116.1	182.4	191.9
지배주주지분포괄이익	129.1	173.7	141.8	182.4	191.9
NOPAT	125.4	77.3	81.9	158.4	166.4
EBITDA	261.9	211.2	228.6	337.7	353.3
성장성(%)					
매출액증가율	12.62	0.88	17.50	10.27	3.72
NOPAT증가율	131.79	(38.36)	5.95	93.41	5.05
EBITDA증가율	49.83	(19.36)	8.24	47.73	4.62
영업이익증가율	103.43	(33.81)	5.75	93.32	5.12
(지배주주)순이익증가율	109.15	(32.79)	16.33	57.11	5.21
EPS증가율	109.18	(32.78)	16.32	57.10	5.17
수익성(%)					
매출총이익률	31.71	30.72	28.75	30.60	31.00
EBITDA이익률	9.92	7.93	7.31	9.79	9.87
영업이익률	6.07	3.98	3.59	6.29	6.37
계속사업이익률	5.64	3.74	3.71	5.28	5.36

투자지표	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	24,416	16,412	19,091	29,992	31,543
BPS	347,662	372,424	392,090	417,328	444,118
CFPS	52,955	44,397	43,659	59,017	61,559
EBITDAPS	43,057	34,725	37,577	55,521	58,089
SPS	433,988	437,800	514,425	567,261	588,338
DPS	4,000	4,000	5,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	12.29	19.41	18.70	15.95	15.17
PBR	0.86	0.86	0.91	1.15	1.08
PCFR	5.67	7.17	8.18	8.11	7.77
EV/EBITDA	5.11	7.12	7.29	6.22	5.59
PSR	0.69	0.73	0.69	0.84	0.81
재무비율(%)					
ROE	7.50	4.73	5.17	7.66	7.56
ROA	5.52	3.55	3.91	5.80	5.73
ROIC	9.16	5.07	4.85	8.83	9.05
부채비율	33.02	31.77	31.07	31.81	30.85
순부채비율	(24.43)	(20.47)	(22.26)	(25.56)	(28.68)
이자보상배율(배)	40.98	54.10	36.56	93.20	97.36

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,074.4	1,088.7	1,208.5	1,388.4	1,538.1
금융자산	594.3	556.4	579.5	695.6	819.8
현금성자산	321.5	157.5	127.9	205.6	314.5
매출채권	211.5	224.0	279.2	307.9	319.3
재고자산	228.4	256.0	296.9	327.4	339.5
기타유동자산	40.2	52.3	52.9	57.5	59.5
비유동자산	1,651.1	1,811.2	1,826.2	1,865.6	1,905.1
투자자산	69.4	73.2	74.5	74.7	74.8
금융자산	66.2	70.7	72.5	72.5	72.5
유형자산	1,271.4	1,427.5	1,527.3	1,567.7	1,608.3
무형자산	46.1	44.2	46.8	45.6	44.4
기타비유동자산	264.2	266.3	177.6	177.6	177.6
자산총계	2,725.5	2,899.9	3,034.7	3,253.9	3,443.2
유동부채	522.1	537.3	616.5	675.4	699.0
금융부채	12.4	11.9	30.0	30.5	30.8
매입채무	275.1	282.9	320.7	353.6	366.8
기타유동부채	234.6	242.5	265.8	291.3	301.4
비유동부채	154.4	161.8	102.9	109.9	112.8
금융부채	81.3	93.8	34.2	34.2	34.2
기타비유동부채	73.1	68.0	68.7	75.7	78.6
부채총계	676.6	699.1	719.4	785.3	811.8
지배주주지분	2,034.0	2,184.6	2,304.1	2,457.7	2,620.7
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	120.8	120.8	121.8	121.8	121.8
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	(37.2)	31.0	35.3	35.3	35.3
이익잉여금	2,000.7	2,083.1	2,197.5	2,351.0	2,513.9
비지배주주지분	15.0	16.2	11.2	10.9	10.7
자본총계	2,049.0	2,200.8	2,315.3	2,468.6	2,631.4
순금융부채	(500.6)	(450.6)	(515.3)	(630.9)	(754.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	231.5	162.7	159.7	300.4	316.0
당기순이익	149.0	99.6	116.0	182.2	191.7
조정	145.1	125.7	118.0	120.8	125.3
감가상각비	101.6	105.1	116.4	120.8	125.3
외환거래손익	(2.6)	(1.4)	3.9	0.0	0.0
지분법손익	1.7	0.7	0.5	0.0	0.0
기타	44.4	21.3	(2.8)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(62.6)	(62.6)	(74.3)	(2.6)	(1.0)
투자활동 현금흐름	(132.0)	(318.9)	(106.9)	(198.5)	(180.2)
투자자산감소(증가)	8.5	(3.0)	(0.9)	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(179.7)	(188.8)	(51.3)	(160.0)	(164.8)
기타	39.2	(127.1)	(54.7)	(38.3)	(15.3)
재무활동 현금흐름	(94.3)	(25.3)	(86.2)	(28.4)	(28.5)
금융부채증가(감소)	(60.3)	12.1	(41.5)	0.5	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0
기타재무활동	(10.9)	(14.3)	(22.5)	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(28.9)	(28.9)
현금의 증감	5.2	(181.5)	(33.4)	97.4	109.0
Unlevered CFO	322.1	270.0	265.6	359.0	374.4
Free Cash Flow	51.2	(32.4)	66.8	140.4	151.2