

2023. 5. 4



▲ **음식료/유통**

Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

RA **이성우**
02. 6454-4868
sungwoo-lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 475,000 원

현재주가 (5.3) 408,000 원

상승여력 16.4%

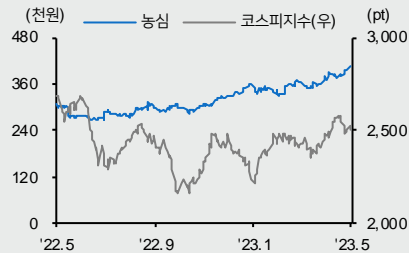
KOSPI	2,501.40pt
시가총액	24,817억원
발행주식수	608만주
유통주식비율	50.11%
외국인비중	16.61%
52주 최고/최저가	408,000원/264,500원
평균거래대금	52.6억원

주요주주(%)

농심홀딩스 외 6 인	44.96
국민연금공단	12.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.7	33.8	36.0
상대주가	8.4	24.6	45.7

주가그래프



농심 004370

라면, 곧 해외가 반이다

- ✓ 1Q23E 매출액 8,410억원(+14%), 영업이익 509억원(+48%, OPM 6.0%)
- ✓ 매출: 별도(+13%), 해외(+20%), 국내 불황형 소비 트렌드 및 미국 중심 고성장세
- ✓ 이익: 별도(+25%), 해외(124.9%), M/S 경쟁 약화 및 영업 레버리지 효과 확대
- ✓ 1Q23E 영업이익 기준 음식료 내 주요 기업 중 유일하게 컨센서스 상회 예상
- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가 475,000원 제시

1Q23E 매출액 8,410억원(+14.2%), 영업이익 509억원(+48.2%) 예상

1Q23E 실적 전망은 매출액 8,410억원(+14.2%), 영업이익 509억원(+48.2%)으로 음식료 섹터 내 주요 기업 중 유일하게 컨센서스(456억원)를 상회할 전망이다. 국내외 가격 인상과 수량 성장이 맞물리며 호실적이 기대된다.

별도 기준 순매출액 6,402억원(+12.5%), 영업이익 328억원(+24.7%, OPM 5.1%)을 추산한다. 국내 라면은 +15.0% 성장하겠다. 불황형 소비 트렌드에 따른 수량 성장 및 가격 인상 효과에 기인한다. 실질소득/가처분소득 감소 환경에서 소비자들의 극단적인 소비 양극화로 가성비/필수품 수요가 양호하다. M/S 경쟁은 가격 인상 시기 이후 약화됐다. 오리지널 브랜드 중심 소비자 회귀 현상으로 신라면/짜파게티/너구리/안성탕면이 판매 호조를 보이겠다. 비빔면 성수기인 2~3분기 배홍동의 선전도 기대된다.

해외는 미국 중심 +20.0% 성장이 예상되고 라면 해외 비중 50% 돌파를 앞두고 있다. 라면 소비자 계층 확대로 코로나19 이후에도 고성장 지속 중이다. 유통업체들도 빠른 회전율, 보관 물류 편의성, 소비자 선호도 확대 등으로 라면에 대한 수요를 늘리고 있으며 2선 유통 브랜드로 커버리지 확대 중이다. 2공장 가동률 상승에 따른 증설 기대감도 있다. 농심 미국 2공장이 23년 상반기 50% 가동률에서 하반기 60% 가동률 상회가 예상되며, 60% 상회 시 증설을 검토할 전망이다.

투자의견 Buy 및 적정주가 475,000원 제시

투자의견 Buy를 유지하며 적정주가는 47.5만원으로 18.8% 상향한다. 12M Fwd EPS 25,591원에 적정 PER 18.5배를 적용하였다. 음식료 평균 대비 높은 프리미엄은 국내 확고한 1위 점유율과 라면의 해외 비중 50% 도달로 가능하다는 판단이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	2,663.0	106.1	99.8	16,412	-33.2	359,145	19.4	0.9	7.1	4.7	31.8
2022	3,129.1	112.2	116.1	19,091	16.5	378,810	18.7	0.9	7.3	5.2	31.1
2023E	3,568.7	173.9	151.1	24,844	29.1	398,901	16.4	1.0	6.4	6.4	33.0
2024E	3,787.3	188.8	162.5	26,719	7.5	420,866	15.3	1.0	5.6	6.5	32.7
2025E	3,955.7	200.2	171.3	28,158	30.4	450,945	14.5	0.9	4.8	6.5	31.9

표1 농심 연결 기준 실적 추이 및 전망											
(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	7,363	7,562	8,130	8,236	8,410	8,662	9,268	9,384	31,291	35,724	37,879
(% YoY)	16.1	16.7	20.8	16.4	14.2	14.6	14.0	13.9	17.5	14.2	6.0
영업이익	343	43	273	463	509	217	430	586	1,122	1,742	1,888
(% YoY)	21.2	-75.4	-6.2	47.3	48.2	411.0	57.5	26.6	5.7	55.3	8.4
영업이익률(%)	4.7	0.6	3.4	5.6	6.0	2.5	4.6	6.2	3.6	4.9	5.0
순이익(지배)	330	277	284	269	366	236	409	495	1,160	1,506	1,617
(% YoY)	13.5	53.4	11.7	-0.9	10.6	-15.9	43.9	84.2	16.5	29.3	7.4

자료: 농심, 메리츠증권 리서치센터

표1 농심 별도 기준 실적 추이 및 전망											
(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	6,328	6,536	6,828	7,204	7,103	7,325	7,652	8,091	26,888	30,171	31,143
라면	4,075	4,139	4,363	4,688	4,686	4,760	5,017	5,392	17,265	19,855	20,450
스낵	1,029	971	1,087	1,152	1,132	1,068	1,196	1,267	4,239	4,663	4,756
기타	1,224	1,426	1,370	1,364	1,285	1,497	1,439	1,432	5,384	5,653	5,936
(% YoY)	12.7	15.9	16.5	13.9	12.3	12.1	12.1	12.3	14.7	12.2	3.2
라면	12.7	13.3	13.9	12.0	15.0	15.0	15.0	15.0	13.0	15.0	3.0
스낵	12.7	13.1	20.1	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0	15.2	10.0	2.0
기타	12.7	26.7	21.9	20.0	5.0	5.0	5.0	5.0	20.4	5.0	5.0
순매출액	5,690	5,845	6,154	6,493	6,402	6,602	6,897	7,292	24,181	27,193	28,068
(% YoY)	12.7	15.6	17.5	14.2	12.5	13.0	12.1	12.3	15.0	12.5	3.2
영업이익	263	-30	132	289	328	32	217	398	654	974	1,005
(% YoY)	137.1	-141.5	-29.4	14.2	24.7	-205.6	64.4	37.5	4.8	49.0	3.2
영업이익률(%)	4.6	-0.5	2.1	4.5	5.1	0.5	3.1	5.5	2.7	3.6	3.6
순이익	274	57	182	286	288	105	238	368	801	997	1,021
(% YoY)	50.7	-50.9	-11.3	37.2	5.4	84.4	30.9	28.8	12.6	24.5	2.4
순이익률(%)	4.8	1.0	3.0	4.4	4.5	1.6	3.4	5.1	3.3	3.7	3.6

자료: 농심, 메리츠증권 리서치센터

농심 (004370)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,663.0	3,129.1	3,568.7	3,787.3	3,955.7
매출액증가율 (%)	0.9	17.5	14.1	6.1	4.4
매출원가	1,844.9	2,229.5	2,507.1	2,660.6	2,778.9
매출총이익	818.1	899.6	1,061.7	1,126.7	1,176.8
판매관리비	712.0	787.4	887.8	937.9	976.5
영업이익	106.1	112.2	173.9	188.8	200.2
영업이익률	4.0	3.6	4.9	5.0	5.1
금융손익	9.1	8.6	9.7	9.7	62.8
중속/관계기업손익	-0.7	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	22.3	38.6	14.0	14.0	14.0
세전계속사업이익	136.8	158.8	197.6	212.5	277.1
법인세비용	37.2	42.8	47.8	51.4	67.1
당기순이익	99.6	116.0	149.8	161.1	210.0
지배주주지분 순이익	99.8	116.1	151.1	162.5	171.3

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,088.7	1,208.5	1,427.4	1,609.1	1,837.5
현금및현금성자산	157.5	127.9	204.9	316.1	490.5
매출채권	224.0	279.2	318.8	338.4	353.5
재고자산	256.0	296.9	338.9	359.8	375.8
비유동자산	1,811.2	1,826.2	1,812.2	1,799.4	1,787.9
유형자산	1,427.5	1,527.3	1,514.0	1,502.0	1,491.3
무형자산	44.2	46.8	45.8	44.9	43.9
투자자산	73.2	74.5	74.8	75.0	75.1
자산총계	2,899.9	3,034.7	3,239.6	3,408.5	3,625.5
유동부채	537.3	616.5	700.8	742.7	774.8
매입채무	282.9	320.7	366.1	388.6	406.0
단기차입금	3.8	20.5	20.5	20.5	20.5
유동성장기부채	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동부채	161.8	102.9	102.6	97.4	101.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	82.2	20.4	10.4	0.4	0.4
부채총계	699.1	719.4	803.4	840.1	876.0
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	120.8	121.8	121.8	121.8	121.8
기타포괄이익누계액	31.0	35.3	35.3	35.3	35.3
이익잉여금	2,083.1	2,197.5	2,319.7	2,453.3	2,636.2
비지배주주지분	16.2	11.2	9.8	8.4	6.6
자본총계	2,200.8	2,315.3	2,436.2	2,568.4	2,749.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	162.7	159.7	267.8	275.8	323.1
당기순이익(손실)	99.6	116.0	149.8	161.1	210.0
유형자산상각비	103.8	115.1	113.3	111.9	110.7
무형자산상각비	1.3	1.3	1.0	1.0	0.9
운전자본의 증감	-62.6	-74.3	3.7	1.8	1.4
투자활동 현금흐름	-318.9	-106.9	-153.1	-126.4	-120.3
유형자산의증가(CAPEX)	-195.1	-92.9	-100.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-4.5	-1.8	-0.3	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-25.3	-86.2	-37.6	-38.3	-28.4
차입금의 증감	12.1	-41.5	-8.7	-9.4	0.5
자본의 증가	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-164.1	-29.6	77.0	111.2	174.4
기초현금	321.5	157.5	127.9	204.9	316.1
기말현금	157.5	127.9	204.9	316.1	490.5

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	437,800	514,425	586,709	622,644	650,318
EPS(지배주주)	16,412	19,091	24,844	26,719	28,158
CFPS	44,397	43,659	45,025	45,370	53,575
EBITDAPS	34,725	37,577	47,374	49,596	51,271
BPS	359,145	378,810	398,901	420,866	450,945
DPS	4,000	5,000	5,000	5,000	5,000
배당수익률(%)	1.3	1.4	1.2	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	19.4	18.7	16.4	15.3	14.5
PCR	7.2	8.2	9.1	9.0	7.6
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
EBITDA	211.2	228.6	288.2	301.7	311.9
EV/EBITDA	7.1	7.3	6.4	5.6	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.7	5.2	6.4	6.5	6.5
EBITDA 이익률	7.9	7.3	8.1	8.0	7.9
부채비율	31.8	31.1	33.0	32.7	31.9
금융비용부담률	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	54.1	36.6	15.6	19.9	24.9
매출채권회전율(x)	12.2	12.4	11.9	11.5	11.4
재고자산회전율(x)	11.0	11.3	11.2	10.8	10.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

농심 (004370) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

