

농심

HOLD(유지)

004370 기업분석 | 음식료

목표주가(상향)	317,000원	현재주가(04/01)	290,000원	Up/Downside	+9.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2020. 04. 02

코로나19, 상당히 반영된 주가

Comment

최근 영업상황 점검(컨콜 요약): 1Q20 매출은 8.8%YoY 증가한 6,407억원, 영업이익은 26.9%YoY 증가한 401억원을 기록할 것으로 추정한다. 2020년 가이던스는 연결 매출 5~7%성장, 영업이익 30% 이상 증가다. 코로나19 영향으로 2월 중순~3월 초까지 폭증하는 수요를 대응하기 쉽지 않은 상황이었으며 지금도 전년 대비 판매량이 좋기 때문에 현재 라면시장에서는 신제품에 대한 관심이 크게 없다. 원부자재 부담이 없는 상황에서 제품 가격 인상은 쉽지 않을 것이다. 신제품 출시의 최대한 기존 제품을 활용한 브랜드 확장과 건면류 등으로 제한될 전망이다. 광고선전비는 국내에서 축소되고 해외는 늘어날 수 있지만 전체적으로 비용 효율화를 통한 수익성 개선이 기대된다. 유가 하락에 따른 포장재 원재료비 하락에 대한 기대감이 높지만(포장재 1,300억원 사용) 연간 계약이라는 점에서 손익 반영에는 시차가 있을 것으로 추정한다. 경쟁 상황은 안정화되고 있으며 신제품 전략이 막힌 경쟁사 대비 동사의 영업상황은 점진적 호조세를 유지할 것으로 추정한다. 해외에서 중국/미국 모두 높은 한자리에서 투자릿수 성장이 지속중이다. 중국은 2월 코로나 이슈로 매출이 소폭 더 성장하고 미국은 3월에 수요 증가가 있을 전망이지만 한국같은 큰 폭의 상승세는 아닐 것으로 전망한다.

Action

목표주가 상향. 투자 의견 HOLD 유지: 몇 년만에 비교적 큰 폭의 영업이익 연간기준 영업이익 개선이 가능할 것이라는 점을 긍정적으로 평가한다. 국내외 라면 판매량 증가, 원가 안정, 경쟁비용 축소 등을 고려하여 2020년 추정 EPS를 11%상향 조정한다. 실적 추정치 상향, 국내 라면시장 점유율 회복, 미국/중국에서의 성장 가속화 등을 긍정적으로 평가하여 목표주가를 317,000원으로 상향한다. 목표주가는 2020년 추정 실적에 Target P/E 18.6배를 적용하여 산출했다(업종 평균 Target P/E 대비 20%할증). 목표주가 상향에도 크지 않은 상승 여력으로 투자 의견 HOLD를 유지한다.

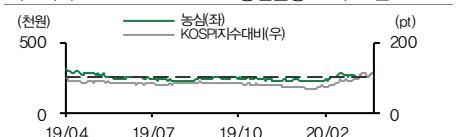
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	2,236	2,344	2,498	2,597	2,699
(증가율)	1.3	4.8	6.6	4.0	3.9
영업이익	89	79	103	111	119
(증가율)	-8.1	-11.0	30.9	7.8	6.9
지배주주이익	84	71	104	111	118
EPS	13,858	11,672	17,059	18,217	19,331
PER (H/L)	25.9/15.3	27.4/18.6	17.0	15.9	15.0
PBR (H/L)	1.2/0.7	1.0/0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (H/L)	9.6/4.5	8.3/5.1	5.7	5.2	4.7
영업이익률	4.0	3.4	4.1	4.3	4.4
ROE	4.5	3.7	5.3	5.4	5.5

Stock Data

52주 최저/최고	222,500/309,000원
KOSDAQ /KOSPI	552/1,685pt
시가총액	17,640억원
60일-평균거래량	42,086
외국인지분율	17.5%
60일-외국인지분율변동추이	-1.0%p
주요주주	농심홀딩스 외 4인 45.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.8	20.6	-6.1
상대기준	29.5	57.2	20.7

도표 1. 농심 개별기준 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	5,350	5,217	5,302	5,407	5,795	5,502	5,520	5,738	21,276	22,555	23,197
1. 라면매출	3,418	3,364	3,330	3,575	3,762	3,570	3,462	3,829	13,687	14,623	15,005
판매량(백만식)	583	567	561	610	636	595	580	650	2,321	2,460	2,520
ASP(원)	586	594	593	586	592	600	597	589	590	594	596
%YoY	2.4	4.2	-0.4	3.3	10.1	6.1	4.0	7.1	2.4	6.8	2.6
2. 스낵매출	847	824	897	878	893	857	929	902	3,446	3,582	3,625
판매량(백만식)	98	97	105	104	101	99	107	106	404	412	411
ASP(원)	867	853	852	843	887	870	867	855	853	870	883
3. 기타	1,085	1,029	1,075	954	1,140	1,075	1,128	1,007	4,143	4,350	4,568
매출에누리	536	566	572	545	549	580	586	637	2,219	2,352	2,419
순매출액	4,814	4,650	4,730	4,863	5,246	4,922	4,934	5,102	19,057	20,203	20,778
%YoY	2.6	4.7	1.1	2.0	9.0	5.8	4.3	4.9	2.6	6.0	2.8
매출총이익	1,314	1,176	1,216	1,260	1,448	1,255	1,258	1,292	4,966	5,253	5,423
GP%	27.3	25.3	25.7	25.9	27.6	25.5	25.5	25.3	26.1	26.0	26.1
영업이익	229	36	108	120	302	108	123	137	494	671	711
%YoY	-19.1	23.3	-24.1	-43.9	31.7	198.0	14.3	14.4	-26.3	35.9	5.9
OP%	4.8	0.8	2.3	2.5	5.8	2.2	2.5	2.7	2.6	3.3	3.4

자료: DB금융투자, 감사보고서

도표 2. 농심 연결기준 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결매출액	5,886	5,682	5,899	5,973	6,407	6,046	6,212	6,312	23,439	24,977	25,967
한국	4,553	4,391	4,470	4,590	4,962	4,647	4,662	4,816	18,005	19,088	19,631
해외	1,319	1,273	1,412	1,362	1,430	1,378	1,531	1,476	5,366	5,815	6,252
%비중	22.4	22.4	23.9	22.8	22.3	22.8	24.6	23.4	22.9	23.3	24.1
중국	433	385	441	407	472	419	480	444	1,666	1,816	1,961
미국	710	674	771	762	774	735	840	830	2,917	3,179	3,434
일본	118	145	134	134	122	149	138	138	532	548	564
호주	57	69	67	58	62	75	72	63	251	271	293
연결영업손익	316	82	186	205	401	178	208	246	788	1,032	1,113
한국	232	35	108	116	302	108	123	137	490	671	711
해외	61	57	60	64	74	77	66	83	243	301	340
%비중	19.4	69.5	32.6	31.3	18.6	43.5	32.0	33.9	30.8	29.2	30.5
중국	24	28	25	28	30	35	27	38	104	130	146
미국	34	23	33	36	41	36	36	45	126	157	179
일본	2	5	2	1	2	5	3	1	10	11	11
호주	1	1	1	-1	1	1	1	-1	3	3	3
세전이익	383	157	223	272	470	257	249	371	1,035	1,347	1,439
당기순이익	291	46	169	204	362	198	192	286	711	1,037	1,108
지배주주순이익	290	46	169	204	362	198	192	286	710	1,037	1,108

자료: DB금융투자, 감사보고서

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,054	1,079	1,150	1,234	1,325
현금및현금성자산	168	318	331	373	429
매출채권및기타채권	210	224	229	243	247
재고자산	202	208	206	215	223
비유동자산	1,479	1,574	1,578	1,587	1,599
유형자산	1,158	1,208	1,213	1,223	1,237
무형자산	60	59	58	57	55
투자자산	60	76	76	76	76
자산총계	2,532	2,653	2,747	2,840	2,943
유동부채	522	585	598	604	613
매입채무및기타채무	429	441	455	460	469
단기차입금및단기차	35	81	81	81	81
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	112	127	127	127	127
사채및장기차입금	53	58	58	58	58
부채총계	635	712	726	731	740
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	1,842	1,878	1,959	2,046	2,141
비지배주주지분	13	13	13	13	13
자본총계	1,898	1,941	2,021	2,109	2,204

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	147	162	222	203	222
당기순이익	84	71	104	111	118
현금유출이없는비용및수익	134	159	145	148	150
유형및무형자산상각비	84	96	120	122	124
영업관련자산부채변동	-47	-39	4	-22	-11
매출채권및기타채권의감소	28	-12	-6	-13	-5
재고자산의감소	-32	-7	2	-8	-8
매입채무및기타채무의증가	-2	14	13	5	9
투자활동현금흐름	-129	-31	-123	-131	-136
CAPEX	-88	-154	-123	-131	-136
투자자산의순증	17	-18	0	0	0
재무활동현금흐름	-6	18	-30	-30	-30
사채및장기차입금의 증가	20	66	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-23	-23	-23	-23
기타현금흐름	0	1	-55	0	0
현금의증가	12	150	13	42	56
기초현금	155	168	318	331	373
기말현금	168	318	331	373	429

자료: 농심 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,236	2,344	2,498	2,597	2,699
매출원가	1,565	1,626	1,750	1,813	1,878
매출총이익	672	718	747	784	822
판매비	583	639	644	672	703
영업이익	89	79	103	111	119
EBITDA	173	175	223	233	243
영업외손익	24	25	32	33	34
금융손익	8	10	14	15	15
투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	16	16	18	18	19
세전이익	112	103	135	144	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	71	104	111	118
지배주주지분순이익	84	71	104	111	118
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	80	66	104	111	118
증감률(%YoY)					
매출액	1.3	4.8	6.6	4.0	3.9
영업이익	-8.1	-11.0	30.9	7.8	6.9
EPS	-7.0	-15.8	46.2	6.8	6.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	13,858	11,672	17,059	18,217	19,331
BPS	309,918	316,955	330,211	344,625	360,154
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	18.4	20.6	17.0	15.9	15.0
P/B	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.9	5.7	5.7	5.2	4.7
수익성(%)					
영업이익률	4.0	3.4	4.1	4.3	4.4
EBITDA마진	7.7	7.5	8.9	9.0	9.0
순이익률	3.8	3.0	4.2	4.3	4.4
ROE	4.5	3.7	5.3	5.4	5.5
ROA	3.4	2.7	3.8	4.0	4.1
ROIC	5.6	4.4	6.2	6.6	6.9
안정성및기타					
부채비율(%)	33.4	36.7	35.9	34.7	33.6
이자보상배율(배)	24.3	13.8	14.2	15.4	16.4
배당성향(배)	27.4	32.5	22.3	20.9	19.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

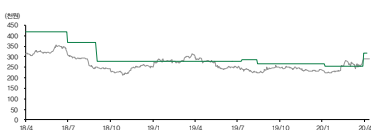
가업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

농심 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/09/21	Buy	420,000	-21.3 -10.5	20/01/08	Hold	256,000	-2.0 10.0
18/07/02	Hold	370,000	-23.4 -17.0	20/04/02	Hold	317,000	-
18/09/03	Hold	278,000	-6.0 12.8				
19/07/12	Hold	288,000	-18.9 -15.3				
19/08/16	Hold	268,000	-10.2 -3.7				

주: *표는 담당자 변경