

농심

BUY(유지)

004370 기업분석 | 음식료

목표주가(하향) 410,000원 | 현재주가(11/16) 299,500원 | Up/Downside +36.9%

2020. 11. 17

예상치 충족했지만, 악화되는 모멘텀

News

3Q20 실적 발표(공정공시): 연결기준 매출은 국내 라면/스낵 판매량 증가와 글로벌 라면 매출증가에 힘입어 10.4%YoY 증가했다. 영업이익은 중국 지역 영업이익이 감소했지만, 한국/미국/일본 등의 이익 증가에 따라 57.5%YoY 증가한 293억원을 기록했으며, 영업외수지 개선으로 지배주주 순이익은 82.1%YoY 증가한 295억원을 달성했다.

Comment

3Q20 실적 추정치 충족했지만, 향후 모멘텀 둔화 전망: 영업이익은 보수적인 당사 추정치를 충족시켰지만, 기대감이 컸던 시장 컨센서스는 10.4%하회했다. 국내 법인에서 라면과 스낵 판매량이 대폭 늘었지만(라면 +11.4%/스낵+9.4%) 시장의 기대만큼 영업 레버리지가 구현되지는 않았다. 4Q20부터 팜유, 포장재, 소맥 등 주요 원부자재 가격 상승의 부담이 조금씩 확대될 전망이며, 일시적 인건비 증가로 국내 법인의 실적 개선 모멘텀은 다소 약화될 수 있다. 3Q20 중국 법인의 매출 성장폭이 둔화됐고, 수익성 개선도 기대보다 약했지만, 4Q20 개선 추세가 다시 강화될 전망이며, 미국/일본/호주/캐나다 등의 지역에서도 꾸준한 이익 성장이 기대된다. 해외 실적 개선으로 4Q20 영업이익은 전년 대비 20%가량 증가할 전망이지만, 이익 개선의 강도는 2~3분기 대비 둔화될 전망이다.

Action

실적 추정치, 목표주가 하향 조정: 둔화되고 있는 이익 개선 전망을 반영하여 21년 추정 EPS를 하향하고 목표주가를 기존 450,000원에서 410,000원으로 하향한다. 목표주가는 21년 추정 실적 기준 Target P/E 18배를 적용하여 산출했으며 이는 업종 평균 대비 20%의 프리미엄을 적용한 것이다. 제품력을 바탕으로한 미국/중국 등 해외에서의 성장을 긍정적으로 평가하여 투자 의견 BUY를 지속하지만, 주가 상승 모멘텀은 이익과 함께 다소 약화될 것으로 전망한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data			
(단위: 십억원, 원 배 %)									
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	223,000/391,500원		
매출액	2,236	2,344	2,657	2,657	2,746	KOSDAQ /KOSPI	847/2,543pt		
(증가율)	1.3	4.8	13.3	0.0	3.4	시가총액	18,218억원		
영업이익	89	79	158	153	168	60일-평균거래량	27,216		
(증가율)	-8.1	-11.0	100.4	-3.1	9.6	외국인지분율	18.8%		
지배주주순이익	84	71	137	139	151	60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p		
EPS	13,858	11,672	22,529	22,816	24,776	주요주주	농심홀딩스 외 4인 45.5%		
PER (H/L)	25.9/15.3	27.4/18.6	13.3	13.1	12.1	(천원)			
PBR (H/L)	1.2/0.7	1.0/0.7	0.9	0.8	0.8	500	농심(좌) KOSPI지수대비(우)		
EV/EBITDA (H/L)	9.6/4.5	8.3/5.1	4.7	4.5	3.9	0	200		
영업이익률	4.0	3.4	5.9	5.8	6.1	0			
ROE	4.5	3.7	6.9	6.6	6.8	19/11	20/03		
						주가상승률	1M	3M	12M
						절대기준	-0.5	-19.2	22.2
						상대기준	-8.4	-23.5	3.9

도표 1. 농심 3Q20 실적 Review

(단위: 억원, %)

	3Q20	3Q19	%YoY	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	6,515	5,899	10.4	6,693	-2.7	6,548	-0.5
영업이익	293	186	57.5	292	0.3	327	-10.4
세전이익	395	223	77.1	328	20.4	373	5.9
당기순이익	295	161	83.2	246	19.9	296	-0.3
지배주주순이익	295	162	82.1	245	20.4	279	5.7

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,054	1,079	1,201	1,275	1,377
현금및현금성자산	168	318	355	403	473
매출채권및기타채권	210	224	243	248	251
재고자산	202	208	220	220	227
비유동자산	1,479	1,574	1,578	1,615	1,648
유형자산	1,158	1,208	1,213	1,251	1,285
무형자산	60	59	58	57	55
투자자산	60	76	76	76	76
자산총계	2,532	2,653	2,798	2,909	3,044
유동부채	522	585	615	610	618
매입채무및기타채무	429	441	472	467	474
단기차입금및단기차채	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	743	737	745
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	1,842	1,878	1,992	2,108	2,235
비지배주주지분	13	13	13	14	14
자본총계	1,898	1,941	2,055	2,171	2,299

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	147	162	247	240	261
당기순이익	84	71	137	139	151
현금유출이없는비용및수익	134	159	163	161	168
유형및무형자산상각비	84	96	120	125	129
영업관련자산부채변동	-47	-39	-6	-16	-10
매출채권및기타채권의감소	28	-12	-19	-5	-3
재고자산의감소	-32	-7	-11	0	-7
매입채무및기타채무의증가	-2	14	30	-5	7
투자활동현금흐름	-129	-31	-125	-161	-161
CAPEX	-88	-154	-123	-162	-162
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	37	49	70
기초현금	155	168	318	355	403
기말현금	168	318	355	403	473

자료: 농심 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	2,236	2,344	2,657	2,657	2,746
매출원가	1,565	1,626	1,848	1,854	1,905
매출총이익	672	718	809	802	841
판매비	583	639	651	649	674
영업이익	89	79	158	153	168
EBITDA	173	175	278	278	297
영업외손익	24	25	27	30	31
영업외손익	8	10	13	13	14
투자손익	0	-1	-2	0	0
기타영업외손익	16	16	16	17	17
세전이익	112	103	185	183	199
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	71	137	139	151
지배주주지분순이익	84	71	137	139	151
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	80	66	137	139	151
증감률(%YoY)					
매출액	1.3	4.8	13.3	0.0	3.4
영업이익	-8.1	-11.0	100.4	-3.1	9.6
EPS	-7.0	-15.8	93.0	1.3	8.6

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	13,858	11,672	22,529	22,816	24,776
BPS	309,918	316,955	335,681	354,694	375,668
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	18.4	20.6	13.3	13.1	12.1
P/B	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.9	5.7	4.7	4.5	3.9
수익성(%)					
영업이익률	4.0	3.4	5.9	5.8	6.1
EBITDA마진	7.7	7.5	10.5	10.5	10.8
순이익률	3.8	3.0	5.2	5.2	5.5
ROE	4.5	3.7	6.9	6.6	6.8
ROA	3.4	2.7	5.0	4.9	5.1
ROIC	5.6	4.4	9.1	8.8	9.3
안정성및기타					
부채비율(%)	33.4	36.7	36.1	34.0	32.4
이자보상배율(배)	24.3	13.8	21.8	21.1	23.1
배당성향(배)	27.4	32.5	16.8	16.6	15.3

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 정확하게 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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/09/03	Hold	278,000	-6.0	12.8	20/11/17	Buy	410,000	-	-
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					
20/08/14	Buy	450,000	-28.1	-16.7					

주: *표는 담당자 변경