

농심 (004370)



세계에서 가장 맛있는 라면을 만듭니다

해외 인지도 확대는 Re-Rating 요소

하나금융투자는 2020년 전망 및 지난 인덱스 자료(7/9 발간, 2014년 VS. 2020년)를 통해 미국 익스포저 보유 업체의 밸류에이션 Re-Rating 가능성에 대해 언급했다. 2014년부터 중국을 중심으로 수출이 확대 되었다면 현재는 미주를 중심으로 글로벌 인지도가 확산되고 있다. 주요 가공식품 수출의 미국 비중은 2014년 11.3%→1H20 16.4%로 큰 폭 상승했다. 미국은 중국만큼이나 중요한 가공식품 수출처로 부상했다. 언론보도에 따르면 올해 상반기 농심 미국 법인 매출은 전년동기대비 35% 증가한 것으로 파악된다. 상기 감안시 2분기 농심 미국 법인 매출액은 1천억원에 육박할 것으로 추산된다. 라면이 식사 대용으로 급부상하면서 미국 현지인의 재구매율이 유의미하게 상승하고 있는 것으로 파악된다. 뉴욕 타임스가 세계에서 가장 맛있는 라면으로 '신라면 블랙'을 선정하는 등 현지 평가도 우호적이다.

올해 연결 이익 1,600억원을 향해

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 10.4%, 98.9% 증가할 것으로 추정한다. 2015년 이후 내리막을 걸던 이익 체력은 올해 퀀텀 점프해 사상 최대 실적을 시현할 것으로 판단한다. 참고로, 과거 농심 주가가 50만원을 상회했던 2015년 이익 체력은 1,200억원에 불과했다. 올해 실적 개선은 코로나19 기인한 깜짝 실적으로 판단하지 않는다. 높아진 해외 인지도를 바탕으로 전반적인 이익 체력이 Level-up되고 있는 점에 주목해야 한다. 국내도 출혈 경쟁이 완화되면서 과거 대비 사업 환경이 우호적으로 변모하고 있다. 매체 광고에서 벗어나 유튜브 등 다양한 채널 활용을 통한 광고효과도 기업 이미지에 긍정적 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다.

실적 및 주가 모멘텀 모두 좋은 상황

2015년보다 실적 및 주가 모멘텀이 강한 시점이다. 목표주가는 밸류에이션 조정으로 기존 43만원에서 50만원으로 상향한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 500,000원(상향) | CP(7월 22일): 368,000원

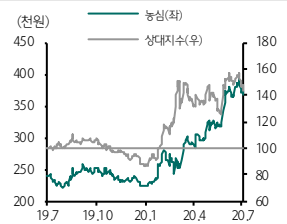
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,228.66
52주 최고/최저(원)	391,500/222,500
시가총액(십억원)	2,238.4
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	41.7
60일 평균 거래대금(십억원)	14.2
20년 배당금(예상, 원)	4,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.09
외국인지분율(%)	18.97
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 4인	45.49
국민연금공단	12.85
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.7) 63.2 52.4
상대	(5.2) 66.0 43.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,611.2	2,693.5
영업이익(십억원)	157.2	143.5
순이익(십억원)	131.0	126.1
EPS(원)	21,886	20,726
BPS(원)	352,238	369,224

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,236.4	2,343.9	2,588.1	2,775.8	2,914.6
영업이익	십억원	88.6	78.8	156.8	157.7	174.3
세전이익	십억원	112.3	103.5	177.2	182.1	201.0
순이익	십억원	84.3	71.0	131.1	135.4	149.5
EPS	원	13,858	11,672	21,549	22,266	24,576
증감률	%	(7.0)	(15.8)	84.6	3.3	10.4
PER	배	18.37	20.61	17.08	16.53	14.97
PBR	배	0.79	0.73	1.06	1.00	0.95
EV/EBITDA	배	5.94	5.94	6.49	6.08	5.24
ROE	%	4.54	3.72	6.61	6.47	6.76
BPS	원	323,198	330,234	347,980	366,444	387,217
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000

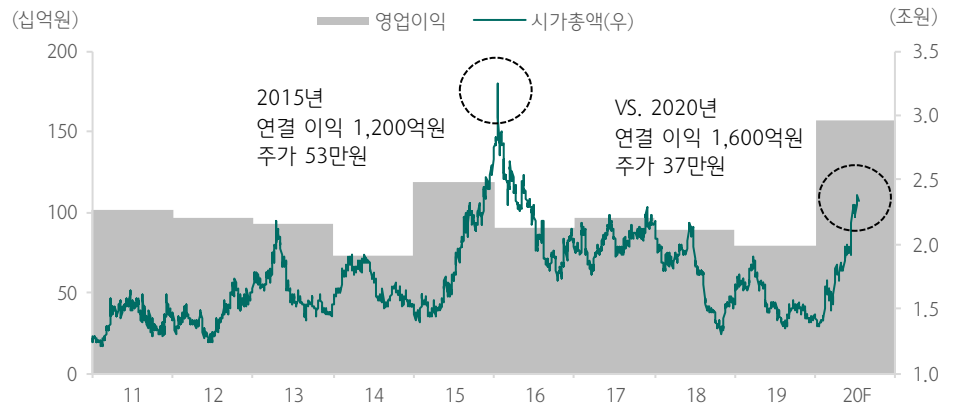


Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

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

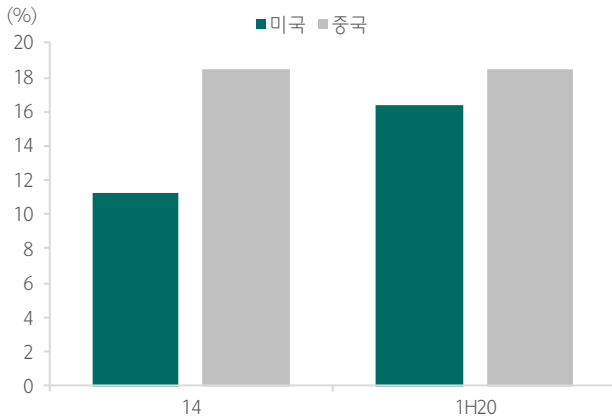
그림 1. 농심 연결 실적 및 주가 추이

과거 농심 실적 모멘텀 부각되던 시기 주가는 50만원을 상회



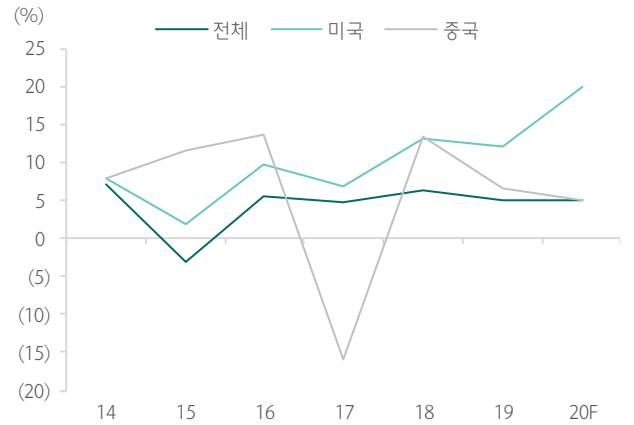
자료: 하나금융투자

그림 2. 미국은 중국과 더불어 유명한 음식료 수출처로 부상



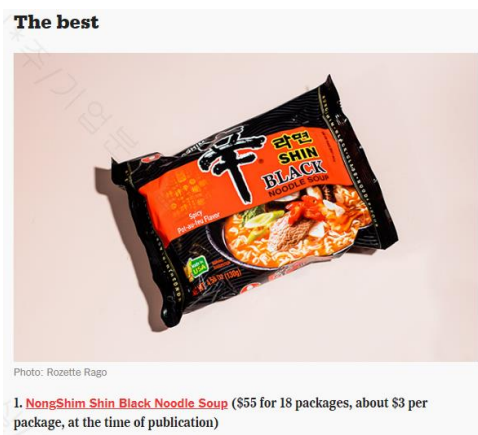
자료: 하나금융투자

그림 3. 최근 3년 간 미국 수출 성장이 전사 수출 성장 견인



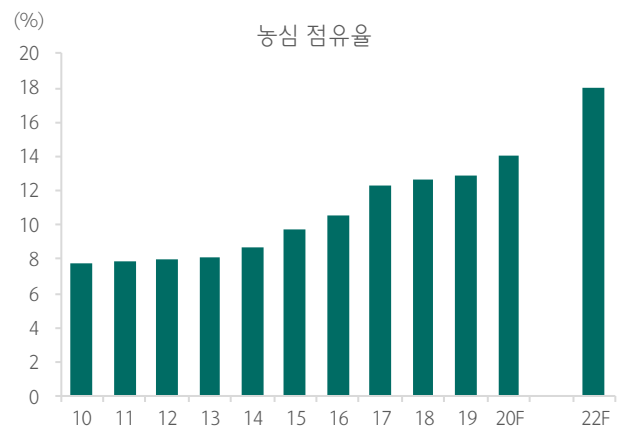
자료: 하나금융투자

그림 4. 뉴욕 타임즈가 가장 맛있는 라면으로 '신라면블랙' 선정



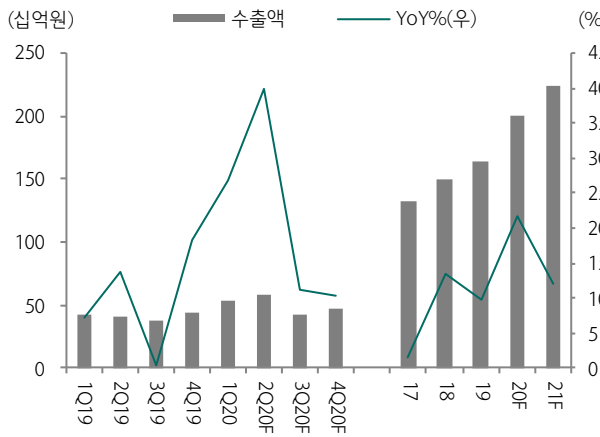
자료: 하나금융투자

그림 5. 농심 북미 누들 점유율



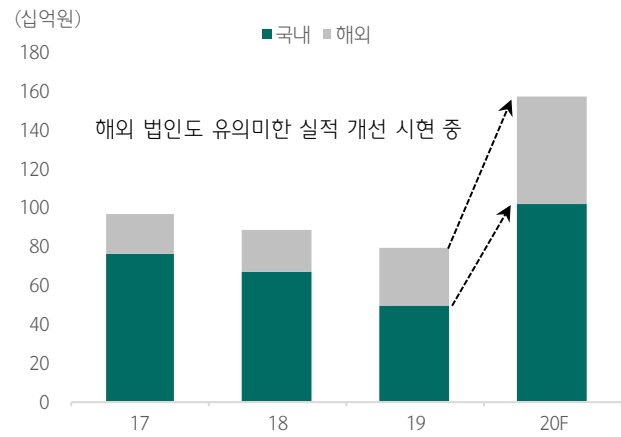
자료: 하나금융투자

그림 6. 국내 법인 수출 호조



자료: 하나금융투자

그림 7. 해외법인 이익 기여 유의미한 상승 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 농심 목표주가 50만원 도출

(단위: 십억원)

	20F	21F	비고
(지배)BPS (원)	347,980	366,444	
Target PBR	1.4	1.4	역사적 밴드 상단 값
목표주가	487,000	513,000	
현재가치(시간가중)		500,000	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,236.4	2,343.9	2,588.1	2,775.8	2,914.6
매출원가	1,564.7	1,626.0	1,758.4	1,880.4	1,968.5
매출총이익	671.7	717.9	829.7	895.4	946.1
판매비	583.2	639.1	672.9	737.7	771.7
영업이익	88.6	78.8	156.8	157.7	174.3
금융손익	8.3	10.0	7.7	9.8	12.0
종속/관계기업손익	(0.2)	(1.3)	(8.9)	(7.0)	(7.0)
기타영업외손익	15.6	16.0	21.7	21.7	21.7
세전이익	112.3	103.5	177.2	182.1	201.0
법인세	28.0	32.4	46.0	46.5	51.4
계속사업이익	84.3	71.1	131.2	135.6	149.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	84.3	71.1	131.2	135.6	149.6
비배주주지분 순이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	84.3	71.0	131.1	135.4	149.5
지배주주지분포괄이익	79.8	66.0	130.7	135.1	149.1
NOPAT	66.5	54.1	116.1	117.4	129.8
EBITDA	173.0	174.8	259.4	266.7	281.4
성장성(%)					
매출액증가율	1.3	4.8	10.4	7.3	5.0
NOPAT증가율	(9.2)	(18.6)	114.6	1.1	10.6
EBITDA증가율	(3.6)	1.0	48.4	2.8	5.5
영업이익증가율	(8.1)	(11.1)	99.0	0.6	10.5
(지배주주)순이익증가율	(7.1)	(15.8)	84.6	3.3	10.4
EPS증가율	(7.0)	(15.8)	84.6	3.3	10.4
수익성(%)					
매출총이익률	30.0	30.6	32.1	32.3	32.5
EBITDA이익률	7.7	7.5	10.0	9.6	9.7
영업이익률	4.0	3.4	6.1	5.7	6.0
계속사업이익률	3.8	3.0	5.1	4.9	5.1
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	13,858	11,672	21,549	22,266	24,576
BPS	323,198	330,234	347,980	366,444	387,217
CFPS	35,848	37,759	44,737	46,248	48,675
EBITDAPS	28,446	28,740	42,641	43,839	46,266
SPS	367,675	385,349	425,488	456,342	479,159
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	18.4	20.6	17.1	16.5	15.0
PBR	0.8	0.7	1.1	1.0	1.0
PCFR	7.1	6.4	8.2	8.0	7.6
EV/EBITDA	5.9	5.9	6.5	6.1	5.2
PSR	0.7	0.6	0.9	0.8	0.8
재무비율(%)					
ROE	4.5	3.7	6.6	6.5	6.8
ROA	3.4	2.7	4.8	4.7	4.9
ROIC	5.6	4.3	8.8	8.5	9.3
부채비율	33.4	36.7	37.6	37.7	37.0
순부채비율	(28.1)	(22.6)	(27.7)	(29.2)	(34.0)
이자보상배율(배)	24.3	13.8	21.6	21.6	23.8

자료: 하나금융투자

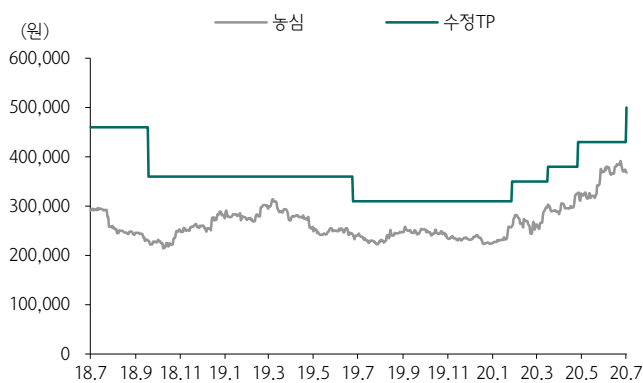
대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,053.8	1,078.6	1,259.0	1,360.9	1,536.9
금융자산	622.0	591.7	722.1	785.5	933.1
현금성자산	167.7	317.8	419.6	461.1	592.5
매출채권 등	210.3	223.8	247.1	265.0	278.3
재고자산	202.4	208.4	230.1	246.8	259.1
기타유동자산	19.1	54.7	59.7	63.6	66.4
비유동자산	1,478.5	1,574.5	1,559.6	1,614.3	1,597.5
투자자산	59.9	76.3	5.4	5.8	6.1
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	1,157.8	1,208.3	1,265.5	1,321.1	1,305.2
무형자산	59.6	59.2	57.9	56.7	55.5
기타비유동자산	201.2	230.7	230.8	230.7	230.7
자산총계	2,532.3	2,653.0	2,818.6	2,975.2	3,134.4
유동부채	522.2	585.0	636.1	675.4	704.5
금융부채	35.2	87.5	88.2	88.7	89.1
매입채무 등	429.1	441.5	487.4	522.8	548.9
기타유동부채	57.9	56.0	60.5	63.9	66.5
비유동부채	112.3	127.3	133.7	138.5	142.1
금융부채	53.1	66.5	66.5	66.5	66.5
기타비유동부채	59.2	60.8	67.2	72.0	75.6
부채총계	634.5	712.3	769.8	814.0	846.6
지배주주지분	1,885.2	1,927.9	2,035.8	2,148.2	2,274.6
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	1,986.0	2,098.3	2,224.6
비지배주주지분	12.6	12.8	13.0	13.1	13.2
자본총계	1,897.8	1,940.7	2,048.8	2,161.3	2,287.8
순금융부채	(533.8)	(437.7)	(567.5)	(630.4)	(777.5)
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	146.9	162.5	240.6	249.7	260.6
당기순이익	84.3	71.1	131.2	135.6	149.6
조정	109.1	130.7	102.6	108.9	107.1
감가상각비	84.5	96.0	102.6	109.0	107.1
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	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 변동	(46.5)	(39.3)	6.8	5.2	3.9
투자활동 현금흐름	(128.9)	(30.7)	(116.2)	(185.6)	(106.5)
투자자산감소(증가)	17.0	(15.1)	70.9	(0.4)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(87.7)	(153.7)	(158.6)	(163.3)	(90.0)
기타	(58.2)	138.1	(28.5)	(21.9)	(16.2)
재무활동 현금흐름	(5.8)	17.8	(22.5)	(22.6)	(22.8)
금융부채증가(감소)	20.1	65.7	0.6	0.5	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.8)	(24.9)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	12.3	150.1	101.8	41.5	131.3
Unlevered CFO	218.0	229.7	272.1	281.3	296.1
Free Cash Flow	58.7	8.5	82.0	86.4	170.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.23	BUY	500,000		
20.5.18	BUY	430,000	-18.23%	-8.95%
20.4.7	BUY	380,000	-21.40%	-14.47%
20.2.18	BUY	350,000	-23.18%	-15.14%
19.7.16	BUY	310,000	-23.24%	-16.77%
18.10.10	BUY	360,000	-26.88%	-12.92%
18.8.15	BUY	460,000	-46.48%	-43.59%

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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 22일

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 07월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 07월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.