

농심 (004370)

견조한 국내 이어 해외 부문 성장성 확대 기대



► Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

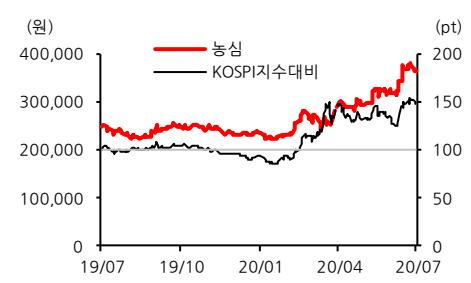
Buy (유지)

목표주가(상향): 450,000원

현재 주가(7/2)	367,000원
상승여력	▲22.6%
시가총액	22,323억원
발행주식수	6,083천주
52 주 최고가 / 최저가	380,000 / 222,500원
90 일 일평균 거래대금	148.23억원
외국인 지분율	19.3%
주주 구성	
농심홀딩스 (외 5인)	45.5%
국민연금공단 (외 1인)	13.3%
신영자산운용 (외 1인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.7	25.3	54.9	48.9
상대수익률(KOSPI)	10.4	1.5	56.7	48.3
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,236	2,344	2,665	2,786
영업이익	89	79	164	171
EBITDA	173	175	264	273
지배주주순이익	84	71	138	147
EPS	13,858	11,672	22,703	24,163
순차입금	-534	-473	-522	-611
PER	18.4	20.6	16.2	15.2
PBR	0.8	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.9	5.7	6.5	5.9
배당수익률	1.6	1.7	1.1	1.1
ROE	4.5	3.7	7.0	7.0

주가 추이



2Q20 실적도 호실적을 전망합니다. 특히 해외 성장성이 확대가 긍정적입니다. 하반기에는 성장성이 둔화될 가능성은 존재하나 여전히 코로나19가 불안한 가운데 견조한 수요는 지속될 것으로 전망합니다.

2Q20 Preview: 기대치 상회하는 호실적 전망

2Q20 연결 매출액 6,565억원(+15.5%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 405억원(+394.3%), 지배주주순이익 356억원(+665.8%)으로 1분기에 이어 시장 기대치를 상회하는 호실적을 기록할 것으로 전망한다. 국내라면 수요가 견조한 가운데 해외 수요가 더욱 확대될 것으로 기대 되기 때문이다. 1) 국내 사업 매출액 5,589억원(+7.1%) 예상한다. ①라면 부문은 3,678억원(+9.3%), 내수는 +6.4%, 수출은 +30.0% 성장이 예상된다. ② 스낵 부문은 879억원(+6.7%) 예상한다. 내수는 +7.0%, 수출은 -2.0% 성장을 전망한다. 코로나19 확산이 최고조였던 1분기 대비 성장률은 둔화되었으나, 여전히 전년동기대비로는 높은 수요가 유지되고 있는 것으로 추정된다. 2) 미국(+캐나다 신설법인) 사업 매출액 937억원(+39.0%) 전망한다. 2분기 미국 내 코로나19 확산으로라면 수요 증가에 따라 매출 성장률이 확대될 것으로 전망한다. 3) 중국 사업 매출액 547억원(+42.3%)으로 주력 제품의 온라인 및 대형채널 공급이 확대되며 고성장이 지속될 것으로 기대한다. 4) 일본 사업 매출액 195억원(+35.0%)으로 신라면 브랜드 라인업 확대와 유통채널 판촉 강화로 견조한 성장을 이어나갈 것으로 예상한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 45만원 상향

상반기 대비 하반기는 성장률이 둔화될 가능성이 존재하나, 여전히 코로나19에 대한 불안감은 지속되고 있다. 이에 국내외라면 수요는 급격한 둔화보다는 전년동기대비로 높은 수요를 유지할 것으로 전망한다. 해외 부문도 단기적으로 코로나19 효과도 있었으나, 그보다 의미가 있는 점은 각 국가에서 한국 라면에 대한 수요가 올라오고 있는 점이다. 동사는 미국 시장에서 점유율 2위를 기록하고 있다. 1위 업체와의 격차는 더욱 좁혀질 것으로 전망한다. 전년 실적 부진으로 이익 베이스가 편안한 가운데 국내외 견조한 라면 수요로 당분간 이익 성장세는 지속될 것으로 전망한다. 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 상향을 반영하여 45만원으로 상향 조정한다.

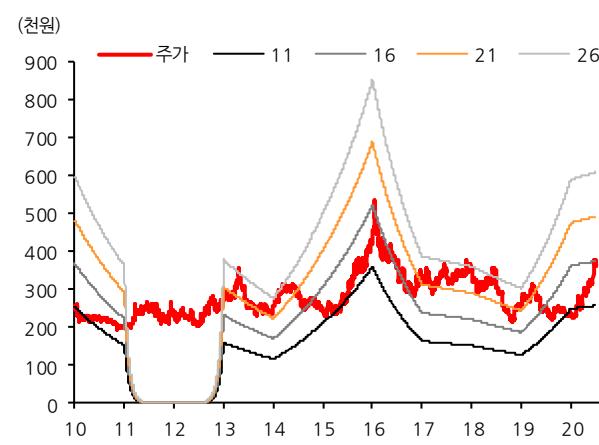
[표1] 농심 2Q20 실적 당사 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	568.2	589.9	597.3	687.7	656.5	15.5	-4.5	633.5	3.6
영업이익	8.2	18.6	20.4	63.6	40.5	394.3	-36.2	29.9	35.4
지배주주순이익	4.7	16.2	21.1	48.7	35.6	665.8	-26.9	27.8	28.3
영업이익률(%)	1.4	3.1	3.4	9.2	6.2				4.7
순이익률(%)	0.8	2.7	3.5	7.1	5.4				4.4

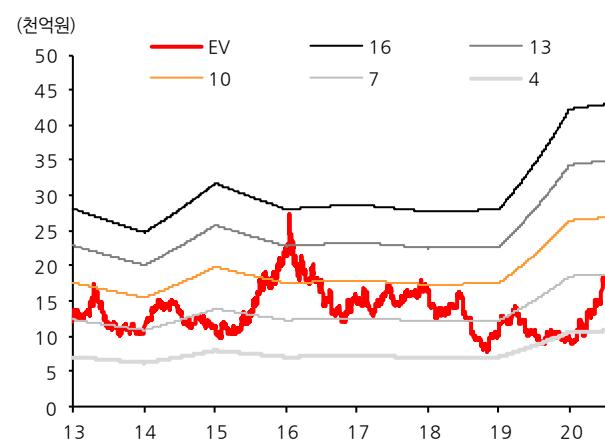
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M FWD PER 밴드 추이



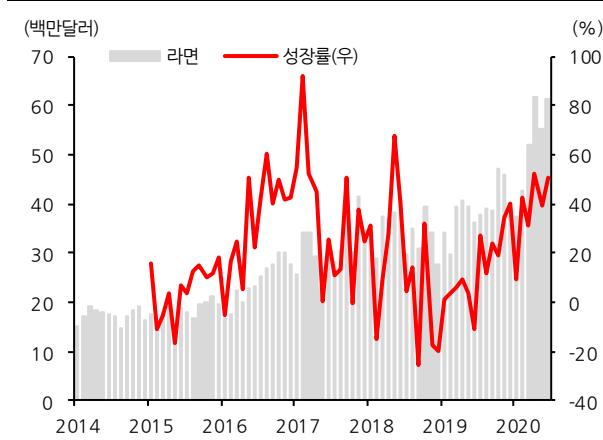
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M FWD EV/EBITDA 밴드 추이



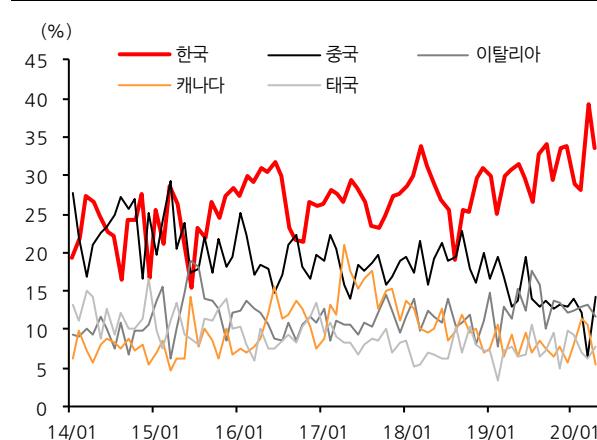
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국 라면 수출 금액 및 성장률 추이 (월별)



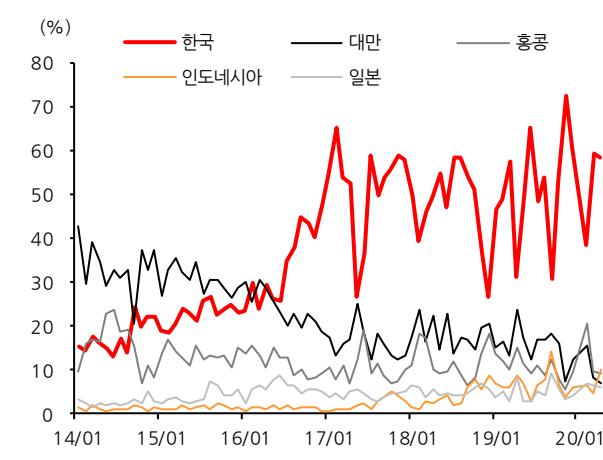
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국 면 제품 국가별 수입 비중 추이



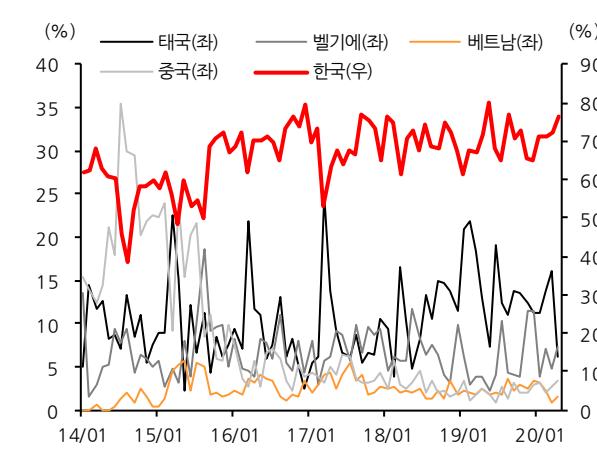
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 면 제품 국가별 수입 비중 추이



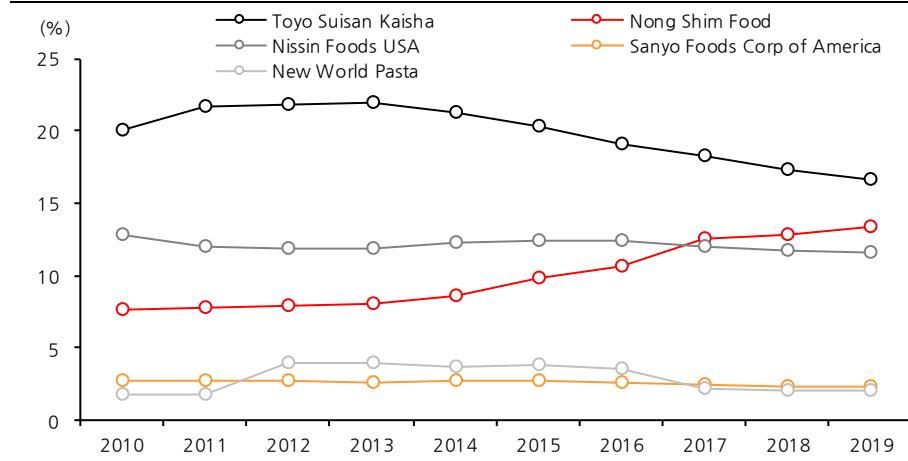
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 일본 면 제품 국가별 수입 비중 추이



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미국 라면 업체 시장 점유율 추이



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 농심 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	588.6	568.2	589.9	597.3	687.7	656.5	653.1	667.8	2,343.9	2,665.0	2,786.5
국내	535.0	521.7	530.2	546.0	610.1	558.9	546.7	557.9	2,132.9	2,273.6	2,356.5
라면	341.8	336.4	333.0	353.4	405.2	367.8	339.0	366.1	1,364.6	1,478.0	1,532.2
스낵	84.7	82.4	89.7	86.9	96.7	87.9	91.5	89.5	343.7	365.7	373.0
기타	108.5	102.9	107.5	105.7	108.2	103.1	116.2	102.3	424.5	429.8	451.3
해외	131.9	127.3	141.2	136.8	165.5	175.7	177.0	168.2	537.3	696.4	738.0
중국	43.3	38.5	44.1	42.0	55.9	54.7	55.1	48.3	167.9	214.0	232.6
미국	71.0	67.4	77.1	76.2	87.0	93.7	99.3	98.1	291.7	388.0	403.6
일본	11.8	14.5	13.4	12.8	16.4	19.5	15.4	15.5	52.5	66.9	72.5
호주	5.7	6.9	6.7	5.8	6.2	7.7	7.2	6.3	25.1	27.4	29.4
<i>growth, yoy %</i>											
매출액	4.5	6.6	4.2	4.0	16.8	15.5	10.7	11.8	4.8	13.7	4.6
국내	3.3	3.9	1.6	2.8	14.0	7.1	3.1	3.2	2.9	6.9	3.6
라면	2.4	4.2	-0.4	2.1	18.6	9.3	1.8	2.4	2.1	8.0	3.7
스낵	-3.2	-4.4	3.3	2.9	14.2	6.7	2.0	2.0	-0.4	6.1	2.0
기타	12.3	10.5	6.7	5.2	-0.3	0.2	8.1	7.2	8.6	3.8	5.0
해외	12.0	14.7	15.9	13.7	25.4	38.1	25.4	23.5	14.1	29.8	6.0
중국	-0.6	8.4	5.1	17.1	28.9	42.3	25.1	18.7	7.0	28.5	8.7
미국	22.7	17.3	23.3	13.0	22.5	39.0	28.8	28.8	18.9	33.0	4.0
일본	6.3	22.0	16.8	7.8	38.9	35.0	15.0	15.0	13.3	25.8	8.4
호주	11.0	12.3	12.4	12.2	8.3	12.0	8.0	8.0	12.0	9.2	7.0
<i>total sales %</i>											
국내	90.9	91.8	89.9	91.4	88.7	85.1	83.7	83.6	91.0	85.3	84.6
라면	58.1	59.2	56.5	59.2	58.9	56.0	51.9	54.8	58.2	55.5	55.0
스낵	14.4	14.5	15.2	14.6	14.1	13.4	14.0	13.4	14.7	13.7	13.4
기타	18.4	18.1	18.2	17.7	15.7	15.7	17.8	15.3	18.1	16.1	16.2
해외	22.4	22.4	23.9	22.9	24.1	26.8	27.1	25.2	22.9	26.1	26.5
중국	7.4	6.8	7.5	7.0	8.1	8.3	8.4	7.2	7.2	8.0	8.3
미국	12.1	11.9	13.1	12.8	12.6	14.3	15.2	14.7	12.4	14.6	14.5
일본	2.0	2.5	2.3	2.1	2.4	3.0	2.4	2.3	2.2	2.5	2.6
호주	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9	1.2	1.1	0.9	1.1	1.0	1.1
영업이익	31.6	8.2	18.6	20.4	63.6	40.5	29.9	30.3	78.8	164.4	171.1
<i>growth, yoy %</i>	-8.1	26.9	-14.5	-21.3	101.1	394.3	61.3	48.3	-11.0	108.5	4.1
<i>margin %</i>	5.4	1.4	3.1	3.4	9.2	6.2	4.6	4.5	3.4	6.2	6.1
지배주주순이익	29.0	4.7	16.2	21.1	48.7	35.6	26.4	27.4	71.0	138.1	147.0
<i>growth, yoy %</i>	-9.4	-39.4	-17.1	-15.6	67.9	665.8	63.2	29.4	-15.8	94.5	6.4
<i>margin %</i>	4.9	0.8	2.7	3.5	7.1	5.4	4.0	4.1	3.0	5.2	5.3

자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,208	2,236	2,344	2,665	2,786	유동자산	986	1,054	1,079	1,107	1,191
매출총이익	734	672	718	867	906	현금성자산	552	622	627	643	713
영업이익	96	89	79	164	171	매출채권	239	210	224	232	241
EBITDA	179	173	175	264	273	재고자산	172	202	208	213	217
순이자순익	8	9	8	9	10	비유동자산	1,464	1,479	1,574	1,607	1,639
외화관련손익	3	-1	1	0	0	투자자산	281	261	307	319	332
지분법손익	0	0	-1	-1	-1	유형자산	1,122	1,158	1,208	1,232	1,253
세전계속사업손익	119	112	103	184	195	무형자산	61	60	59	56	53
당기순이익	91	84	71	138	147	자산총계	2,450	2,532	2,653	2,715	2,830
지배주주순이익	91	84	71	138	147	유동부채	489	522	585	539	539
증가율(%)						매입채무	420	414	427	436	444
매출액	-0.4	1.3	4.8	13.7	4.6	유동성이자부채	12	35	88	65	55
영업이익	7.4	-8.1	-11.0	108.5	4.1	비유동부채	120	112	127	120	112
EBITDA	2.5	-3.6	1.0	51.1	3.3	비유동이자부채	56	53	66	56	46
순이익	-54.5	-7.0	-15.7	94.3	6.4	부채총계	609	635	712	659	652
이익률(%)						자본금	30	30	30	30	30
매출총이익률	33.3	30.0	30.6	32.5	32.5	자본잉여금	121	121	121	121	121
영업이익률	4.4	4.0	3.4	6.2	6.1	이익잉여금	1,788	1,842	1,878	1,993	2,116
EBITDA 이익률	8.1	7.7	7.5	9.9	9.8	자본조정	-110	-108	-101	-101	-101
세전이익률	5.4	5.0	4.4	6.9	7.0	자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
순이익률	4.1	3.8	3.0	5.2	5.3	자본총계	1,841	1,898	1,941	2,056	2,178
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	103	147	162	205	248	주당지표					
당기순이익	91	84	71	138	147	EPS	14,905	13,858	11,672	22,703	24,163
자산상각비	83	84	96	100	102	BPS	300,600	309,918	316,955	335,855	356,018
운전자본증감	-95	-47	-39	-3	-4	DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
매출채권 감소(증가)	-8	28	-12	-8	-9	CFPS	36,406	35,848	37,759	34,242	41,509
재고자산 감소(증가)	-9	-32	-7	-4	-4	ROA(%)	3.7	3.4	2.7	5.1	5.3
매입채무 증가(감소)	-38	-2	14	9	9	ROE(%)	5.0	4.5	3.7	7.0	7.0
투자현금흐름	-79	-129	-31	-150	-150	ROIC(%)	5.7	5.1	4.0	8.7	8.7
유형자산처분(취득)	-127	-88	-154	-120	-120	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-5	0	0	0	0	PER	23.8	18.4	20.6	16.2	15.2
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-16	-16	PBR	1.2	0.8	0.8	1.1	1.0
재무현금흐름	-47	-6	18	-56	-44	PSR	1.0	0.7	0.6	0.8	0.8
차입금의 증가(감소)	-24	17	41	-33	-20	PCR	9.7	7.1	6.4	10.7	8.8
자본의 증가(감소)	-23	-23	-23	-23	-24	EV/EBITDA	9.3	5.9	5.7	6.5	5.9
배당금의 지급	23	23	23	23	24	배당수익률	1.1	1.6	1.7	1.1	1.1
총현금흐름	221	218	230	208	252	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	32	-12	9	36	4	부채비율	33.1	33.4	36.7	32.1	29.9
(-)설비투자	128	88	154	120	120	Net debt/Equity	-26.3	-28.1	-24.4	-25.4	-28.1
(+)자산매각	-4	0	0	0	0	Net debt/EBITDA	-269.4	-308.5	-270.8	-197.6	-224.1
Free Cash Flow	58	142	67	52	128	유동비율	201.5	201.8	184.4	205.4	220.8
(-)기타투자	11	99	-93	-20	14	이자보상배율(배)	33.5	24.3	13.8	37.9	39.9
잉여현금	47	43	160	72	114	자산구조(%)					
NOPLAT	73	66	54	124	129	투하자본	61.2	59.7	59.9	60.2	58.7
(+) Dep	83	84	96	100	102	현금+투자자산	38.8	40.3	40.1	39.8	41.3
(-)운전자본투자	32	-12	9	36	4	자본구조(%)					
(-)Capex	128	88	154	120	120	차입금	3.6	4.4	7.4	5.6	4.4
OpFCF	-4	75	-13	67	106	자기자본	96.4	95.6	92.6	94.4	95.6

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 7월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손호주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[농심 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2018.07.13 Buy 370,000	2018.08.16 Buy 370,000	2020.03.24 담당자변경 손호주	2020.03.24 Buy 340,000	2020.05.18 Buy 410,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.06.02 Buy 410,000	2020.07.03 Buy 450,000				

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.13	Buy	370,000	-28.74	15.27
2020.03.24	Buy	340,000	-13.73	-4.41
2020.05.18	Buy	410,000	-17.00	-7.32
2020.07.03	Buy	450,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15%+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%