

# 농심 (004370)

## 기존 비축 수요 소진, 국내외 라면 견조한 성장세

### 3Q20 Pre: 시장 기대 상회할 전망

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,502억원(YoY +10.2%), 360억원(YoY +93.7%)으로 추정한다. 국내 라면은 6월을 지나면서 상반기 비축 수요가 소진되고 있는 것으로 파악된다. 7월 들어 국내 라면 매출은 전년동월대비 5% 내외 증가한 것으로 추정된다. '사회적 거리두기 2.5단계'가 시작된 만큼 9월 갈수록 수요는 더욱 강해질 것으로 전망한다. 국내 스낵도 '깡' 광고효과가 여전히 주효한 것으로 파악된다. 해외 라면도 좋다. 여전히 유의미한 고성장세를 시현 중인 것으로 파악된다. 수출뿐 아니라 미국 및 중국 법인도 각각 YoY 30% 이상 성장할 것으로 예상된다.

### 해외 스토리는 지금부터 시작

농심의 해외 고성장을 코로나19 기인한 단순 비축수요라고 판단하지 않는다. 우선, '라면'에 대한 인식이 바뀌고 있다는 점에 주목한다. 미국인 사이에서 라면이 식사 대용으로 급부상하면서 재구매율이 유의미하게 상승하고 있다. 뉴욕타임즈가 세계에서 가장 맛있는 라면으로 '신라면 블랙'을 선정하는 등 현지 평가도 우호적이다. 과거에는 찾아와서 먹어보지 않았지만 현재는 찾아와서 먹어본다는 것이 가장 큰 차이점이다. 현재 미국 법인 탑라인 성장을 메인스트림채널(ex. 월마트)이 이끌고 있다는 점은 이를 방증한다. 2분기 캐나다 법인을 설립한 이유도 같은 이치일 것이다. 중장기 수요 예측을 통해 미국 제1공장 옆 부지 마련을 통해 제2공장 설립이 결정된 상황이다. 제2공장이 완공될 경우, 남미까지 지역 커버리지를 확장할 수 있다. 해외 성장은 지금부터 시작이다.

### 해외 이익 기여도 가파르게 상승 중

농심의 해외 매출 비중은 2019년 30%→2021년 36%→2023년 41%로 상승할 것으로 추정한다. 해외 법인의 이익 기여가 가파르게 상승하고 있다는 점은 중장기 마진 개선에 Key로 작용할 전망이다. 올해는 시작의 포문이다. 여전히 저가 매수가 유효한 시점으로 판단한다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 500,000원 | CP(9월 2일): 356,000원

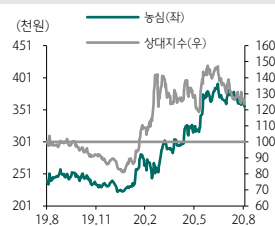
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,364.37		
52주 최고/최저(원)	391,500/23,000		
시가총액(십억원)	2,165.4		
시가총액비중(%)	0.18		
발행주식수(천주)	6,082.6		
60일 평균 거래량(천주)	38.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	14.2		
20년 배당금(예상, 원)	4,000		
20년 배당수익률(예상, %)	1.12		
외국인지분율(%)	19.69		
주요주주 지분율(%)			
농심홀딩스 외 4인	45.49		
국민연금공단	12.39		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.5)	34.3	51.8
상대	(8.2)	13.8	26.4

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,651.3	2,731.7
영업이익(십억원)	165.2	152.2
순이익(십억원)	137.6	130.6
EPS(원)	22,618	21,473
BPS(원)	353,828	371,702

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,236.4	2,343.9	2,640.8	2,831.0	2,944.2
영업이익	십억원	88.6	78.8	168.0	176.5	192.4
세전이익	십억원	112.3	103.5	191.2	199.5	218.7
순이익	십억원	84.3	71.0	141.9	148.4	162.7
EPS	원	13,858	11,672	23,332	24,392	26,742
증감률	%	(7.0)	(15.8)	99.9	4.5	9.6
PER	배	18.37	20.61	15.26	14.60	13.31
PBR	배	0.79	0.73	1.02	0.96	0.91
EV/EBITDA	배	5.94	5.94	5.91	5.34	4.55
ROE	%	4.54	3.72	7.14	7.03	7.26
BPS	원	323,198	330,234	349,763	370,352	393,291
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 심은주  
02-3771-8538

yesej01@hanafn.com

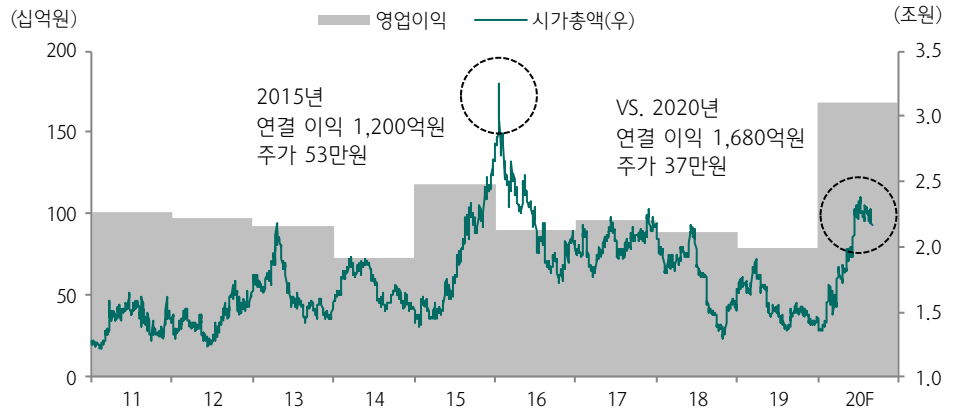
RA 김채란

02-3771-8094

cr.kim@hanafn.com

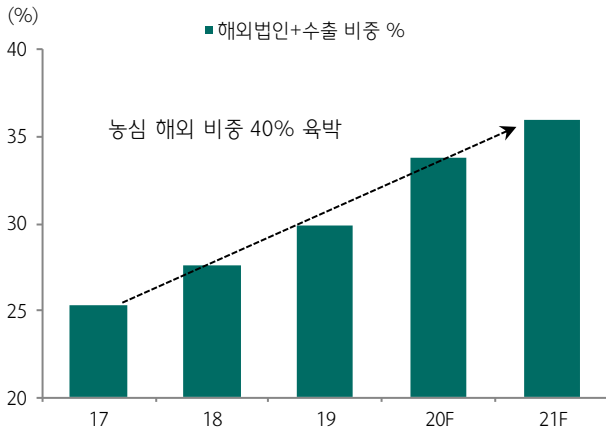
그림 1. 농심 연결 실적 및 주가 추이

과거 농심 실적 모멘텀 부각되던 시기 주가는 50만원을 상회



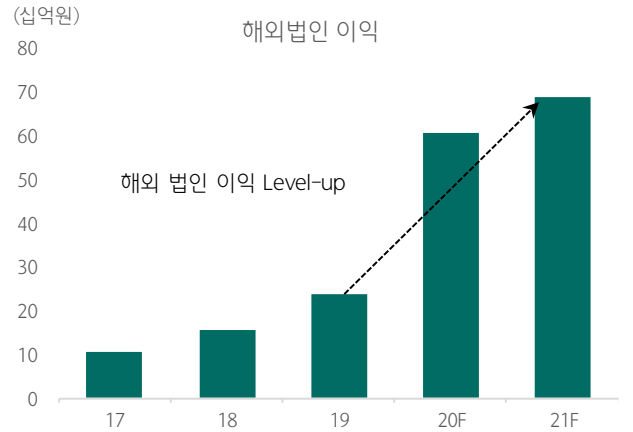
자료: 하나금융투자

그림 2. 농심 해외 매출 비중 추이



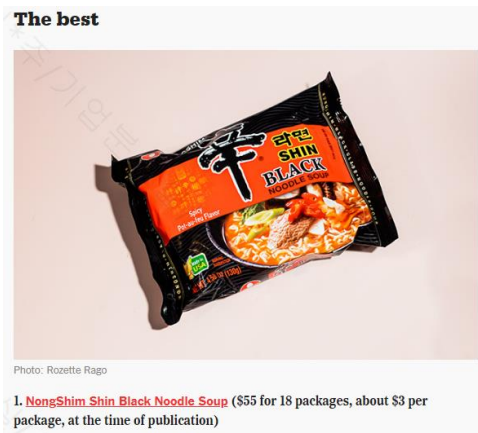
자료: 하나금융투자

그림 3. 농심 해외 법인(수출 제외) 이익 기여 추이



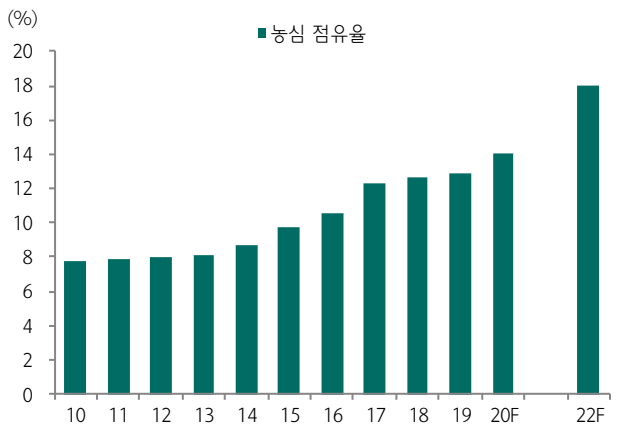
자료: 하나금융투자

그림 4. 뉴욕 타임즈가 가장 맛있는 라면으로 '신라면블랙' 선정



자료: 하나금융투자

그림 5. 농심 북미 누들 점유율 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

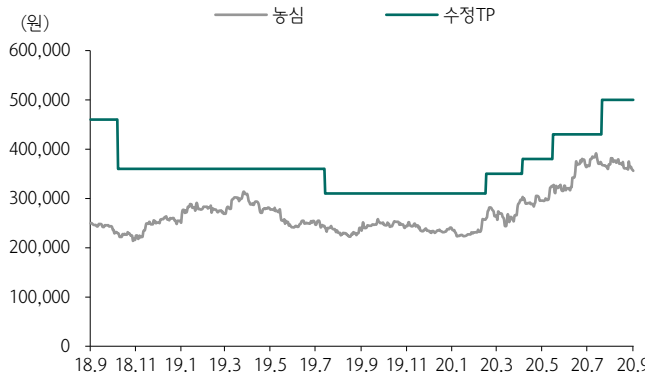
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>2,236.4</b>	<b>2,343.9</b>	<b>2,640.8</b>	<b>2,831.0</b>	<b>2,944.2</b>
매출원가	1,564.7	1,626.0	1,786.2	1,909.2	1,979.6
매출총이익	671.7	717.9	854.6	921.8	964.6
판매비	583.2	639.1	686.6	745.3	772.2
<b>영업이익</b>	<b>88.6</b>	<b>78.8</b>	<b>168.0</b>	<b>176.5</b>	<b>192.4</b>
금융손익	8.3	10.0	7.8	10.2	12.7
총속/관계기업손익	(0.2)	(1.3)	(6.3)	(8.8)	(8.0)
기타영업외손익	15.6	16.0	21.7	21.7	21.7
<b>세전이익</b>	<b>112.3</b>	<b>103.5</b>	<b>191.2</b>	<b>199.5</b>	<b>218.7</b>
법인세	28.0	32.4	49.0	51.0	55.9
계속사업이익	84.3	71.1	142.2	148.5	162.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>84.3</b>	<b>71.1</b>	<b>142.2</b>	<b>148.5</b>	<b>162.8</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.1	0.3	0.1	0.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>84.3</b>	<b>71.0</b>	<b>141.9</b>	<b>148.4</b>	<b>162.7</b>
지배주주지분포괄이익	79.8	66.0	141.7	148.0	162.2
NOPAT	66.5	54.1	125.0	131.4	143.2
EBITDA	173.0	174.8	270.6	285.4	299.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	1.3	4.8	12.7	7.2	4.0
NOPAT증가율	(9.2)	(18.6)	131.1	5.1	9.0
EBITDA증가율	(3.6)	1.0	54.8	5.5	4.9
영업이익증가율	(8.1)	(11.1)	113.2	5.1	9.0
(지배주주)순이익증가율	(7.1)	(15.8)	99.9	4.6	9.6
EPS증가율	(7.0)	(15.8)	99.9	4.5	9.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	30.0	30.6	32.4	32.6	32.8
EBITDA이익률	7.7	7.5	10.2	10.1	10.2
영업이익률	4.0	3.4	6.4	6.2	6.5
계속사업이익률	3.8	3.0	5.4	5.2	5.5
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	13,858	11,672	23,332	24,392	26,742
BPS	323,198	330,234	349,763	370,352	393,291
CFPS	35,848	37,759	47,005	49,039	51,476
EBITDAPS	28,446	28,740	44,481	46,927	49,232
SPS	367,675	385,349	434,162	465,415	484,032
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	18.4	20.6	15.3	14.6	13.3
PBR	0.8	0.7	1.0	1.0	0.9
PCFR	7.1	6.4	7.6	7.3	6.9
EV/EBITDA	5.9	5.9	5.9	5.3	4.6
PSR	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.5	3.7	7.1	7.0	7.3
ROA	3.4	2.7	5.2	5.1	5.3
ROIC	5.6	4.3	9.4	9.5	10.2
부채비율	33.4	36.7	38.0	37.8	36.7
순부채비율	(28.1)	(22.6)	(28.1)	(30.0)	(35.1)
이자보상배율(배)	24.3	13.8	23.1	24.2	26.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>1,053.8</b>	<b>1,078.6</b>	<b>1,282.3</b>	<b>1,397.7</b>	<b>1,580.9</b>
금융자산	622.0	591.7	734.6	811.0	971.0
현금성자산	167.7	317.8	426.0	480.2	627.0
매출채권 등	210.3	223.8	252.2	270.3	281.1
재고자산	202.4	208.4	234.8	251.7	261.8
기타유동자산	19.1	54.7	60.7	64.7	67.0
<b>비유동자산</b>	<b>1,478.5</b>	<b>1,574.5</b>	<b>1,559.7</b>	<b>1,614.4</b>	<b>1,597.6</b>
투자자산	59.9	76.3	5.5	5.9	6.2
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
<b>자산총계</b>	<b>2,532.3</b>	<b>2,653.0</b>	<b>2,842.0</b>	<b>3,012.1</b>	<b>3,178.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>522.2</b>	<b>585.0</b>	<b>647.2</b>	<b>687.0</b>	<b>710.7</b>
금융부채	35.2	87.5	88.3	88.8	89.2
매입채무 등	429.1	441.5	497.4	533.2	554.5
기타유동부채	57.9	56.0	61.5	65.0	67.0
<b>비유동부채</b>	<b>112.3</b>	<b>127.3</b>	<b>135.0</b>	<b>140.0</b>	<b>142.9</b>
금융부채	53.1	66.5	66.5	66.5	66.5
기타비유동부채	59.2	60.8	68.5	73.5	76.4
<b>부채총계</b>	<b>634.5</b>	<b>712.3</b>	<b>782.2</b>	<b>827.0</b>	<b>853.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,885.2</b>	<b>1,927.9</b>	<b>2,046.7</b>	<b>2,171.9</b>	<b>2,311.5</b>
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	1,996.8	2,122.0	2,261.6
<b>비배주주지분</b>	<b>12.6</b>	<b>12.8</b>	<b>13.1</b>	<b>13.3</b>	<b>13.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,897.8</b>	<b>1,940.7</b>	<b>2,059.8</b>	<b>2,185.2</b>	<b>2,324.9</b>
순금융부채	(533.8)	(437.7)	(579.8)	(655.7)	(815.4)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>146.9</b>	<b>162.5</b>	<b>253.0</b>	<b>262.8</b>	<b>273.1</b>
당기순이익	84.3	71.1	142.2	148.5	162.8
조정	109.1	130.7	102.6	109.0	107.2
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	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(46.5)	(39.3)	8.2	5.3	3.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(128.9)</b>	<b>(30.7)</b>	<b>(122.5)</b>	<b>(185.9)</b>	<b>(103.5)</b>
투자자산감소(증가)	17.0	(15.1)	70.7	(0.4)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(87.7)	(153.7)	(158.6)	(163.3)	(90.0)
기타	(58.2)	138.1	(34.6)	(22.2)	(13.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(5.8)</b>	<b>17.8</b>	<b>(22.3)</b>	<b>(22.6)</b>	<b>(22.8)</b>
금융부채증가(감소)	20.1	65.7	0.8	0.5	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.8)	(24.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>12.3</b>	<b>150.1</b>	<b>108.2</b>	<b>54.2</b>	<b>146.8</b>
Unlevered CFO	218.0	229.7	285.9	298.3	313.1
Free Cash Flow	58.7	8.5	94.5	99.4	183.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자 의견	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%
18.9.27	BUY	460,000	-48.63%	-47.07%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 9월 1일

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 09월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 09월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.