



## BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원 (상향)

주가(11/14): 318,000원

시가총액: 19,343억원

음식료/유통 Analyst 박상준  
sjpark@kiwoom.comRA 송민규  
mgsong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/14)	2,474.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	341,500 원	264,500원
등락률	-6.9%	20.2%
수익률	절대	상대
1M	8.2%	-3.3%
6M	5.0%	10.4%
1Y	12.2%	36.0%

## Company Data

발행주식수	6,083 천주
일평균 거래량(3M)	19천주
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(22E)	1.3%
BPS(22E)	375,842원
주요 주주	농심홀딩스 외 6 인
	45.1%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,639.8	2,663.0	3,132.4	3,439.3
영업이익	160.3	106.1	103.9	145.7
EBITDA	261.9	211.2	218.0	259.4
세전이익	190.6	136.8	160.1	185.2
순이익	149.0	99.6	124.8	140.3
자체주주지분순이익	148.5	99.8	124.7	140.3
EPS(원)	24,416	16,412	20,500	23,073
증감률(%YoY)	109.2	-32.8	24.9	12.5
PER(배)	12.3	19.4	15.5	13.8
PBR(배)	0.90	0.89	0.85	0.80
EV/EBITDA(배)	5.1	7.1	6.5	5.0
영업이익률(%)	6.1	4.0	3.3	4.2
ROE(%)	7.5	4.7	5.6	6.0
순차입금비율(%)	-24.4	-20.5	-23.5	-26.9

## Price Trend

 실적 Review

## 농심 (004370)

## 국내 회복과 미국의 구조적 이익 개선에 주목



농심의 3분기 연결기준 영업이익은 273억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 국내와 해외 법인 영업이익 모두 당사 기대치를 상회하였다. 중기적으로는 국내 법인 가격 인상 효과 반영에 따른 수익성 정상화, 북미 법인 판매량 고성장 및 가격 인상 효과에 힘입어, 전사 실적 개선 흐름이 강하게 나타날 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 영업이익 273억원으로 시장 컨센서스 상회

농심의 3Q22 연결기준 매출액은 8,130억원(+21% YoY), 영업이익은 273억원(-6% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 국내와 해외 법인 영업이익이 모두 당사 기대치를 상회하면서, 어닝 서프라이즈를 시현하였다.

**국내** 매출은 1) 용기면/수출/신제품(새우깡 블랙, 웰치 제로 등) 중심의 판매량 증가, 2) 가격 인상 및 일부 가수요 효과 등에 힘입어 YoY +18% 증가하였다. 다만, 영업이익은 매출 증가와 광고판촉비 효율화에도 불구하고, 원재료 단가 상승 부담으로 인해, 전년동기 대비 감소(-63억원 YoY)하였다. **해외** 매출은 1) 북미 가격 인상 및 판매량 고성장, 2) 달러 및 위안화 강세 등에 힘입어 YoY +27% 증가하였다. 영업이익은 원재료 단가 상승에도 불구하고, 가격 인상과 광고판촉비 효율화에 힘입어, YoY/QoQ로 모두 증가하였다.

## &gt;&gt;&gt; 국내 회복과 미국의 구조적 이익 개선에 주목

동사의 3분기 실적에는 당사의 기존 예상대로 국내 가격 인상에 따른 가수요 효과가 일부 반영되었다. 하지만, 4분기는 1) 국내 라면의 성수기 효과와 가성비 강점을 감안한다면, 인플레 환경에서 YoY/QoQ 매출 증가가 무난하고, 2) 가격 인상과 광고판촉비 효율화 효과도 기대되고 때문에, 원가 상승으로 인한 국내 영업이익의 YoY 감소 폭은 3분기 대비 크게 축소될 것으로 전망된다.

**해외 법인은 북미 법인 중심의 실적 개선이 전망된다.** 1) 두 차례의 가격 인상, 2) 가성비 부각에 따른 판매량 증가 제고, 3) 광고판촉비 효율화, 4) 제2공장 가동률 상승 효과 등에 기인한다. 특히, 미국 상위 라면 3社(Toyo/농심/Nissin) 모두 수익성 개선을 위해 가격 인상을 진행하고 있음에도 불구하고, 시장 규모(판매량 기준) 성장세가 지속되고 있기 때문에, 중기적으로 동사 북미 법인의 매출액과 영업이익률이 추세적으로 상승할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY 유지, 목표주가 450,000원으로 상향

농심에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 450,000원으로 상향(실적 추정치 상향)한다. 동사는 중기적으로 가격 인상과 판매량 증가에 힘입어, 국내와 북미 법인을 중심으로 큰 폭의 실적 개선이 진행될 것으로 전망된다.

## 농심 3Q22 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q22P	3Q21	(YoY)	2Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	813.0	673.0	20.8%	756.2	7.5%	769.7	5.6%	801.7	1.4%
영업이익	27.3	29.1	-6.2%	4.3	541.8%	19.6	39.3%	22.0	24.1%
(OPM)	3.4%	4.3%	-1.0%p	0.6%	2.8%p	2.5%	0.8%p	2.7%	0.6%p
지배주주순이익	28.4	25.4	11.6%	27.7	2.6%	20.1	41.3%	22.8	24.5%

자료: 농심, Fn Guide, 키움증권 리서치

## 농심 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	824.0	3,118.1	3,455.0	826.9	3,132.4	3,439.3	0.3%	0.5%	-0.5%
영업이익	34.4	95.0	131.4	38.0	103.9	145.7	10.6%	9.4%	10.8%
(OPM)	4.2%	3.0%	3.8%	4.6%	3.3%	4.2%	0.4%p	0.3%p	0.4%p
지배주주순이익	32.0	115.5	124.5	35.6	124.7	140.3	11.2%	8.0%	12.7%

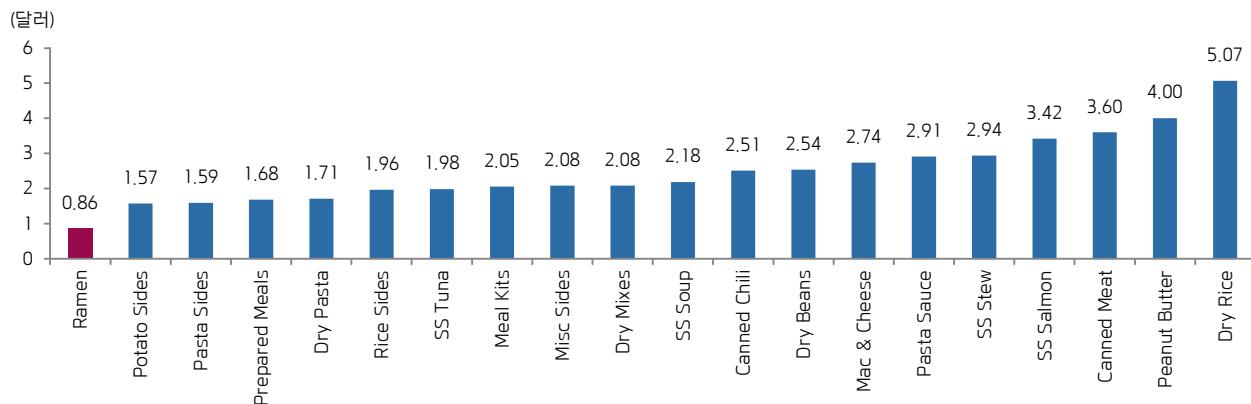
자료: 키움증권 리서치

## 농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>673.0</b>	<b>707.7</b>	<b>736.3</b>	<b>756.2</b>	<b>813.0</b>	<b>826.9</b>	<b>844.7</b>	<b>849.0</b>	<b>857.4</b>	<b>888.2</b>	<b>2,663.0</b>	<b>3,132.4</b>	<b>3,439.3</b>
(YoY)	3.3%	11.9%	16.1%	16.7%	20.8%	16.8%	14.7%	12.3%	5.5%	7.4%	0.9%	17.6%	9.8%
<b>국내</b>	<b>482.6</b>	<b>525.3</b>	<b>522.9</b>	<b>532.4</b>	<b>571.6</b>	<b>575.6</b>	<b>590.9</b>	<b>589.6</b>	<b>597.1</b>	<b>612.3</b>	<b>1,926.7</b>	<b>2,202.6</b>	<b>2,390.0</b>
(YoY)	-0.6%	10.5%	13.4%	16.3%	18.4%	9.6%	13.0%	10.7%	4.5%	6.4%	-1.9%	14.3%	8.5%
면류	323.5	349.1	338.3	339.7	362.0	376.5	387.5	379.6	376.4	404.7	1,268.4	1,416.5	1,548.3
(YoY)	0.6%	3.5%	12.8%	14.8%	11.9%	7.9%	14.5%	11.8%	4.0%	7.5%	-4.8%	11.7%	9.3%
스낵	83.9	92.1	96.5	88.7	100.4	97.0	104.0	93.7	105.0	99.9	340.7	382.6	402.7
(YoY)	-9.9%	10.6%	13.1%	11.7%	19.7%	5.3%	7.8%	5.7%	4.6%	3.0%	-3.5%	12.3%	5.3%
음료	46.4	36.3	37.4	61.4	58.2	43.6	39.9	65.2	62.0	46.1	162.9	200.6	213.2
수출/상품/기타	132.3	154.7	160.6	163.7	161.5	173.6	176.9	172.2	169.1	183.0	571.4	659.4	701.1
차이	-103.5	-106.9	-109.9	-121.1	-110.5	-115.0	-117.3	-121.0	-115.5	-121.5	-416.7	-456.5	-475.3
<b>해외</b>	<b>190.4</b>	<b>182.4</b>	<b>213.4</b>	<b>223.7</b>	<b>241.4</b>	<b>251.2</b>	<b>253.7</b>	<b>259.4</b>	<b>260.3</b>	<b>275.9</b>	<b>736.3</b>	<b>929.8</b>	<b>1,049.4</b>
(YoY)	14.7%	16.1%	23.1%	17.6%	26.8%	37.7%	18.9%	16.0%	7.8%	9.8%	8.9%	26.3%	12.9%
<b>미국/캐나다</b>	<b>102.6</b>	<b>112.7</b>	<b>122.5</b>	<b>138.2</b>	<b>156.3</b>	<b>161.8</b>	<b>163.8</b>	<b>169.5</b>	<b>172.8</b>	<b>182.4</b>	<b>416.3</b>	<b>578.8</b>	<b>688.5</b>
(YoY)	14.1%	24.5%	35.6%	24.8%	52.3%	43.6%	33.7%	22.7%	10.5%	12.7%	15.5%	39.0%	19.0%
<b>중국</b>	<b>53.5</b>	<b>38.7</b>	<b>58.9</b>	<b>52.2</b>	<b>47.9</b>	<b>54.2</b>	<b>55.4</b>	<b>53.1</b>	<b>47.5</b>	<b>54.7</b>	<b>192.7</b>	<b>213.2</b>	<b>210.7</b>
(YoY)	12.4%	-7.2%	7.3%	14.2%	-10.4%	40.2%	-5.8%	1.8%	-0.9%	0.9%	-6.0%	10.6%	-1.1%
일본	22.0	21.8	21.6	20.2	22.1	21.7	21.4	21.3	23.5	23.3	85.0	85.6	89.5
호주	10.1	7.5	8.4	11.1	12.7	10.9	10.3	12.5	13.5	12.4	34.7	43.1	48.8
베트남	2.2	1.8	2.0	2.1	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	3.2	7.5	9.1	11.8
<b>영업이익</b>	<b>29.1</b>	<b>31.4</b>	<b>34.3</b>	<b>4.3</b>	<b>27.3</b>	<b>38.0</b>	<b>41.3</b>	<b>23.1</b>	<b>34.4</b>	<b>46.9</b>	<b>106.1</b>	<b>103.9</b>	<b>145.7</b>
(YoY)	-0.7%	20.8%	21.2%	-75.4%	-6.2%	21.0%	20.2%	443.0%	26.0%	23.3%	-33.8%	-2.1%	40.2%
(OPM)	4.3%	4.4%	4.7%	0.6%	3.4%	4.6%	4.9%	2.7%	4.0%	5.3%	4.0%	3.3%	4.2%
<b>국내</b>	<b>18.2</b>	<b>24.3</b>	<b>25.2</b>	<b>-3.8</b>	<b>11.9</b>	<b>23.6</b>	<b>26.1</b>	<b>6.8</b>	<b>16.2</b>	<b>28.2</b>	<b>60.9</b>	<b>57.0</b>	<b>77.3</b>
(OPM)	3.8%	4.6%	4.8%	-0.7%	2.1%	4.1%	4.4%	1.2%	2.7%	4.6%	3.2%	2.6%	3.2%
<b>해외</b>	<b>6.9</b>	<b>2.4</b>	<b>5.3</b>	<b>6.9</b>	<b>13.7</b>	<b>12.8</b>	<b>13.4</b>	<b>15.2</b>	<b>16.5</b>	<b>17.0</b>	<b>33.9</b>	<b>38.7</b>	<b>62.1</b>
(OPM)	3.6%	1.3%	2.5%	3.1%	5.7%	5.1%	5.3%	5.9%	6.3%	6.2%	4.6%	4.2%	5.9%
<b>미국/캐나다</b>	<b>7.7</b>	<b>4.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>8.9</b>	<b>9.7</b>	<b>10.3</b>	<b>11.1</b>	<b>11.6</b>	<b>13.9</b>	<b>32.8</b>	<b>24.8</b>	<b>46.8</b>
(OPM)	7.5%	4.0%	2.5%	2.3%	5.7%	6.0%	6.3%	6.5%	6.7%	7.6%	7.9%	4.3%	6.8%
<b>중국</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.6</b>	<b>1.2</b>	<b>2.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>-4.4</b>	<b>9.0</b>	<b>9.8</b>
(OPM)	-5.2%	-6.7%	2.0%	4.3%	6.4%	4.6%	3.5%	4.3%	6.4%	4.6%	-2.3%	4.2%	4.7%
기타	2.0	0.5	1.1	1.5	1.7	0.6	1.1	1.9	1.9	0.6	5.5	4.9	5.4
연결조정	4.0	4.7	3.8	1.1	1.6	1.7	1.8	1.1	1.6	1.7	11.3	8.3	6.3
세전이익	35.4	38.4	43.2	35.4	34.6	46.8	51.1	33.0	44.3	56.8	136.8	160.1	185.2
순이익	25.3	27.0	33.0	28.0	28.3	35.6	38.8	25.0	33.6	43.0	99.6	124.8	140.3
<b>(지배)순이익</b>	<b>25.4</b>	<b>27.2</b>	<b>33.0</b>	<b>27.7</b>	<b>28.4</b>	<b>35.6</b>	<b>38.8</b>	<b>25.0</b>	<b>33.6</b>	<b>43.0</b>	<b>99.8</b>	<b>124.7</b>	<b>140.3</b>
(YoY)	-13.7%	-20.3%	13.9%	51.9%	11.6%	31.0%	17.3%	-9.7%	18.2%	20.9%	-32.8%	24.9%	12.5%
<b>현지 통화 기준 매출 성장률</b>													
미국	17.1%	17.9%	25.3%	11.2%	31.9%	24.0%	22.0%	17.0%	12.0%	17.0%	19.1%	22.7%	16.8%
중국	7.8%	-15.1%	-2.8%	4.2%	-17.9%	35.0%	-5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-9.0%	2.0%	0.8%

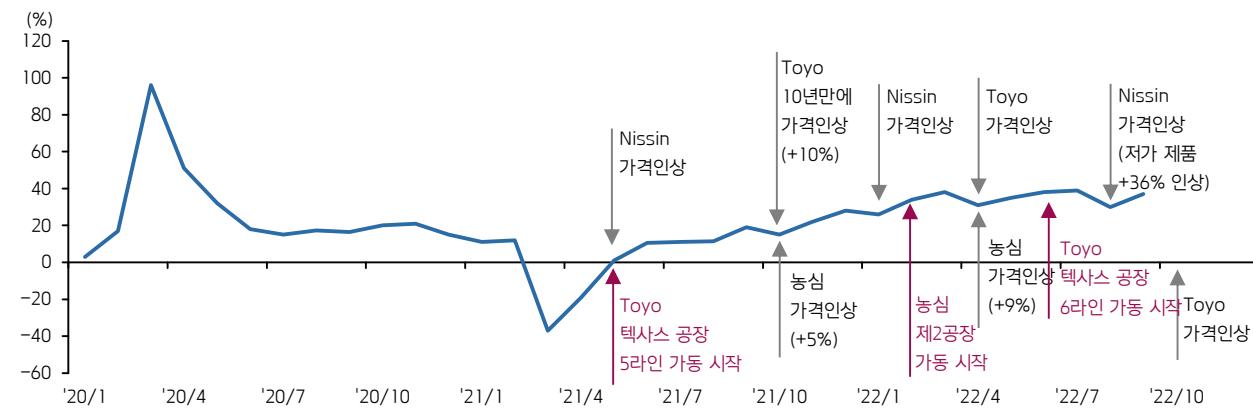
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

### 미국 주요 상온 간편식(Shelf Stable Meals)의 평균 판매 단가(Average Unit Price) 현황



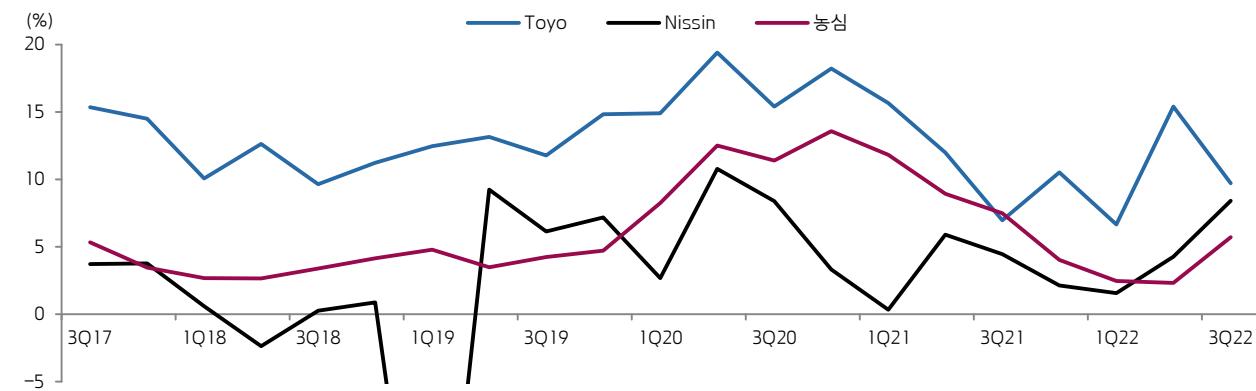
자료: Toyo Suisan IR 자료(2022. 10. 31), 키움증권 리서치

### 미국 즉석면(Instant Noodle) 시장규모 YoY 증가율 추이(달러 기준) 및 상위 라면 3社 주요 이벤트 동향



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

### 미국 상위 라면 3社 영업이익률 추이(Calendar Year 기준)



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

주: 1) Toyo는 Overseas Instant Noodles Segment 기준임. 미국, 멕시코, 기타 중남미 국가 매출이 핵심.

2) Nissin은 The Americas 기준임. 미국, 멕시코, 브라질 매출이 핵심.

3) 농심은 미국과 캐나다 법인 합산 실적 기준임.

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	2,639.8	2,663.0	3,132.4	3,439.3	3,596.3
매출원가	1,802.6	1,844.9	2,258.6	2,470.4	2,552.7
매출총이익	837.2	818.1	873.8	968.9	1,043.6
판관비	676.9	712.0	769.9	823.3	873.8
<b>영업이익</b>	160.3	106.1	103.9	145.7	169.8
<b>EBITDA</b>	261.9	211.2	218.0	259.4	281.9
<b>영업외손익</b>	30.3	30.7	56.2	39.5	42.2
이자수익	10.4	6.6	7.7	15.0	17.8
이자비용	3.9	2.0	2.0	2.0	2.0
외환관련이익	16.7	8.9	6.2	6.2	6.2
외환관련손실	11.4	5.5	4.2	4.2	4.2
증속 및 관계기업손익	-1.7	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타	20.2	23.4	48.5	24.5	24.4
<b>법인세차감전이익</b>	190.6	136.8	160.1	185.2	212.0
법인세비용	41.5	37.2	35.2	44.8	51.3
<b>계속사업순손익</b>	149.0	99.6	124.8	140.3	160.7
<b>당기순이익</b>	149.0	99.6	124.8	140.3	160.7
<b>지배주주순이익</b>	148.5	99.8	124.7	140.3	160.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	12.6	0.9	17.6	9.8	4.6
영업이익 증감율	103.4	-33.8	-2.1	40.2	16.5
EBITDA 증감율	49.8	-19.4	3.2	19.0	8.7
지배주주순이익 증감율	109.2	-32.8	24.9	12.5	14.5
EPS 증감율	109.2	-32.8	24.9	12.5	14.5
매출총이익율(%)	31.7	30.7	27.9	28.2	29.0
영업이익률(%)	6.1	4.0	3.3	4.2	4.7
EBITDA Margin(%)	9.9	7.9	7.0	7.5	7.8
지배주주순이익률(%)	5.6	3.7	4.0	4.1	4.5

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	231.5	162.7	215.5	221.3	247.2
당기순이익	149.0	99.6	124.8	140.3	160.7
비현금항목의 가감	173.1	170.4	134.4	134.0	132.4
유형자산감가상각비	100.8	103.8	112.9	112.6	111.0
무형자산감가상각비	0.8	1.2	1.2	1.1	1.1
지분법평가손익	-1.7	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타	73.2	66.1	20.3	20.3	20.3
영업활동자산부채증감	-62.6	-62.6	-15.3	-22.3	-11.4
매출채권및기타채권의감소	-3.5	-5.9	-36.2	-27.0	-13.8
재고자산의감소	-0.3	-23.3	-28.9	-27.9	-14.3
매입채무및기타채무의증가	-27.3	1.6	49.9	32.6	16.7
기타	-31.5	-35.0	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-28.0	-44.7	-28.4	-30.7	-34.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-132.0	-318.9	-111.9	-101.9	-101.9
유형자산의 취득	-180.3	-195.1	-110.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.6	6.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	2.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.2	-4.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	36.8	-126.1	0.0	0.0	0.0
기타	5.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-94.3	-25.3	-33.3	-33.3	-33.3
차입금의 증가(감소)	-62.8	8.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-23.1	-23.1	-23.1	-23.1	-23.1
기타	-8.4	-10.2	-10.2	-10.2	-10.2
기타현금흐름	-1.5	17.4	20.3	22.6	26.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	3.7	-164.1	90.6	108.7	138.3
기초현금 및 현금성자산	317.8	321.5	157.5	248.0	356.7
기말현금 및 현금성자산	321.5	157.5	248.0	356.7	495.0

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	1,074.4	1,088.7	1,244.4	1,407.9	1,574.2
현금 및 현금성자산	321.5	157.5	248.0	356.7	495.0
단기금융자산	272.8	398.9	398.9	398.9	398.9
매출채권 및 기타채권	228.8	238.8	275.0	301.9	315.7
재고자산	228.4	256.0	284.9	312.8	327.1
기타유동자산	295.7	436.4	436.5	436.4	436.4
<b>비유동자산</b>	1,651.1	1,811.2	1,807.1	1,793.4	1,781.3
투자자산	69.4	73.2	73.2	73.2	73.2
유형자산	1,271.4	1,427.5	1,424.6	1,412.0	1,401.1
무형자산	46.1	44.2	43.1	41.9	40.8
기타비유동자산	264.2	266.3	266.2	266.3	266.2
<b>자산총계</b>	2,725.5	2,899.9	3,051.5	3,201.3	3,355.6
<b>유동부채</b>	522.1	537.3	587.2	619.8	636.5
매입채무 및 기타채무	470.5	492.7	542.5	575.1	591.8
단기금융부채	12.4	11.9	11.9	11.9	11.9
기타유동부채	39.2	32.7	32.8	32.8	32.8
<b>비유동부채</b>	154.4	161.8	161.8	161.8	161.8
장기금융부채	81.3	93.8	93.8	93.8	93.8
기타비유동부채	73.1	68.0	68.0	68.0	68.0
<b>부채총계</b>	676.6	699.1	749.0	781.6	798.3
<b>자본지분</b>	2,033.9	2,184.5	2,286.1	2,403.3	2,540.9
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	120.8	120.8	120.8	120.8	120.8
기타자본	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8
기타포괄손익누계액	-37.2	31.0	31.0	31.0	31.0
이익잉여금	2,000.7	2,083.1	2,184.7	2,301.9	2,439.5
<b>비자본지분</b>	15.0	16.2	16.4	16.4	16.4
<b>자본총계</b>	2,049.0	2,200.8	2,302.5	2,419.7	2,557.3

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 원, %, 배)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	24,416	16,412	20,500	23,073	26,422
BPS	334,382	359,145	375,842	395,113	417,731
CFPS	52,955	44,397	42,620	45,101	48,182
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	12.3	19.4	15.5	13.8	12.0
PER(최고)	16.4	21.0	17.0		
PER(최저)	9.1	16.5	12.8		
PBR	0.90	0.89	0.85	0.80	0.76
PBR(최고)	1.20	0.96	0.93		
PBR(최저)	0.67	0.75	0.70		
PSR	0.69	0.73	0.62	0.56	0.54
PCFR	5.7	7.2	7.5	7.1	6.6
EV/EBITDA	5.1	7.1	6.5	5.0	4.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	15.5	23.2	18.5	16.5	14.4
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
ROA	5.5	3.5	4.2	4.5	4.9
ROE	7.5	4.7	5.6	6.0	6.5
ROIC	8.8	5.4	5.2	7.1	8.2
매출채권회전율	11.7	11.4	12.2	11.9	11.6
재고자산회전율	12.1	11.0	11.6	11.5	11.2
부채비율	33.0	31.8	32.5	32.3	31.2
순차입금비율	-24.4	-20.5	-23.5	-26.9	-30.8
이자보상배율	41.0	54.1	53.0	74.2	86.5
총차입금	93.7	105.8	105.8	105.8	105.8
순차입금	-500.6	-450.6	-541.1	-649.8	-788.1
NOPLAT	114.8	78.8	81.0	110.4	128.7
FCF	-26.2	-65.1	69.9	101.8	129.4

## Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 '농심' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

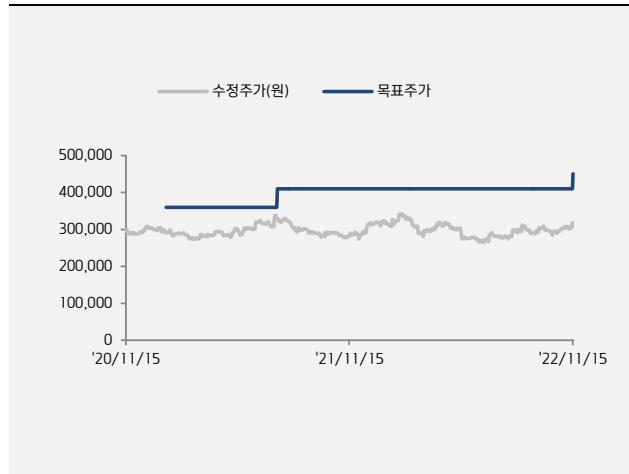
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
농심 (004370)	2021-01-19	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-20.80	-17.22	
	2021-04-21	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-18.34	-6.25	
	2021-07-20	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-23.51	-19.51	
	2021-08-30	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-26.44	-19.51	
	2021-10-15	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-27.52	-19.51	
	2021-11-16	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-26.91	-19.51	
	2022-01-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-21.33	-16.71	
	2022-03-08	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-23.85	-16.71	
	2022-04-07	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-24.15	-16.71	
	2022-05-17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-26.89	-16.71	
	2022-07-12	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-27.04	-16.71	
	2022-08-17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-26.61	-24.02	
	2022-09-05	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-27.22	-24.02	
	2022-10-05	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-27.13	-22.44	
	2022-11-15	BUY(Maintain)	450,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

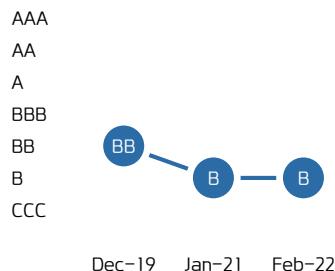
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

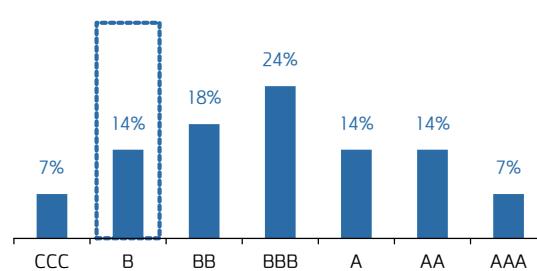
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 식품 기업 83개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균값	2.9	4.2		
<b>환경</b>	1.3	3.4	41.0%	
물부족		2.6	14.0%	
<b>포장재 폐기물</b>		4.1	10.0%	
원자재 조달	4.7	4.3	10.0%	
제품의 탄소발자국	0.8	3.1	7.0%	
<b>사회</b>	5.7	4.9	26.0%	
<b>보건과 영양섭취</b>	5.7	5.1	13.0%	
제품 안전과 품질	5.7	5.6	13.0%	
지배구조	2.8	4.6	33.0%	
기업 지배구조	3.8	5.2		
기업 활동	4.0	5.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 10월	멕시코 소비자 보호원은 농심의 인스턴트 라면 제품 라벨 표기가 성분을 온전히 반영하지 못하는 점을 지적해 리콜 명령
21년 8월	농심의 수출 전용제품인 '해물탕면'에서 1급 벌암물질인 에틸렌 옥사이드가 검출되면서 유럽 내 판매금지 명령이 내려짐. 피해 사례는 없음

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(식품)	포장재 폐기물	원자재 조달	제품의 탄소발자국	물부족	보건과 영양섭취	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Mondelez International, Inc.	● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	●		
Meiji Holdings Co.,Ltd.	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ●	N/A	▲
ORKLA ASA	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	N/A	◀▶
WH GROUP LIMITED	● ●	● ●	● ●	● ● ●	●	● ●	● ●	●	N/A	▲
YAKULT HONSHA CO.,LTD.	● ●	●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ●	N/A	◀▶
농심	●	● ● ●	● ●	●	● ● ●	● ●	●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치