

# 농심 (004370)

## 4Q20 Pre: 실적 우려 주가 기반영

### 4Q20 Pre: 12월 라면 판매가 좋다면?

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,371억원(YoY +6.7%), 219억원(YoY +7.2%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 5,107억원(YoY +5.0%), 148억원(YoY +23.3%)으로 추정한다. 4분기 복지관련 금 평가손실이 반영됨과 동시에 3분기부터 주요 원자재 투입가가 상승(원맥 등)하고 있어 손익에 대한 기대가 낮아지고 있다. 그러나, 최근 사회적 거리두기가 격상되면서 12월 라면 판매가 견조할 것으로 전망되는 만큼 하나금융투자 추정치를 상회할 가능성도 배제할 수 없어 보인다. ① 라면 총매출액(국내+해외)은 YoY 5.5% 증가할 것으로 예상된다. 국내 및 수출 각각 YoY 3.4%, 20.0% 성장을 가정했다. 10~11월 누계 국내 라면 매출액은 3% 내외 증가한 것으로 파악된다. 12월 라면 판매 동향은 이를 상회할 공산이 큰 만큼 국내 성장률은 예상보다 견조할 것으로 기대한다. ② 스낵 매출은 '깡 시리즈' 판매 호조 기인해 견조한 성장세가 이어질 것으로 판단한다. ③ 해외법인 합산 매출은 YoY 17.0% 증가할 것으로 전망한다. 미국(캐나다 포함) 및 중국 법인이 두 자리 수 탑라인 성장을 지속할 것으로 기대한다.

### 내년 해외가 실적 견인 전망

2021년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 2조 8,045억원(YoY +6.1%), 1,608억원(YoY +2.9%)으로 추정한다. 올해 높은 베이스 기인해 내년 실적에 대한 우려가 크다. 그러나 해외법인 및 수출의 견조한 성장세가 이어지면서 전사 손익은 YoY 증가세가 이어질 것으로 전망한다. 코로나19를 계기로 농심의 글로벌 인지도 확대가 탄력을 받고 있는 만큼 글로벌 업체로의 도약에 주목할 필요가 있다.

### 다시 싸진 주가

견조한 해외 매출 성장은 내년 국내 높은 베이스를 상쇄 가능할 것으로 판단한다. 현 주가는 12개월 Fwd PBR 0.8배까지 하락한 상황이다. 저가 매수가 유효해 보인다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 500,000원 | CP(12월28일): 301,000원

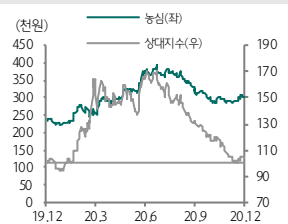
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,808.60
52주 최고/최저(원)	391,500/ 223,000
시가총액(십억원)	1,830.8
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	37,838.1
60일 평균 거래대금(십억원)	11.3
20년 배당금(예상, 원)	4,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.19
외국인지분율(%)	18.44
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 4인	45.49
국민연금공단	9.38
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.3 (18.6) 30.5
상대	(2.7) (37.3) 1.8

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,641.8	2,707.7
영업이익(십억원)	158.0	141.3
순이익(십억원)	134.8	125.0
EPS(원)	21,970	20,089
BPS(원)	352,555	369,391

#### Stock Price



#### Financial Data

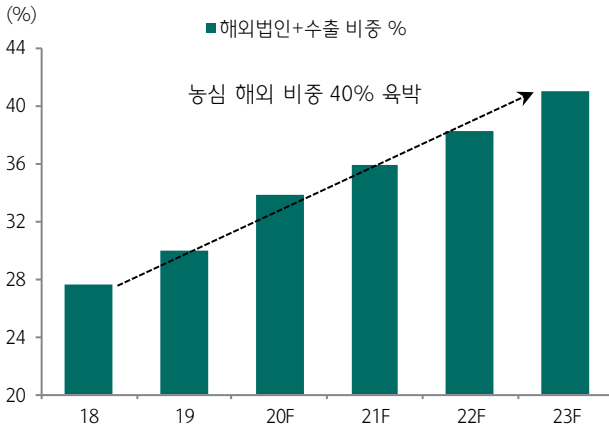
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,236.4	2,343.9	2,644.3	2,804.5	2,916.6
영업이익	십억원	88.6	78.8	156.2	160.8	175.2
세전이익	십억원	112.3	103.5	183.6	184.8	202.5
순이익	십억원	84.3	71.0	136.3	137.6	146.8
EPS	원	13,858	11,672	22,407	22,615	24,133
증감율	%	(7.02)	(15.77)	91.97	0.93	6.71
PER	배	18.36	20.60	13.57	13.44	12.60
PBR	배	0.79	0.73	0.87	0.83	0.78
EV/EBITDA	배	5.94	5.73	5.68	4.95	4.01
ROE	%	4.54	3.72	6.87	6.56	6.62
BPS	원	323,198	330,234	348,839	367,651	387,981
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 심은주  
02-3771-8538  
yesej01@hanafn.com

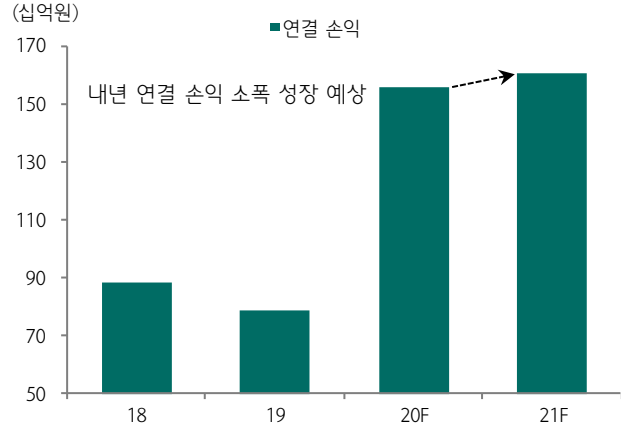
RA 김채란  
02-3771-8094  
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 해외가 내년 실적 개선 견인할 전망



자료: 하나금융투자

그림 2. 내년 연결 손익 소폭 증가 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 농심 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>588.6</b>	<b>568.2</b>	<b>589.9</b>	<b>597.3</b>	<b>687.7</b>	<b>668.0</b>	<b>651.5</b>	<b>637.1</b>	<b>2,343.9</b>	<b>2,644.3</b>	<b>2,804.5</b>
① 국내	481.4	465.0	473.0	486.2	553.9	524.7	519.8	510.7	1,905.7	2,109.1	2,191.1
-라면	341.8	336.4	333.0	357.5	405.2	383.0	372.7	377.0	1,368.7	1,537.9	1,586.7
-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
<b>YoY</b>	<b>4.5%</b>	<b>6.6%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.0%</b>	<b>16.8%</b>	<b>17.6%</b>	<b>10.4%</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>12.8%</b>	<b>6.1%</b>
① 국내	2.6%	4.7%	1.1%	2.0%	15.1%	12.8%	9.9%	5.0%	2.6%	10.7%	3.9%
-라면	2.4%	4.2%	-0.4%	3.3%	18.6%	13.9%	11.9%	5.5%	2.4%	12.4%	3.2%
-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%
<b>영업이익</b>	<b>31.6</b>	<b>8.2</b>	<b>18.6</b>	<b>20.4</b>	<b>63.6</b>	<b>41.4</b>	<b>29.3</b>	<b>21.9</b>	<b>78.8</b>	<b>156.2</b>	<b>160.8</b>
YoY	-8.1%	26.9%	-14.5%	-21.3%	101.1%	404.8%	57.9%	7.2%	-11.0%	98.2%	2.9%
OPM	5.4%	1.4%	3.1%	3.4%	9.2%	6.2%	4.5%	3.4%	3.4%	5.9%	5.7%
<b>세전이익</b>	<b>38.3</b>	<b>15.7</b>	<b>22.3</b>	<b>27.2</b>	<b>65.0</b>	<b>50.1</b>	<b>39.5</b>	<b>28.9</b>	<b>103.5</b>	<b>183.6</b>	<b>184.8</b>
YoY	-8.5%	33.7%	-15.5%	-15.9%	69.8%	218.9%	77.7%	6.2%	-7.9%	77.4%	0.7%
<b>지배순이익</b>	<b>29.0</b>	<b>4.7</b>	<b>16.2</b>	<b>21.1</b>	<b>48.7</b>	<b>36.2</b>	<b>29.5</b>	<b>21.9</b>	<b>71.0</b>	<b>136.3</b>	<b>137.6</b>
YoY	-9.4%	-39.4%	-17.1%	-15.6%	67.9%	678.3%	82.4%	3.8%	-15.8%	92.1%	0.9%
NPM	4.9%	0.8%	2.7%	3.5%	7.1%	5.4%	4.5%	3.4%	3.0%	5.2%	4.9%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,236.4	2,343.9	2,644.3	2,804.5	2,916.6
매출원가	1,564.7	1,626.0	1,800.6	1,939.1	2,008.7
매출총이익	671.7	717.9	843.7	865.4	907.9
판매비	583.2	639.1	687.5	704.6	732.8
영업이익	88.6	78.8	156.2	160.8	175.2
금융손익	8.3	10.0	8.9	13.2	17.3
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	183.6	184.8	202.5
법인세	28.0	32.4	46.7	47.0	55.5
계속사업이익	84.3	71.1	136.8	137.8	147.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	84.3	71.1	136.8	137.8	147.0
비배주주지분 손익	0.0	0.1	0.5	0.2	0.2
지배주주순이익	84.3	71.0	136.3	137.6	146.8
지배주주지분포괄이익	79.8	66.0	136.3	137.2	146.5
NOPAT	66.5	54.1	116.4	119.9	127.2
EBITDA	173.0	174.8	242.3	238.1	244.6
성장성(%)					
매출액증가율	1.27	4.81	12.82	6.06	4.00
NOPAT증가율	(9.15)	(18.65)	115.16	3.01	6.09
EBITDA증가율	(3.62)	1.04	38.62	(1.73)	2.73
영업이익증가율	(8.09)	(11.06)	98.22	2.94	8.96
(지배주주)순이익증가율	(7.06)	(15.78)	91.97	0.95	6.69
EPS증가율	(7.02)	(15.77)	91.97	0.93	6.71
수익성(%)					
매출총이익률	30.03	30.63	31.91	30.86	31.13
EBITDA이익률	7.74	7.46	9.16	8.49	8.39
영업이익률	3.96	3.36	5.91	5.73	6.01
계속사업이익률	3.77	3.03	5.17	4.91	5.04

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	13,858	11,672	22,407	22,615	24,133
BPS	323,198	330,234	348,839	367,651	387,981
CFPS	35,848	37,759	42,883	40,919	41,855
EBITDAPS	28,446	28,740	39,842	39,143	40,211
SPS	367,675	385,349	434,721	461,060	479,503
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	18.36	20.60	13.57	13.44	12.60
PBR	0.79	0.73	0.87	0.83	0.78
PCFR	7.10	6.37	7.09	7.43	7.26
EV/EBITDA	5.94	5.73	5.68	4.95	4.01
PSR	0.69	0.62	0.70	0.66	0.63
재무비율(%)					
ROE	4.54	3.72	6.87	6.56	6.62
ROA	3.38	2.74	4.96	4.72	4.79
ROIC	5.57	4.40	9.58	10.61	12.07
부채비율	33.44	36.70	38.11	37.84	36.94
순부채비율	(28.13)	(24.39)	(33.37)	(40.76)	(47.19)
이자보상배율(배)	24.29	13.82	21.49	22.03	23.95

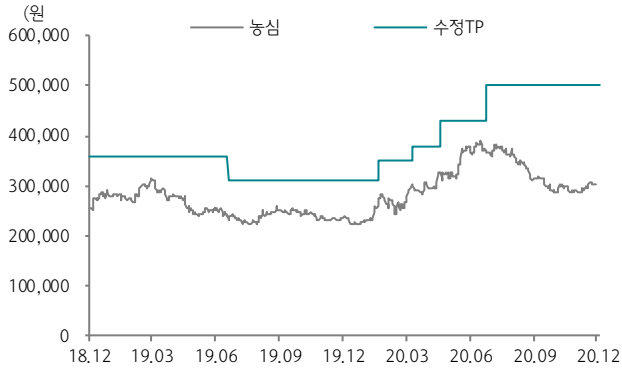
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,053.8	1,078.6	1,348.4	1,577.9	1,797.4
금융자산	622.0	627.4	840.3	1,039.3	1,237.5
현금성자산	167.7	317.8	495.6	675.9	861.0
매출채권	196.9	210.6	237.6	252.0	262.1
재고자산	202.4	208.4	235.1	249.3	259.3
기타유동자산	32.5	32.2	35.4	37.3	38.5
비유동자산	1,478.5	1,574.5	1,488.9	1,412.0	1,342.8
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	230.8	230.8
자산총계	2,532.3	2,653.0	2,837.4	2,989.8	3,140.1
유동부채	522.2	585.0	647.9	681.4	704.9
금융부채	35.2	87.5	88.3	88.8	89.1
매입채무	234.9	250.2	282.2	299.3	311.3
기타유동부채	252.1	247.3	277.4	293.3	304.5
비유동부채	112.3	127.3	135.1	139.3	142.2
금융부채	53.1	66.5	66.5	66.5	66.5
기타비유동부채	59.2	60.8	68.6	72.8	75.7
부채총계	634.5	712.3	783.0	820.7	847.1
지배주주지분	1,885.2	1,927.9	2,041.1	2,155.5	2,279.2
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	1,991.2	2,105.6	2,229.3
비배주주지분	12.6	12.8	13.4	13.6	13.8
자본총계	1,897.8	1,940.7	2,054.5	2,169.1	2,293.0
순금융부채	(533.8)	(473.4)	(685.5)	(884.1)	(1,082.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	146.9	162.5	235.9	222.0	221.2
당기순이익	84.3	71.1	136.8	137.8	147.0
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)	12.9	6.9	4.8
투자활동 현금흐름	(128.9)	(30.7)	(35.7)	(19.1)	(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	(35.1)	(18.8)	(13.1)
재무활동 현금흐름	(5.8)	17.8	(22.3)	(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)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	12.3	150.1	177.8	180.2	185.1
Unlevered CFO	218.0	229.7	260.8	248.9	254.6
Free Cash Flow	58.7	8.5	235.9	222.0	221.2

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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 28일

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 12월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 12월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.