

농심

BUY(유지)

004370 기업분석 | 음식료

목표주가(상향)	450,000원	현재주가(08/14)	370,500원	Up/Downside	+21.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 08. 18

글로벌 브랜드로 레벨업, 지속 관찰요망

News

2Q20 실적 발표(공정공시): 연결기준 매출액은 17.6%YoY증가한 6,190억원을 기록했다. 국내 및 해외법인의 매출 성장률은 각각 +10%, +43%로 모두 양호했다. 매출 증가와 고정비 부담 축소로 영업이익은 404.8%YoY증가했으며(414억원), 세전이익 역시 219%YoY증가한 501억원을 달성했다.

Comment

컨센서스 상회, 3분기 분위기도 나쁘지 않다: 매출액은 당사 추정치에 부합했으며, 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 12.5%, 9.5%상회했다. 국내 라면의 경우 상반기 물량 부담에도 불구하고 7~8월에도 선전하고 있으며 새우깡 등 스낵류 매출이 최근 두 자릿수 성장세를 보이고 있다. 동남아/유럽으로 라면 수출 확대가 진행중이며, 미국/중국 지역에서는 공격적인 비용 집행을 통해 매출 고성장 전략을 추진중이다. 3분기 양호한 매출 성장세를 이어갈 가능성이 높으며 매출 증가시 동사가 보유하고 있는 효율적인 비용 구조로 인해 추가적 실적 개선이 가능할 것으로 전망한다.

Action

실적 추정치, 목표주가 상향 조정: 2Q20 실적 개선과 긍정적 글로벌 영업 동향 등을 반영하여 21년 추정 EPS를 9.2%상향 조정한다. 실적 추정치 변경에 따라 목표주가를 450,000원으로 상향하면서 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 21년 예상 실적에 Target P/E 18.6배를 적용하여 산출했다. 물론 코로나19에 따른 일회적 실적 개선 요인이 상존하지만, 미국/중국 등 주요 글로벌 시장에서의 농심 브랜드 가치 상승을 감안하여 업종 평균 Target P/E대비 10%수준의 Valuation 프리미엄을 유지한다.

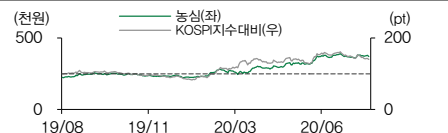
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,236	2,344	2,695	2,707	2,812
(증가율)	1.3	4.8	15.0	0.4	3.9
영업이익	89	79	166	169	180
(증가율)	-8.1	-11.0	111.1	1.8	6.1
지배주주순이익	84	71	138	147	155
EPS	13,858	11,672	22,659	24,110	25,532
PER (H/L)	25.9/15.3	27.4/18.6	16.4	15.4	14.5
PBR (H/L)	1.2/0.7	1.0/0.7	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (H/L)	9.6/4.5	8.3/5.1	6.1	5.7	5.2
영업이익률	4.0	3.4	6.2	6.3	6.4
ROE	4.5	3.7	6.9	7.0	7.0

Stock Data

52주 최저/최고	222,500/391,500원
KOSDAQ /KOSPI	835/2,407pt
시가총액	22,536억원
60일-평균거래량	39,048
외국인지분율	19.5%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	농심홀딩스 외 4인 45.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.4	14.9	64.7
상대기준	-14.2	-8.1	32.6

도표 1. 농심 2Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	6,680	5,682	17.6	6,745	-1.0	6,494	2.9
영업이익	414	82	404.8	368	12.5	378	9.5
세전이익	501	157	218.9	448	11.9	463	8.3
당기순이익	364	46	685.2	345	5.5	362	0.6
지배주주순이익	362	47	678.2	343	5.5	328	10.4

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,054	1,079	1,206	1,284	1,385
현금및현금성자산	168	318	353	404	470
매출채권및기타채권	210	224	247	253	257
재고자산	202	208	223	224	232
비유동자산	1,479	1,574	1,578	1,619	1,660
유형자산	1,158	1,208	1,213	1,256	1,298
무형자산	60	59	58	57	55
투자자산	60	76	76	76	76
자산총계	2,532	2,653	2,803	2,923	3,064
유동부채	522	585	619	615	624
매입채무및기타채무	429	441	476	472	481
단기차입금및단기차	35	81	81	81	81
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	112	127	127	127	127
사채및차입금	53	58	58	58	58
부채총계	635	712	747	743	752
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	1,842	1,878	1,993	2,116	2,248
비지배주주지분	13	13	13	14	14
자본총계	1,898	1,941	2,056	2,180	2,312

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	2,236	2,344	2,695	2,707	2,812
매출원가	1,565	1,626	1,845	1,854	1,919
매출총이익	672	718	850	853	893
판매비	583	639	684	683	713
영업이익	89	79	166	169	180
EBITDA	173	175	286	295	310
영업외손익	24	25	20	24	25
영업손익	8	10	2	4	4
투자손익	0	-1	-2	0	0
기타영업외손익	16	16	20	20	21
세전이익	112	103	186	194	205
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	71	138	147	156
지배주주지분순이익	84	71	138	147	155
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	80	66	138	147	156
증감률(%YoY)					
매출액	1.3	4.8	15.0	0.4	3.9
영업이익	-8.1	-11.0	111.1	1.8	6.1
EPS	-7.0	-15.8	94.1	6.4	5.9

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	147	162	245	248	266
당기순이익	84	71	138	147	156
현금유출이없는비용및수익	134	159	163	164	170
유형및무형자산상각비	84	96	120	125	131
영업관련자산부채변동	-47	-39	-8	-17	-11
매출채권및기타채권의감소	28	-12	-23	-6	-5
재고자산의감소	-32	-7	-14	-1	-9
매입채무및기타채무의증가	-2	14	34	-4	9
투자활동현금흐름	-129	-31	-125	-166	-170
CAPEX	-88	-154	-123	-167	-172
투자자산의순증	17	-18	-2	0	0
재무활동현금흐름	-6	18	-30	-30	-30
사채및차입금의 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	35	51	66
기초현금	155	168	318	353	404
기말현금	168	318	353	404	470

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	13,858	11,672	22,659	24,110	25,532
BPS	309,918	316,955	335,811	356,118	377,847
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	18.4	20.6	16.4	15.4	14.5
P/B	0.8	0.8	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.9	5.7	6.1	5.7	5.2
수익성(%)					
영업이익률	4.0	3.4	6.2	6.3	6.4
EBITDA마진	7.7	7.5	10.6	10.9	11.0
순이익률	3.8	3.0	5.1	5.4	5.5
ROE	4.5	3.7	6.9	7.0	7.0
ROA	3.4	2.7	5.1	5.1	5.2
ROIC	5.6	4.4	9.5	9.7	9.9
안정성및기타					
부채비율(%)	33.4	36.7	36.3	34.1	32.5
이자보상배율(배)	24.3	13.8	23.0	23.4	24.8
배당성향(배)	27.4	32.5	16.7	15.7	14.8

자료: 농심 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

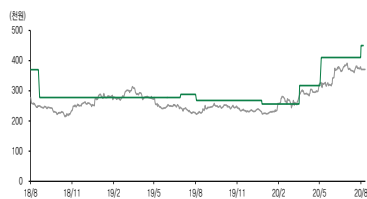
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

농심 현황가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/07/02	Hold	370,000	-23.4	-17.0	20/08/18	Buy	450,000	-	-
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					
20/01/08	Hold	256,000	-2.0	10.0					
20/03/31	Hold	317,000	-5.9	2.5					
20/05/18	Buy	410,000	-12.8	-4.5					

주: *표는 담당자 변경