

2023. 3. 17



Company Analysis | 음식료/화장품/의류

Analyst 오지우

02 3779 8431_jiwoo.oh@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향) 460,000 원

현재주가 349,500 원

상승여력 31.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (3/16)	2,377.91 pt
시가총액	21,259 억원
발행주식수	6,083 천주
52 주 최고가/최저가	368,000/264,500 원
90 일 일평균거래대금	63.25 억원
외국인 지분율	15.8%
배당수익률(22.12)	1.1%
BPS(22.12)	390,030 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.6%
	6개월 18.5%
	12개월 32.4%
주주구성	농심홀딩스 (외 7인) 45.0%
	국민연금공단 (외 1인) 12.2%
	자사주 (외 1인) 4.9%

Stock Price



농심 (004370)

4Q22 Review: 가격 메리트 인정

2023E 영업이익 +46% 전망

농심의 2022년 4분기 연결 실적은 매출액 8,236억원(+16.4% YoY), 영업이익 463억원(+47.3%, OPM 5.6%), 지배주주순이익 270억원(-0.6%, NPM 3.3%)을 기록했다. P(가격 인상 반영)×Q(가성비 소비 패턴) 효과가 함께 나타나며 실적이 개선되고 있다.

[국가별] 국내법인, 해외법인 각각 5,816억원(+10.7%), 2,420억원(+32.7%)의 매출액을 달성했다. 3Q22와 마찬가지로 북미(미국 +40%, 캐나다 +48.5%)의 고성장이 가장 두드러졌고, 특히 미국이 8.8%의 높은 이익률을 기록하며 영업이익 개선을 이끌었다. 중국은 광군절 및 이른 춘절 영향에 전년 낮았던 기저 효과가 더해져 466억원(+20.3%)라는 양호한 매출 성장을 보였다. 다만, 프로모션 진행, 생산량 조정에 따른 가동률 하락(연변 코로나 재확산, 화물연대 파업 대비) 등으로 이익단은 -43억원 적자를 기록했다. 중국 연변공장 가동률은 3Q22 86.3%에서 4Q22 45.3%로 하락했다. 기타 해외 성장률은 일본 +7.7%, 호주 +41.7%, 베트남 +32.1%다.

[품목별] 면류(+12.3%)는 11~12월의 고성장이 10월 판매 부진을 충분히 메워주었다. 판가 인상 이후에도 높은 점유율, 고물가 시대에의 가격 메리트가 부각되며 Q의 성장이 발생하고 있다. 기타 품목별 성장률은 스낵 +12.7% 음료 +24.2%, 상품 등 +14.6%다.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 460,000원으로 상향

농심에 대한 투자 의견 Buy와 업종 내 Top-Pick 의견을 유지한다. 목표주가는 추정치 상향, Peer 멀티플 조정 및 시간 가중치 반영에 따라 460,000원으로 +9.5% 상향한다. 2023E 예상 실적 기준 현재 주가(349,500원)는 14배에 거래되고 있다.

1Q23 Preview: 매출 8,358억원(+13.5%), 영업이익 436억원(+27.1%, OPM 5.2%)을 추정한다. 국내법인(+11.0%)은 면류 품목의 흐름이 좋다. 식수가 전년 대비 늘고 있으며, 점유율이 높은 주력 브랜드 중심의 판매가 호조세이다. 해외법인(+19.7%)은 북미(+31.3%) 주도의 성장이 계속될 전망이다. 전분기 대비 QoQ 수요가 성장 중이며, 현재 미국 2공장(3개 라인) 가동률은 약 45%다. 향후 가동률이 55~60% 수준에 도달하면 2공장 내 라인 증설도 검토해볼 수 있다. vs. 중국은 1월 춘절 효과가 긍정적이나, 2~3월 오프라인 대형마트 매출액은 소폭 감소하고 있는 상황으로 파악된다. 하반기로 갈수록 원가 부담이 완화되며, 2023E 영업이익은 1,641억원(+46.3%)을 달성할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,640	2,663	3,129	3,441	3,615
영업이익	160	106	112	164	192
순이익	149	100	116	150	175
EPS (원)	25,682	17,263	19,091	24,749	28,872
증감률 (%)	109.2	-32.8	10.6	29.6	16.7
PER (x)	11.7	18.4	18.3	14.1	12.1
PBR (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
영업이익률 (%)	6.1	4.0	3.6	4.8	5.3
EBITDA 마진 (%)	9.9	7.9	7.4	8.7	9.3
ROE (%)	7.5	4.7	5.1	6.2	6.8

주: IFRS 연결 기준

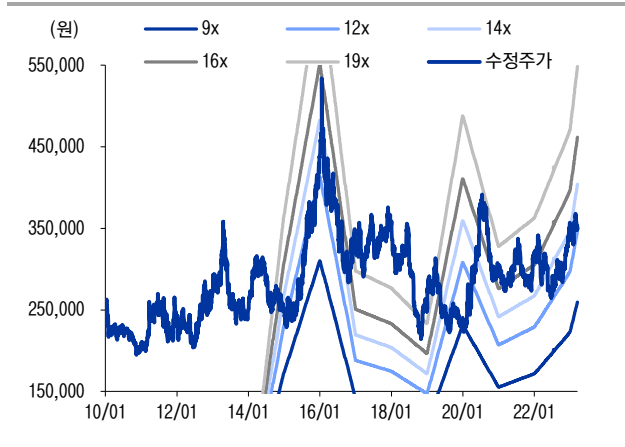
자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 농심 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
연결 매출액	736.3	756.2	813.0	823.6	835.8	849.6	880.5	875.1	2,663.0	3,129.1	3,441.1
한국	522.9	532.4	571.6	581.6	580.4	593.7	619.0	618.2	1,926.7	2,208.5	2,411.4
중국	58.9	52.2	47.9	46.6	60.3	55.3	51.4	45.5	192.7	205.5	212.5
북미	122.5	138.2	156.3	159.1	160.8	165.2	170.8	172.5	416.3	576.0	669.4
기타 해외	32.0	33.4	37.2	36.4	34.3	35.3	39.3	38.9	127.2	139.0	147.8
별도 총매출액	632.8	653.6	682.0	697.5	695.5	710.0	743.1	746.4	2,343.4	2,665.9	2,894.9
면류	407.5	413.9	436.3	461.1	456.8	457.3	483.4	493.3	1,528.4	1,718.7	1,890.9
스낵	102.9	97.1	108.7	105.9	109.2	104.2	115.7	114.1	367.8	414.6	443.2
기타	122.4	142.6	137.0	130.5	129.5	148.4	144.0	138.9	447.2	532.6	560.8
연결 YoY(%)	16.1	16.7	20.8	16.4	13.5	12.4	8.3	6.3	0.9	17.5	10.0
한국	13.4	16.3	18.4	10.7	11.0	11.5	8.3	6.3	-1.9	14.6	9.2
중국	7.3	14.2	-10.4	20.3	2.5	6.0	7.2	-2.3	-5.9	6.6	3.4
북미	35.6	24.8	52.4	41.2	31.3	19.6	9.3	8.4	15.5	38.4	16.2
기타 해외	14.0	-1.3	8.4	17.3	7.0	5.9	5.6	7.0	15.5	9.2	6.4
별도 YoY(%)	12.7	15.9	16.4	10.3	9.9	8.6	9.0	7.0	0.1	13.8	8.6
면류	12.7	13.3	13.9	10.1	12.1	10.5	10.8	7.0	-0.9	12.5	10.0
스낵	12.7	13.1	20.1	5.7	6.1	7.3	6.4	7.8	-2.5	12.7	6.9
기타	12.7	26.7	21.9	14.8	5.8	4.1	5.1	6.4	6.1	19.1	5.3
영업이익	34.3	4.3	27.3	46.3	43.6	30.5	42.6	47.4	106.1	112.2	164.1
한국	25.2	-3.8	11.9	26.2	29.6	15.4	24.8	31.5	60.9	59.6	101.3
중국	1.2	2.3	3.1	-4.3	1.1	1.7	2.3	0.6	-4.4	2.3	5.7
북미	3.0	3.1	8.9	12.4	10.0	10.4	12.2	12.6	32.8	27.5	45.1
기타 해외	1.1	1.5	1.7	1.4	1.1	1.6	1.6	1.5	5.5	5.8	5.7
영업이익의 YoY(%)	21.2	-75.4	-6.2	47.3	27.1	616.5	56.0	2.5	-33.8	5.7	46.3
한국	127.5	적전	-34.3	7.8	17.4	흑전	107.5	20.2	-33.0	-2.2	70.0
중국	2.9	흑전	흑전	적지	-8.2	-24.2	-25.0	흑전	적전	흑전	150.6
북미	-71.8	-68.4	16.8	173.7	231.3	231.7	36.0	1.3	-24.2	-16.1	63.9
기타 해외	9.4	-20.2	-18.2	191.5	4.7	1.2	-7.6	1.8	42.1	4.9	-0.6
OPM (%)	4.7	0.6	3.4	5.6	5.2	3.6	4.8	5.4	4.0	3.6	4.8
한국	4.8	-0.7	2.1	4.5	5.1	2.6	4.0	5.1	3.2	2.7	4.2
중국	2.0	4.3	6.4	-9.1	1.8	3.1	4.5	1.3	-2.3	1.1	2.7
북미	2.5	2.3	5.7	7.8	6.2	6.3	7.1	7.3	7.9	4.8	6.7
기타 해외	3.4	4.6	4.6	4.0	3.3	4.4	4.0	3.8	4.3	4.1	3.9

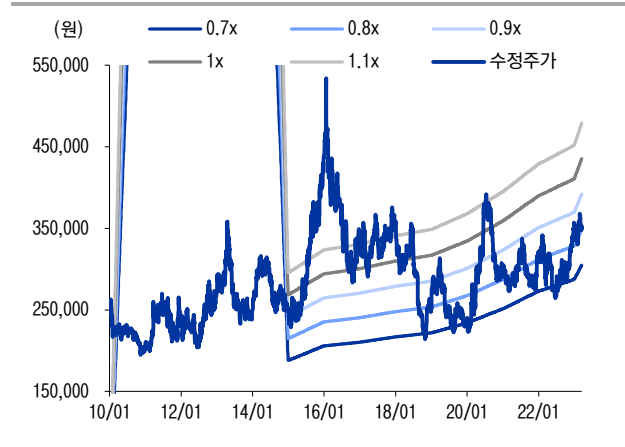
자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 농심 PER 밴드 차트



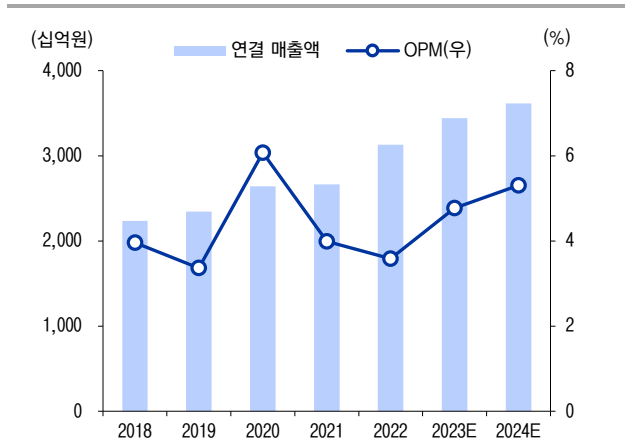
자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 농심 PBR 밴드 차트



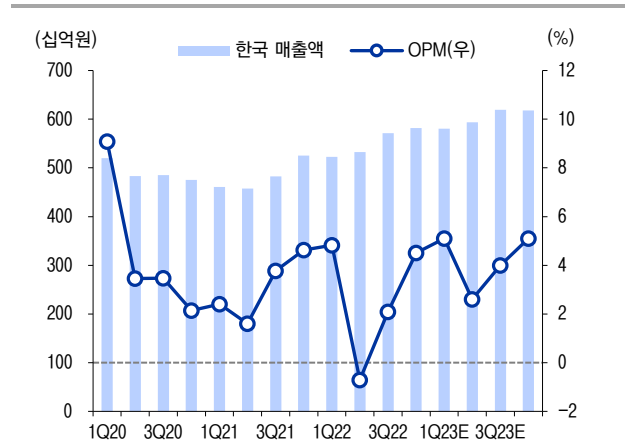
자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 한국 매출액 및 영업이익률 추이



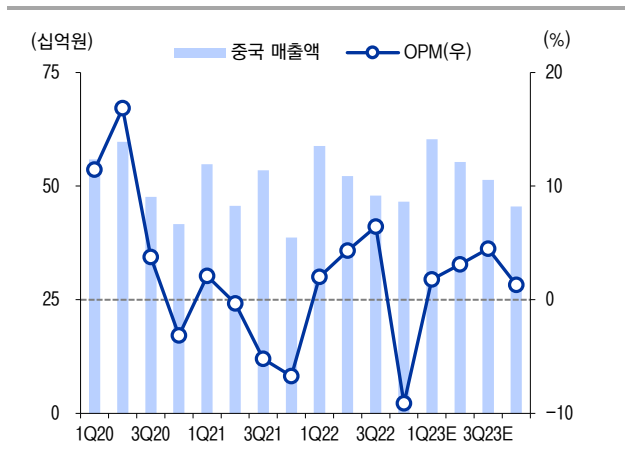
자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 한국 매출액 및 영업이익률 추이



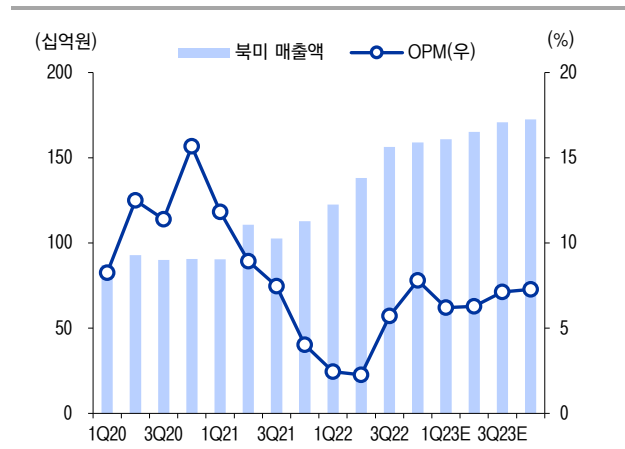
자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 북미 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 중국 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

농심 (004370)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,074	1,089	1,225	1,264	1,322
현금 및 현금성자산	322	157	164	147	152
매출채권 및 기타채권	229	239	269	286	301
재고자산	228	256	297	315	332
기타유동자산	296	436	495	515	536
비유동자산	1,651	1,811	1,910	2,037	2,167
관계기업투자등	69	73	79	82	85
유형자산	1,271	1,428	1,634	1,752	1,873
무형자산	46	44	47	46	46
자산총계	2,726	2,900	3,135	3,301	3,489
유동부채	522	537	637	674	708
매입채무 및 기타채무	471	493	552	587	618
단기금융부채	12	12	33	33	33
기타유동부채	39	33	52	55	57
비유동부채	154	162	113	116	119
장기금융부채	81	94	43	43	43
기타비유동부채	73	68	70	73	76
부채총계	677	699	751	790	827
지배주주지분	2,034	2,185	2,372	2,499	2,650
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	122	122	122
이익잉여금	2,001	2,083	2,176	2,302	2,454
비지배주주지분(연결)	15	16	12	12	12
자본총계	2,049	2,201	2,385	2,511	2,662

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	231	163	232	283	318
당기순이익(손실)	149	100	116	150	175
비현금수익비용가감	173	170	130	138	148
유형자산감가상각비	101	104	118	134	143
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	71	65	4	3	3
영업활동 자산부채변동	-63	-63	12	-5	-6
매출채권 감소(증가)	-4	-6	-18	-17	-15
재고자산 감소(증가)	0	-23	-26	-19	-17
매입채무 증가(감소)	-27	2	33	35	31
기타자산, 부채변동	-32	-35	22	-5	-5
투자활동 현금	-132	-319	-162	-275	-289
유형자산처분(취득)	-180	-189	-99	-252	-265
무형자산 감소(증가)	0	2	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	273	236	216	-17	-18
기타투자활동	-225	-368	-279	-6	-6
재무활동 현금	-94	-25	-79	-24	-24
차입금의 증가(감소)	-71	-2	-52	0	0
자본의 증가(감소)	-23	-23	0	-24	-24
배당금의 지급	23	23	0	24	24
기타재무활동	0	0	-27	0	0
현금의 증가	4	-164	6	-16	4
기초현금	318	322	157	164	147
기말현금	322	157	164	147	152

자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,640	2,663	3,129	3,441	3,615
매출원가	1,803	1,845	2,230	2,383	2,487
매출총이익	837	818	900	1,058	1,128
판매비 및 관리비	677	712	787	894	936
영업이익	160	106	112	164	192
(EBITDA)	262	211	231	299	336
금융손익	13	9	3	13	13
이자비용	4	2	-1	-5	-5
관계기업등 투자손익	-2	-1	0	0	0
기타영업외손익	19	22	44	29	36
세전계속사업이익	191	137	159	206	240
계속사업법인세비용	42	37	43	55	65
계속사업이익	149	100	116	150	175
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	149	100	116	150	175
지배주주	149	100	116	151	176
총포괄이익	132	168	210	150	175
매출총이익률 (%)	31.7	30.7	28.7	30.8	31.2
영업이익률 (%)	6.1	4.0	3.6	4.8	5.3
EBITDA 마진률 (%)	9.9	7.9	7.4	8.7	9.3
당기순이익률 (%)	5.6	3.7	3.7	4.4	4.9
ROA (%)	5.5	3.5	3.8	4.7	5.2
ROE (%)	7.5	4.7	5.1	6.2	6.8
ROIC (%)	8.5	4.6	4.4	6.1	6.7

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	11.7	18.4	18.3	14.1	12.1
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.2	7.8	7.4	5.7	5.0
P/CF	5.7	7.2	8.6	7.4	6.6
배당수익률 (%)	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	12.6	0.9	17.5	10.0	5.1
영업이익	103.4	-33.8	5.7	46.3	16.8
세전이익	84.1	-28.2	16.1	29.6	16.7
당기순이익	109.7	-33.2	16.5	29.6	16.7
EPS	109.2	-32.8	10.6	29.6	16.7
안정성 (%)					
부채비율	33.0	31.8	31.5	31.5	31.0
유동비율	205.8	202.6	192.2	187.5	186.7
순차입금/자기자본(x)	-22.7	-13.5	-17.5	-16.5	-16.2
영업이익/금융비용(x)	41.0	54.1	-85.1	-31.1	-36.4
총차입금 (십억원)	94	106	76	76	76
순차입금 (십억원)	-465	-296	-416	-413	-432
주당지표 (원)					
EPS	25,682	17,263	19,091	24,749	28,872
BPS	334,38	359,14	390,03	410,77	435,65
CFPS	52,955	44,397	40,453	47,497	53,186
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000

농심 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원) — 주가 — 목표주가 500,000 400,000 300,000 200,000 100,000 0 21/03 21/09 22/03 22/09		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2021.04.19	Buy	400,000	-23.9		-27.3							
		2021.05.31	Buy	330,000	3.5		-7.7							
		2021.10.15	변경	커버리지제외										
		2022.07.18	신규	오지우										
		2022.07.18	Buy	360,000	-11.7		-18.0							
		2022.11.15	Buy	420,000	-12.4		-18.4							
		2023.03.16	Buy	460,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오지우).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)