2022년 9월 14일 I Equity Research

농심 (004370)

내년 실적 모멘텀 부각 전망

내년 실적 모멘텀 부각 전망

내년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3조 3,293억원(YoY 9.5%), 1,373억원(YoY 46.2%)으로 추정한다. 업종 내 실적 모멘텀이 부각될 전망이다. 이미 분기 손익은 바닥을 통과한 가운데, 판가 인상 효과가 QoQ 점진적으로 반영될 것이다. 당장 3분기부터 YoY 감익 폭은 유의미하게 감소할 것으로 추정된다. 2분기 연결 영업이익은 YoY -75.4% 감소했으나 3분기는 YoY -33.7% 감소할 것으로 추정한다. 참고로 3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,595억원(YoY 12.9%), 193억원(YoY -33.7%)로 추산된다. ① 수출 및 해외법인 판가 조정, ② 광고판촉비 효율화를 통해 마진을 방어할 것으로 전망한다. ③ 4분기부터 내년까지는 국내 라면 및 스낵 판가 인상 효과가 반영되면서 YoY 유의미한 증익 기조로 돌아설 것으로 전망된다.

최근 경영 기조 변화도 긍정적

언론보도에 따르면 농심이 '천호엔케어' 지분 76.8% 인수를 추진 중인 것으로 파악된다. '천호엔케어'는 흑염소, 흑마늘 등 엑기스 제품을 주로 생산 및 판매하는 업체이다. 2021년 매출액 427억원, 영업이익 14억원, 당기순이익 17억원을 시현했다. 기업가치는 약 800억원 수준으로 책정된 것으로 파악된다. 싸지 않은 가격이나, ① 천호엔케어의 생산 노하우, ② 포트폴리오 다각화, ③ 사업부 간 시너지(농심도 2020년 건기식 제품을 출시) 측면에서 입찰에 참여한 것으로 판단된다. 과거 변화에 다소 소극적이었던 농심이 신동원 회장 취임 이후 인수합병이나 해외 사업 확장에 적극성을 보이고 있는 점은 긍정적이다. 글로벌 식품 업체들이 활발한 투자를 통해 기업가치를 제고시키고 있다는 점을 상기할 필요가 있겠다. 2분기 기준 농심의 순현금은 약 4천억원에 달한다.

현 주가는 역사적 밴드 하단에 위치

현 주가는 12개월 Fwd PBR 0.7배에 거래 중이다. 역사적 밴드 하단에 위치하여 매력적인 밸류에이션을 제공한다. 내년 유의미한 이익 레버리지 감안시 저가 매수가 유효하다.

Update

BUY

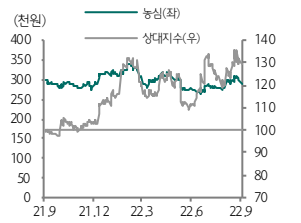
I TP(12M): 440,000원 I CP(9월13일): 291,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,449.54
52주 최고/최저(원)	341,500/264,500
시가총액(십억원)	1,770.0
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	23.1
60일 평균 거래대금(십억원)	6.7
22년 배당금(예상,원)	4,000
22년 배당수익률(예상,%)	1.26
외국인지분율(%)	13.47
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 6 인	45.33
국민연금공단	11.08

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.0)	0.2	0.2
상대	2.1	8.8	27.9

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	3,022.5	3,230.5
영업이익(십억원)	89.1	131.3
순이익(십억원)	104.7	123.1
EPS(원)	17,147	20,248
BPS(원)	395,646	415,647

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	십억원	2,343.9	2,639.8	2,663.0	3,041.3	3,329.3
영업이익	십억원	78.8	160.3	106.1	93.9	137.3
세전이익	십억원	103.5	190.6	136.8	145.1	168.0
순이익	십억원	71.0	148.5	99.8	107.8	123.6
EPS	원	11,672	24,416	16,412	17,724	20,317
증감율	%	(15.77)	109.18	(32.78)	7.99	14.63
PER	배	20.60	12.29	19.41	16.31	14.22
PBR	배	0.73	0.86	0.86	0.75	0.72
EV/EBITDA	배	5.73	5.11	7.12	5.59	4.29
ROE	%	3.72	7.50	4.73	4.84	5.33
BPS	원	330,234	347,662	372,424	386,345	402,860
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000

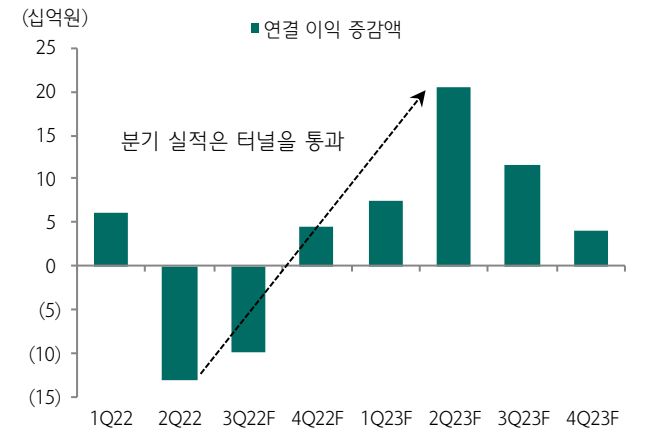
Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 권우정
02-3771-7657
woojeong.kweon@hanafn.com

하나증권

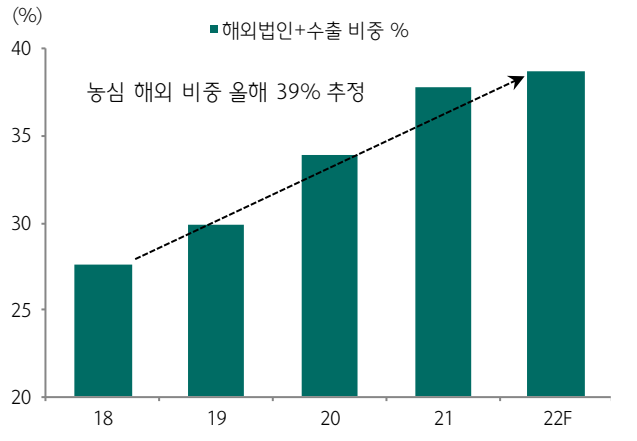
Analyst 심은주 02-3771-8538

그림 1. 연결 이익 증감액 추이



자료: 하나증권

그림 2. 해외 매출 견조한 성장



자료: 하나증권

표 1. 농심 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	21	22F	23F
매출액	**736.3**	**756.2**	**759.5**	**789.3**	**818.3**	**839.6**	**829.4**	**842.2**	**2,663.0**	**3,041.3**	**3,329.3**
① 국내	569.0	584.5	584.6	625.3	628.5	643.9	637.7	662.0	2,102.6	2,363.3	2,572.1
-라면	407.5	413.9	426.3	460.4	457.5	459.4	470.0	488.1	1,528.4	1,708.0	1,874.9
-스낵	102.9	97.1	99.6	110.2	111.1	104.9	107.5	115.7	367.8	409.8	439.2
-음료 기타	122.4	141.9	123.7	122.8	129.8	151.1	131.1	130.1	447.2	511.4	542.1
② 북미	122.5	138.2	123.1	135.3	140.9	158.9	135.4	148.8	416.4	519.1	584.0
③ 중국	58.9	52.2	58.8	41.8	63.6	56.4	63.5	45.1	216.1	237.4	228.6
④ 일본	21.6	20.2	22.0	22.8	23.8	22.2	24.2	25.1	85.0	86.7	95.3
YoY	16.1%	16.7%	12.9%	11.5%	11.1%	11.0%	9.2%	6.7%	0.9%	14.2%	9.5%
① 국내	12.7%	15.6%	11.6%	10.0%	10.5%	10.2%	9.1%	5.9%	-0.1%	12.4%	8.8%
-라면	12.7%	13.3%	11.3%	10.0%	12.3%	11.0%	10.3%	6.0%	-0.9%	11.8%	9.8%
-스낵	12.7%	13.1%	10.0%	10.0%	8.0%	8.0%	8.0%	5.0%	3.0%	11.4%	7.2%
-음료 기타	12.7%	26.7%	10.0%	8.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.1%	14.3%	6.0%
② 북미	35.7%	24.7%	20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	10.0%	10.0%	15.6%	24.7%	12.5%
③ 중국	7.2%	14.4%	10.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	-4.5%	9.9%	-3.7%
④ 일본	11.9%	-7.9%	0.0%	5.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	17.6%	2.0%	10.0%
영업이익	**34.3**	**4.3**	**19.3**	**36.0**	**41.7**	**24.7**	**30.9**	**39.9**	**106.1**	**93.9**	**137.3**
YoY	21.2%	-75.4%	-33.7%	14.5%	21.6%	480.0%	60.2%	10.9%	-33.8%	-11.6%	46.2%
OPM	4.7%	0.6%	2.5%	4.6%	5.1%	2.9%	3.7%	4.7%	4.0%	3.1%	4.1%
세전이익	**43.2**	**35.4**	**24.3**	**42.2**	**51.7**	**31.7**	**37.9**	**46.6**	**136.8**	**145.1**	**168.0**
YoY	12.9%	43.3%	-31.4%	9.8%	19.7%	-10.5%	56.0%	10.5%	-28.2%	6.1%	15.8%
지배순이익	**33.0**	**27.7**	**17.4**	**29.7**	**39.3**	**24.7**	**27.1**	**32.6**	**99.8**	**107.8**	**123.6**
YoY	13.9%	51.9%	-31.8%	9.4%	18.9%	-10.8%	56.0%	9.7%	-32.8%	8.0%	14.7%
NPM	4.5%	3.7%	2.3%	3.8%	4.8%	2.9%	3.3%	3.9%	3.7%	3.5%	3.7%

자료: 하나증권

Analyst 심은주 02-3771-8538

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**2,343.9**	**2,639.8**	**2,663.0**	**3,041.3**	**3,329.3**
매출원가	1,626.0	1,802.6	1,844.9	2,113.7	2,307.2
매출총이익	717.9	837.2	818.1	927.6	1,022.1
판관비	639.1	676.9	712.0	833.7	884.8
영업이익	**78.8**	**160.3**	**106.1**	**93.9**	**137.3**
금융손익	10.0	13.9	9.1	5.4	5.7
종속/관계기업손익	(1.3)	(1.7)	(0.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	16.0	18.0	22.3	45.9	25.0
세전이익	**103.5**	**190.6**	**136.8**	**145.1**	**168.0**
법인세	32.4	41.5	37.2	37.1	44.3
계속사업이익	71.1	149.0	99.6	108.0	123.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**71.1**	**149.0**	**99.6**	**108.0**	**123.7**
비지배주주지분 순이익	0.1	0.5	(0.2)	0.2	0.1
지배주주순이익	**71.0**	**148.5**	**99.8**	**107.8**	**123.6**
지배주주지분포괄이익	66.0	129.1	173.7	107.3	122.8
NOPAT	54.1	125.4	77.3	69.9	101.1
EBITDA	174.8	261.9	211.2	209.4	257.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.81	12.62	0.88	14.21	9.47
NOPAT증가율	(18.65)	131.79	(38.36)	(9.57)	44.64
EBITDA증가율	1.04	49.83	(19.36)	(0.85)	22.97
영업이익증가율	(11.06)	103.43	(33.81)	(11.50)	46.22
(지배주주)순익증가율	(15.78)	109.15	(32.79)	8.02	14.66
EPS증가율	(15.77)	109.18	(32.78)	7.99	14.63
수익성(%)					
매출총이익률	30.63	31.71	30.72	30.50	30.70
EBITDA이익률	7.46	9.92	7.93	6.89	7.73
영업이익률	3.36	6.07	3.98	3.09	4.12
계속사업이익률	3.03	5.64	3.74	3.55	3.72

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	**1,078.6**	**1,074.4**	**1,088.7**	**1,168.0**	**1,292.5**
금융자산	627.4	594.3	556.4	560.6	628.0
현금성자산	317.8	321.5	157.5	127.0	167.9
매출채권	210.6	211.5	224.0	255.8	280.1
재고자산	208.4	228.4	256.0	292.4	320.1
기타유동자산	32.2	40.2	52.3	59.2	64.3
비유동자산	**1,574.5**	**1,651.1**	**1,811.2**	**1,900.9**	**1,940.9**
투자자산	76.3	69.4	73.2	73.5	73.8
금융자산	71.4	66.2	70.7	70.7	70.7
유형자산	1,208.3	1,271.4	1,427.5	1,518.0	1,558.9
무형자산	59.2	46.1	44.2	43.0	41.9
기타비유동자산	230.7	264.2	266.3	266.4	266.3
자산총계	**2,653.0**	**2,725.5**	**2,899.9**	**3,068.8**	**3,233.4**
유동부채	**585.0**	**522.1**	**537.3**	**611.7**	**668.3**
금융부채	87.5	12.4	11.9	13.0	13.9
매입채무	250.2	275.1	282.9	323.1	353.7
기타유동부채	247.3	234.6	242.5	275.6	300.7
비유동부채	**127.3**	**154.4**	**161.8**	**171.5**	**178.8**
금융부채	66.5	81.3	93.8	93.8	93.8
기타비유동부채	60.8	73.1	68.0	77.7	85.0
부채총계	**712.3**	**676.6**	**699.1**	**783.2**	**847.2**
지배주주지분	**1,927.9**	**2,034.0**	**2,184.6**	**2,269.3**	**2,369.6**
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	120.7	120.8	120.8	120.8	120.8
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	(20.5)	(37.2)	31.0	31.0	31.0
이익잉여금	1,878.0	2,000.7	2,083.1	2,167.8	2,268.2
비지배주주지분	**12.8**	**15.0**	**16.2**	**16.4**	**16.6**
자본총계	**1,940.7**	**2,049.0**	**2,200.8**	**2,285.7**	**2,386.2**
순금융부채	(473.4)	(500.6)	(450.6)	(453.7)	(520.3)

투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	11,672	24,416	16,412	17,724	20,317
BPS	330,234	347,662	372,424	386,345	402,860
CFPS	37,759	52,955	44,397	41,975	46,446
EBITDAPS	28,740	43,057	34,725	34,429	42,336
SPS	385,349	433,988	437,800	499,997	547,350
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	20.60	12.29	19.41	16.31	14.22
PBR	0.73	0.86	0.86	0.75	0.72
PCFR	6.37	5.67	7.17	6.89	6.22
EV/EBITDA	5.73	5.11	7.12	5.59	4.29
PSR	0.62	0.69	0.73	0.58	0.53
재무비율(%)					
ROE	3.72	7.50	4.73	4.84	5.33
ROA	2.74	5.52	3.55	3.61	3.92
ROIC	4.26	9.16	5.07	4.20	5.82
부채비율	36.70	33.02	31.77	34.26	35.50
순부채비율	(24.39)	(24.43)	(20.47)	(19.85)	(21.80)
이자보상배율(배)	13.82	40.98	54.10	44.89	65.04

현금흐름표

(단위:십억원)

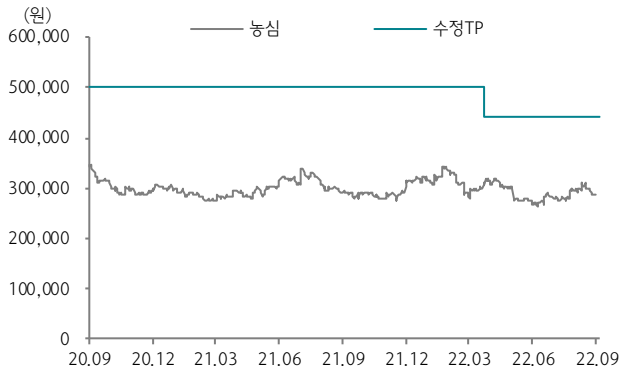
	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**162.5**	**231.5**	**162.7**	**223.1**	**243.6**
당기순이익	71.1	149.0	99.6	108.0	123.7
조정	130.7	145.1	125.7	115.6	120.3
감가상각비	96.0	101.6	105.1	115.5	120.3
외환거래손익	0.6	(2.6)	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	1.3	1.7	0.7	0.0	0.0
기타	32.8	44.4	21.3	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(39.3)	(62.6)	(62.6)	(0.5)	(0.4)
투자활동 현금흐름	**(30.7)**	**(132.0)**	**(318.9)**	**(239.9)**	**(186.7)**
투자자산감소(증가)	(15.1)	8.5	(3.0)	(0.4)	(0.3)
자본증가(감소)	(153.7)	(179.7)	(188.8)	(204.8)	(160.0)
기타	138.1	39.2	(127.1)	(34.7)	(26.4)
재무활동 현금흐름	**17.8**	**(94.3)**	**(25.3)**	**(22.0)**	**(22.3)**
금융부채증가(감소)	65.7	(60.3)	12.1	1.1	0.9
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.9)	(10.9)	(14.3)	0.0	(0.1)
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	**150.1**	**5.2**	**(181.5)**	**(14.5)**	**41.0**
Unlevered CFO	229.7	322.1	270.0	255.3	282.5
Free Cash Flow	8.5	51.2	(32.4)	18.3	83.6

자료: 하나증권

Analyst 심은주 02-3771-8538

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.5	BUY	440,000		
21.7.23	1 년 경과		-	-
20.7.23	BUY	500,000	-38.54%	-23.70%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.67%	4.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 09월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 9월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2022년 9월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.