

농심 (004370)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590
hyejeong.lim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	372,000원 (D)
현재주가 (11/16)	299,500원
상승여력	24%

시가총액	18,218억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	27,216주
52주 고	391,500원
52주 저	223,000원
외인지분율	18.84%
주요주주	농심홀딩스 외 4인 45.49%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	(19.2)	22.2
상대	(8.4)	(23.5)	3.9
절대(달러환산)	2.9	(13.7)	28.6

아쉬운 해외

3Q20 Review: 아쉬운 해외

농심의 3분기 실적은 연결 매출 6,515억원(YoY+10%), 영업이익 293억원(YoY+58%)을 기록하며 컨센서스(327억원)를 10% 하회했다. 국내가 대체로 선방했으나, 예상보다 해외가 매출이나 이익 모두 다소 아쉬웠다. 3분기 영업이익은 전년동기비 107억원 증가되었으며, 국내와 해외가 유사하게 증가했다. 다만 전분기비 이익 증가 추세가 다소 약해졌다.

▶국내는 매출 4,855억원(YoY+9%), 영업이익 168억원(YoY+57%) 달성했다. 라면과 스낵 매출증가율은 각각 12%, 11%를 기록했다. 라면은 특히 주요 탑10 제품이, 스낵은 깡시리즈가 호조세를 보였다. 물량이 두자리수 성장했으나, 원부자재 부담이 다소 상승하며 원가율은 0.2%p 개선에 그쳤다. 판관비율이 0.6%p 하락함에 따라 영업이익률은 3%를 수성했다. ▶해외는 주요 지역이 다소 아쉬웠다. 해외 합산 매출은 1,660억원(YoY+16%), 영업이익 132억원(YoY+120%), 영업이익률 8%(+3.7%p yoy)를 기록했다. 주력 지역인 중국과 미주가 상반기 대비 성장을 둔화 흐름이 나타났다. ①중국은 매출이 8% 성장하고(vs 1H20 매출성장률 +41%), 영업이익은 27% 감소했다. 매출 증가에도 비용 집행 등이 일시적으로 지연됨에 따라 전년동기비 마진이 하락한 것으로 보인다. ②미주(미국/캐나다)는 매출 17%, 영업이익 215% 증가했다. 미국이 flat했으며, 매출 성장은 캐나다법인이 모두 견인했다. 주요 거래선이 확대된 상황이나, 코로나19 여파가 안정화 추세 또한 나타나고 있는 것으로 보인다.

점차 수요는 안정화

4분기 연결 매출 6,414억원(YoY+7%), 영업이익 228억원(YoY+12%)을 전망한다. 국내는 점차 수요가 안정화 추세를 띄며, 해외는 채널 확대 이후 재고 소진 등의 시차로 성장세가 상반기 대비 다소 둔화 예상된다. 4분기 국내는 전년동기비 4% 성장, 해외는 전년동기비 18% 성장 전망한다. 광군제 효과로 중국은 11% 성장할 것으로 보이며, 미주는 캐나다가 주로 견인할 것으로 판단하며 전년동기비 25% 성장 추정한다. 코로나19로 농심은 국내에서 점유율이 증가되었으며, 해외에서는 브랜드 인지도를 제고시키는 계기가 되었다. 2021년은 이를 수성하고자 마케팅 비용이 다소 확대될 것으로 예상하며, 2021년 연결 영업이익 1,246억원(YoY-21%, 직전 추정치 1.4천억원) 전망한다. 투자 의견 BUY 유지하며, 추정치 하향 조정에 따라 목표주가를 37.2만원으로 하향했다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,515	10.4	-2.5	6,548	-0.5
영업이익	293	57.9	-29.2	327	-10.3
세전계속사업이익	396	77.8	-21.1	373	6.1
지배순이익	294	82.3	-18.7	279	5.7
영업이익률 (%)	4.5	+1.4 %pt	-1.7 %pt	5.0	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	+1.8 %pt	-0.9 %pt	4.3	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	22,364	23,439	26,486	26,720
영업이익	886	788	1,571	1,246
지배순이익	843	710	1,362	1,220
PER	20.8	22.0	13.4	14.9
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.1	6.3	5.3	5.7
ROE	4.5	3.7	6.9	5.9

자료: 유안타증권

[표 1] 농심 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출	588.6	568.2	589.9	597.3	687.7	668.0	651.5	641.4	2,236.4	2,343.9	2,648.6	2,672.0
한국	455.3	439.1	447.0	459.0	519.9	483.5	485.5	477.7	1,765.5	1,800.5	1,966.6	1,930.9
해외 합산	133.2	129.0	142.9	138.3	167.7	184.5	166.0	163.7	471.0	543.4	681.9	741.1
중국	43.3	38.5	44.1	40.7	55.9	59.8	47.6	45.3	156.9	166.6	208.5	223.6
미주(미국+캐나다)	71.0	67.4	77.1	76.2	87.0	92.9	90.0	95.0	245.3	291.7	364.8	398.6
일본	11.8	14.5	13.4	13.5	16.4	20.7	17.6	14.8	46.4	53.2	69.6	72.4
호주	5.7	6.9	6.7	5.8	6.2	9.1	9.4	6.4	22.4	25.1	31.1	37.8
% YoY 연결 매출	5%	7%	4%	4%	17%	18%	10%	7%	1%	5%	13%	1%
한국	2%	4%	1%	1%	14%	10%	9%	4%	-1%	2%	9%	-2%
해외 합산	13%	16%	17%	15%	26%	43%	16%	18%	10%	15%	25%	9%
중국	-1%	8%	5%	14%	29%	55%	8%	11%	7%	6%	25%	7%
미주	23%	17%	23%	13%	22%	38%	17%	25%	10%	19%	25%	9%
일본	6%	22%	17%	13%	39%	43%	31%	10%	19%	15%	31%	4%
호주	11%	12%	12%	11%	8%	32%	42%	10%	29%	12%	24%	21%
영업이익	31.6	8.2	18.6	20.4	63.6	41.4	29.3	22.8	88.6	78.8	157.1	124.6
한국	23.2	3.5	10.8	11.6	47.2	16.7	16.8	12.0	66.7	49.0	92.7	55.6
해외 합산	6.3	5.8	6.0	6.4	14.1	23.2	13.2	10.1	15.9	24.5	60.6	71.7
중국	2.4	2.8	2.5	2.8	6.4	10.1	1.8	3.5	7.1	10.4	21.8	25.4
미주	3.4	2.3	3.3	3.6	6.6	11.6	10.2	6.3	8.0	12.6	35.4	41.8
일본	0.2	0.5	0.2	0.1	0.4	0.9	0.6	0.2	0.6	1.0	2.1	2.6
호주	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.6	0.7	-0.0	0.3	0.3	1.3	1.9
% YoY 영업이익	-8%	27%	-15%	-21%	101%	405%	58%	12%	-8%	-11%	99%	-21%
한국	-18%	23%	-24%	-46%	104%	376%	57%	3%	-13%	-26%	89%	-40%
해외 합산	80%	99%	-11%	130%	126%	302%	120%	57%	45%	54%	148%	18%
중국	49%	195%	-43%	1190%	163%	264%	-27%	28%	흑전	47%	109%	16%
미주	119%	54%	54%	29%	93%	395%	215%	77%	-36%	58%	181%	18%
일본	-13%	67%	31%	흑전	134%	103%	154%	46%	-18%	72%	113%	21%
호주	15%	-29%	-23%	적지	-14%	352%	577%	적지	-31%	-7%	392%	44%
지배주주 순익	29.0	4.7	16.2	21.2	48.7	36.2	29.4	21.7	84.3	71.0	136.1	122.0
%Margin 매출총이익률	31%	29%	30%	33%	33%	32%	31%	34%	30%	31%	32%	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%	8%	6%	3%	5%	9%	10%
중국	6%	7%	6%	7%	11%	17%	4%	8%	5%	6%	10%	11%
미주	5%	3%	4%	5%	8%	13%	11%	7%	3%	4%	10%	10%
일본	1%	3%	2%	1%	2%	5%	3%	1%	1%	2%	3%	4%
호주	2%	2%	1%	-1%	2%	6%	7%	0%	1%	1%	4%	5%
순이익률	5%	1%	3%	4%	7%	5%	5%	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	26,486	26,720	27,712	
매출원가	15,647	16,260	17,896	17,761	18,269	
매출총이익	6,717	7,179	8,590	8,959	9,443	
판매비	5,832	6,391	7,018	7,713	5,976	
영업이익	886	788	1,571	1,246	3,466	
EBITDA	1,730	1,748	2,503	2,177	4,387	
영업외손익	238	247	264	367	432	
외환관련손익	-10	10	-63	17	17	
이자손익	86	74	89	112	177	
관계기업관련손익	-2	-13	-3	-3	-3	
기타	164	175	241	241	241	
법인세비용차감전순손익	1,123	1,035	1,835	1,613	3,898	
법인세비용	280	324	468	388	938	
계속사업순손익	843	711	1,367	1,225	2,960	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	843	711	1,367	1,225	2,960	
지배지분순이익	843	710	1,362	1,220	2,949	
포괄순이익	798	662	1,318	1,176	2,911	
지배지분포괄이익	798	660	1,313	1,172	2,900	

주: 영업이익 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	2,075	2,082	3,771	
당기순이익	843	711	1,367	1,225	2,960	
감가상각비	831	947	920	919	909	
외환손익	22	6	63	-17	-17	
중속, 관계기업관련손익	2	13	3	3	3	
자산부채의 증감	-465	-393	-628	-398	-435	
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	-1,400	-1,193	
현금의 증감	123	1,501	810	1,022	2,742	
기초 현금	1,554	1,677	3,178	3,988	5,010	
기말 현금	1,677	3,178	3,988	5,010	7,751	
NOPLAT	886	788	1,571	1,246	3,466	
FCF	162	-431	474	569	2,292	

자료: 유안타증권

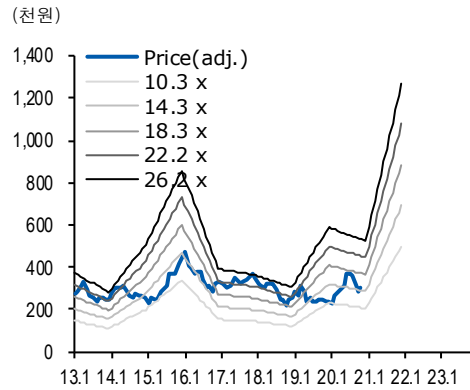
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	10,538	10,786	12,140	13,203	16,123	
현금및현금성자산	1,677	3,178	3,988	5,009	7,751	
매출채권 및 기타채권	2,103	2,238	2,512	2,533	2,622	
재고자산	2,024	2,084	2,355	2,376	2,464	
비유동자산	14,785	15,745	15,800	15,765	15,657	
유형자산	11,578	12,083	12,163	12,154	12,071	
관계기업 등 지분관련 자산	62	49	36	23	10	
기타투자자산	537	714	714	714	714	
자산총계	25,323	26,530	27,940	28,968	31,780	
유동부채	5,222	5,850	5,769	5,748	5,826	
매입채무 및 기타채무	4,291	4,415	4,666	4,645	4,724	
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	7,444	7,758	8,115	
지배지분	18,851	19,279	20,361	21,070	23,508	
자본금	304	304	304	304	304	
자본잉여금	1,207	1,207	1,207	1,207	1,207	
이익잉여금	18,425	18,780	19,911	20,669	23,155	
비지배지분	126	128	135	140	156	
자본총계	18,978	19,407	20,497	21,211	23,665	
순차입금	-5,338	-4,798	-5,206	-5,892	-8,355	
총차입금	883	1,476	1,878	2,213	2,492	

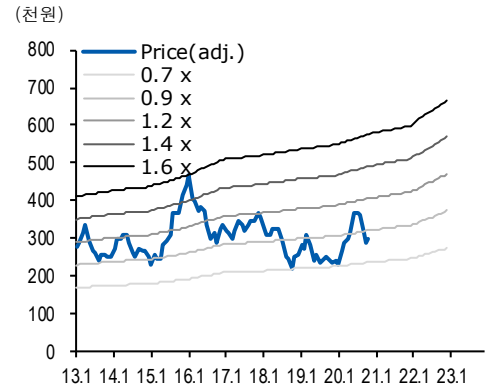
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	13,858	11,672	22,390	20,064	48,482	
BPS	325,998	333,399	352,111	364,376	406,533	
EBITDAPS	28,446	28,740	41,153	35,784	72,131	
SPS	367,675	385,349	435,431	439,276	455,586	
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	
PER	20.8	22.0	13.4	14.9	6.2	
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7	
EV/EBITDA	7.1	6.3	5.3	5.7	2.3	
PSR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	1.3	4.8	13.0	0.9	3.7	
영업이익 증가율 (%)	-8.1	-11.0	99.4	-20.7	178.2	
지배순이익 증가율 (%)	-7.0	-15.8	91.8	-10.4	141.6	
매출총이익률 (%)	30.0	30.6	32.4	33.5	34.1	
영업이익률 (%)	4.0	3.4	5.9	4.7	12.5	
지배순이익률 (%)	3.8	3.0	5.1	4.6	10.6	
EBITDA 마진 (%)	7.7	7.5	9.5	8.1	15.8	
ROIC	5.8	4.5	9.3	7.3	20.3	
ROA	3.4	2.7	5.0	4.3	9.7	
ROE	4.5	3.7	6.9	5.9	13.2	
부채비율 (%)	33.4	36.7	36.3	36.6	34.3	
순차입금/자기자본 (%)	-28.3	-24.9	-25.6	-28.0	-35.5	
영업이익/금융비용 (배)	24.3	13.8	26.0	21.0	62.2	

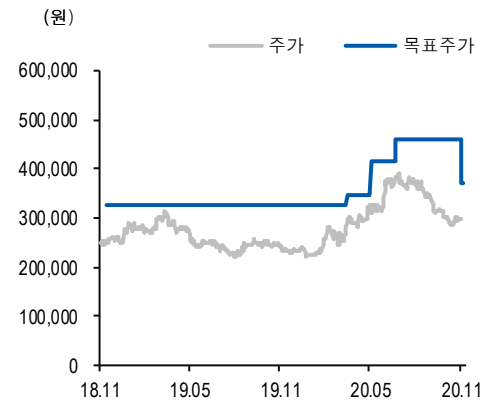
P/E band chart



P/B band chart



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-17	BUY	372,000	1년		
2020-07-07	BUY	460,000	1년	-26.19	-14.89
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	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)	1.2
Buy(매수)	88.4
Hold(중립)	10.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-15

※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 투자의사결정은 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.