



BUY(Maintain)

목표주가: 410,000원
주가(11/15): 283,500원

시가총액: 17,244억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 송민규

02) 3787-5139 mgsong@kiwoom.com

농심 (004370)

실적 역기저를 딛고



농심의 3분기 연결기준 영업이익은 291억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 원재료 단가 및 미국 물류비 상승 부담에도 불구하고, 라면 가격 인상과 광고선전비 절감을 통해, 시장 기대치 대비 견조한 실적으로 달성하였다. 전반적으로 국내 라면 시장 경쟁강도가 완화된 가운데, 북미 지역 중심으로 해외 매출이 고성장 하면서, 전사 실적 개선 구간에 진입할 것으로 전망된다.

Stock Data

KOSPI (11/15)		2,999.52pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	337,500원	273,500원
등락률	-16.0%	3.7%
수익률	절대	상대
1M	-2.9%	-2.4%
6M	-5.8%	-1.0%
1Y	-5.2%	-21.2%

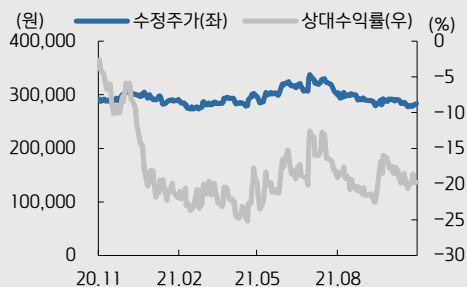
Company Data

발행주식수	6,083천주
일평균 거래량(3M)	18천주
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(21E)	1.4%
BPS(21E)	347,262원
주요 주주	농심홀딩스 외 6인 45.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2,343.9	2,639.8	2,626.1	2,795.9
영업이익	78.8	160.3	106.2	132.4
EBITDA	174.8	261.9	207.9	236.4
세전이익	103.5	190.6	136.4	163.9
순이익	71.1	149.0	101.4	124.3
지배주주지분순이익	71.0	148.5	101.5	124.3
EPS(원)	11,672	24,416	16,682	20,429
증감률(%, YoY)	-15.8	109.2	-31.7	22.5
PER(배)	20.6	12.3	17.0	13.9
PBR(배)	0.76	0.90	0.82	0.78
EV/EBITDA(배)	5.7	5.1	5.6	4.6
영업이익률(%)	3.4	6.1	4.0	4.7
ROE(%)	3.7	7.5	4.9	5.7
순차입금비율(%)	-24.4	-24.4	-27.0	-29.1

Price Trend



>>> 3분기 영업이익 291억원으로 시장 컨센서스 상회

농심의 3분기 연결기준 영업이익은 291억원(-1% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 원재료 단가 및 미국 물류비 상승 부담에도 불구하고, 1) 라면 가격 인상, 2) 광고선전비 절감으로 수익성이 시장 기대치를 상회하였고, 해외 매출도 예상 대비 견조한 모습을 보여주었다.

국내 매출은 작년 내식 수요 역기저와 추석 시점 차이에 따른 부정적인 영향에도 불구하고, 매출 감소율을 YoY -1% 수준으로 방어하였다. 해외 매출은 전 지역 고른 성장에 힘입어 YoY +15% 성장하였다. 미국/캐나다는 현지 대형유통 채널(Costco 등) 중심 제품 공급 확대에 의해, 각각 +15%, +11% 성장하였고, 중국은 대형매장 및 전자상거래 판매 확대 영향으로 +15% 성장하였다.

>>> 국내 수익성 개선 지속되는 가운데, 해외 매출 고성장 전망

동사의 4분기 연결기준 영업이익은 315억원(+21% YoY) 수준으로 전망된다. 전반적인 원재료 단가 상승 부담에도 불구하고, 1) 라면 가격 인상 효과 온기 반영, 2) 국내 시장 경쟁 강도 안정화(주요 경쟁사 원가 부담 영향), 3) 해외 매출 고성장 덕분에, 전사 매출 성장 및 수익성 개선이 동시에 나타날 것으로 전망된다.

중기적으로는 북미 지역의 외형 성장과 가격 전가력에 주목할 필요가 있다. 동사는 1) 미국에서 신라면 외에 너구리/짜파게티/돈코츠라면 등으로 제품 라인업을 확대하고 있고, 2) 내년에 제2공장을 오픈 할 예정이며, 3) 원재료 단가 상승이 지속될 경우 가격인상을 할 여력도 보유하고 있기 때문이다. 따라서, 국내 수익성 개선이 지속되는 가운데, 해외 매출 성장세가 강하게 나타날 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 410,000원 유지

농심에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 410,000원을 유지한다. 동사는 라면 가격 인상, 국내 시장 경쟁강도 완화, 북미 지역 중심의 해외 매출 고성장에 힘입어, 4Q21부터 전사 실적 개선 구간에 진입할 것으로 전망된다.

농심 3Q21 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q21P	3Q20	(YoY)	2Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	673.0	651.5	3.3%	647.9	3.9%	663.1	1.5%	662.0	1.7%
영업이익	29.1	29.3	-0.7%	17.3	68.5%	25.3	15.1%	23.3	25.0%
(OPM)	4.3%	4.5%	-0.2%p	2.7%	1.7%p	3.8%	0.5%p	3.5%	0.8%p
지배주주순이익	25.4	29.5	-13.7%	18.2	39.6%	25.9	-1.8%	22.6	12.5%

자료: 농심, Fn Guide, 키움증권 리서치

농심 연결기준 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	660.6	2,605.0	2,764.9	670.8	2,626.1	2,795.9	1.5%	0.8%	1.1%
영업이익	30.6	99.5	130.7	31.5	106.2	132.4	2.9%	6.7%	1.3%
(OPM)	4.6%	3.8%	4.7%	4.7%	4.0%	4.7%	0.1%p	0.2%p	0.0%p
지배주주순이익	27.9	97.8	123.0	28.8	101.5	124.3	3.3%	3.8%	1.0%

자료: 키움증권 리서치

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	651.5	632.6	634.4	647.9	673.0	670.8	691.1	703.3	702.9	698.5	2,639.8	2,626.1	2,795.9
(YoY)	10.4%	5.9%	-7.7%	-3.0%	3.3%	6.0%	8.9%	8.5%	4.5%	4.1%	12.6%	-0.5%	6.5%
국내	485.5	475.5	461.1	457.7	482.6	483.9	490.9	491.2	487.7	492.6	1,964.4	1,885.3	1,962.3
(YoY)	8.6%	3.6%	-11.3%	-5.3%	-0.6%	1.8%	6.5%	7.3%	1.1%	1.8%	9.1%	-4.0%	4.1%
면류	321.6	337.4	300.0	295.8	323.5	337.4	321.8	317.3	319.8	339.0	1,332.7	1,256.7	1,298.0
(YoY)	7.9%	6.4%	-15.4%	-7.3%	0.6%	0.0%	7.3%	7.3%	-1.1%	0.5%	9.7%	-5.7%	3.3%
스낵	93.1	83.3	85.3	79.4	83.9	81.2	86.2	80.2	84.7	82.0	353.2	329.8	333.1
(YoY)	10.0%	1.6%	-6.5%	-7.2%	-9.9%	-2.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	9.2%	-6.6%	1.0%
음료	43.7	34.0	33.9	46.3	46.4	32.1	36.1	49.1	49.4	34.2	156.6	158.7	168.8
수출/상품/기타	122.3	115.6	142.2	142.2	132.3	139.4	149.3	148.4	139.6	146.4	499.2	556.1	583.7
차이	-95.2	-94.8	-100.3	-106.0	-103.5	-106.3	-102.6	-103.8	-105.8	-109.1	-377.3	-416.1	-421.2
해외	165.9	157.2	173.3	190.2	190.4	186.9	200.2	212.1	215.3	205.9	676.1	740.8	833.5
(YoY)	16.1%	13.7%	2.9%	3.1%	14.7%	18.9%	15.5%	11.5%	13.1%	10.2%	24.4%	9.6%	12.5%
미국/캐나다	90.0	90.5	90.3	110.7	102.6	110.9	115.0	124.7	119.2	123.1	360.3	414.6	481.9
중국	47.6	41.7	54.9	45.7	53.5	47.7	54.0	51.2	58.1	51.5	205.0	201.7	214.8
일본	17.6	17.5	19.3	21.9	22.0	18.4	20.7	22.4	23.6	19.9	73.0	81.6	86.6
호주	9.4	6.2	7.1	10.0	10.1	7.5	8.1	11.3	11.6	8.5	31.0	34.8	39.4
베트남	1.4	1.2	1.7	1.9	2.2	2.3	2.5	2.6	2.8	2.9	6.9	8.1	10.8
영업이익	29.3	26.0	28.3	17.3	29.1	31.5	40.0	21.8	33.1	37.5	160.3	106.2	132.4
(YoY)	57.9%	27.3%	-55.5%	-58.3%	-0.7%	21.0%	41.4%	25.9%	13.6%	19.2%	103.4%	-33.8%	24.7%
(OPM)	4.5%	4.1%	4.5%	2.7%	4.3%	4.7%	5.8%	3.1%	4.7%	5.4%	6.1%	4.0%	4.7%
국내	16.8	10.2	11.1	7.4	18.2	21.1	25.3	12.6	20.3	25.0	90.9	57.7	83.2
(OPM)	3.5%	2.1%	2.4%	1.6%	3.8%	4.4%	5.1%	2.6%	4.2%	5.1%	4.6%	3.1%	4.2%
해외	12.6	14.0	12.8	11.7	6.9	8.7	12.3	10.9	8.8	10.8	64.1	40.1	42.8
(OPM)	7.6%	8.9%	7.4%	6.1%	3.6%	4.6%	6.2%	5.1%	4.1%	5.2%	9.5%	5.4%	5.1%
미국/캐나다	10.2	12.3	10.7	9.9	7.7	7.8	10.1	8.9	8.6	9.8	41.3	36.1	37.3
(OPM)	11.4%	13.6%	11.8%	8.9%	7.5%	7.1%	8.7%	7.1%	7.2%	7.9%	11.5%	8.7%	7.7%
중국	1.8	-1.3	1.1	-0.1	-2.8	-0.1	1.2	0.9	-1.3	0.0	16.9	-1.9	0.7
(OPM)	3.8%	-3.2%	2.1%	-0.3%	-5.2%	-0.2%	2.2%	1.7%	-2.2%	-0.1%	8.3%	-0.9%	0.3%
기타	0.6	3.1	1.0	1.9	2.0	0.9	1.1	1.1	1.5	1.0	5.8	5.9	4.8
연결조정	-0.1	1.8	4.4	-1.8	4.0	1.8	2.4	-1.8	4.0	1.8	5.3	8.4	6.4
세전이익	39.5	35.8	38.3	24.7	35.4	38.1	47.9	29.6	41.0	45.4	190.6	136.4	163.9
순이익	29.5	34.2	29.1	18.2	25.3	28.8	36.3	22.5	31.0	34.4	149.0	101.4	124.3
(지배)순이익	29.5	34.1	29.0	18.2	25.4	28.8	36.3	22.5	31.0	34.4	148.5	101.5	124.3
(YoY)	82.4%	61.2%	-40.5%	-49.7%	-13.7%	-15.5%	25.2%	23.3%	22.1%	19.5%	109.2%	-31.7%	22.5%
현지 통화 기준 매출 성장률													
미국	17.2%	24.8%	11.3%	29.9%	17.1%	16.4%	20.0%	7.0%	14.0%	11.0%	22.1%	18.7%	12.7%
중국	7.0%	1.0%	-2.5%	-24.2%	7.8%	7.5%	-6.0%	8.0%	8.0%	8.0%	21.2%	-4.3%	4.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,343.9	2,639.8	2,626.1	2,795.9	2,916.9
매출원가	1,626.0	1,802.6	1,804.0	1,902.7	1,979.3
매출총이익	717.9	837.2	822.1	893.1	937.6
판매비	639.1	676.9	715.9	760.7	794.5
영업이익	78.8	160.3	106.2	132.4	143.0
EBITDA	174.8	261.9	207.9	236.4	249.1
영업외손익	24.7	30.3	30.2	31.5	33.1
이자수익	13.1	10.4	11.7	13.0	14.6
이자비용	5.7	3.9	3.9	3.9	3.9
외환관련이익	9.5	16.7	11.3	11.3	11.3
외환관련손실	8.4	11.4	8.6	8.6	8.6
종속 및 관계기업손익	-1.3	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7
기타	17.5	20.2	21.4	21.4	21.4
법인세차감전이익	103.5	190.6	136.4	163.9	176.1
법인세비용	32.4	41.5	35.0	39.7	42.6
계속사업손익	71.1	149.0	101.4	124.3	133.5
당기순이익	71.1	149.0	101.4	124.3	133.5
지배주주순이익	71.0	148.5	101.5	124.3	133.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.8	12.6	-0.5	6.5	4.3
영업이익 증감율	-11.0	103.4	-33.7	24.7	8.0
EBITDA 증감율	1.0	49.8	-20.6	13.7	5.4
지배주주순이익 증감율	-15.8	109.2	-31.6	22.5	7.4
EPS 증감율	-15.8	109.2	-31.7	22.5	7.4
매출총이익율(%)	30.6	31.7	31.3	31.9	32.1
영업이익률(%)	3.4	6.1	4.0	4.7	4.9
EBITDA Margin(%)	7.5	9.9	7.9	8.5	8.5
지배주주순이익률(%)	3.0	5.6	3.9	4.4	4.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	162.5	231.5	208.4	205.8	218.8
당기순이익	71.1	149.0	101.4	124.3	133.5
비현금항목의 가감	158.6	173.1	120.0	122.3	124.3
유형자산감가상각비	94.7	100.8	101.1	103.4	105.5
무형자산감가상각비	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6
지분법평가손익	-1.3	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7
기타	63.9	73.2	20.0	20.0	19.9
영업활동자산부채증감	-39.3	-62.6	13.4	-10.9	-7.8
매출채권및기타채권의감소	-12.1	-3.5	3.7	-14.6	-10.4
재고자산의감소	-7.4	-0.3	11.1	-14.0	-10.0
매입채무및기타채무의증가	13.9	-27.3	-1.4	17.7	12.6
기타	-33.7	-31.5	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-27.9	-28.0	-26.4	-29.9	-31.2
투자활동 현금흐름	-30.7	-132.0	-115.5	-115.5	-115.5
유형자산의 취득	-153.9	-180.3	-120.0	-120.0	-120.0
유형자산의 처분	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-17.7	5.2	-1.5	-1.5	-1.5
단기금융자산의감소(증가)	144.7	36.8	0.0	0.0	0.0
기타	-3.8	5.9	6.0	6.0	6.0
재무활동 현금흐름	17.8	-94.3	-31.5	-31.5	-31.5
차입금의 증가(감소)	48.2	-62.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-23.1	-23.1	-23.1	-23.1	-23.1
기타	-7.3	-8.4	-8.4	-8.4	-8.4
기타현금흐름	0.6	-1.5	12.3	15.7	17.1
현금 및 현금성자산의 순증가	150.1	3.7	73.6	74.4	88.8
기초현금 및 현금성자산	167.7	317.8	321.5	395.1	469.6
기말현금 및 현금성자산	317.8	321.5	395.1	469.6	558.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,078.6	1,074.4	1,133.2	1,236.2	1,345.4
현금 및 현금성자산	317.8	321.5	395.1	469.6	558.4
단기금융자산	309.6	272.8	272.8	272.8	272.8
매출채권 및 기타채권	223.8	228.8	225.1	239.7	250.1
재고자산	208.4	228.4	217.3	231.3	241.3
기타유동자산	328.6	295.7	295.7	295.6	295.6
비유동자산	1,574.5	1,651.1	1,669.2	1,685.0	1,698.7
투자자산	76.3	69.4	69.2	69.0	68.8
유형자산	1,208.3	1,271.4	1,290.3	1,306.9	1,321.4
무형자산	59.2	46.1	45.5	44.9	44.4
기타비유동자산	230.7	264.2	264.2	264.2	264.1
자산총계	2,653.0	2,725.5	2,802.4	2,921.2	3,044.2
유동부채	585.0	522.1	520.7	538.4	551.0
매입채무 및 기타채무	441.5	470.5	469.1	486.8	499.4
단기금융부채	87.5	12.4	12.4	12.4	12.4
기타유동부채	56.0	39.2	39.2	39.2	39.2
비유동부채	127.3	154.4	154.4	154.4	154.4
장기금융부채	66.5	81.3	81.3	81.3	81.3
기타비유동부채	60.8	73.1	73.1	73.1	73.1
부채총계	712.3	676.6	675.1	692.8	705.4
지배지분	1,927.9	2,033.9	2,112.3	2,213.4	2,323.8
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	120.7	120.8	120.8	120.8	120.8
기타자본	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8
기타포괄손익누계액	-20.5	-37.2	-37.2	-37.2	-37.2
이익잉여금	1,878.0	2,000.7	2,079.1	2,180.2	2,290.6
비지배지분	12.8	15.0	15.0	15.0	15.0
자본총계	1,940.7	2,049.0	2,127.3	2,228.4	2,338.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	11,672	24,416	16,682	20,429	21,950
BPS	316,955	334,382	347,262	363,889	382,036
CFPS	37,759	52,955	36,399	40,531	42,386
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	20.6	12.3	17.0	13.9	12.9
PER(최고)	27.4	16.4	20.7		
PER(최저)	18.6	9.1	16.3		
PBR	0.76	0.90	0.82	0.78	0.74
PBR(최고)	1.01	1.20	0.99		
PBR(최저)	0.68	0.67	0.78		
PSR	0.62	0.69	0.66	0.62	0.59
PCFR	6.4	5.7	7.8	7.0	6.7
EV/EBITDA	5.7	5.1	5.6	4.6	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	32.5	15.5	22.8	18.6	17.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	1.3	1.4	1.4	1.4
ROA	2.7	5.5	3.7	4.3	4.5
ROE	3.7	7.5	4.9	5.7	5.9
ROIC	4.1	8.8	5.8	7.3	7.8
매출채권회전율	10.8	11.7	11.6	12.0	11.9
재고자산회전율	11.4	12.1	11.8	12.5	12.3
부채비율	36.7	33.0	31.7	31.1	30.2
순차입금비율	-24.4	-24.4	-27.0	-29.1	-31.5
이자보상배율	13.8	41.0	27.1	33.8	36.6
총차입금	154.0	93.7	93.7	93.7	93.7
순차입금	-473.4	-500.6	-574.2	-648.7	-737.5
NOPLAT	50.0	114.8	79.0	100.4	108.4
FCF	-47.2	-26.2	74.0	73.5	86.7

Compliance Notice

- 당사는 11월 15일 현재 '농심' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

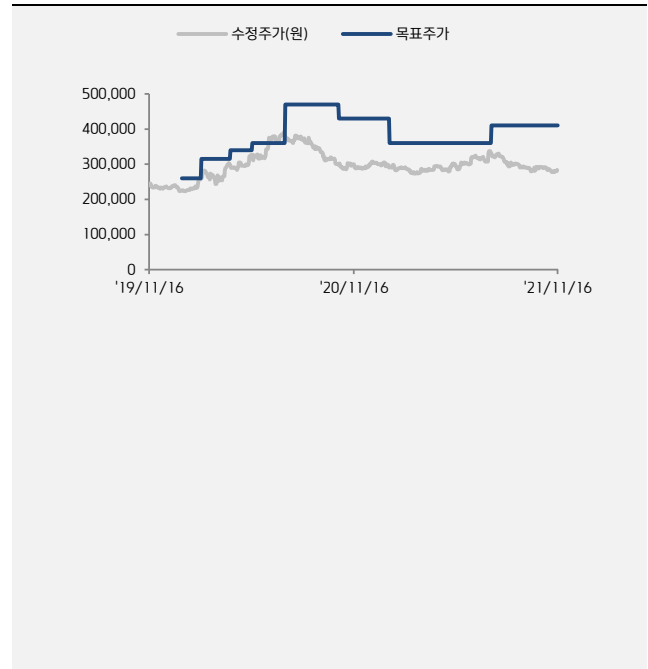
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
농심 (004370)	2020-01-13	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-12.74	-11.15
	2020-02-03	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-10.32	-0.77
	2020-02-17	BUY(Upgrade)	315,000원	6개월	-14.10	-3.81
	2020-04-09	Outperform (Downgrade)	340,000원	6개월	-12.17	-4.41
	2020-05-18	Outperform (Maintain)	360,000원	6개월	-2.89	8.75
	2020-07-16	BUY(Upgrade)	470,000원	6개월	-26.14	-18.83
	2020-10-20	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-31.19	-28.49
	2021-01-19	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-20.80	-17.22
	2021-04-21	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-18.54	-7.92
	2021-07-16	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-18.34	-6.25
	2021-07-20	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-23.51	-19.51
	2021-08-30	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-26.44	-19.51
	2021-10-15	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-27.52	-19.51
	2021-11-16	BUY(Maintain)	410,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%