



# 농심 (004370)

[2Q20 Review] 견조한 국내 이어 해외 성장성 확대

**Buy**(유지)

목표주가 450,000원, 현재 주가(8/14): 370,500원  
Analyst 손호주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

## 2Q20 Review: 예상대로 호조

- 2Q20 연결 기준 매출액 6,680억원(+17.6%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 414억원(+404.8%), 지배주주순이익 362억원(+678.3%)으로 높아진 기대치에 부합하는 실적 호조를 기록. 국내 수요가 견조한 가운데 해외 수요가 더욱 확대되며 호실적 시현
- 1) 국내 사업 매출액 5,806억원(+11.3%) 기록. ① 라면 부문은 3,830억원(+13.9%) 기록, 내수는 +7.4%, 수출은 +60% 성장. ② 스낵 부문은 917억원(+11.3%) 기록, 내수는 +10.1%, 수출은 +32.0% 성장. 여전히 견조한 라면 및 간식 제품 수요 증가로 성장 기록
- 2) 미국(+캐나다 신설법인) 사업 매출액 929억원(+37.7%) 기록. 최근 미국 내 코로나19 확산으로 인한 라면 수요 증가와 주요 거래선 확대로 매출 확대
- 3) 중국 사업 매출액 598억원(+55.3%)으로 라면 수요 증가로 주력 제품의 온라인 및 대형 매장 공급 확대가 가속화되며 고성장 시현
- 4) 일본 사업 매출액 207억원(+43.4%)으로 신라면 브랜드 라인업 확대와 유통채널 판촉 강화로 성장

## 해외 성장성 확대 긍정적

- 상반기 대비 하반기는 성장률이 둔화될 가능성이 존재하나, 여전히 코로나19에 대한 불안감은 지속. 이에 국내외 라면 수요는 급격한 둔화보다는 전년동기대비로 높은 수요를 유지할 것으로 전망
- 해외 부문 성장성 확대 긍정적, 해외 부문도 단기적으로 코로나19 효과도 있었으나, 그보다 의미가 있는 점은 각 국가에서 한국 라면에 대한 수요가 올라오고 있는 점. 동사는 미국 시장에서 점유율 2위를 기록, 1위 업체와의 격차는 더욱 좁혀질 것으로 전망.
- 전년 실적 부진으로 이익 베이스가 편안한 가운데 해외 성장성 확대에 당분간 이익 성장세는 지속될 것으로 전망

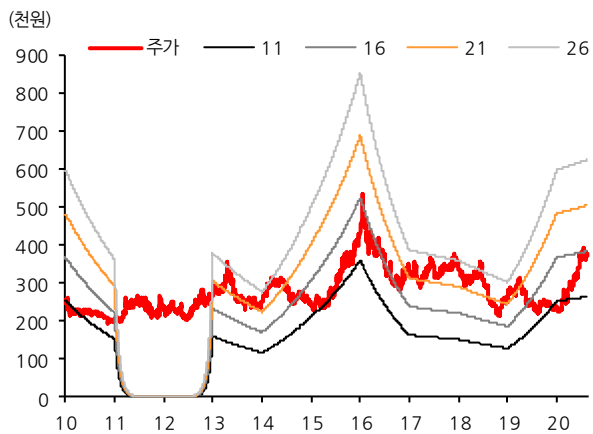
[표1] 농심 2020년 2분기 실적 잠정치와 당사 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P (a)	yy	q-q	한화추정치(b)	컨센서스	차이(a/b-1)
매출액	568.2	589.9	597.3	687.7	668.0	17.6	-2.9	656.5	649.4	1.8
영업이익	8.2	18.6	20.4	63.6	41.4	404.8	-34.9	40.5	37.8	2.2
순이익	4.7	16.2	21.1	48.7	36.2	678.3	-25.7	35.6	32.8	1.7
영업이익률(%)	1.4	3.1	3.4	9.2	6.2			6.2	5.8	
순이익률(%)	0.8	2.7	3.5	7.1	5.4			5.4	5.1	

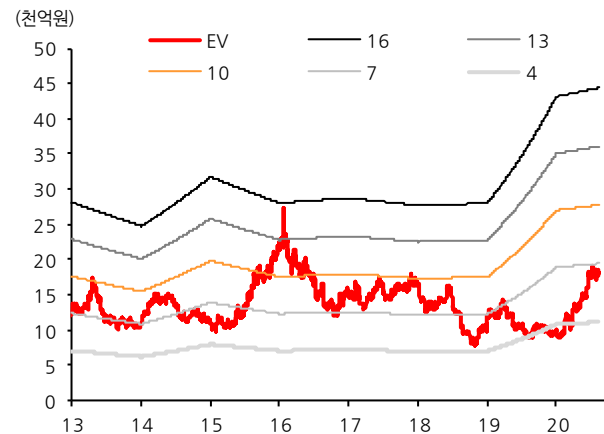
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M FWD PER 밴드 추이



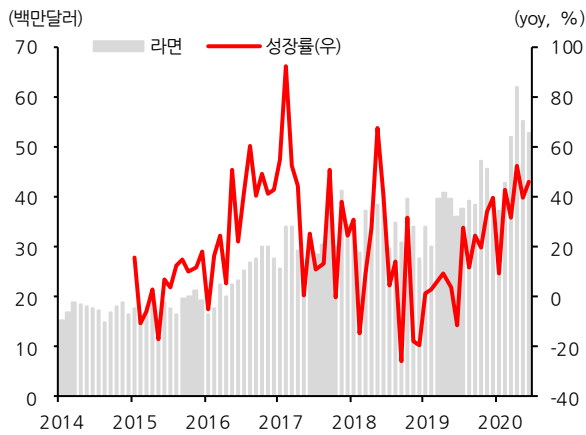
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M FWD EV/EBITDA 밴드 추이



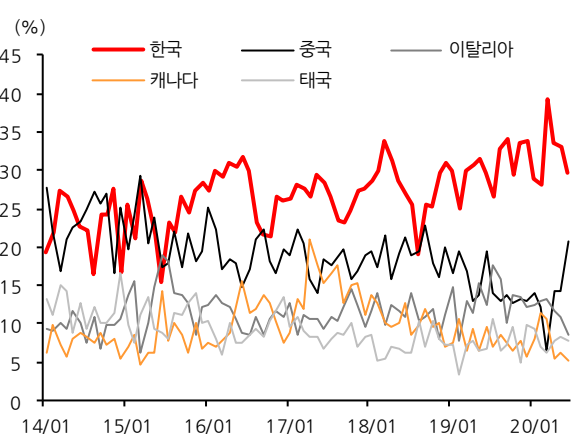
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국 라면 수출 금액 및 성장률 추이 (월별)



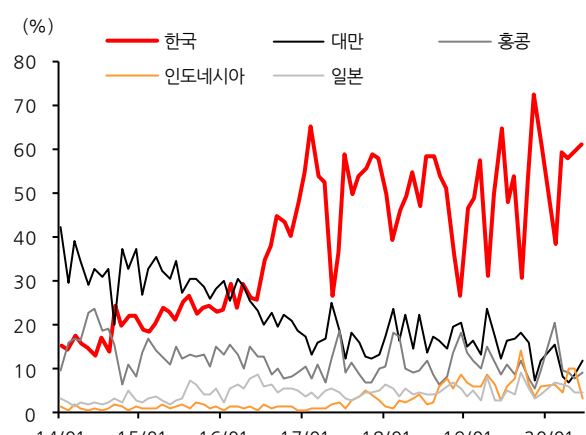
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국 면 제품 국가별 수입 비중 추이



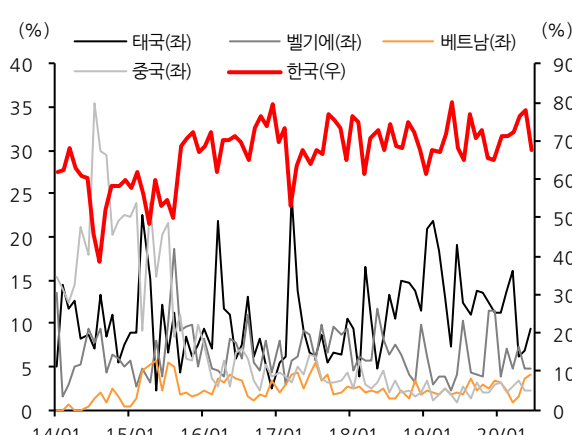
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 면 제품 국가별 수입 비중 추이



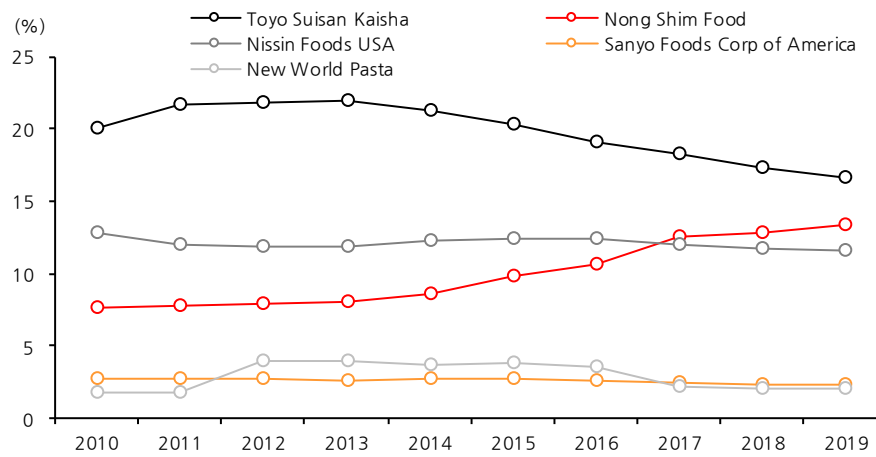
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[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	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	588.6	568.2	589.9	597.3	687.7	668.0	678.9	684.4	2,343.9	2,719.0	2,862.8
국내	535.0	521.7	530.2	546.0	610.1	580.6	555.7	556.2	2,132.9	2,302.6	2,387.3
라면	341.8	336.4	333.0	353.4	405.2	383.0	351.1	366.1	1,364.6	1,505.3	1,561.3
스낵	84.7	82.4	89.7	86.9	96.7	91.7	94.5	89.5	343.7	372.4	379.9
기타	108.5	102.9	107.5	105.7	108.2	105.9	110.2	100.6	424.5	424.9	446.1
해외	131.9	127.3	141.2	136.8	175.6	182.5	195.9	186.8	537.3	747.8	798.8
중국	43.3	38.5	44.1	42.0	57.6	59.8	66.5	57.5	167.9	239.6	264.5
미국	71.0	67.4	77.1	76.2	96.9	92.9	103.0	104.8	291.7	404.8	421.3
일본	11.8	14.5	13.4	12.8	14.9	20.7	18.1	17.5	52.5	72.8	78.9
호주	5.7	6.9	6.7	5.8	6.2	9.1	8.3	7.0	25.1	30.7	34.1
<i>growth, yoy %</i>											
매출액	4.5	6.6	4.2	4.0	16.8	17.6	15.1	14.6	4.8	16.0	5.3
국내	3.3	3.9	1.6	2.8	14.0	11.3	4.8	2.8	2.9	8.2	3.7
라면	2.4	4.2	-0.4	2.1	18.6	13.9	5.4	2.4	2.1	10.0	3.7
스낵	-3.2	-4.4	3.3	2.9	14.2	11.3	5.3	2.0	-0.4	8.1	2.0
기타	12.3	10.5	6.7	5.2	-0.3	3.0	2.6	5.3	8.6	2.6	5.0
해외	12.0	14.7	15.9	13.7	33.1	43.4	38.7	37.1	14.1	39.3	6.8
중국	-0.6	8.4	5.1	17.1	32.8	55.3	50.9	41.1	7.0	43.8	10.4
미국	22.7	17.3	23.3	13.0	36.5	37.7	33.6	37.6	18.9	38.8	4.1
일본	6.3	22.0	16.8	7.8	25.8	43.4	35.0	30.0	13.3	36.9	8.5
호주	11.0	12.3	12.4	12.2	8.3	32.2	25.0	20.0	12.0	22.0	11.1
<i>total sales %</i>											
국내	90.9	91.8	89.9	91.4	88.7	86.9	81.9	81.3	91.0	84.7	83.4
라면	58.1	59.2	56.5	59.2	58.9	57.3	51.7	53.5	58.2	55.4	54.5
스낵	14.4	14.5	15.2	14.6	14.1	13.7	13.9	13.1	14.7	13.7	13.3
기타	18.4	18.1	18.2	17.7	15.7	15.9	16.2	14.7	18.1	15.6	15.6
해외	22.4	22.4	23.9	22.9	25.5	27.3	28.9	27.3	22.9	27.5	27.9
중국	7.4	6.8	7.5	7.0	8.4	8.9	9.8	8.4	7.2	8.8	9.2
미국	12.1	11.9	13.1	12.8	14.1	13.9	15.2	15.3	12.4	14.9	14.7
일본	2.0	2.5	2.3	2.1	2.2	3.1	2.7	2.6	2.2	2.7	2.8
호주	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9	1.4	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2
영업이익	31.6	8.2	18.6	20.4	63.6	41.4	31.5	33.4	78.8	169.8	180.4
<i>growth, yoy %</i>	-8.1	26.9	-14.5	-21.3	101.1	404.8	69.6	63.2	-11.0	115.5	6.2
<i>margin %</i>	5.4	1.4	3.1	3.4	9.2	6.2	4.6	4.9	3.4	6.2	6.3
지배주주순이익	29.0	4.7	16.2	21.1	48.7	36.2	26.6	28.6	71.0	140.2	150.2
<i>growth, yoy %</i>	-9.4	-39.4	-17.1	-15.6	67.9	678.3	64.6	35.4	-15.8	97.4	7.1
<i>margin %</i>	4.9	0.8	2.7	3.5	7.1	5.4	3.9	4.2	3.0	5.2	5.2

자료: 농심, 한화투자증권 리서치센터

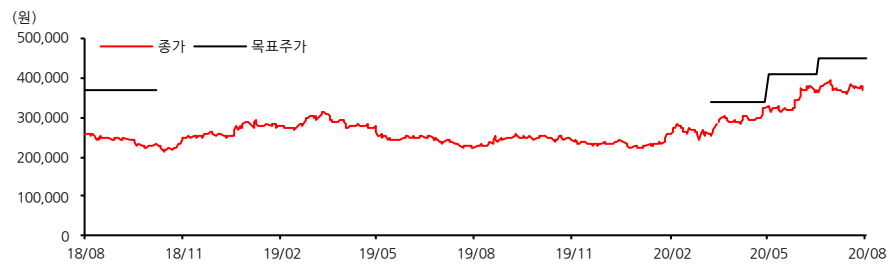
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2020년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손효주)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 농심 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2018.08.16	2020.03.24	2020.03.24	2020.05.18	2020.06.02
투자 의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		370,000	손효주	340,000	410,000	410,000
일 시	2020.07.03	2020.08.18				
투자 의견	Buy	Buy				
목표가격	450,000	450,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.24	Buy	340,000	-13.73	-4.41
2020.05.18	Buy	410,000	-16.81	-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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

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%