NH투자증권

농심 (004370.KS)

하반기로 갈수록 좋아질 것

라면의 해외 진출 모멘텀은 지속되고 있다고 판단하며 성장률 및 수익성 모두 하반기로 갈수록 개선되는 모습을 보일 것. 밸류에이션에 대한 부담 또한 낮아진 상황으로 편안하게 접근 가능한 구간으로 제시

Analyst 주영훈
02)2229-6221, jooyh@nhqv.com

이제는 밸류에이션도 매력적

농심에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 56만원 유지. 미국 법인의 매출 성장률이 높은 기저 부담으로 인해 둔화된 점은 아쉬우나, 다른 해외 법인들의 매출 및 수출 성과를 볼 때 라면의 해외진출 모멘텀은 지속되고 있다고 판단

최근 주요 원재료 가격 하락 추세를 볼 때 제조 원가율 역시 연말로 갈수록 개선되는 모습을 보일 것. 현재 주가는 '24년 당사 실적 추정치 기준 PER 12.3배에 불과해 밸류에이션 부담 또한 많이 낮아졌다고 판단해 긍정적 의견 제시

1분기, 하반기로 갈수록 좋아질 것

1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,016억원(+5% y-y), 693억원(+9% y-y)으로 영업이익 기준 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 전망

국내 매출액은 6,316억원으로 전년 대비 +6% 증가 전망. 일부 제품 가격 인하 영향에도 불구하고 수요가 강한 모습을 보여주고 있기 때문. 높아진 외식 물가에 따른 수혜가 나타나고 있다고 판단. 제조 원가율 측면에서의 부담은 아직까지 존재하지만 하반기부터는 본격적인 수익성 개선 흐름이 나타날 것으로 추정

해외 법인 매출액은 2,700억원으로 전년 대비 +2% 증가 전망. 미국 법인의 기저 부담이 높은 편이며 중국이 법인 유통망 변경 중인 영향으로 성장률 자체는 일시적으로 둔화될 것. 다만, 미국 라인 증설 효과 고려하면 하반기 성장률 확대가 가능할 것으로 보고 있어 다시 한번 주가 상승 모멘텀이 될 것으로 기대

농심 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E					2Q24F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	901.6	4.8	5.2	902.8	903.5	898.0
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	69.3	8.7	77.9	72.3	66.6	57.1
영업이익률	*7.4*	*6.4*	*6.5*	*4.5*	*7.7*			*8.0*	*7.4*	*6.4*
세전이익	70.6	60.0	65.6	34.9	78.0	10.5	123.3	79.9	73.1	66.6
(지배)순이익	54.4	45.0	50.1	22.5	59.9	10.2	166.4	59.7	54.2	50.2

자료: 농심, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**560,000원 (유지)**
현재가 (24/04/18)	**380,000원**
업종	**음식료품**
KOSPI / KOSDAQ	2,634.70 / 855.65
시가총액(보통주)	2,311.4십억원
발행주식수(보통주)	6.1백만주
52주 최고가('23/11/13)	488,000원
최저가('24/02/29)	348,000원
평균거래대금(60일)	8,529백만원
배당수익률(2024E)	1.32%
외국인지분율	19.9%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.3%
국민연금공단	10.1%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	0.3	-14.7	0.0
상대수익률 (%p)	-7.1	-20.3	-2.4

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	3,411	3,639	3,840	4,035
증감률	*9.0*	*6.7*	*5.5*	*5.1*
영업이익	212	236	257	283
증감률	*89.1*	*11.3*	*8.9*	*10.0*
영업이익률	*6.2*	*6.5*	*6.7*	*7.0*
(지배지분)순이익	172	188	204	224
EPS	28,261	30,938	33,609	36,873
증감률	*48.0*	*9.5*	*8.6*	*9.7*
PER	14.4	12.3	11.3	10.3
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.6	4.6	4.2	3.8
ROE	7.3	7.5	7.6	7.8
부채비율	32.5	31.4	30.3	29.2
순차입금	-637	-658	-693	-733

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

농심은 국내 라면 시장에서 과반 이상의 높은 시장 점유율을 유지하고 있으며 식품, 과자류, 청량음료 및 향신료 등을 제조, 판매하는 업체. 1980년 국내 최초의 생감자 스낵인 포테토칩을 개발했고 1981년에는 용기면인 사발면 판매를 시작하며 국내 점유율 확대. 미국과 중국, 베트남 등에 법인을 설립해 신브랜드 육성 및 현지 시장 개척, 유통 채널 진입 확대 등 해외 시장 개척 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 국내 라면 시장에서의 점유율 확대
- 국내 시장에서 제품 소비자 가격 인상
- 중국, 미국 등 해외 지역에서 매출 고성장
- 배당 확대

Downside Risk

- 국내 라면 시장에서 경쟁 심화에 따른 수익성 악화
- 원부자재 가격 상승에 따른 마진 축소
- 해외 시장 성장률 둔화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
TINGYI	17.8	15.5	1.4	1.3	7.9	8.6
Ajinomoto	14.3	13.3	1.1	1.1	7.9	8.1
Nissin Foods	18.0	15.6	2.3	2.1	12.9	13.8
Nestle	20.6	19.1	10.9	9.6	52.9	50.1
Kraft Heinz	21.0	19.7	9.4	8.4	44.9	42.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	18.7	14.4	12.3	11.3	10.3
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	5.2	7.3	7.5	7.6	7.8
ROIC	5.3	8.9	10.0	10.3	10.6

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

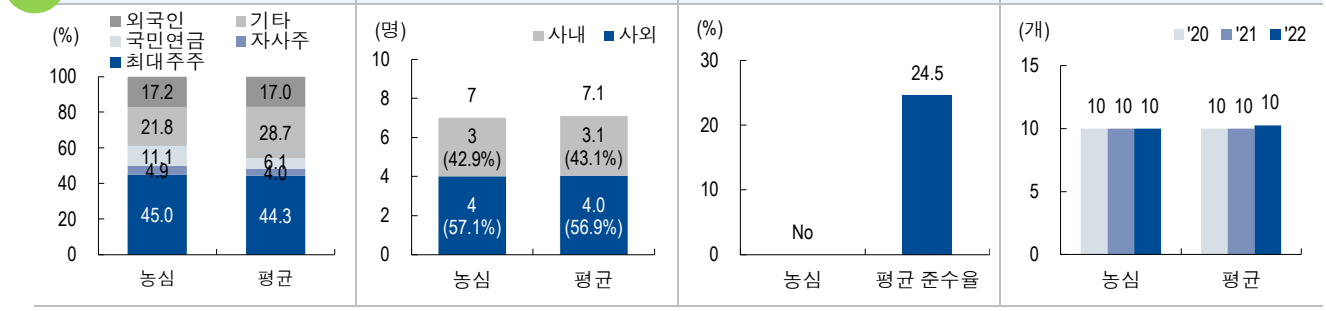
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**2,182**	**2,217**	**2,208**	**2,236**	**2,344**	**2,640**	**2,663**	**3,129**	**3,411**
영업이익	118	90	96	89	79	160	106	112	212
영업이익률(%)	*5.4*	*4.0*	*4.4*	*4.0*	*3.4*	*6.1*	*4.0*	*3.6*	*6.2*
세전이익	154	233	119	112	103	191	137	159	231
순이익	**117**	**199**	**91**	**84**	**71**	**149**	**100**	**116**	**171**
지배지분순이익	**117**	**199**	**91**	**84**	**71**	**149**	**100**	**116**	**172**
EBITDA	198	175	179	173	175	262	211	229	330
CAPEX	122	57	128	88	154	180	195	93	108
Free Cash Flow	80	164	-25	59	9	51	-32	67	219
EPS(원)	19,291	32,764	14,905	13,858	11,672	24,416	16,412	19,091	28,261
BPS(원)	268,798	294,260	300,600	309,918	316,955	334,382	359,145	378,810	399,535
DPS(원)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	5,000	5,000
순차입금	-422	-523	-484	-534	-453	-487	-316	-460	-637
ROE(%)	14.4	11.6	5.0	4.5	3.7	7.5	4.7	5.2	7.3
ROIC(%)	27.2	6.6	6.0	5.3	4.3	9.2	5.6	5.3	8.9
배당성향(%)	19.7	11.6	25.5	27.4	32.6	15.6	23.2	24.9	16.8
배당수익률(%)	0.9	1.2	1.1	1.6	1.7	1.3	1.3	1.4	1.2
순차입금 비율(%)	-25.6	-29.0	-26.3	-28.1	-23.3	-23.8	-14.4	-19.9	-26.1

자료: 농심, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

G

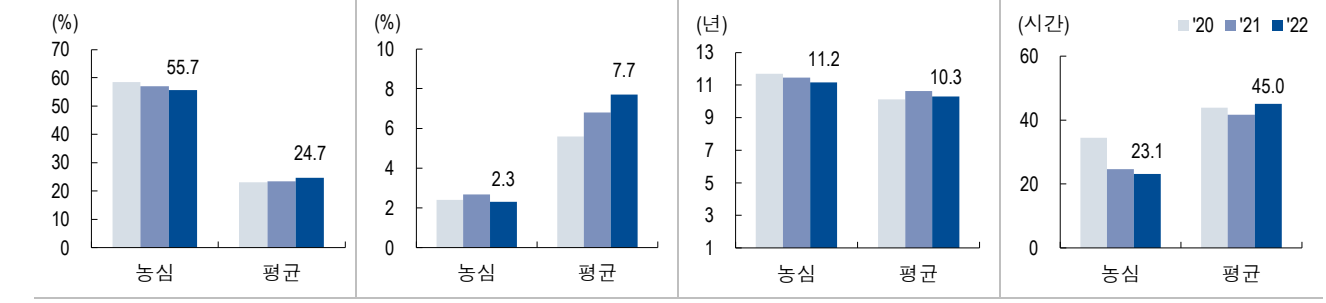
주주 구성	이사회 구성	이사회 의장과 대표이사 분리 여부	기업지배구조 핵심지표 준수



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 농심, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

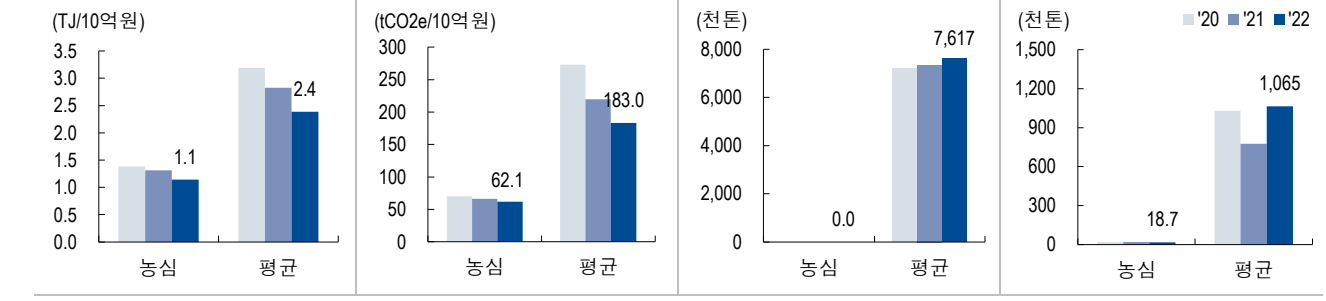
여성 임직원 비율	계약직 비율	근속연수	인당 교육시간



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 농심, NH투자증권 리서치본부

E

에너지 사용량	온실가스 배출량	용수 재활용량	폐기물 재활용량



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 농심, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2019.11	- 농심 구미공장 '녹색기업' 신규 지정으로 전 공장 녹색기업 인증 완료
S	2020.04	- 생수 제품인 백산수 용기에 분리수거를 쉽게 해주는 '이지오픈' 라벨을 적용하고 페트병 경량화
	2013.06	- 협력사에 대한 상생펀드를 조성하여 금리 할인 혜택 등 금융지원 제공
G	2019.01	- 미국 더플라자컴퍼니 등이 농심과 농심 미국 현지법인을 상대로 라면가격담합관련 소송을 제기했으나 승소
	2003.03	- 농심, 기업분할 통해 지주회사체제 전환

자료: 농심, NH투자증권 리서치본부

표1. 농심 실적 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	3,411	3,639	3,840	4,035
	- 수정 전	-	3,685	3,850	4,032
	- 변동률	-	-1.2	-0.3	0.1
영업이익	- 수정 후	212	236	257	283
	- 수정 전	-	231	252	278
	- 변동률	-	2.3	2.1	1.6
영업이익률(수정 후)		6.2	6.5	6.7	7.0
EBITDA		330	362	385	413
(지배지분)순이익		172	188	204	224
EPS	- 수정 후	28,261	30,938	33,609	36,873
	- 수정 전	-	30,164	33,430	36,012
	- 변동률	-	2.6	0.5	2.4
PER		14.4	12.3	11.3	10.3
PBR		1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA		5.6	4.6	4.2	3.8
ROE		7.3	7.5	7.6	7.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 농심 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결) (단위: 억원, %)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024E
매출액	**8,604**	**8,375**	**8,559**	**8,568**	**9,016**	**8,980**	**9,199**	**9,195**	**34,106**	**36,390**
국내	5,959	5,958	6,204	6,184	6,316	6,409	6,639	6,580	24,305	25,944
해외	2,645	2,417	2,355	2,384	2,700	2,570	2,560	2,615	9,801	10,446
y-y	*17%*	*11%*	*5%*	*4%*	*5%*	*7%*	*7%*	*7%*	*9%*	*7%*
국내	*14%*	*12%*	*9%*	*6%*	*6%*	*8%*	*7%*	*6%*	*10%*	*7%*
해외	*24%*	*8%*	*-2%*	*-1%*	*2%*	*6%*	*9%*	*10%*	*6%*	*7%*
매출총이익	2,640	2,682	2,621	2,409	2,748	2,980	3,144	3,028	10,352	11,900
매출총이익률(%)	31%	32%	31%	28%	30%	33%	34%	33%	30%	33%
판관비	2,003	2,145	2,065	2,020	2,055	2,409	2,511	2,565	8,232	9,540
판관비율(%)	23%	26%	24%	24%	23%	27%	27%	28%	24%	26%
영업이익	**638**	**537**	**557**	**389**	**693**	**571**	**633**	**462**	**2,121**	**2,360**
증감률(y-y)	*86%*	*1,149%*	*104%*	*-16%*	*9%*	*6%*	*14%*	*19%*	*89%*	*11%*
영업이익률	7%	6%	7%	5%	8%	6%	7%	5%	6%	6%

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	**3,411**	**3,639**	**3,840**	**4,035**
증감률 (%)	9.0	6.7	5.5	5.1
매출원가	**2,375**	**2,449**	**2,533**	**2,614**
매출총이익	**1,035**	**1,190**	**1,307**	**1,421**
Gross 마진 (%)	30.4	32.7	34.0	35.2
판매비와 일반관리비	823	954	1,050	1,138
영업이익	**212**	**236**	**257**	**283**
증감률 (%)	89.1	11.3	8.9	10.0
OP 마진 (%)	6.2	6.5	6.7	7.0
EBITDA	**330**	**362**	**385**	**413**
영업외손익	**19**	**18**	**19**	**20**
금융수익(비용)	19	16	17	18
기타영업외손익	0	3	3	3
종속, 관계기업관련손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	**231**	**254**	**276**	**302**
법인세비용	**60**	**66**	**72**	**79**
계속사업이익	171	188	204	224
당기순이익	**171**	**188**	**204**	**224**
증감률 (%)	47.8	9.5	8.6	9.7
Net 마진 (%)	5.0	5.2	5.3	5.5
지배주주지분 순이익	172	188	204	224
비지배주주지분 순이익	0	0	-1	-1
기타포괄이익	-17	0	0	0
총포괄이익	154	188	204	224

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	14.4	12.3	11.3	10.3
PBR(X)	1.0	0.9	0.8	0.8
PCR(X)	6.8	6.4	6.0	5.6
PSR(X)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(X)	5.6	4.6	4.2	3.8
EV/EBIT(X)	8.7	7.1	6.3	5.6
EPS(W)	28,261	30,938	33,609	36,873
BPS(W)	399,535	425,719	454,575	486,694
SPS(W)	560,704	598,267	631,288	663,436
자기자본이익률(ROE, %)	7.3	7.5	7.6	7.8
총자산이익률(ROA, %)	5.5	5.6	5.8	6.0
투하자본이익률 (ROIC, %)	8.9	10.0	10.3	10.6
배당수익률(%)	1.2	1.3	1.3	1.3
배당성향(%)	16.8	15.4	14.1	12.9
총현금배당금(십억원)	29	29	29	29
보통주 주당배당금(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
순부채(현금)/자기자본(%)	-26.1	-25.3	-25.0	-24.7
총부채/자기자본(%)	32.5	31.4	30.3	29.2
이자발생부채	61	64	67	70
유동비율(%)	203.9	214.6	225.8	238.0
총발행주식수(mn)	6	6	6	6
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	407,000	380,000	380,000	380,000
시가총액(십억원)	2,476	2,311	2,311	2,311

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	143	134	137	144
매출채권	292	327	360	396
유동자산	**1,420**	**1,531**	**1,651**	**1,783**
유형자산	1,535	1,603	1,679	1,762
투자자산	75	81	89	97
비유동자산	**1,815**	**1,885**	**1,965**	**2,053**
자산총계	**3,235**	**3,417**	**3,616**	**3,836**
단기성부채	32	34	38	41
매입채무	371	382	394	406
유동부채	**696**	**713**	**731**	**749**
장기성부채	29	29	29	29
장기충당부채	24	26	28	31
비유동부채	**97**	**104**	**110**	**118**
부채총계	**794**	**817**	**841**	**867**
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122
이익잉여금	2,316	2,476	2,651	2,846
비지배주주지분	11	10	10	9
자본총계	**2,441**	**2,600**	**2,775**	**2,969**

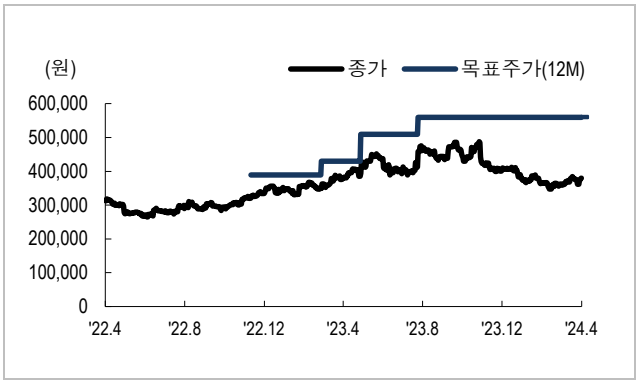
Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	**327**	**246**	**272**	**287**
당기순이익	171	188	204	224
+ 유/무형자산상각비	118	126	128	130
+ 종속, 관계기업관련손익	1	1	1	1
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	362	360	382	410
- 운전자본의증가(감소)	1	-69	-61	-68
투자활동 현금흐름	**-267**	**-230**	**-242**	**-255**
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-108	-190	-200	-210
+ 투자자산의매각(취득)	-1	-8	-8	-9
Free Cash Flow	219	56	72	77
Net Cash Flow	60	17	30	32
재무활동현금흐름	**-45**	**-26**	**-26**	**-26**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-45	-26	-26	-26
현금의증가	15	-9	4	7
기말현금 및 현금성자산	143	134	137	144
기말 순부채(순현금)	-637	-658	-693	-733

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.08.14	Buy	560,000원(12개월)	-	-
2023.05.16	Buy	510,000원(12개월)	-11.7%	-8.3%
2023.03.17	Buy	430,000원(12개월)	-11.3%	-5.1%
2022.11.29	Buy	390,000원(12개월)	-11.5%	-5.6%

농심 (004370.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '농심'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.