

농심 (004370)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667
woonok.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	346,000원 (U)
현재주가 (3/30)	281,000원
상승여력	23%

시가총액	17,092억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	103억원
60일 평균 거래량	39,673주
52주 고	309,000원
52주 저	222,500원
외인지분율	17.38%
주요주주	농심홀딩스 외 4인 45.49%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	16.8	(9.1)
상대	23.2	49.5	13.4
절대(달러환산)	5.5	10.4	(15.7)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,515	10.7	9.1	6,314	3.2
영업이익	518	64.0	153.6	364	42.3
세전계속사업이익	579	51.4	112.8	411	40.8
지배순이익	440	51.7	108.3	328	34.2
영업이익률 (%)	8.0	+2.6 %pt	+4.6 %pt	5.8	+2.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.8	+1.9 %pt	+3.3 %pt	5.2	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

우호적 환경 조성

투자 의견 BUY, 목표주가 346,000원으로 6% 상향

농심에 대한 투자 의견 BUY 유지하며 목표주가를 34.6만원으로 6% 상향한다. 목표주가 상향은 2020년 이익 추정치 상향에 기인한다. 국내 수요 상승에 따라 2020년 이익을 6% 상향한 1,124억원(YoY+43%)을 전망한다. 농심은 지난해 라면 점유율이 점진적으로 상승했으며, 4분기는 55%까지 확대되었다. 기존 제품군 중심으로 점유율 상승이 이어지는 가운데, 코로나19의 영향으로 비축 구매 형태의 수요가 더해진 것으로 보인다. 이에 따라 1분기 영업이익을 41% 상향 조정하였다. 국내의 경우 현재 급증한 주문량을 따라가는 수준까지는 안정화된 것으로 보이며, 그 외 지역의 경우 확산 여부에 따라 변수는 존재하나 동사의 주력 제품군은 상대적으로 우호적 환경이 조성될 것으로 판단한다.

1Q20 Preview: 상대적으로 우호적 환경 조성

농심의 1분기 실적은 연결 매출 6,515억원(YoY+11%), 영업이익 518억원(YoY+64%)을 달성할 전망으로 컨센서스 상회 예상 된다. 코로나19의 영향권인 국내와 중국의 수익성 개선효과가 컨센서스 상회의 주요 요인일 것으로 판단한다.

라면의 수요가 견고하다. 지난 12월 tvN 라끼남 콘텐츠 효과, 올해 2월은 기생충 광고 효과에 힘입어 시작이 좋았다. 코로나19 영향으로 대다수 내수 소비가 위축된 가운데, 동사의 경우 비축 구매 수요가 더해지며 영업 상황이 양호했다. 수요가 급증함에 따라 2월 중하순에는 주력 브랜드의 주문량을 생산량이 따라가지 못했던 것으로 보인다. 현재는 주문량을 따라가는 수준까지는 된 상황이다. 중국과 미국 또한 수요 증가 효과가 존재했던 것으로 파악된다. 스낵 또한 지난해 하반기부터 수요 회복 흐름이 나타났으며, 비축 구매 수요가 더해졌다.

1분기 라면과 스낵 매출은 각각 전년동기비 9%, 7% 성장 추정하며, 물량 증가 효과와 유사하다. 법인별로 전년동기비 성장률은 국내 10%, 중국과 미국법인은 각각 7%, 19% 성장 추정한다. 특히 국내의 경우 기존 제품에 대한 수요가 집중되었으며, 판촉 등의 비용이 제한적인 상황으로 수익성 개선 효과가 극대화 될 것으로 보인다. 국내 영업이익률은 전년동기비 4%p 개선된 9% 예상되며, 중국과 미국의 경우 시장 확산 단계로 코로나19 이전 판촉 등의 비용 등이 일부 집행되어 수익성이 1%p 내외 개선 추정한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	22,364	23,439	25,136	26,279
영업이익	886	788	1,124	1,285
지배순이익	843	710	1,075	1,215
PER	20.8	22.0	15.9	14.1
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.1	6.3	5.9	5.2
ROE	4.5	3.7	5.5	5.9

자료: 유안타증권

[표 1] 농심 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출	2,208.3	2,236.4	2,343.9	2,513.6	588.6	568.2	589.9	597.3	651.5	609.2	629.4	623.6
한국	1,781.6	1,765.8	1,800.5	1,901.1	455.3	439.1	447.0	459.0	500.3	464.0	466.7	470.0
중국	146.5	156.9	166.6	178.8	43.3	38.5	44.1	40.7	46.4	41.2	45.9	45.3
미국	223.9	245.3	291.7	338.1	71.0	67.4	77.1	76.2	84.4	77.2	92.1	84.4
일본	38.9	46.4	53.2	59.9	11.8	14.5	13.4	13.5	12.5	17.1	15.3	15.0
호주	17.3	22.4	25.1	27.6	5.7	6.9	6.7	5.8	6.3	7.6	7.3	6.4
% YoY 연결 매출	0%	1%	5%	7%	5%	7%	4%	4%	11%	7%	7%	4%
한국	-1%	-1%	2%	6%	2%	4%	1%	1%	10%	6%	4%	2%
중국	-13%	7%	6%	7%	-1%	8%	5%	14%	7%	7%	4%	11%
미국	9%	10%	19%	16%	23%	17%	23%	13%	19%	14%	19%	11%
일본	12%	19%	15%	13%	6%	22%	17%	13%	5%	18%	14%	11%
호주	20%	29%	12%	10%	11%	12%	12%	11%	9%	10%	10%	10%
% 비중 연결 매출												
한국	81%	79%	77%	76%	77%	77%	76%	77%	77%	76%	74%	75%
중국	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
미국	10%	11%	12%	13%	12%	12%	13%	13%	13%	13%	15%	14%
일본	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	3%	2%	2%
호주	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
매출총이익	734.4	671.7	717.9	768.7	181.6	162.4	177.5	196.5	210.0	175.9	190.4	192.4
% YoY	3%	-9%	7%	7%	3%	5%	6%	24%	5%	5%	6%	-5%
판매관리비	638.0	583.2	639.1	656.3	150.0	154.2	159.0	176.0	158.2	162.3	168.4	167.4
% YoY	2%	-9%	10%	3%	3%	5%	6%	24%	5%	5%	6%	-5%
% 판매비율	29%	26%	27%	26%	25%	27%	27%	29%	24%	27%	27%	27%
영업이익	96.4	88.6	78.8	112.4	31.6	8.2	18.6	20.4	51.8	13.6	22.0	25.0
한국	76.4	66.7	49.0	80.3	23.2	3.5	10.8	11.6	44.2	7.4	14.1	14.5
중국	-2.6	7.1	10.4	13.0	2.4	2.8	2.5	2.8	3.1	3.4	3.0	3.5
미국	12.5	8.0	12.6	18.0	3.4	2.3	3.3	3.6	4.9	3.5	4.8	4.8
일본	0.7	0.6	1.0	1.3	0.2	0.5	0.2	0.1	0.2	0.6	0.3	0.2
호주	0.4	0.3	0.3	0.6	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	-0.0
% YoY 영업이익	7%	-8%	-11%	43%	-8%	27%	-15%	-21%	64%	65%	18%	22%
한국	10%	-13%	-26%	64%	-18%	23%	-24%	-46%	91%	112%	31%	25%
중국	적전	흑전	47%	25%	49%	195%	-43%	1190%	26%	22%	23%	28%
미국	22%	-36%	58%	43%	119%	54%	54%	29%	44%	47%	48%	34%
일본	9%	-18%	72%	32%	-13%	67%	31%	흑전	27%	29%	34%	47%
호주	6%	-31%	-7%	115%	15%	-29%	-23%	적지	60%	73%	86%	적지
지배주주 순이익	90.7	84.3	71.0	105.4	29.0	4.7	16.2	21.2	43.5	16.5	22.0	23.3
% Margin 매출총이익률	33%	30%	31%	31%	31%	29%	30%	33%	32%	29%	30%	31%
영업이익률	4%	4%	3%	4%	5%	1%	3%	3%	8%	2%	3%	4%
한국	4%	4%	3%	4%	5%	1%	2%	3%	9%	2%	3%	3%
중국	-2%	5%	6%	7%	6%	7%	6%	7%	7%	8%	7%	8%
미국	6%	3%	4%	5%	5%	3%	4%	5%	6%	4%	5%	6%
일본	2%	1%	2%	2%	1%	3%	2%	1%	2%	4%	2%	1%
호주	2%	1%	1%	2%	2%	2%	1%	-1%	3%	3%	2%	0%
순이익률	4%	4%	3%	4%	5%	1%	3%	4%	7%	3%	4%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	22,364	23,439	25,136	26,279	27,302
매출원가	15,647	16,260	17,450	18,101	18,621
매출총이익	6,717	7,179	7,687	8,178	8,681
판매비	5,832	6,391	6,563	6,893	7,171
영업이익	886	788	1,124	1,285	1,510
EBITDA	1,730	1,748	2,056	2,215	2,431
영업외손익	238	247	291	314	344
외환관련손익	-10	10	17	17	17
이자손익	86	74	86	109	139
관계기업관련손익	-2	-13	-13	-13	-13
기타	164	175	201	201	201
법인세비용차감전순손익	1,123	1,035	1,415	1,598	1,854
법인세비용	280	324	341	385	446
계속사업순손익	843	711	1,074	1,214	1,407
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	843	711	1,074	1,214	1,407
지배지분순이익	843	710	1,075	1,215	1,408
포괄순이익	798	662	1,026	1,165	1,359
지배지분포괄이익	798	660	1,022	1,161	1,354

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,469	1,625	1,885	2,039	2,225
당기순이익	843	711	1,074	1,214	1,407
감가상각비	831	947	920	919	909
외환손익	22	6	-17	-17	-17
중속, 관계기업관련손익	2	13	13	13	13
자산부채의 증감	-465	-393	-456	-440	-438
기타현금흐름	237	340	350	350	350
투자활동 현금흐름	-1,289	-307	755	846	928
투자자산	-115	-515	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-882	-1,539	-1,000	-909	-826
유형자산 감소	4	2	0	0	0
기타현금흐름	-296	1,745	1,755	1,755	1,755
재무활동 현금흐름	-58	178	97	30	-25
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	174	482	402	335	279
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-231	-231	-231	-231	-231
기타현금흐름	0	-73	-73	-73	-73
연결범위변동 등 기타	1	6	-2,042	-1,942	-1,940
현금의 증감	123	1,501	694	974	1,188
기초 현금	1,554	1,677	3,178	3,872	4,846
기말 현금	1,677	3,178	3,872	4,846	6,034
NOPLAT	886	788	1,124	1,285	1,510
FCF	162	-431	329	557	803

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

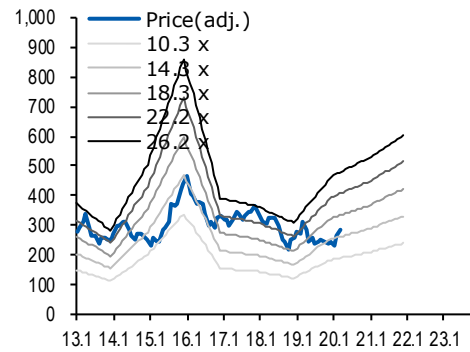
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	10,538	10,786	11,784	12,961	14,331
현금및현금성자산	1,677	3,178	3,872	4,846	6,033
매출채권 및 기타채권	2,103	2,238	2,391	2,493	2,585
재고자산	2,024	2,084	2,235	2,336	2,427
비유동자산	14,785	15,745	15,800	15,765	15,657
유형자산	11,578	12,083	12,163	12,154	12,071
관계기업등 지분관련자산	62	49	36	23	10
기타투자자산	537	714	714	714	714
자산총계	25,323	26,530	27,583	28,726	29,989
유동부채	5,222	5,850	5,700	5,800	5,880
매입채무 및 기타채무	4,291	4,415	4,598	4,698	4,778
단기차입금	352	811	811	811	811
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,123	1,273	1,675	2,010	2,289
장기차입금	531	577	979	1,314	1,593
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,345	7,123	7,375	7,810	8,169
지배지분	18,851	19,279	20,075	20,778	21,675
자본금	304	304	304	304	304
자본잉여금	1,207	1,207	1,207	1,207	1,207
이익잉여금	18,425	18,780	19,624	20,376	21,322
비지배지분	126	128	134	138	144
자본총계	18,978	19,407	20,208	20,916	21,819
순차입금	-5,338	-4,798	-5,091	-5,729	-6,637
총차입금	883	1,476	1,878	2,213	2,492

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	13,858	11,672	17,679	19,967	23,156	
BPS	325,998	333,399	347,155	359,318	374,834	
EBITDAPS	28,446	28,740	33,799	36,420	39,968	
SPS	367,675	385,349	413,248	432,036	448,844	
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	
PER	20.8	22.0	15.9	14.1	12.1	
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	
EV/EBITDA	7.1	6.3	5.9	5.2	4.4	
PSR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	1.3	4.8	7.2	4.5	3.9
영업이익 증가율 (%)	-8.1	-11.0	42.6	14.3	17.5
지배순이익 증가율 (%)	-7.0	-15.8	51.5	12.9	16.0
매출총이익률 (%)	30.0	30.6	30.6	31.1	31.8
영업이익률 (%)	4.0	3.4	4.5	4.9	5.5
지배순이익률 (%)	3.8	3.0	4.3	4.6	5.2
EBITDA 마진 (%)	7.7	7.5	8.2	8.4	8.9
ROIC	5.8	4.5	6.8	7.6	8.9
ROA	3.4	2.7	4.0	4.3	4.8
ROE	4.5	3.7	5.5	5.9	6.6
부채비율 (%)	33.4	36.7	36.5	37.3	37.4
순차입금/자기자본 (%)	-28.3	-24.9	-25.4	-27.6	-30.6
영업이익/금융비용 (배)	24.3	13.8	18.6	21.6	27.1

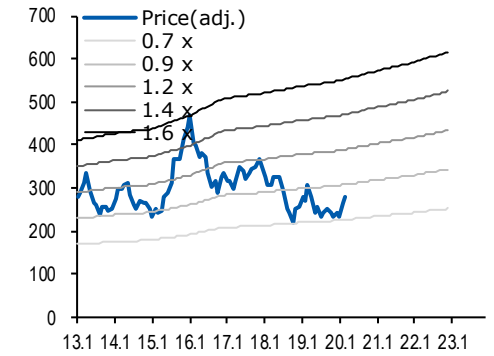
P/E band chart

(천원)

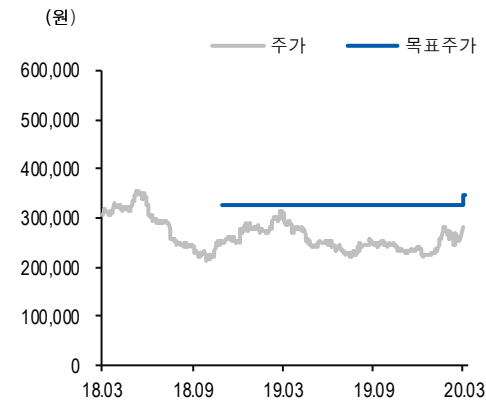


P/B band chart

(천원)



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-03-31	BUY	346,000	1년		
2019-11-30	1년 경과 이후		1년	-24.97	-13.91
2018-11-30	BUY	327,000	1년	-21.79	-4.13
2017-11-30	BUY	500,000	1년	-40.77	-26.70

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.