

농심 (004370)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	340,000원 (D)
현재주가 (5/17)	296,000원
상승여력	15%

시가총액	18,005억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	92억원
60일 평균 거래량	32,064주
52주 고	391,500원
52주 저	273,500원
외인지분율	16.22%
주요주주	농심홀딩스 외 4인 45.49%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	2.6	(8.9)
상대	3.1	2.6	(44.0)
절대(달러환산)	(0.6)	0.1	(1.2)

기저 부담 지속

1Q21 Review: 컨센서스 하회

농심의 1분기 실적은 연결 매출 6,344억원(YoY-8%), 영업이익 283억원(YoY-56%) 기록하며 컨센서스 영업이익을 22% 하회했다. 국내와 해외 매출 모두 2019년 수준을 넘어서는 질적 성장을 이뤘으나, 코로나19의 기저 부담이 이어지는 중이다. 판매와 관련된 부대비용 등의 부담이 확대됨에 따라 수익성이 예상을 하회했다.

▶국내는 매출 4,611억원(YoY-11%), 영업이익 111억원(YoY-77%) 기록했다. 라면과 스낵 매출은 전년동기비 각각 11%, 6% 감소했다. 코로나19의 기저 부담이 내수에 집중되었으며, 수출은 각각 20%, 11% 성장했다. 매출 감소에 따른 고정비 부담으로 전년동기비 원가율이 2%p 상승했으며, 판관비 부담(판관비율 +4%p)도 확대되었다. ▶해외는 중국이 다소 아쉬웠다. 해외 합산 매출 1,733억원(YoY+3%), 영업이익 128억원(YoY-9%), 영업이익률은 7%(-1%p yoy) 기록했다. 전년동기 기저 부담에도 성장한 것은 고무적이다. 중국이 외형이 하락하고 고정비 부담 가중되며 수익성이 악화되었으나(중국 영업이익률 2%, -9%p yoy), 미국, 일본 등이 견고한 성장을 기록하며 수익성 하락을 방어했다.

기저 부담 당분간 지속

당분간 내수는 코로나19의 기저 부담이 지속될 것이다. 전년동기비 매출 감소가 나타나는 중이다. 2019년 대비 외형은 증가한 수준이나, 이전 대비 가파르게 상승한 원가 부담이 2분기부터 본격 반영 예상된다. 실제로 1분기는 원가 부담이 미미했다. 2분기 실적은 연결 매출 6,285억원(YoY-6%), 영업이익 191억원(YoY-54%) 전망이다. 한국법인 매출은 9% 감소 예상하며, 라면과 스낵 매출은 각각 11%, 6% 감소로 1분기와 유사하게 가정했다. 2분기는 해외의 기저 부담이 높은 분기다. 해외법인의 매출은 1% 성장하고, 영업이익은 52% 감소 가정했다. 해외 또한 고원가 부담이 나타날 것으로 보인다. 전년 대비 외형 감소 및 수익성 하락 영향으로 2021년 연간 추정치를 10% 하향 조정했다. 주목할 부분은 질적 성장(2019년 대비 국내외 외형성장, 점유율 확대)이 여전하다는 점이며, 고원가 부담이 완화되면 이익 체력이 상승할 것으로 기대한다. 투자의견 BUY 유지하며, 추정치 하향에 따라 목표주가를 34만원으로 하향한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,344	-7.7	0.3	6,692	-5.2
영업이익	283	-55.5	8.8	363	-22.0
세전계속사업이익	377	-42.0	5.2	428	-11.8
지배순이익	290	-40.5	-14.9	332	-12.7
영업이익률 (%)	4.5	-4.7 %pt	+0.4 %pt	5.4	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	-2.5 %pt	-0.8 %pt	5.0	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	23,439	26,398	25,581	26,303
영업이익	788	1,603	1,066	1,424
지배순이익	710	1,485	1,001	1,281
PER	22.0	12.6	18.0	14.1
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.3	5.2	6.0	5.0
ROE	3.7	7.5	4.9	6.0

자료: 유안타증권

[표 1] 농심 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출	687.7	668.0	651.5	632.6	634.4	628.5	644.5	650.7	2,343.9	2,639.8	2,558.1	2,630.3
한국	519.9	483.5	485.5	475.5	461.1	442.3	462.2	480.4	1,800.5	1,964.4	1,846.0	1,880.7
라면	405.2	383.0	372.7	382.0	361.4	339.2	351.3	377.7	1,368.7	1,542.9	1,429.7	1,456.0
스낵	96.7	91.7	99.3	89.4	91.3	86.5	94.7	92.0	344.6	377.1	364.5	372.8
해외 합산	167.7	184.5	166.0	157.1	173.3	186.3	182.3	170.2	543.4	675.4	712.1	749.6
중국	55.9	59.8	47.6	41.7	54.9	53.8	52.4	45.9	166.6	204.9	206.9	209.7
미주(미국+캐나다)	87.0	92.9	90.0	90.5	90.3	96.3	97.7	98.5	291.7	360.3	382.8	405.1
일본	16.4	20.7	17.6	17.5	19.3	23.8	18.1	18.1	53.2	72.3	79.3	85.6
호주	6.2	9.1	9.4	6.2	7.1	10.0	12.7	6.5	25.1	31.0	36.4	42.1
% YoY 연결 매출	17%	18%	10%	6%	-8%	-6%	-1%	3%	5%	13%	-3%	3%
한국	14%	10%	9%	4%	-11%	-9%	-5%	1%	2%	9%	-6%	2%
라면	19%	14%	12%	7%	-11%	-11%	-6%	-1%	2%	13%	-7%	2%
스낵	14%	11%	11%	2%	-6%	-6%	-5%	3%	0%	9%	-3%	2%
해외 합산	26%	43%	16%	14%	3%	1%	10%	8%	15%	24%	5%	5%
중국	29%	55%	8%	2%	-2%	-10%	10%	10%	6%	23%	1%	1%
미주	22%	38%	17%	19%	4%	4%	9%	9%	19%	24%	6%	6%
일본	39%	43%	31%	30%	17%	15%	3%	3%	15%	36%	10%	8%
호주	8%	32%	42%	7%	15%	10%	35%	6%	12%	23%	18%	16%
영업이익	63.6	41.4	29.3	26.0	28.3	19.1	27.7	31.5	78.8	160.3	106.6	142.4
한국	47.2	16.7	16.8	10.2	11.1	7.3	14.6	15.5	49.0	90.9	48.5	72.6
해외 합산	14.1	23.2	13.2	13.5	12.8	11.2	7.8	16.8	24.5	64.0	48.6	58.7
중국	6.4	10.1	1.8	-1.3	1.1	2.7	1.0	1.4	10.4	16.9	6.3	9.3
미주	7.2	11.6	10.2	14.2	10.7	7.3	5.4	14.7	12.6	43.2	38.0	43.8
일본	0.4	0.9	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6	1.0	2.5	2.9	3.5
호주	0.1	0.6	0.7	0.1	0.1	0.5	0.6	0.1	0.3	1.4	1.3	1.9
% YoY 영업이익	101%	405%	58%	27%	-55%	-54%	-5%	21%	-11%	103%	-34%	34%
한국	104%	376%	57%	-12%	-77%	-56%	-13%	53%	-26%	86%	-47%	50%
해외 합산	126%	302%	120%	109%	-9%	-52%	-41%	25%	54%	162%	-24%	21%
중국	163%	264%	-27%	-147%	-82%	-73%	-41%	-205%	47%	62%	-63%	49%
미주	111%	395%	215%	295%	49%	-37%	-47%	4%	58%	243%	-12%	15%
일본	134%	103%	154%	311%	111%	-24%	18%	21%	72%	146%	17%	20%
호주	-14%	352%	577%	흑전	-14%	-9%	-3%	49%	-7%	431%	-4%	39%
지배주주 순이익	48.7	36.2	29.5	34.1	29.0	19.3	28.1	23.7	71.0	148.5	100.1	128.1
%Margin 매출총이익률	33%	32%	31%	31%	30%	32%	32%	32%	31%	32%	32%	33%
영업이익률	9%	6%	5%	4%	4%	3%	4%	5%	3%	6%	4%	5%
한국	9%	3%	3%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	5%	3%	4%
해외 합산	8%	13%	8%	9%	7%	6%	4%	10%	5%	9%	7%	8%
중국	11%	17%	4%	-3%	2%	5%	2%	3%	6%	8%	3%	4%
미주	8%	13%	11%	16%	12%	8%	6%	15%	4%	12%	10%	11%
일본	2%	5%	3%	3%	4%	3%	4%	3%	2%	3%	4%	4%
호주	2%	6%	7%	1%	1%	5%	5%	2%	1%	4%	4%	4%
순이익률	7%	5%	5%	5%	5%	3%	4%	4%	3%	6%	4%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	23,439	26,398	25,581	26,303	27,201	
매출원가	16,260	18,026	17,505	17,684	18,083	
매출충이익	7,179	8,372	8,076	8,620	9,118	
판매비	6,391	6,769	7,010	7,196	7,590	
영업이익	788	1,603	1,066	1,424	1,528	
EBITDA	1,748	2,619	2,154	2,531	2,628	
영업외손익	247	303	244	256	276	
외환관련손익	10	53	27	27	27	
이자손익	74	65	63	75	95	
관계기업관련손익	-13	-17	-17	-17	-17	
기타	175	201	171	171	171	
법인세비용차감전순손익	1,035	1,906	1,310	1,680	1,805	
법인세비용	324	415	315	404	434	
계속사업순손익	711	1,490	995	1,276	1,370	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	711	1,490	995	1,276	1,370	
지배지분순이익	710	1,485	1,001	1,281	1,376	
포괄순이익	662	1,297	801	1,082	1,177	
지배지분포괄이익	660	1,291	797	1,077	1,171	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	1,625	2,315	2,225	2,374	2,467	
당기순이익	711	1,490	995	1,276	1,370	
감가상각비	947	1,008	1,080	1,099	1,092	
외환손익	6	-26	-27	-27	-27	
중속, 관계기업관련손익	13	17	17	17	17	
자산부채의 증감	-393	-626	-259	-409	-405	
기타현금흐름	340	453	420	419	419	
투자활동 현금흐름	-307	-1,320	-1,192	-996	-788	
투자자산	-515	43	-15	-15	-15	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,539	-1,803	-1,503	-1,252	-1,043	
유형자산 감소	2	6	5	4	4	
기타현금흐름	1,745	433	320	267	267	
재무활동 현금흐름	178	-943	189	-9	-176	
단기차입금	0	0	0	0	-2	
사채 및 장기차입금	482	-628	504	306	141	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-231	-231	-231	-231	-231	
기타현금흐름	-73	-84	-84	-84	-84	
연결범위변동 등 기타	6	-15	-655	-667	-667	
현금의 증감	1,501	37	567	702	836	
기초 현금	1,677	3,178	3,215	3,782	4,485	
기말 현금	3,178	3,215	3,782	4,485	5,321	
NOPLAT	788	1,603	1,066	1,424	1,528	
FCF	85	512	722	1,122	1,423	

자료: 유안타증권

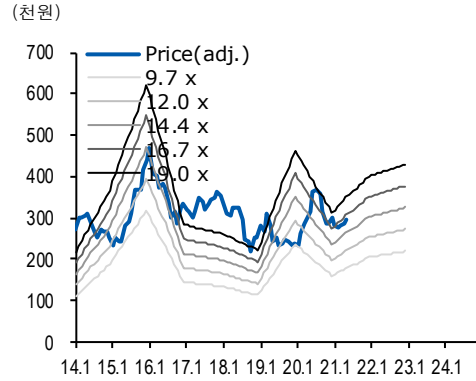
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 Valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	10,786	10,744	11,175	11,998	12,985	
현금및현금성자산	3,178	3,215	3,782	4,485	5,322	
매출채권 및 기타채권	2,238	2,288	2,223	2,281	2,353	
재고자산	2,084	2,284	2,213	2,276	2,354	
비유동자산	15,745	16,511	16,918	17,058	16,996	
유형자산	12,083	12,714	13,132	13,281	13,229	
관계기업 등 지분관련자산	49	32	30	28	26	
기타투자자산	714	662	662	662	662	
자산총계	26,530	27,255	28,093	29,056	29,981	
유동부채	5,850	5,221	4,976	5,003	5,062	
매입채무 및 기타채무	4,415	4,705	4,626	4,653	4,714	
단기차입금	811	33	33	33	31	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	1,273	1,544	2,048	2,354	2,495	
장기차입금	577	683	1,187	1,492	1,633	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	7,123	6,766	7,024	7,357	7,557	
지배지분	19,279	20,339	20,915	21,540	22,260	
자본금	304	304	304	304	304	
자본잉여금	1,207	1,208	1,208	1,208	1,208	
이익잉여금	18,780	20,007	20,777	21,595	22,508	
비지배지분	128	150	155	159	165	
자본총계	19,407	20,490	21,070	21,699	22,424	
순차입금	-4,798	-5,097	-5,160	-5,557	-6,255	
총차입금	1,476	846	1,350	1,656	1,795	

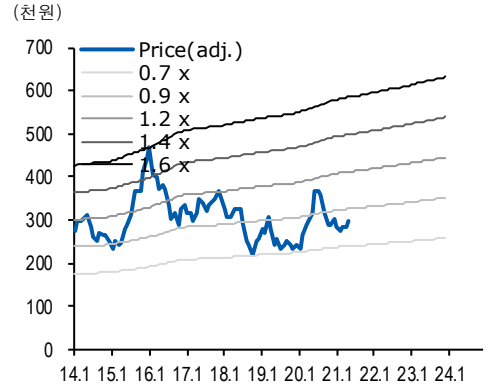
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	11,672	24,416	16,452	21,057	22,625	
BPS	333,399	351,731	361,689	372,490	384,941	
EBITDAPS	28,740	43,057	35,410	41,604	43,204	
SPS	385,349	433,988	420,561	432,434	447,191	
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	
PER	22.0	12.6	18.0	14.1	13.1	
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	
EV/EBITDA	6.3	5.2	6.0	5.0	4.5	
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	4.8	12.6	-3.1	2.8	3.4	
영업이익 증가율 (%)	-11.0	103.4	-33.5	33.6	7.3	
지배순이익 증가율 (%)	-15.8	109.2	-32.6	28.0	7.4	
매출총이익률 (%)	30.6	31.7	31.6	32.8	33.5	
영업이익률 (%)	3.4	6.1	4.2	5.4	5.6	
지배순이익률 (%)	3.0	5.6	3.9	4.9	5.1	
EBITDA 마진 (%)	7.5	9.9	8.4	9.6	9.7	
ROIC	4.5	10.0	6.2	8.0	8.5	
ROA	2.7	5.5	3.6	4.5	4.7	
ROE	3.7	7.5	4.9	6.0	6.3	
부채비율 (%)	36.7	33.0	33.3	33.9	33.7	
순차입금/자기자본 (%)	-24.9	-25.1	-24.7	-25.8	-28.1	
영업이익/금융비용 (배)	13.8	41.0	20.5	26.8	31.8	

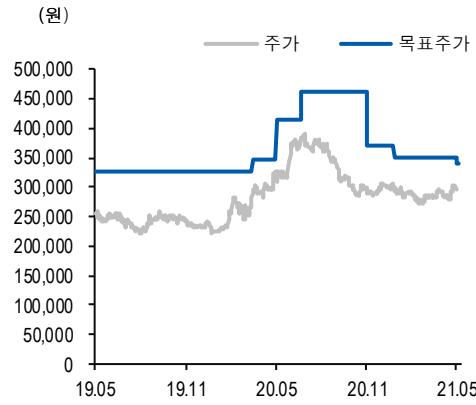
P/E band chart



P/B band chart



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-18	BUY	340,000	1년		
2021-01-12	BUY	350,000	1년	-18.03	-13.57
2020-11-17	BUY	372,000	1년	-20.52	-17.34
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

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)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-16

※해의 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.