

농심 (004370)

3Q20 Re: 탑라인 호조 VS. 원가 부담

3Q20 Re: 당사 추정치 하회

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,515억원(YoY +10.4%), 293억원(YoY +57.9%)을 시현했다. 탑라인은 당사 추정치에 부합했으나 손익은 하회했다. 국내 라면 수요 및 수출 호조에도 불구하고 원자재 부담(팜유, 부자재 등) 가중되면서 이익 개선 폭이 제한적이었던 것으로 파악된다. ① 라면 총매출액(국내+해외)은 YoY 11.9% 증가했다. 국내 및 수출이 각각 YoY 8.1%, 41.8% 증가했다. 라면 점유율은 55.5%(금액기준, YoY +1.1%p up)를 시현해 점유율 상승세를 이어갔다. ② 스낵 매출도 '깡 시리즈' 판매 호조 기인해 YoY 10.6% 증가했다. ③ 해외법인 합산 매출은 YoY 16.1% 증가했다. 미국(캐나다 포함)/중국/일본 법인이 각각 YoY 16.7%/8.1%/31.1% 성장했다.

4Q20 Pre: 3분기와 흐름 유사할 듯

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,304억원(YoY +5.5%), 212억원(YoY +3.8%)으로 추정한다. 3분기와 유사하게 해외 중심의 견조한 탑라인 성장이 이어지겠으나 원가 및 판촉 부담 기인해 손익 개선은 다소 제한적일 것으로 전망한다. 복지 관련한 '금' 관련 시세차익도 발생할 수 있어 손익에는 부정적 영향을 미칠 전망이다. 4분기 국내 및 해외 법인(합산) 매출은 각각 YoY 3.7%, 17.0% 증가할 것으로 기대한다. 견조한 성장세가 지속될 것으로 전망되는 점은 긍정적이다.

단기 실적 모멘텀 저하 주가 기반영 판단

4분기 실적에 대한 기대는 다소 낮춰야 할 것으로 판단한다. 내년 상반기는 베이스 부담이 분명 존재하나 해외에서의 유의미한 성과는 분명히 재평가 요인이다. 미국 및 중국에서 두 자리 수 성장이 지속되고 있다. 일본 및 호주 성장도 위협적이다. 코로나19를 계기로 농심의 글로벌 인지도 확대가 탄력을 받고 있는 만큼 중장기 기업 가치 제고가 기대된다. 단기 실적 모멘텀 저하를 주가가 기반영하고 있다고 판단한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 500,000원 | CP(11월16일): 299,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,543.03
52주 최고/최저(원)	391,500/23,000
시가총액(십억원)	1,821.8
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	27,216.3
60일 평균 거래대금(십억원)	8.8
20년 배당금(예상, 원)	4,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.19
외국인지분율(%)	18.84
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 4인	45.49
국민연금공단	11.31
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.5) (7.8) 22.2
상대	(8.4) (30.2) 3.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,662.2	2,745.8
영업이익(십억원)	168.6	156.2
순이익(십억원)	139.4	132.4
EPS(원)	22,992	22,022
BPS(원)	353,300	371,392

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,236.4	2,343.9	2,637.6	2,795.5	2,907.3
영업이익	십억원	88.6	78.8	155.5	167.3	181.9
세전이익	십억원	112.3	103.5	182.9	191.3	209.3
순이익	십억원	84.3	71.0	135.8	142.4	151.7
EPS	원	13,858	11,672	22,325	23,408	24,945
증감율	%	(7.02)	(15.77)	91.27	4.85	6.57
PER	배	18.36	20.60	13.42	12.79	12.01
PBR	배	0.79	0.73	0.86	0.81	0.77
EV/EBITDA	배	5.94	5.73	5.70	4.81	3.87
ROE	%	4.54	3.72	6.84	6.78	6.82
BPS	원	323,198	330,234	348,756	368,361	389,503
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

표 1. 3Q20 실적 리뷰

(단위: 십억원, %)

	3Q20P	3Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	651.5	589.9	10.4	655.4	(0.6)
영업이익	29.3	18.6	57.9	32.8	(10.6)
세전이익	39.5	22.3	77.7	37.3	6.0
(지배)순이익	29.5	16.2	82.4	28.0	5.2
OPM %	4.5	3.1		5.0	
NPM %	4.5	2.7		4.3	

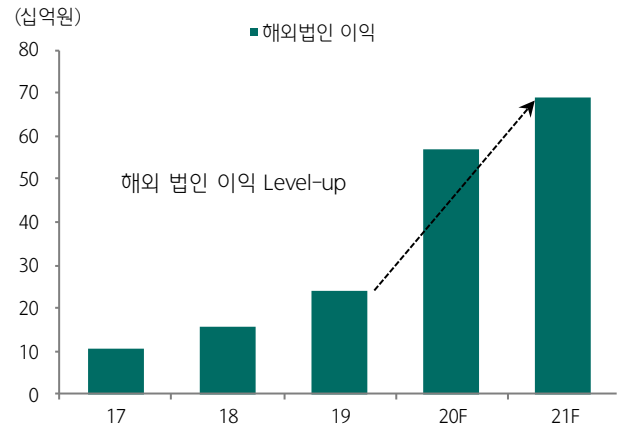
자료: 하나금융투자

그림 1. 일부 원자재 가격 상승 다소 부담



자료: 하나금융투자

그림 2. 해외법인 이익 기여 유의미한 상승 전망



자료: 하나금융투자

표 2. 농심 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	19	20F	21F
매출액	588.6	568.2	589.9	597.3	687.7	668.0	651.5	630.4	2,343.9	2,637.6	2,795.5
① 국내	481.4	465.0	473.0	486.2	553.9	524.7	519.8	504.1	1,905.7	2,102.5	2,182.1
-라면	341.8	336.4	333.0	357.5	405.2	383.0	372.7	369.6	1,368.7	1,530.6	1,576.7
-스낵	84.7	82.4	89.7	87.8	96.7	91.7	99.3	92.2	344.6	379.8	393.1
-음료 기타	108.5	102.9	107.5	95.5	108.2	105.9	108.7	98.3	414.3	421.1	438.0
② 북미	71.0	67.4	77.1	76.1	87.0	92.9	90.0	87.6	291.7	357.5	420.0
③ 중국	43.3	38.5	44.1	40.7	55.9	59.7	47.6	44.8	186.0	229.3	256.8
④ 일본	11.8	14.5	13.4	13.5	16.4	20.8	17.5	16.8	53.2	71.5	78.7
YoY	4.5%	6.6%	4.2%	4.0%	16.8%	17.6%	10.4%	5.5%	4.8%	12.5%	6.0%
① 국내	2.6%	4.7%	1.1%	2.0%	15.1%	12.8%	9.9%	3.7%	2.6%	10.3%	3.8%
-라면	2.4%	4.2%	-0.4%	3.3%	18.6%	13.9%	11.9%	3.4%	2.4%	11.8%	3.0%
-스낵	-3.2%	-4.4%	3.3%	4.0%	14.2%	11.3%	10.6%	5.0%	-0.1%	10.2%	3.0%
-음료 기타	12.3%	10.5%	6.7%	-5.0%	-0.3%	3.0%	1.1%	3.0%	6.0%	1.6%	4.0%
② 북미	22.6%	17.4%	23.4%	18.2%	22.5%	37.8%	16.7%	15.0%	20.4%	22.6%	17.5%
③ 중국	-0.6%	8.4%	5.3%	13.4%	29.0%	55.2%	8.0%	10.0%	6.6%	23.3%	12.0%
④ 일본	6.7%	21.5%	16.5%	13.4%	38.5%	43.8%	30.8%	25.0%	14.7%	34.6%	10.0%
영업이익	31.6	8.2	18.6	20.4	63.6	41.4	29.3	21.2	78.8	155.5	167.3
YoY	-8.1%	26.9%	-14.5%	-21.3%	101.1%	404.8%	57.9%	3.8%	-11.0%	97.3%	7.6%
OPM	5.4%	1.4%	3.1%	3.4%	9.2%	6.2%	4.5%	3.4%	3.4%	5.9%	6.0%
세전이익	38.3	15.7	22.3	27.2	65.0	50.1	39.5	28.2	103.5	182.9	191.3
YoY	-8.5%	33.7%	-15.5%	-15.9%	69.8%	218.9%	77.7%	3.6%	-7.9%	76.7%	4.6%
지배순이익	29.0	4.7	16.2	21.1	48.7	36.2	29.5	21.4	71.0	135.8	142.4
YoY	-9.4%	-39.4%	-17.1%	-15.6%	67.9%	678.3%	82.4%	1.3%	-15.8%	91.3%	4.8%
NPM	4.9%	0.8%	2.7%	3.5%	7.1%	5.4%	4.5%	3.4%	3.0%	5.2%	5.1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,236.4	2,343.9	2,637.6	2,795.5	2,907.3
매출원가	1,564.7	1,626.0	1,796.3	1,933.0	2,002.4
매출총이익	671.7	717.9	841.3	862.5	904.9
판매비	583.2	639.1	685.8	695.2	723.1
영업이익	88.6	78.8	155.5	167.3	181.9
금융손익	8.3	10.0	8.9	13.2	17.5
중속/관계기업손익	(0.2)	(1.3)	18.5	10.8	10.0
기타영업외손익	15.6	16.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	112.3	103.5	182.9	191.3	209.3
법인세	28.0	32.4	46.5	48.7	57.4
계속사업이익	84.3	71.1	136.3	142.6	152.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	84.3	71.1	136.3	142.6	152.0
비배주주지분 손익	0.0	0.1	0.5	0.2	0.2
지배주주순이익	84.3	71.0	135.8	142.4	151.7
지배주주지분포괄이익	79.8	66.0	135.8	142.1	151.4
NOPAT	66.5	54.1	115.9	124.7	132.0
EBITDA	173.0	174.8	241.7	244.6	251.3
성장성(%)					
매출액증가율	1.27	4.81	12.53	5.99	4.00
NOPAT증가율	(9.15)	(18.65)	114.23	7.59	5.85
EBITDA증가율	(3.62)	1.04	38.27	1.20	2.74
영업이익증가율	(8.09)	(11.06)	97.34	7.59	8.73
(지배주주)순이익증가율	(7.06)	(15.78)	91.27	4.86	6.53
EPS증가율	(7.02)	(15.77)	91.27	4.85	6.57
수익성(%)					
매출총이익률	30.03	30.63	31.90	30.85	31.13
EBITDA이익률	7.74	7.46	9.16	8.75	8.64
영업이익률	3.96	3.36	5.90	5.98	6.26
계속사업이익률	3.77	3.03	5.17	5.10	5.23

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	13,858	11,672	22,325	23,408	24,945
BPS	323,198	330,234	348,756	368,361	389,503
CFPS	35,848	37,759	42,769	41,985	42,954
EBITDAPS	28,446	28,740	39,728	40,210	41,310
SPS	367,675	385,349	433,627	459,580	477,963
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	18.36	20.60	13.42	12.79	12.01
PBR	0.79	0.73	0.86	0.81	0.77
PCFR	7.10	6.37	7.00	7.13	6.97
EV/EBITDA	5.94	5.73	5.70	4.81	3.87
PSR	0.69	0.62	0.69	0.65	0.63
재무비율(%)					
ROE	4.54	3.72	6.84	6.78	6.82
ROA	3.38	2.74	4.95	4.89	4.94
ROIC	5.57	4.40	9.54	11.04	12.52
부채비율	33.44	36.70	38.04	37.66	36.70
순부채비율	(28.13)	(24.39)	(33.34)	(40.86)	(47.38)
이자보상배율(배)	24.29	13.82	21.40	22.92	24.87

자료: 하나금융투자

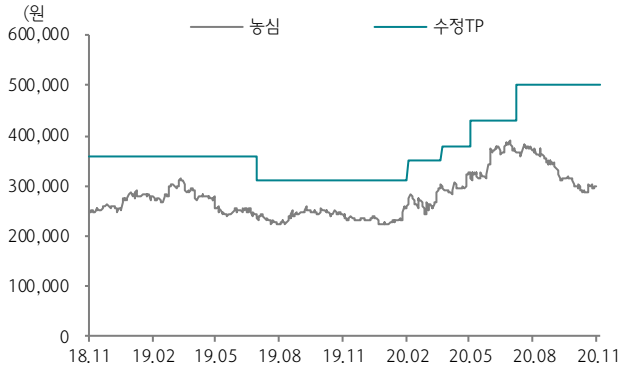
대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,053.8	1,078.6	1,346.4	1,580.1	1,804.4
금융자산	622.0	627.4	839.5	1,043.2	1,246.4
현금성자산	167.7	317.8	495.6	680.9	870.9
매출채권	196.9	210.6	237.0	251.2	261.2
재고자산	202.4	208.4	234.5	248.5	258.5
기타유동자산	32.5	32.2	35.4	37.2	38.3
비유동자산	1,478.5	1,574.5	1,488.9	1,411.9	1,342.7
투자자산	59.9	76.3	76.9	77.2	77.5
금융자산	53.7	71.4	71.4	71.4	71.4
유형자산	1,157.8	1,208.3	1,123.4	1,047.3	979.0
무형자산	59.6	59.2	57.9	56.7	55.5
기타비유동자산	201.2	230.7	230.7	230.7	230.7
자산총계	2,532.3	2,653.0	2,835.3	2,992.0	3,147.2
유동부채	522.2	585.0	646.5	679.6	703.0
금융부채	35.2	87.5	88.3	88.7	89.1
매입채무	234.9	250.2	281.5	298.4	310.3
기타유동부채	252.1	247.3	276.7	292.5	303.6
비유동부채	112.3	127.3	134.9	139.0	141.9
금융부채	53.1	66.5	66.5	66.5	66.5
기타비유동부채	59.2	60.8	68.4	72.5	75.4
부채총계	634.5	712.3	781.4	818.6	844.9
지배주주지분	1,885.2	1,927.9	2,040.6	2,159.8	2,288.4
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	1,990.7	2,109.9	2,238.5
비배주주지분	12.6	12.8	13.4	13.6	13.8
자본총계	1,897.8	1,940.7	2,054.0	2,173.4	2,302.2
순금융부채	(533.8)	(473.4)	(684.7)	(888.0)	(1,090.9)

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	146.9	162.5	235.1	226.7	226.2
당기순이익	84.3	71.1	136.3	142.6	152.0
조정	11	13	9	8	7
감가상각비	84.5	96.0	86.2	77.3	69.4
외환거래손익	2.2	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	1.3	0.0	0.0	0.0
기타	(75.9)	(84.9)	(77.2)	(69.3)	(62.4)
영업활동 자산부채 변동	(46.5)	(39.3)	12.6	6.8	4.8
투자활동 현금흐름	(128.9)	(30.7)	(34.9)	(18.8)	(13.3)
투자자산감소(증가)	17.0	(15.1)	(0.6)	(0.3)	(0.2)
자본증가(감소)	(87.7)	(153.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(58.2)	138.1	(34.3)	(18.5)	(13.1)
재무활동 현금흐름	(5.8)	17.8	(22.4)	(22.7)	(22.8)
금융부채증가(감소)	20.1	65.7	0.8	0.4	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.8)	(24.9)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	12.3	150.1	177.8	185.2	190.1
Unlevered CFO	218.0	229.7	260.2	255.4	261.3
Free Cash Flow	58.7	8.5	235.1	226.7	226.2

투자의견 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	-18.03%	-8.95%
20.4.7	BUY	380,000	-21.39%	-14.47%
20.2.18	BUY	350,000	-22.84%	-13.43%
19.7.16	BUY	310,000	-23.19%	-16.13%
18.10.10	BUY	360,000	-26.87%	-12.92%

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	92.14%	7.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

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 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 11월 17일 현재 해당회사의 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.