

농심 (004370)



2Q21 Pre: 전년 높은 베이스 부담이나 모두가 아는 사실

2Q21 Pre: 국내외 모두 전년 베이스 부담

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,332억원(YoY -5.2%), 189억원(YoY -54.3%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 4,949억원(YoY -5.7%), 74억원(YoY -54.4%)으로 추정한다. YoY 큰 폭 감익은 전년 높은 베이스(코로나19 기인한 비축 수요)에 기인한다. ① 라면 총매출액(국내+해외)은 YoY -6.6% 감소할 것으로 예상된다. 국내는 YoY -9.0% 큰 폭 감소 하겠으나 수출은 높은 베이스를 상쇄시킬 만큼 견조하다. YoY 5% 수출 성장을 예상한다. 국내 라면 점유율(금액 기준)은 55.0%(YoY 0.6%p up)로 추정한다. 신제품 '배홍동' 판매 호조(2분기 5~60억원 추정)로 점유율은 상승해 시장 대비 아웃퍼폼하는 실적을 시현할 것으로 판단한다. ② 스낵 매출도 전년 높은 베이스 기인해 YoY -8.0% 감소할 것으로 예상된다. ③ 해외법인 합산 매출은 YoY 소폭 감소하여 별도 실적(국내)의 높은 베이스를 일부 상쇄할 것으로 전망한다. 미국(캐나다 포함)은 전년 높은 베이스에도 불구하고 성장세(YoY 5.0% 추정)이나 중국은 YoY 매출 감소가 불가피할 것으로 판단된다.

국내 평가 인상 여부가 Key

전년 역기저 및 원가 부담 가중으로 단기 실적 모멘텀은 제한적이다. 역기저를 차치하더라도 원맥/팜유 등 농심의 주요 원재료 가격이 큰 폭 상승해 하반기까지도 이익 개선은 쉽지 않아 보인다. 마지막 국내 라면 평가 인상 시점이 2016년 12월 임을 감안하면 가능성은 열려있다. 하나금융투자는 5% 평가 인상시 약 300억원 내외 이익 개선을 추정한다. 이는 올해 기준 연결 영업이익 및 지배순이익이 각각 27%, 20% 개선되는 효과이다.

역기저 부담이나 주가는 역사적 하단에 위치

현 주가는 12개월 Fwd PBR 0.9배에 거래 중이다. 역사적 밴드 하단에 위치한다. 단기 실적 모멘텀은 제한적이거나 평가 인상 가능성 및 유의미한 해외 보폭 확대 감안시 저가 매수가 유효해 보인다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 500,000원 | CP(6월29일): 317,000원

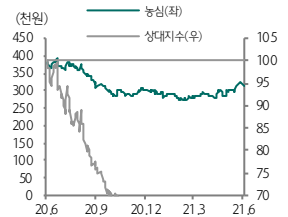
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,286.68
52주 최고/최저(원)	391,500/ 273,500
시가총액(십억원)	1,928.2
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	47.3
60일 평균 거래대금(십억원)	14.3
21년 배당금(예상, 원)	4,000
21년 배당수익률(예상, %)	1.36
외국인지분율(%)	13.82
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 6인	45.49
국민연금공단	7.29
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.8 5.3 (14.4)
상대	2.7 (9.6) (45.5)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	2,589.5	2,700.5
영업이익(십억원)	107.4	128.8
순이익(십억원)	106.2	120.2
EPS(원)	17,343	19,698
BPS(원)	365,107	380,371

Stock Price



Financial Data

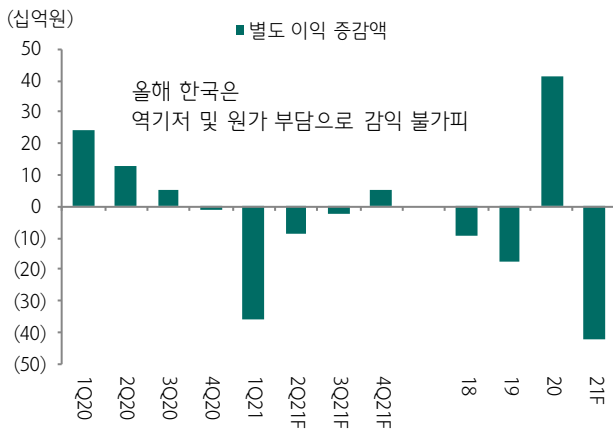
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,343.9	2,639.8	2,609.2	2,695.9	2,790.3
영업이익	십억원	78.8	160.3	104.4	117.4	128.4
세전이익	십억원	103.5	190.6	132.4	148.4	161.5
순이익	십억원	71.0	148.5	105.7	115.6	127.0
EPS	원	11,672	24,416	17,384	19,012	20,879
증감율	%	(15.77)	109.18	(28.80)	9.36	9.82
PER	배	20.60	12.29	18.18	16.62	15.13
PBR	배	0.73	0.86	0.87	0.84	0.80
EV/EBITDA	배	5.73	5.11	5.94	5.14	4.42
ROE	%	3.72	7.50	5.10	5.35	5.62
BPS	원	330,234	347,662	361,243	376,452	393,528
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



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

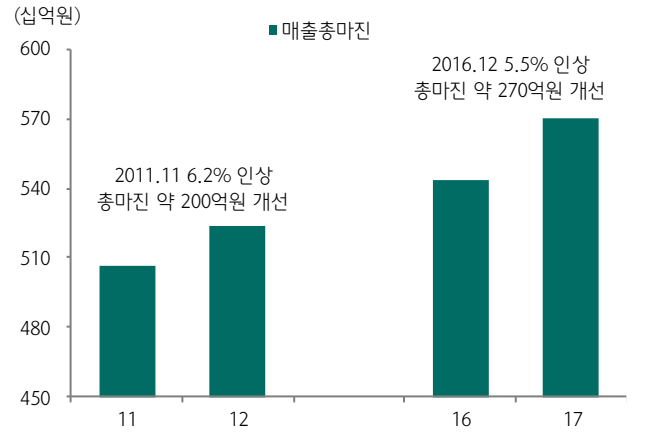
RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 별도 실적 부담



자료: 하나금융투자

그림 2. 과거 라면 판가 인상시 매출총마진 개선 현황



자료: 하나금융투자

표 1. 농심 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
매출액	687.7	668.0	651.5	632.6	634.4	633.2	670.7	670.8	2,343.9	2,639.8	2,609.2
① 국내	553.9	524.7	519.8	507.3	504.6	494.9	531.7	531.0	1,905.7	2,105.7	2,062.3
-라면	405.2	383.0	372.7	382.0	361.4	357.8	373.3	392.7	1,368.7	1,542.9	1,485.2
-스낵	96.7	91.7	99.3	89.4	91.3	84.4	101.3	91.2	344.6	377.1	368.2
-음료 기타	108.2	105.9	108.7	98.9	108.6	105.9	113.0	102.8	414.3	421.7	430.4
② 북미	87.0	92.9	90.0	90.4	90.3	97.5	99.0	104.0	291.7	360.3	390.8
③ 중국	55.9	59.7	47.6	41.7	54.9	50.7	50.0	45.8	186.0	226.2	224.9
④ 일본	16.4	20.8	17.5	17.6	19.3	22.9	19.3	19.3	53.2	72.3	80.8
YoY	16.8%	17.6%	10.4%	5.9%	-7.7%	-5.2%	3.0%	6.0%	4.8%	12.6%	-1.2%
① 국내	15.1%	12.8%	9.9%	4.3%	-8.9%	-5.7%	2.3%	4.7%	2.6%	10.5%	-2.1%
-라면	18.6%	13.9%	11.9%	6.8%	-10.8%	-6.6%	0.1%	2.8%	2.4%	12.7%	-3.7%
-스낵	14.2%	11.3%	10.6%	1.9%	-5.6%	-8.0%	2.0%	2.0%	-0.1%	9.4%	3.0%
-음료 기타	-0.3%	3.0%	1.1%	3.6%	0.4%	0.0%	4.0%	4.0%	6.0%	1.8%	2.1%
② 북미	22.5%	37.8%	16.7%	18.7%	3.8%	5.0%	10.0%	15.0%	20.4%	23.5%	8.5%
③ 중국	29.0%	55.2%	8.0%	2.4%	-1.8%	-15.0%	5.0%	10.0%	6.6%	21.6%	-0.6%
④ 일본	38.5%	43.8%	30.8%	30.6%	17.7%	10.0%	10.0%	10.0%	14.7%	36.0%	11.7%
영업이익	63.6	41.4	29.3	26.0	28.3	18.9	29.3	27.8	78.8	160.3	104.4
YoY	101.1%	404.8%	57.9%	27.3%	-55.5%	-54.3%	0.0%	7.0%	-11.0%	103.4%	-34.9%
OPM	9.2%	6.2%	4.5%	4.1%	4.5%	3.0%	4.4%	4.1%	3.4%	6.1%	4.0%
세전이익	65.0	50.1	39.5	35.9	38.3	24.9	35.3	33.8	103.5	190.6	132.4
YoY	69.8%	218.9%	77.7%	31.7%	-41.1%	-50.3%	-10.7%	-5.6%	-7.9%	84.1%	-30.5%
지배순이익	48.7	36.2	29.5	34.1	29.0	18.1	26.4	32.3	71.0	148.5	105.7
YoY	67.9%	678.3%	82.4%	61.2%	-40.5%	-50.1%	-10.6%	-5.3%	-15.8%	109.2%	-28.8%
NPM	7.1%	5.4%	4.5%	5.4%	4.6%	2.9%	3.9%	4.8%	3.0%	5.6%	4.1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,343.9	2,639.8	2,609.2	2,695.9	2,790.3
매출원가	1,626.0	1,802.6	1,826.4	1,873.7	1,936.5
매출총이익	717.9	837.2	782.8	822.2	853.8
판매비	639.1	676.9	678.4	704.9	725.5
영업이익	78.8	160.3	104.4	117.4	128.4
금융손익	10.0	13.9	8.7	10.4	12.1
중속/관계기업손익	(1.3)	(1.7)	19.3	20.6	21.0
기타영업외손익	16.0	18.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	103.5	190.6	132.4	148.4	161.5
법인세	32.4	41.5	26.6	32.6	34.4
계속사업이익	71.1	149.0	105.8	115.8	127.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	71.1	149.0	105.8	115.8	127.1
비배주주지분 손익	0.1	0.5	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	71.0	148.5	105.7	115.6	127.0
지배주주지분포괄이익	66.0	129.1	105.4	115.2	126.5
NOPAT	54.1	125.4	83.4	91.6	101.0
EBITDA	174.8	261.9	204.8	217.2	228.2
성장성(%)					
매출액증가율	4.81	12.62	(1.16)	3.32	3.50
NOPAT증가율	(18.65)	131.79	(33.49)	9.83	10.26
EBITDA증가율	1.04	49.83	(21.80)	6.05	5.06
영업이익증가율	(11.06)	103.43	(34.87)	12.45	9.37
(지배주주)순이익증가율	(15.78)	109.15	(28.82)	9.37	9.86
EPS증가율	(15.77)	109.18	(28.80)	9.36	9.82
수익성(%)					
매출총이익률	30.63	31.71	30.00	30.50	30.60
EBITDA이익률	7.46	9.92	7.85	8.06	8.18
영업이익률	3.36	6.07	4.00	4.35	4.60
계속사업이익률	3.03	5.64	4.05	4.30	4.56

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	11,672	24,416	17,384	19,012	20,879
BPS	330,234	347,662	361,243	376,452	393,528
CFPS	37,759	52,955	36,842	39,102	40,967
EBITDAPS	28,740	43,057	33,669	35,716	37,515
SPS	385,349	433,988	428,957	443,219	458,732
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	20.60	12.29	18.18	16.62	15.13
PBR	0.73	0.86	0.87	0.84	0.80
PCFR	6.37	5.67	8.58	8.08	7.71
EV/EBITDA	5.73	5.11	5.94	5.14	4.42
PSR	0.62	0.69	0.74	0.71	0.69
재무비율(%)					
ROE	3.72	7.50	5.10	5.35	5.62
ROA	2.74	5.52	3.83	4.05	4.27
ROIC	4.26	9.16	5.83	6.43	7.10
부채비율	36.70	33.02	31.43	30.96	30.45
순부채비율	(24.39)	(24.43)	(27.81)	(31.17)	(34.39)
이자보상배율(배)	13.82	40.98	35.29	39.66	43.21

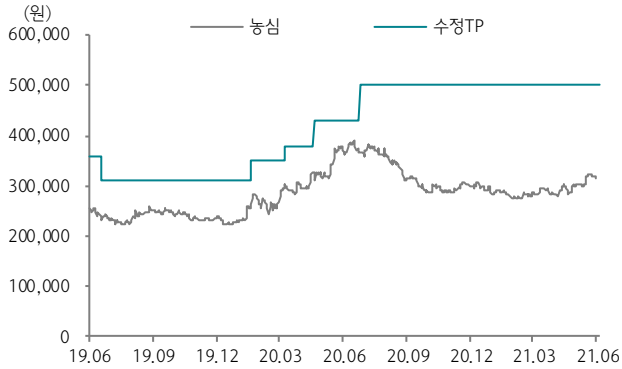
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,078.6	1,074.4	1,161.0	1,277.5	1,402.3
금융자산	627.4	594.3	686.4	787.2	894.9
현금성자산	317.8	321.5	416.4	509.4	608.6
매출채권	210.6	211.5	209.0	216.0	223.6
재고자산	208.4	228.4	225.8	233.3	241.4
기타유동자산	32.2	40.2	39.8	41.0	42.4
비유동자산	1,574.5	1,651.1	1,640.6	1,635.4	1,634.9
투자자산	76.3	69.4	69.4	69.5	69.6
금융자산	71.4	66.2	66.2	66.2	66.2
유형자산	1,208.3	1,271.4	1,261.8	1,257.3	1,257.4
무형자산	59.2	46.1	45.3	44.5	43.7
기타비유동자산	230.7	264.2	264.1	264.1	264.2
자산총계	2,653.0	2,725.5	2,801.6	2,912.9	3,037.3
유동부채	585.0	522.1	516.4	532.7	550.4
금융부채	87.5	12.4	12.3	12.6	12.9
매입채무	250.2	275.1	272.0	281.0	290.8
기타유동부채	247.3	234.6	232.1	239.1	246.7
비유동부채	127.3	154.4	153.6	156.0	158.6
금융부채	66.5	81.3	81.3	81.3	81.3
기타비유동부채	60.8	73.1	72.3	74.7	77.3
부채총계	712.3	676.6	669.9	688.7	709.0
지배주주지분	1,927.9	2,034.0	2,116.6	2,209.0	2,312.9
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	120.7	120.8	120.8	120.8	120.8
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	(20.5)	(37.2)	(37.2)	(37.2)	(37.2)
이익잉여금	1,878.0	2,000.7	2,083.3	2,175.8	2,279.7
비지배주주지분	12.8	15.0	15.1	15.3	15.4
자본총계	1,940.7	2,049.0	2,131.7	2,224.3	2,328.3
순금융부채	(473.4)	(500.6)	(592.9)	(693.4)	(800.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	162.5	231.5	206.1	216.2	227.6
당기순이익	71.1	149.0	105.8	115.8	127.1
조정	13	15	10	10	10
감가상각비	96.0	101.6	100.4	99.8	99.8
외환거래손익	0.6	(2.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.3	1.7	0.0	0.0	0.0
기타	(84.9)	(85.7)	(90.4)	(89.8)	(89.8)
영업활동 자산부채 변동	(39.3)	(62.6)	(0.2)	0.6	0.6
투자활동 현금흐름	(30.7)	(132.0)	(87.2)	(102.4)	(107.8)
투자자산감소(증가)	(15.1)	8.5	0.0	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(153.7)	(179.7)	(90.0)	(94.5)	(99.2)
기타	138.1	39.2	2.8	(7.8)	(8.5)
재무활동 현금흐름	17.8	(94.3)	(23.3)	(22.8)	(22.8)
금융부채증가(감소)	65.7	(60.3)	(0.1)	0.3	0.3
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.9)	(10.9)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	150.1	5.2	93.3	93.2	99.2
Unlevered CFO	229.7	322.1	224.1	237.8	249.2
Free Cash Flow	8.5	51.2	116.1	121.7	128.4

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	93.39%	6.61%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 6월 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 2021년 6월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 6월 30일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.