

농심 (004370)

음식료

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	460,000원 (M)
현재주가 (8/14)	370,500원
상승여력	24%

시가총액	22,536억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	140억원
60일 평균 거래량	39,048주
52주 고	391,500원
52주 저	222,500원
외인지분율	19.38%
주요주주	농심홀딩스 외 4인 45.49%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.4)	14.9	64.7
상대	(14.2)	(8.1)	32.6
절대(달러환산)	(3.7)	19.1	68.6

해외 수익성 급증

2Q20 Review: 해외 수익성 급증

농심의 2분기 실적은 연결 매출 6,680억원(YoY+18%), 영업이익 414억원(YoY+405%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 378억원을 10% 상회했다. 매출은 대체로 예상 수준이었으나, 해외 수익성이 급증함에 따라 이익 체력이 상승했다. 국내 마진은 다소 아쉬웠는데, 특별 상여(약 70억원) 등의 일회성 비용에 기인한다. 2분기 영업이익은 전년동기비 330억원 증가되었는데, 해외에서 170억원 개선되었다.

▶국내는 매출 4,835억원(YoY+10%), 영업이익 167억원(YoY+376%) 달성했다. 라면과 스낵 각각 14%, 11% 성장하며, 전분기에 이어 호조세 기록했다. 물량 증가로 원가율은 0.2%p 하락했으나, 코로나19 영향으로 판관비율이 2.1%p 하락함에 따라 이익체력이 상승했다. ▶해외법인 실적도 고무적이다. 합산 매출 1,845억원(YoY+43%), 영업이익 232억원 (YoY+302%) 기록했다. 전법인 모두 좋았다. 코로나19 여파에 따라 국가별로 코로나19 상황은 상이하나, 비축구매에서 소비자 저변이 확장 중으로 파악된다. ①중국 매출 55%, 영업이익 264% 증가했다. 프리미엄 제품군 중심으로 수요가 확대됨에 따라 영업이익률이 12%로 전년동기비 10%p 상승했다. ②미주지역(미국, 캐나다)은 매출 38%, 영업이익 364% 증가했다. 코로나19 여파가 지속됨에 따라 수요가 이어지고 있으며 거래선 증가 효과가 더해지고 있다.

해외가 견인하는 하반기

3분기 연결 매출 6,393억원(YoY+8%), 영업이익 263억원(YoY+41%)을 전망한다. 국내는 하반기 코로나19 영향에서 점차 안정화 될 것으로 예상됨에 따라 전년동기비 5% 성장 가정 하였으며, 하반기 해외 수요가 성장을 주도할 것으로 보인다. 3분기 해외 합산 매출 YoY+18% 예상하며, 중국 YoY+10%, 미주 +24% 성장 전망한다.

코로나19로 농심의 해외 확장이 속도가 나고 있다. 해외 합산 매출 성장률은 2020년F 27% 에 이를 것으로 예상되며, 소비자 저변 확대에 향후 연평균 하이 싱글 성장 기대된다. 해외 합산 영업이익은 2020년F 574억원(YoY+135%), 2021년F 654억원(YoY+14%) 전망하며, 2021년은 해외가 국내 영업이익을 넘어서는 원년이 될 것이다. 조정 시 매수 권고한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,680	17.6	-2.9	6,494	2.9
영업이익	414	404.8	-34.9	378	9.6
세전계속사업이익	501	218.7	-22.9	463	8.3
지배순이익	362	678.3	-25.7	328	10.4
영업이익률 (%)	6.2	+4.8 %pt	-3.0 %pt	5.8	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.4	+4.6 %pt	-1.7 %pt	5.1	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	22,364	23,439	26,446	26,613
영업이익	886	788	1,571	1,368
지배순이익	843	710	1,290	1,236
PER	20.8	22.0	17.5	18.2
PBR	0.9	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.1	6.3	7.0	7.3
ROE	4.5	3.7	6.5	6.0

자료: 유안타증권

[표 1] 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출	588.6	568.2	589.9	597.3	687.7	668.0	639.3	649.6	2,236.4	2,343.9	2,644.6	2,661.3
한국	455.3	439.1	447.0	459.0	519.9	483.5	470.1	483.4	1,765.5	1,800.5	1,956.9	1,916.2
해외 합산	133.2	129.0	142.9	138.3	167.7	184.5	169.2	166.2	471.0	543.4	687.7	745.1
중국	43.3	38.5	44.1	40.7	55.9	59.8	48.5	45.3	156.9	166.6	209.4	224.5
미주(미국+캐나다)	71.0	67.4	77.1	76.2	87.0	92.9	95.9	97.3	245.3	291.7	373.0	407.8
일본	11.8	14.5	13.4	13.5	16.4	20.7	15.4	14.8	46.4	53.2	67.4	70.2
호주	5.7	6.9	6.7	5.8	6.2	9.1	7.3	6.4	22.4	25.1	29.0	33.1
% YoY 연결 매출	5%	7%	4%	4%	17%	18%	8%	9%	1%	5%	13%	1%
한국	2%	4%	1%	1%	14%	10%	5%	5%	-1%	2%	9%	-2%
해외 합산	13%	16%	17%	15%	26%	43%	18%	20%	10%	15%	27%	8%
중국	-1%	8%	5%	14%	29%	55%	10%	11%	7%	6%	26%	7%
미주	23%	17%	23%	13%	22%	38%	24%	28%	10%	19%	28%	9%
일본	6%	22%	17%	13%	39%	43%	15%	10%	19%	15%	27%	4%
호주	11%	12%	12%	11%	8%	32%	10%	10%	29%	12%	16%	14%
영업이익	31.6	8.2	18.6	20.4	63.6	41.4	26.3	25.9	88.6	78.8	157.1	136.8
한국	23.2	3.5	10.8	11.6	47.2	16.7	14.0	14.9	66.7	49.0	92.8	64.5
해외 합산	6.3	5.8	6.0	6.4	14.1	23.2	10.9	9.2	15.9	24.5	57.4	65.4
중국	2.4	2.8	2.5	2.8	6.4	10.1	3.7	3.5	7.1	10.4	23.7	26.4
미주	3.4	2.3	3.3	3.6	6.6	10.9	5.8	4.7	8.0	12.6	28.0	31.3
일본	0.2	0.5	0.2	0.1	0.4	0.9	0.6	0.2	0.6	1.0	2.1	2.5
호주	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.6	0.2	-0.0	0.3	0.3	0.8	1.1
% YoY 영업이익	-8%	27%	-15%	-21%	101%	405%	41%	27%	-8%	-11%	99%	-13%
한국	-18%	23%	-24%	-46%	104%	376%	30%	29%	-13%	-26%	89%	-30%
해외 합산	80%	99%	-11%	130%	126%	302%	82%	43%	45%	54%	135%	14%
중국	49%	195%	-43%	1190%	163%	264%	49%	28%	흑전	47%	127%	11%
미주	119%	54%	54%	29%	93%	364%	80%	31%	-36%	58%	122%	12%
일본	-13%	67%	31%	흑전	134%	103%	147%	46%	-18%	72%	112%	21%
호주	15%	-29%	-23%	적지	-14%	352%	86%	적지	-31%	-7%	210%	41%
지배주주 순익	29.0	4.7	16.2	21.2	48.7	36.2	22.4	21.7	84.3	71.0	129.0	123.7
%Margin 매출총이익률	31%	29%	30%	33%	33%	32%	32%	35%	30%	31%	33%	34%
영업이익률	5%	1%	3%	3%	9%	6%	4%	4%	4%	3%	6%	5%
한국	5%	1%	2%	3%	9%	3%	3%	3%	4%	3%	5%	3%
해외 합산	5%	4%	4%	5%	8%	13%	6%	6%	3%	5%	8%	9%
중국	6%	7%	6%	7%	11%	17%	8%	8%	5%	6%	11%	12%
미주	5%	3%	4%	5%	8%	12%	6%	5%	3%	4%	8%	8%
일본	1%	3%	2%	1%	2%	5%	4%	1%	1%	2%	3%	4%
호주	2%	2%	1%	-1%	2%	6%	2%	0%	1%	1%	3%	3%
순이익률	5%	1%	3%	4%	7%	5%	3%	3%	4%	3%	5%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	22,364	23,439	26,446	26,613	27,566
매출원가	15,647	16,260	17,767	17,481	17,922
매출총이익	6,717	7,179	8,679	9,132	9,644
판매비	5,832	6,391	7,108	7,764	8,239
영업이익	886	788	1,571	1,368	1,405
EBITDA	1,730	1,748	2,503	2,299	2,326
영업외손익	238	247	162	266	293
외환관련손익	-10	10	-63	17	17
이자손익	86	74	87	111	138
관계기업관련손익	-2	-13	-3	-3	-3
기타	164	175	141	141	141
법인세비용차감전순손익	1,123	1,035	1,733	1,634	1,697
법인세비용	280	324	439	393	409
계속사업순손익	843	711	1,294	1,240	1,289
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	843	711	1,294	1,240	1,289
지배지분순이익	843	710	1,290	1,236	1,284
포괄순이익	798	662	1,246	1,192	1,240
지배지분포괄이익	798	660	1,241	1,187	1,235

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	1,990	2,086	2,096
당기순이익	843	711	1,294	1,240	1,289
감가상각비	831	947	920	919	909
외환손익	22	6	63	-17	-17
중속, 관계기업관련손익	2	13	3	3	3
자산부채의 증감	-465	-393	-641	-409	-438
기타현금흐름	237	340	350	350	350
투자활동 현금흐름	-1,289	-307	462	309	189
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	1,462	1,219	1,015
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	-1,825	-1,401	-1,198
현금의 증감	123	1,501	724	1,025	1,062
기초 현금	1,554	1,677	3,178	3,902	4,927
기말 현금	1,677	3,178	3,902	4,927	5,990
NOPLAT	886	788	1,571	1,368	1,405
FCF	162	-431	464	651	723

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

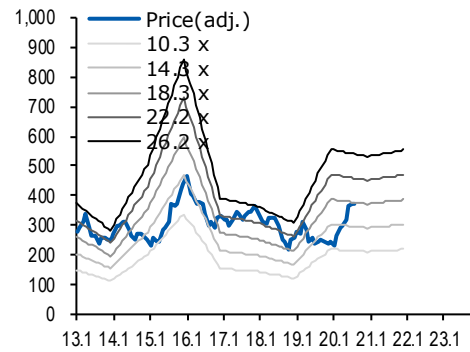
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	10,538	10,786	12,049	13,103	14,336
현금및현금성자산	1,677	3,178	3,903	4,928	5,990
매출채권 및 기타채권	2,103	2,238	2,508	2,523	2,609
재고자산	2,024	2,084	2,351	2,366	2,451
비유동자산	14,785	15,745	15,800	15,765	15,657
유형자산	11,578	12,083	12,163	12,154	12,071
관계기업등 지분관련자산	62	49	36	23	10
기타투자자산	537	714	714	714	714
자산총계	25,323	26,530	27,848	28,868	29,993
유동부채	5,222	5,850	5,749	5,705	5,773
매입채무 및 기타채무	4,291	4,415	4,646	4,602	4,670
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	7,424	7,715	8,062
지배지분	18,851	19,279	20,289	21,014	21,786
자본금	304	304	304	304	304
자본잉여금	1,207	1,207	1,207	1,207	1,207
이익잉여금	18,425	18,780	19,838	20,612	21,433
비지배지분	126	128	135	140	145
자본총계	18,978	19,407	20,424	21,153	21,931
순차입금	-5,338	-4,798	-5,122	-5,811	-6,594
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	21,202	20,316	21,108	
BPS	325,998	333,399	350,861	363,391	376,754	
EBITDAPS	28,446	28,740	41,156	37,793	38,235	
SPS	367,675	385,349	434,778	437,525	453,187	
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	
PER	20.8	22.0	17.5	18.2	17.6	
PBR	0.9	0.8	1.1	1.0	1.0	
EV/EBITDA	7.1	6.3	7.0	7.3	6.9	
PSR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	1.3	4.8	12.8	0.6	3.6
영업이익 증가율 (%)	-8.1	-11.0	99.4	-12.9	2.7
지배순이익 증가율 (%)	-7.0	-15.8	81.7	-4.2	3.9
매출총이익률 (%)	30.0	30.6	32.8	34.3	35.0
영업이익률 (%)	4.0	3.4	5.9	5.1	5.1
지배순이익률 (%)	3.8	3.0	4.9	4.6	4.7
EBITDA 마진 (%)	7.7	7.5	9.5	8.6	8.4
ROIC	5.8	4.5	9.3	8.0	8.2
ROA	3.4	2.7	4.7	4.4	4.4
ROE	4.5	3.7	6.5	6.0	6.0
부채비율 (%)	33.4	36.7	36.3	36.5	36.8
순차입금/자기자본 (%)	-28.3	-24.9	-25.2	-27.7	-30.3
영업이익/금융비용 (배)	24.3	13.8	26.0	23.0	25.2

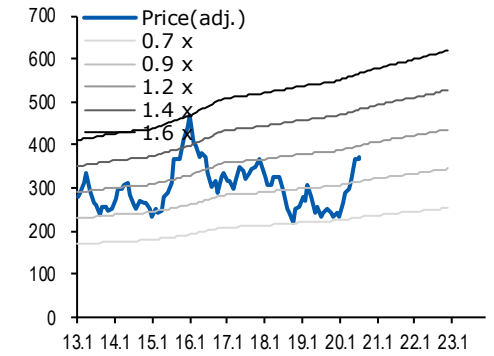
P/E band chart

(천원)



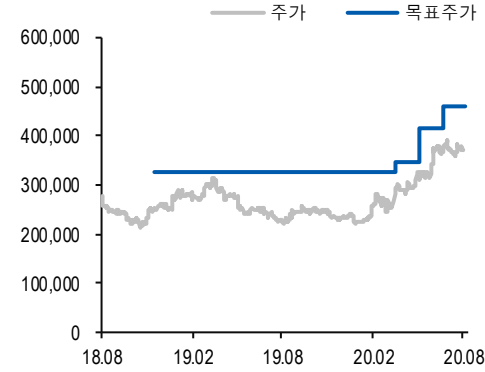
P/B band chart

(천원)



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-18	BUY	460,000	1년		
2020-07-07	BUY	460,000	1년		
2020-05-18	BUY	415,000	1년	-17.28	-8.43
2020-03-31	BUY	346,000	1년	-13.89	-6.07
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	담당자변경 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)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-16

※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 투자결정은 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.