

2023. 11. 15



Company Analysis | 음식료/화장품/의류

Analyst 오지우

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

Buy (유지)

목표주가 (유지) 600,000 원

현재주가 485,000 원

상승여력 23.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/14)	2,433.25 pt
시가총액	29,501 억원
발행주식수	6,083 천주
52 주 최고가/최저가	488,000 / 303,500
90 일 일평균거래대금	107.69 억원
외국인 지분율	19.3%
배당수익률(23.12E)	1.0%
BPS(23.12E)	405,220 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.2%
	6개월 27.5%
	12개월 54.2%
주주구성	농심홀딩스 (외 7인) 44.3%
	국민연금공단 (외 1인) 12.0%
	자사주 (외 1인) 4.9%

Stock Price



농심 (004370)

3Q23 Review: 한국이 잘했다

해외 성장 둔화는 일시적

농심의 2023년 3분기 연결 실적은 매출액 8,559억원(+5.3% YoY), 영업이익 557억원(+103.9%, OPM 6.5%), 지배주주순이익 501억원(+76.3%, NPM 5.8%)을 달성했다. 4번의 연이은 서프라이즈 시현에 따라 높아진 눈높이에도 불구하고 다시 한번 기대치를 상회하는 실적을 기록했다(영업이익 기준 시장 컨센서스 493억원 대비 +13.0% 상회). 해외법인의 전반적으로 높은 베이스 부담과 비우호적인 환율 영향에도 불구하고, 한국의 안정적인 성장과 수익성 개선(OPM +3.3%p)이 전체 호실적을 견인했다.

[국내법인] 국내는 매출 6,204억원(+8.5%), 영업이익 335억원(+181.1%, OPM 5.4%)을 달성했으며, 연결 영업이익 기여도는 60%에 달했다. 품목별 성장률은 면류(+8.7%), 스낵(+10.8%), 음료(+14.0%) 수준으로, 기존 주력 브랜드 제품의 판매량 증가 효과에 더해 신라면 더레드('23.7월 말부터 실적 반영), 먹태강, 포테토칩 잭슨페퍼로니 등 SKU 확장 신제품이 성장을 견인했다. 신제품 확대 전략은 4Q23~'24E에도 계속될 전망이며, 4분기 들어 현재까지는 라면 1종, 스낵 3종의 신제품 출시가 완료되었다.

[해외법인] 해외는 매출액 2,355억원(-2.5%), 영업이익 221억원(+44.0%, OPM 9.4%)을 기록했다. 영업이익률이 전년비 +3.0%p 개선되면서 이익은 증가했으나, 높은 비중을 차지하는 미국의 성장을 조정으로 전체 매출액은 소폭 역신장했다(미국 비중: 매출액 내 15%, 영업이익 내 23%). 다만, 1)코스트코, 월마트 등 MT(+6%) 채널에서는 전년 대비 성장한 점, 2)여전히 높은 마진률(OPM 9.4%)을 유지한 점, 3)미국 2공장 4호 라인 증설이 진행 중인 점은 긍정적이며, 현재의 성장을 둔화는 라면 품목에 대한 수요 하락보다는 일부 TT(-10%) 채널 재조정 등에 따른 일시적 현상으로 해석하는 것이 적절하겠다. 미국 외 기타 지역 성장률은 중국(-11.6%, OPM 7.8%), 일본(-1.7%, OPM 1.7%), 베트남(+20.8%, OPM 3.7%), 호주(+15.1%, OPM 1.5%) 수준이다.

투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 유지

농심에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 600,000원을 유지한다(Target P/E 18배 동일). 당사 추정 실적 기준 현재 주가는 14배에 거래 중이다. 2024E 동사는 전년 높은 베이스 부담(2023E 영업이익 +107.3% YoY)에도 불구하고, 소맥, 팜유 등 주요 재료의 투입 원가 하락에 따른 GPM 개선(+2%p)이 두드러지며 이익 성장이 계속될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,663	3,129	3,422	3,586	3,735
영업이익	106	112	232	238	245
순이익	100	116	190	200	203
EPS (원)	17,263	20,081	32,807	34,535	35,089
증감률 (%)	-32.8	16.3	63.4	5.3	1.6
PER (x)	18.4	17.8	14.8	14.0	13.8
PBR (x)	0.9	0.9	1.2	1.1	1.1
영업이익률 (%)	4.0	3.6	6.8	6.6	6.6
EBITDA 마진 (%)	7.9	7.3	10.3	10.0	9.8
ROE (%)	4.7	5.2	8.0	7.8	7.5

주: IFRS 연결 기준

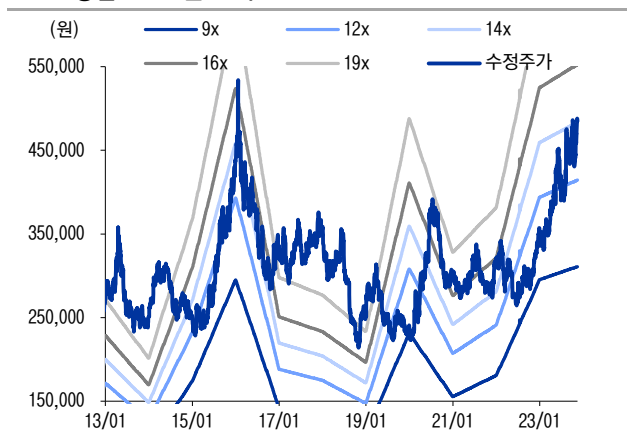
자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 농심 3Q23 Review

(십억원, %)	3Q23	3Q22	YoY(%)	2Q23	QoQ(%)	컨센서스	컨센 대비(%)
매출액	855.9	813.0	5.3	837.5	2.2	875.0	-2.2
영업이익	55.7	27.3	103.9	53.7	3.7	49.3	13.0
지배주주순이익	50.1	28.4	76.3	45.0	11.3	39.9	25.6
OPM(%)	6.5	3.4	3.7	6.4	0.1	5.6	0.9

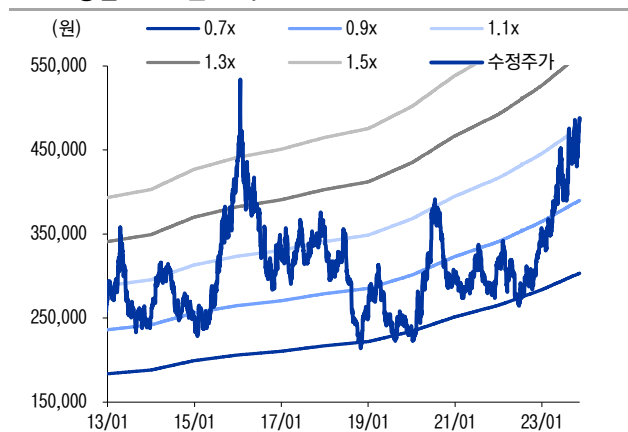
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 농심 PER 밴드 차트



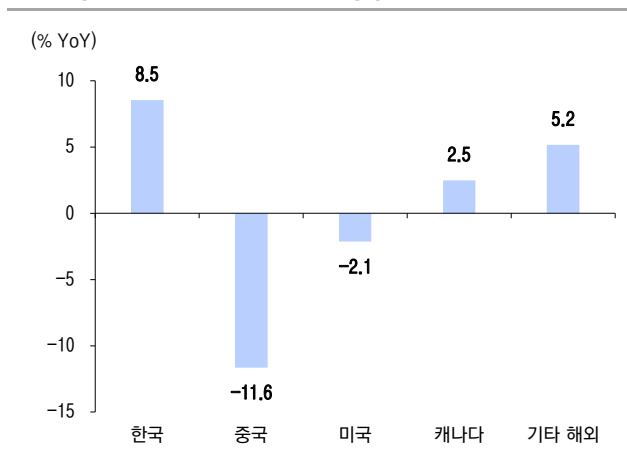
자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 농심 PBR 밴드 차트



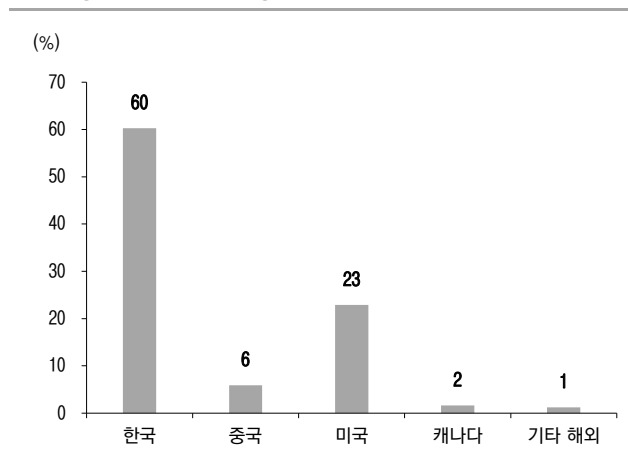
자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 농심 3Q23 지역별 매출액 성장률



자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 농심 3Q23 연결 영업이익 기여도



자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 농심 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	736.3	756.2	813.0	823.6	860.4	837.5	855.9	868.3	3,129.1	3,422.2	3,586.2
한국	522.9	532.4	571.6	581.6	595.9	595.8	620.4	615.3	2,208.5	2,427.4	2,509.2
중국	58.9	52.2	47.9	46.6	58.0	44.4	42.3	41.7	205.5	186.5	193.3
미국	102.3	117.6	133.1	136.2	147.2	132.7	130.2	147.5	489.2	557.6	619.1
캐나다	20.2	20.6	23.2	22.9	24.5	23.1	23.8	25.0	86.8	96.4	102.9
기타 해외	32.0	33.4	37.2	36.4	35.9	40.2	39.2	38.9	139.0	154.2	161.6
별도 총매출액	632.8	653.6	682.0	697.5	710.7	721.9	735.3	755.6	2,665.9	2,923.6	3,136.0
면류	407.5	413.9	436.3	461.1	461.5	459.9	468.4	500.7	1,718.7	1,890.5	2,052.9
스낵	102.9	97.1	108.7	105.9	109.5	114.0	118.3	119.4	414.6	461.3	483.5
기타	122.4	142.6	137.0	130.5	139.8	148.0	148.5	135.5	532.6	571.8	599.6
연결 YoY(%)	16.1	16.7	20.8	16.4	16.9	10.8	5.3	5.4	17.5	9.4	4.8
한국	13.4	16.3	18.4	10.7	14.0	11.9	8.5	5.8	14.6	9.9	3.4
중국	7.3	14.2	-10.4	20.3	-1.4	-14.9	-11.6	-10.5	6.6	-9.3	3.7
미국	34.8	22.4	50.8	40.0	43.8	12.9	-2.1	8.3	36.8	14.0	11.0
캐나다	40.1	40.4	62.2	48.5	21.4	12.4	2.5	9.2	47.8	11.0	6.7
기타 해외	14.0	-1.3	8.4	17.3	12.3	20.6	5.2	6.9	9.2	11.0	4.8
별도 YoY(%)	12.7	15.9	16.4	10.3	12.3	10.5	7.8	8.3	13.8	9.7	7.3
면류	12.7	13.3	13.9	10.1	13.2	11.1	7.4	8.6	12.5	10.0	8.6
스낵	12.7	13.1	20.1	5.7	6.4	17.4	8.9	12.8	12.7	11.3	4.8
기타	12.7	26.7	21.9	14.8	14.2	3.8	8.4	3.8	19.1	7.4	4.9
영업이익	34.3	4.3	27.3	46.3	63.8	53.7	55.7	59.4	112.2	232.5	238.1
한국	25.2	-3.8	11.9	26.2	38.6	27.0	33.5	34.5	59.6	133.6	147.5
중국	1.2	2.3	3.1	-4.3	4.7	4.1	3.3	1.2	2.3	13.2	14.2
미국	2.6	2.8	8.5	12.0	18.0	15.7	12.7	14.2	25.9	60.6	52.8
캐나다	0.5	0.4	0.4	0.4	0.9	1.3	0.9	0.9	1.6	3.9	2.8
기타 해외	1.1	1.5	1.7	1.4	1.4	1.0	0.7	0.8	5.8	3.9	5.1
영업이익 YoY(%)	21.2	-75.4	-6.2	47.3	85.8	1,162.5	103.9	28.2	5.7	107.3	2.4
한국	127.5	적전	-34.3	7.8	53.0	흑전	181.1	31.4	-2.2	124.1	10.4
중국	2.9	흑전	흑전	적지	297.8	79.0	6.9	흑전	흑전	480.7	7.1
미국	-71.2	-67.6	29.8	213.0	604.7	472.6	49.0	17.8	-6.9	134.4	-12.9
캐나다	-74.9	-73.2	-63.0	-44.5	94.8	240.5	127.6	127.5	-67.7	144.5	-28.4
기타 해외	9.4	-20.2	-18.2	191.5	30.5	-33.3	-59.0	-44.0	4.9	-31.6	29.2
OPM (%)	4.7	0.6	3.4	5.6	7.4	6.4	6.5	6.8	3.6	6.8	6.6
한국	4.8	-0.7	2.1	4.5	6.5	4.5	5.4	5.6	2.7	5.5	5.9
중국	2.0	4.3	6.4	-9.1	8.1	9.1	7.8	2.8	1.1	7.1	7.3
미국	2.5	2.3	6.4	8.8	12.2	11.9	9.8	9.6	5.3	10.9	8.5
캐나다	2.3	1.8	1.7	1.7	3.6	5.5	3.8	3.5	1.9	4.1	2.7
기타 해외	3.4	4.6	4.6	4.0	3.9	2.6	1.8	2.1	4.1	2.6	3.1

자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 기타 해외는 일본, 호주, 베트남 등

농심 (004370)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,089	1,209	1,461	1,668	1,869
현금 및 현금성자산	157	128	280	435	587
매출채권 및 기타채권	239	296	302	316	329
재고자산	256	297	316	331	344
기타유동자산	436	488	563	586	610
비유동자산	1,811	1,826	1,813	1,810	1,813
관계기업투자등	73	75	73	76	79
유형자산	1,428	1,527	1,490	1,478	1,472
무형자산	44	47	66	64	62
자산총계	2,900	3,035	3,274	3,478	3,682
유동부채	537	616	697	728	755
매입채무 및 기타채무	493	519	588	616	640
단기금융부채	12	30	32	32	32
기타유동부채	33	67	77	80	83
비유동부채	162	103	101	104	107
장기금융부채	94	34	31	31	31
기타비유동부채	68	69	70	72	75
부채총계	699	719	798	832	862
지배주주지분	2,185	2,304	2,465	2,636	2,810
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	122	122	122	122
이익잉여금	2,083	2,197	2,358	2,529	2,703
비지배주주지분(연결)	16	11	11	11	11
자본총계	2,201	2,315	2,476	2,647	2,821

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	163	160	336	319	321
당기순이익(손실)	100	116	190	200	203
비현금수익비용가감	170	150	143	122	121
유형자산감가상각비	104	115	117	118	117
무형자산상각비	1	1	2	2	2
기타현금수익비용	65	33	21	2	2
영업활동 자산부채변동	-63	-74	23	-3	-3
매출채권 감소(증가)	-6	-60	-7	-14	-12
재고자산 감소(증가)	-23	-43	-18	-15	-13
매입채무 증가(감소)	2	38	50	28	24
기타자산, 부채변동	-35	-8	-1	-2	-2
투자활동 현금	-319	-107	-145	-135	-140
유형자산처분(취득)	-189	-51	-86	-106	-111
무형자산 감소(증가)	2	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	236	243	255	-21	-22
기타투자활동	-368	-298	-314	-7	-8
재무활동 현금	-25	-86	-40	-29	-29
차입금의 증가(감소)	-2	-59	-11	0	0
자본의 증가(감소)	-23	-23	-29	-29	-29
배당금의 지급	23	23	-29	-29	-29
기타재무활동	0	-4	0	0	0
현금의 증가	-164	-30	152	155	152
기초현금	322	157	128	280	435
기말현금	157	128	280	435	587

자료: 농심, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,663	3,129	3,422	3,586	3,735
매출원가	1,845	2,230	2,358	2,406	2,493
매출총이익	818	900	1,064	1,180	1,242
판매비 및 관리비	712	787	832	942	997
영업이익	106	112	232	238	245
(EBITDA)	211	229	352	358	364
금융손익	9	7	13	9	10
이자비용	2	3	4	6	6
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	22	40	21	19	19
세전계속사업이익	137	159	266	266	275
계속사업법인세비용	37	43	76	67	71
계속사업이익	100	116	190	200	203
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	116	190	200	203
지배주주	100	116	190	200	203
총포괄이익	168	120	190	200	203
매출총이익률 (%)	30.7	28.7	31.1	32.9	33.3
영업이익률 (%)	4.0	3.6	6.8	6.6	6.6
EBITDA 마진률 (%)	7.9	7.3	10.3	10.0	9.8
당기순이익률 (%)	3.7	3.7	5.6	5.6	5.4
ROA (%)	3.5	3.9	6.0	5.9	5.7
ROE (%)	4.7	5.2	8.0	7.8	7.5
ROIC (%)	4.6	4.5	9.4	10.3	10.4

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	18.4	17.8	14.8	14.0	13.8
P/B	0.9	0.9	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.8	7.6	6.5	5.9	5.3
P/CF	7.2	8.2	8.9	9.2	9.1
배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	0.9	17.5	9.4	4.8	4.1
영업이익	-33.8	5.7	107.3	2.4	3.0
세전이익	-28.2	16.1	67.2	0.3	3.0
당기순이익	-33.2	16.5	63.7	5.3	1.6
EPS	-32.8	16.3	63.4	5.3	1.6
안정성 (%)					
부채비율	31.8	31.1	32.2	31.4	30.6
유동비율	202.6	196.0	209.7	229.2	247.5
순차입금/자기자본(x)	-13.5	-18.9	-26.6	-31.4	-35.5
영업이익/금융비용(x)	54.1	36.6	55.9	42.6	43.9
총차입금 (십억원)	106	64	64	64	64
순차입금 (십억원)	-296	-437	-659	-832	-1,002
주당지표 (원)					
EPS	17,263	20,081	32,807	34,535	35,089
BPS	359,14	378,81	405,22	433,29	461,90
CFPS	44,397	43,659	54,754	52,905	53,337
DPS	4,000	5,000	5,000	5,000	5,000

농심 목표주가 추이	투자 의견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2022.07.18	변경	오지우										
	2022.07.18	Buy	360,000	-11.7		-18.0							
	2022.11.15	Buy	420,000	-12.4		-18.4							
	2023.03.17	Buy	460,000	-13.8		-18.2							
	2023.05.02	Buy	490,000	-16.7		-18.1							
	2023.05.16	Buy	520,000	-11.7		-20.0							
	2023.08.14	Buy	600,000										

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	91.4% 8.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)