

농심 (004370)

1Q20 Pre: 예상을 뛰어넘을 실적

1Q20 Pre: 승자

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,484억원(YoY +10.2%), 435억원(YoY +37.5%)로 추정한다. 별도 영업이익은 전년대비 66.2% 증가한 381억원으로 추정한다. 시장 기대치가 높아지고 있으나 이를 상회 가능할 것으로 전망한다. 농심은 2월 중순부터 공장 가동률을 올렸고 3월까지도 기조가 이어지고 있는 것으로 파악된다. 1분기 라면 매출액은 전년대비 340억원 증가하는 효과가 있을 것으로 추정한다. 코로나19 기인해 1분기 라면 시장은 견조했을 것으로 추정되나 농심의 점유율이 Peer 대비 상승했을 것으로 예상된다. 2월 중순(가동률 상승 전) 이전부터 '라끼남' PPL, '기생충' 등의 광고효과가 유효했다. 코로나19 관련 수요는 비빔면보다는 국물라면이 컸을 것이다. 카테고리 측면에서 농심이 우위를 점했을 공산이 크다. 농심의 1분기 금액 기준 점유율은 56.3%(YoY 2.4%p up)로 추정한다. 3월 중순부터 '사회적 거리두기'가 본격화되고 있다. 외식보다는 내식 비중이 현저히 증가하면서 라면 매출 증가에도 긍정적 영향이 예상된다. 2분기 실적 개선 기대감도 유효해 보인다.

해외 인지도 확대 긍정적

코로나19가 글로벌로 확대되면서 라면 수요도 급증하고 있는 것으로 파악된다. 우리나라 식품 업체들의 미국 판매가 전년대비 30% 증가한 것으로 추산된다. 중국 법인도 우려와는 달리 1분기 YoY 두 자리 수 성장이 예상된다. 지난 리포트에서는 1분기 중국 법인 적자를 가정했으나 흑자 가능할 전망이다.

2분기까지도 호실적 예상, 주가 모멘텀 여전히 유효

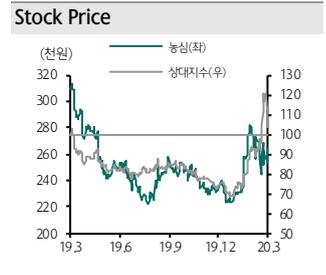
농심은 이번 급락장에서 방어주의 진가를 보여줬다. 1분기 실적 발표가 임박했고 2분기도 실적 개선 기대감이 유효한 상황이다. 역사적 밸류에이션 밴드 감안시 여전히 저평가 구간이다. 주가 모멘텀은 여전히 유효하다. 비중확대를 추천한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 350,000원 | CP(3월 26일): 264,500원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,686.24		
52주 최고/최저(원)	313,500/222,500	매출액(십억원)	2,480.3 / 2,602.4
시가총액(십억원)	1,608.9	영업이익(십억원)	98.6 / 107.3
시가총액비중(%)	0.13	순이익(십억원)	94.0 / 101.2
발행주식수(천주)	6,082.6	EPS(원)	15,543 / 16,769
60일 평균 거래량(천주)	38.0	BPS(원)	346,603 / 360,081
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8		
20년 배당금(예상, 원)	4,000		
20년 배당수익률(예상, %)	1.51		
외국인지분율(%)	16.94		
주요주주 지분율(%)			
농심홀딩스 외 4인	45.49		
국민연금공단	12.47		
추가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.0) 5.0 (14.4)		
상대	18.2 29.1 9.1		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,236.4	2,343.9	2,499.1	2,624.1	2,729.0
영업이익	십억원	88.6	78.8	117.7	128.8	139.4
세전이익	십억원	112.3	103.5	141.7	155.9	170.3
순이익	십억원	84.3	71.0	105.4	115.9	126.6
EPS	원	13,858	11,672	17,321	19,061	20,819
증감률	%	(7.0)	(15.8)	48.4	10.0	9.2
PER	배	18.37	20.61	15.27	13.88	12.70
PBR	배	0.79	0.73	0.77	0.74	0.70
EV/EBITDA	배	5.94	5.94	4.61	3.72	2.83
ROE	%	4.54	3.72	5.35	5.64	5.88
BPS	원	323,198	330,234	343,752	359,010	376,027
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



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

RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafn.com

표 1. 1Q20 Pre

(단위: 십억원)

	1Q20F	1Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	648.4	588.6	10.2	630.0	2.9
영업이익	43.5	31.6	37.7	36.1	20.6
세전이익	46.1	38.3	20.4	40.5	13.9
(지배)순이익	34.9	29.0	20.3	32.4	7.8
OPM %	6.7	5.4		5.7	
NPM %	5.4	4.9		5.1	

자료: 하나금융투자

표 2. 농심 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	588.6	568.2	589.9	597.3	648.4	607.1	620.7	622.9	2,236.4	2,343.9	2,499.1
① 국내	481.4	465.0	473.0	486.2	525.3	490.4	489.1	502.4	1,857.8	1,905.7	2,007.1
-라면	341.8	336.4	333.0	350.8	375.0	350.9	337.1	354.5	1,336.9	1,361.9	1,417.4
-스낵	84.7	82.4	89.7	86.1	87.2	84.9	92.4	88.7	345.0	342.9	353.2
-음료 기타	108.5	102.9	107.5	108.5	115.0	109.0	113.9	115.0	390.9	427.4	453.0
② 중국	43.3	38.5	44.1	38.4	47.7	41.6	48.5	42.3	174.5	183.7	201.3
③ 미국	71.0	67.4	77.1	72.8	81.0	78.2	87.1	82.2	242.3	288.3	328.5
④ 일본	11.8	14.5	13.4	13.1	12.4	15.2	14.1	13.7	46.4	52.8	55.4
YoY	4.5%	6.6%	4.2%	4.0%	10.2%	6.9%	5.2%	4.3%	1.3%	4.8%	6.6%
① 국내	2.6%	4.7%	1.1%	2.0%	9.1%	5.4%	3.4%	3.3%	0.1%	2.6%	5.3%
-라면	2.4%	4.2%	-0.4%	2.0%	9.7%	4.3%	1.2%	1.1%	0.6%	1.9%	4.1%
-스낵	-3.2%	-4.4%	3.3%	2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	1.2%	-0.6%	3.0%
-음료 기타	12.3%	10.5%	6.7%	8.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	10.7%	9.3%	6.0%
② 중국	-0.6%	8.4%	5.3%	7.0%	10.0%	8.0%	10.0%	10.0%	7.4%	5.3%	9.6%
③ 미국	22.6%	17.4%	23.4%	13.0%	14.0%	16.0%	13.0%	13.0%	8.2%	19.0%	13.9%
④ 일본	6.7%	21.5%	16.5%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	19.1%	13.8%	5.0%
영업이익	31.6	8.2	18.6	20.4	43.5	23.1	24.2	26.9	88.6	78.8	117.7
YoY	-8.1%	26.9%	-14.5%	-21.3%	37.5%	182.1%	30.2%	31.6%	-8.1%	-11.0%	49.3%
OPM	5.4%	1.4%	3.1%	3.4%	6.3%	3.8%	3.9%	4.3%	4.0%	3.4%	4.6%
세전이익	38.3	15.7	22.3	27.2	46.1	29.1	30.2	32.9	112.3	103.5	141.7
YoY	-8.5%	33.7%	-15.5%	-15.9%	20.4%	85.3%	35.5%	20.8%	-6.0%	-7.9%	36.9%
지배순이익	29.0	4.7	16.2	21.2	34.9	20.7	22.3	25.0	84.3	71.0	105.4
YoY	-9.4%	-39.4%	-17.1%	-15.6%	20.2%	344.6%	38.3%	18.1%	-7.0%	-15.8%	48.5%
NPM	4.9%	0.8%	2.7%	3.5%	5.5%	3.4%	3.6%	4.0%	3.8%	3.0%	4.2%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

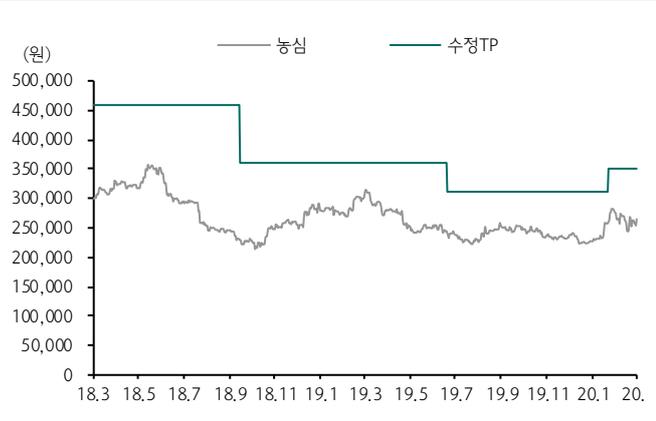
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,236.4	2,343.9	2,499.1	2,624.1	2,729.0
매출원가	1,564.7	1,626.0	1,731.7	1,815.6	1,885.5
매출중이익	671.7	717.9	767.4	808.5	843.5
판매비	583.2	639.1	649.8	679.6	704.1
영업이익	88.6	78.8	117.7	128.8	139.4
금융손익	8.3	10.0	8.9	13.4	17.2
종속/관계기업손익	(0.2)	(1.3)	(6.6)	(8.0)	(8.0)
기타영업외손익	15.6	16.0	21.7	21.7	21.7
세전이익	112.3	103.5	141.7	155.9	170.3
법인세	28.0	32.4	36.2	39.8	43.5
계속사업이익	84.3	71.1	105.5	116.1	126.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	84.3	71.1	105.5	116.1	126.8
비지배주주지분	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
순이익	84.3	71.0	105.4	115.9	126.6
지배주주지분포괄이익	79.8	66.0	105.1	115.6	126.3
NOPAT	66.5	54.1	87.6	95.9	103.8
EBITDA	173.0	174.8	203.8	206.1	208.8
성장성(%)					
매출액증가율	1.3	4.8	6.6	5.0	4.0
NOPAT증가율	(9.2)	(18.6)	61.9	9.5	8.2
EBITDA증가율	(3.6)	1.0	16.6	1.1	1.3
영업이익증가율	(8.1)	(11.1)	49.4	9.4	8.2
(지배주주)순이익증가율	(7.1)	(15.8)	48.5	10.0	9.2
EPS증가율	(7.0)	(15.8)	48.4	10.0	9.2
수익성(%)					
매출중이익률	30.0	30.6	30.7	30.8	30.9
EBITDA이익률	7.7	7.5	8.2	7.9	7.7
영업이익률	4.0	3.4	4.7	4.9	5.1
계속사업이익률	3.8	3.0	4.2	4.4	4.6
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	13,858	11,672	17,321	19,061	20,819
BPS	323,198	330,234	343,752	359,010	376,027
CFPS	35,848	37,759	35,985	36,134	36,578
EBITDAPS	28,446	28,740	33,511	33,890	34,333
SPS	367,675	385,349	410,861	431,405	448,661
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주기지표(배)					
PER	18.4	20.6	15.3	13.9	12.7
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
PCFR	7.1	6.4	7.4	7.3	7.2
EV/EBITDA	5.9	5.9	4.6	3.7	2.8
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	4.5	3.7	5.4	5.6	5.9
ROA	3.4	2.7	3.9	4.1	4.3
ROIC	5.6	4.3	7.0	8.2	9.5
부채비율	33.4	36.7	37.0	36.8	36.2
순부채비율	(28.1)	(22.6)	(33.7)	(40.4)	(46.4)
이자보상배율(배)	24.3	13.8	16.2	17.7	19.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,053.8	1,078.6	1,354.7	1,554.1	1,751.7
금융자산	622.0	591.7	836.0	1,009.8	1,185.9
현금성자산	167.7	317.8	544.0	703.2	866.9
매출채권 등	210.3	223.8	238.6	250.6	260.6
재고자산	202.4	208.4	222.2	233.3	242.6
기타유동자산	19.1	54.7	57.9	60.4	62.6
비유동자산	1,478.5	1,574.5	1,417.3	1,340.2	1,271.0
투자자산	59.9	76.3	5.2	5.5	5.7
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	1,157.8	1,208.3	1,123.4	1,047.3	979.0
무형자산	59.6	59.2	57.9	56.7	55.5
기타비유동자산	201.2	230.7	230.8	230.7	230.8
자산총계	2,532.3	2,653.0	2,772.0	2,894.3	3,022.7
유동부채	522.2	585.0	617.5	643.6	665.6
금융부채	35.2	87.5	87.9	88.3	88.6
매입채무 등	429.1	441.5	470.7	494.2	514.0
기타유동부채	57.9	56.0	58.9	61.1	63.0
비유동부채	112.3	127.3	131.3	134.6	137.3
금융부채	53.1	66.5	66.5	66.5	66.5
기타비유동부채	59.2	60.8	64.8	68.1	70.8
부채총계	634.5	712.3	748.8	778.2	803.0
지배주주지분	1,885.2	1,927.9	2,010.2	2,103.0	2,206.4
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	120.7	120.7	120.7	120.7	120.7
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	(27.7)	(20.5)	(20.5)	(20.5)	(20.5)
이익잉여금	1,842.5	1,878.0	1,960.2	2,053.0	2,156.6
비지배주주지분	12.6	12.8	12.9	13.0	13.2
자본총계	1,897.8	1,940.7	2,023.1	2,116.0	2,219.6
순금융부채	(533.8)	(437.7)	(681.6)	(855.1)	(1,030.8)
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	146.9	162.5	195.9	196.9	199.1
당기순이익	84.3	71.1	105.5	116.1	126.8
조정	109.1	130.7	86.1	77.3	69.4
감가상각비	84.5	96.0	86.2	77.3	69.4
외환거래손익	2.2	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	1.3	0.0	0.0	0.0
기타	22.2	32.8	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(46.5)	(39.3)	4.3	3.5	2.9
투자활동 현금흐름	(128.9)	(30.7)	52.9	(14.9)	(12.5)
투자자산감소(증가)	17.0	(15.1)	71.0	(0.3)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(87.7)	(153.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(58.2)	138.1	(18.1)	(14.6)	(12.3)
재무활동 현금흐름	(5.8)	17.8	(22.7)	(22.8)	(22.8)
금융부채증가(감소)	20.1	65.7	0.4	0.3	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.8)	(24.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	12.3	150.1	226.1	159.2	163.8
Unlevered CFO	218.0	229.7	218.9	219.8	222.5
Free Cash Flow	58.7	8.5	195.9	196.9	199.1

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.18	BUY	350,000	-23.24%	-16.77%
19.7.16	BUY	310,000	-26.88%	-12.92%
18.10.10	BUY	360,000	-35.36%	-22.61%
18.3.31	BUY	460,000		

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 26일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 03월 27일 현재 해당 회사의 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.