

2Q22 Pre: 탑라인 호조, 원가 부담은 가중

2Q22 Pre: 원가 부담 가시화

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,038억원(YoY 8.6%), 120억원(YoY -30.5%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 5,573억원(YoY 10.2%), 80억원(YoY 10.0%)으로 추정한다. 별도 손익은 전년 낮은 베이스에도 불구하고 팜유, 포장재 등 원가 부담이 가중되면서 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다.

① 라면 총매출액(국내+해외)은 YoY 10.5% 증가할 것으로 예상된다. 국내는 판가 인상 효과 및 점유율 확대 기인해 YoY 10% 내외 탑라인 성장이 예상된다. 국내 라면 점유율(금액 기준)은 55.5%(YoY 0.7%p up)로 추정한다. 수출도 전년 높은 베이스에도 불구하고 YoY 두 자리 성장세가 유지되고 있는 것으로 파악되어 긍정적이다. ② 스낵 매출은 3월 판가 인상 효과 기인해 YoY 7% 증가할 것으로 예상된다. ③ 해외법인도 미국을 중심으로 견조한 탑라인 성장이 전망되나 원부자재 상승 기인해 수익성은 YoY 하락이 불가피해 보인다. 미국(캐나다 포함)은 전년 높은 베이스에도 불구하고 YoY 15% 견조한 성장세(로컬통화 YoY mid single)를 시현할 것으로 기대한다. 중국은 YoY 10% 증가(로컬통화 YoY Flat)할 것으로 추정한다.

예상보다 큰 원가 부담

2분기부터 원가 부담 가중이 가시화되고 있다. 팜유/대두유를 차지하고도 포장재 등 주요 부자재 판가가 4월부터 상승한 것으로 판단된다. 작년 라면 판가 인상을 상쇄할 만큼 부담은 상당히 큰 것으로 예측된다. 라면 추가 판가 인상이 전제되지 않을 경우, 2Q/3Q/4Q 손익은 각각 YoY -30.5%/-13.1%/-15.7% 감익할 것으로 추산된다.

주가는 다시 바닥권...

2분기 실적이 시장 기대치를 하회할 것으로 예상되는 만큼 단기 주가 모멘텀은 다소 제한적이다. 그러나 원가 부담에 따른 실적 저하 우려는 주가에 기반형 되었다는 판단이다. 국내외 견조한 탑라인 성장 감안시 중장기 관점의 저가 매수가 유효해 보인다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 440,000원 | CP(6월20일): 266,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,391.03
52주 최고/최저(원)	341,500/ 266,500
시가총액(십억원)	1,621.0
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	21.3
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
22년 배당금(예상, 원)	4,000
22년 배당수익률(예상, %)	1.26
외국인지분율(%)	13.24
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 6인	45.49
국민연금공단	11.44
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.7) (15.4) (17.0)
상대	5.2 4.8 13.5

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	2,891.9	3,035.8
영업이익(십억원)	120.9	136.4
순이익(십억원)	111.9	124.8
EPS(원)	18,554	20,570
BPS(원)	392,083	411,678

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	십억원	2,343.9	2,639.8	2,663.0	2,908.3	3,082.8
영업이익	십억원	78.8	160.3	106.1	98.1	114.1
세전이익	십억원	103.5	190.6	136.8	124.9	142.1
순이익	십억원	71.0	148.5	99.8	91.5	106.3
EPS	원	11,672	24,416	16,412	15,040	17,474
증감율	%	(15.77)	109.18	(32.78)	(8.36)	16.18
PER	배	20.60	12.29	19.41	17.95	15.45
PBR	배	0.73	0.86	0.86	0.70	0.68
EV/EBITDA	배	5.73	5.11	7.12	6.57	5.79
ROE	%	3.72	7.50	4.73	4.12	4.63
BPS	원	330,234	347,662	372,424	383,662	397,333
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 심은주

02-3771-8538

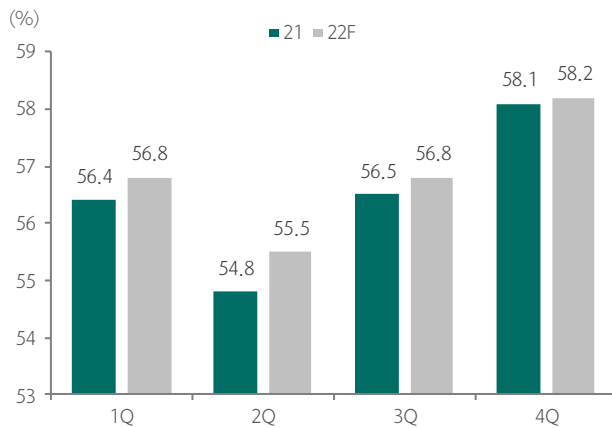
yesej01@hanafn.com

RA 권우정

02-3771-7657

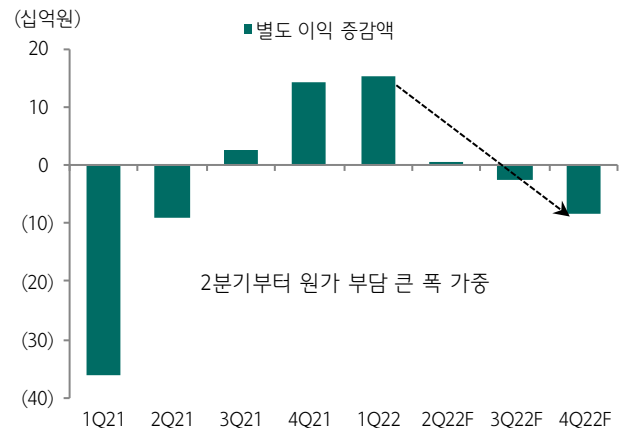
woojeong.kweon@hanafn.com

그림 1. 국내 라면 점유율 추이(금액 기준)



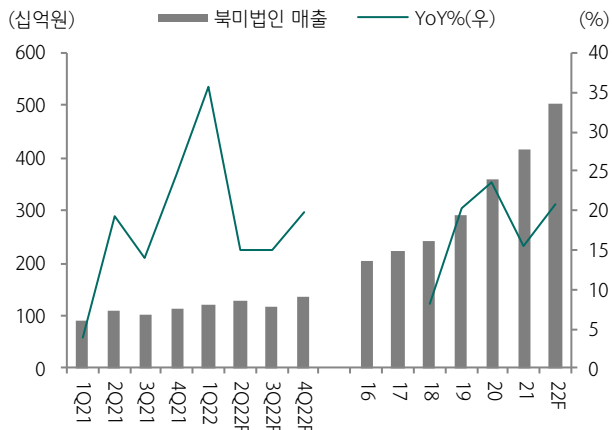
자료: 하나금융투자

그림 2. 별도 이익 증감액 추이



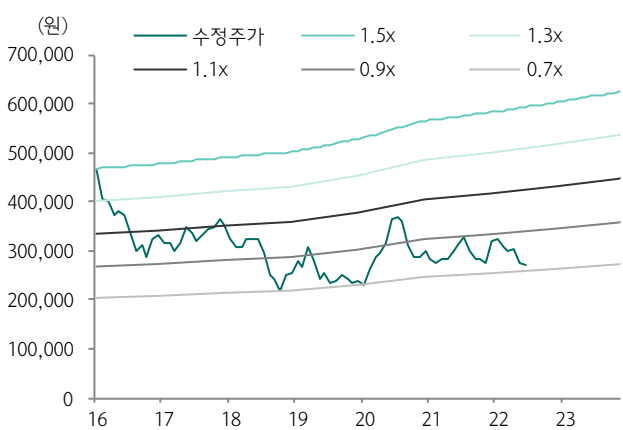
자료: 하나금융투자

그림 3. 복미 법인 매출 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 12개월 Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

표 1. 농심 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21	22F
매출액	634.4	647.9	673.0	707.7	736.3	703.8	741.1	727.1	2,639.8	2,663.0	2,908.3
① 국내	504.6	505.7	523.6	568.7	536.4	541.1	572.3	563.2	2,105.7	2,102.6	2,304.3
-라면	361.4	365.3	383.0	418.6	407.5	403.6	416.6	439.2	1,542.9	1,528.4	1,666.9
-스낵	91.3	85.9	90.5	100.1	102.9	91.9	99.6	110.2	377.1	367.8	404.5
-음료 기타	108.6	112.5	112.4	113.7	122.4	123.8	119.2	120.5	421.7	447.2	485.8
② 북미	90.3	110.8	102.6	112.7	122.5	127.4	118.0	135.3	360.3	416.4	503.2
③ 중국	54.9	45.6	53.5	38.7	58.9	50.2	57.8	41.8	226.2	216.1	234.4
④ 일본	19.3	21.9	22.0	21.8	21.6	24.1	24.2	23.9	72.3	85.0	93.9
YoY	-7.7%	-3.0%	3.3%	11.9%	16.1%	8.6%	10.1%	2.8%	12.6%	0.9%	9.2%
① 국내	-8.9%	-3.6%	0.7%	12.1%	6.3%	7.0%	9.3%	-1.0%	10.5%	-0.1%	9.6%
-라면	-10.8%	-4.6%	2.8%	9.6%	12.7%	10.5%	8.8%	4.9%	12.7%	-0.9%	9.1%
-스낵	-5.6%	-6.4%	-8.8%	12.0%	12.7%	7.0%	10.0%	10.0%	9.4%	3.0%	10.0%
-음료 기타	0.4%	6.2%	3.4%	15.0%	12.7%	10.0%	6.0%	6.0%	1.8%	6.1%	8.6%
② 북미	3.8%	19.2%	14.0%	24.7%	35.7%	15.0%	15.0%	20.0%	23.5%	15.6%	20.8%
③ 중국	-1.8%	-23.5%	12.3%	-7.2%	7.2%	10.0%	8.0%	8.0%	21.6%	-4.5%	8.4%
④ 일본	17.7%	5.3%	25.8%	23.8%	11.9%	10.0%	10.0%	10.0%	36.0%	17.6%	10.4%
영업이익	28.3	17.3	29.1	31.4	34.3	12.0	25.3	26.5	160.3	106.1	98.1
YoY	-55.5%	-58.3%	-0.7%	20.8%	21.2%	-30.5%	-13.1%	-15.7%	103.4%	-33.8%	-7.6%
OPM	4.5%	2.7%	4.3%	4.4%	4.7%	1.7%	3.4%	3.6%	6.1%	4.0%	3.4%
세전이익	38.3	24.7	35.4	38.4	43.2	18.3	30.4	32.8	190.6	136.8	124.9
YoY	-41.1%	-50.8%	-10.5%	7.2%	12.9%	-25.6%	-14.0%	-14.6%	84.1%	-28.2%	-8.7%
지배순이익	29.0	18.2	25.4	27.2	33.0	13.6	21.7	23.1	148.5	99.8	91.5
YoY	-40.5%	-49.7%	-13.7%	-20.3%	13.9%	-25.6%	-14.5%	-14.8%	109.2%	-32.8%	-8.4%
NPM	4.6%	2.8%	3.8%	3.8%	4.5%	1.9%	2.9%	3.2%	5.6%	3.7%	3.1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,343.9	2,639.8	2,663.0	2,908.3	3,082.8
매출원가	1,626.0	1,802.6	1,844.9	2,021.3	2,136.4
매출총이익	717.9	837.2	818.1	887.0	946.4
판매비	639.1	676.9	712.0	788.9	832.4
영업이익	78.8	160.3	106.1	98.1	114.1
금융손익	10.0	13.9	9.1	5.2	5.4
중속/관계기업손익	(1.3)	(1.7)	(0.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	16.0	18.0	22.3	21.5	22.6
세전이익	103.5	190.6	136.8	124.9	142.1
법인세	32.4	41.5	37.2	33.5	35.9
계속사업이익	71.1	149.0	99.6	91.4	106.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	71.1	149.0	99.6	91.4	106.2
비배주주지분 순이익	0.1	0.5	(0.2)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	71.0	148.5	99.8	91.5	106.3
지배주주지분포괄이익	66.0	129.1	173.7	90.8	105.4
NOPAT	54.1	125.4	77.3	71.8	85.3
EBITDA	174.8	261.9	211.2	213.7	234.3
성장성(%)					
매출액증가율	4.81	12.62	0.88	9.21	6.00
NOPAT증가율	(18.65)	131.79	(38.36)	(7.12)	18.80
EBITDA증가율	1.04	49.83	(19.36)	1.18	9.64
영업이익증가율	(11.06)	103.43	(33.81)	(7.54)	16.31
(지배주주)순이익증가율	(15.78)	109.15	(32.79)	(8.32)	16.17
EPS증가율	(15.77)	109.18	(32.78)	(8.36)	16.18
수익성(%)					
매출총이익률	30.63	31.71	30.72	30.50	30.70
EBITDA이익률	7.46	9.92	7.93	7.35	7.60
영업이익률	3.36	6.07	3.98	3.37	3.70
계속사업이익률	3.03	5.64	3.74	3.14	3.44

투자지표	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	11,672	24,416	16,412	15,040	17,474
BPS	330,234	347,662	372,424	383,662	397,333
CFPS	37,759	52,955	44,397	38,662	42,233
EBITDAPS	28,740	43,057	34,725	35,127	38,522
SPS	385,349	433,988	437,800	478,130	506,817
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	20.60	12.29	19.41	17.95	15.45
PBR	0.73	0.86	0.86	0.70	0.68
PCFR	6.37	5.67	7.17	6.98	6.39
EV/EBITDA	5.73	5.11	7.12	6.57	5.79
PSR	0.62	0.69	0.73	0.56	0.53
재무비율(%)					
ROE	3.72	7.50	4.73	4.12	4.63
ROA	2.74	5.52	3.55	3.09	3.45
ROIC	4.26	9.16	5.07	4.32	4.93
부채비율	36.70	33.02	31.77	33.21	33.69
순부채비율	(24.39)	(24.43)	(20.47)	(19.15)	(20.46)
이자보상배율(배)	13.82	40.98	54.10	47.01	54.33

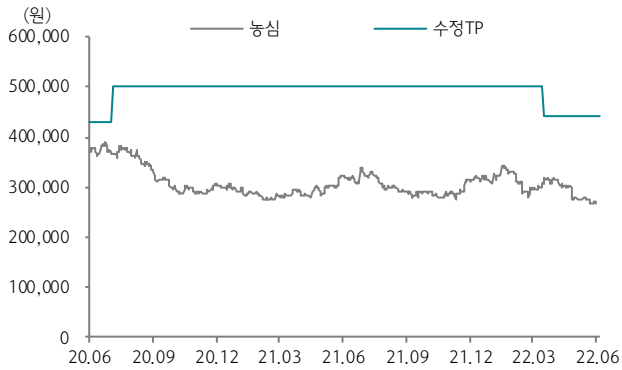
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,078.6	1,074.4	1,088.7	1,121.9	1,203.8
금융자산	627.4	594.3	556.4	540.9	588.2
현금성자산	317.8	321.5	157.5	119.5	150.8
매출채권	210.6	211.5	224.0	244.6	259.3
재고자산	208.4	228.4	256.0	279.6	296.4
기타유동자산	32.2	40.2	52.3	56.8	59.9
비유동자산	1,574.5	1,651.1	1,811.2	1,900.7	1,940.6
투자자산	76.3	69.4	73.2	73.4	73.6
금융자산	71.4	66.2	70.7	70.7	70.7
유형자산	1,208.3	1,271.4	1,427.5	1,518.0	1,558.9
무형자산	59.2	46.1	44.2	43.0	41.9
기타비유동자산	230.7	264.2	266.3	266.3	266.2
자산총계	2,653.0	2,725.5	2,899.9	3,022.6	3,144.5
유동부채	585.0	522.1	537.3	585.5	619.8
금융부채	87.5	12.4	11.9	12.6	13.2
매입채무	250.2	275.1	282.9	308.9	327.5
기타유동부채	247.3	234.6	242.5	264.0	279.1
비유동부채	127.3	154.4	161.8	168.1	172.5
금융부채	66.5	81.3	93.8	93.8	93.8
기타비유동부채	60.8	73.1	68.0	74.3	78.7
부채총계	712.3	676.6	699.1	753.6	792.4
지배주주지분	1,927.9	2,034.0	2,184.6	2,252.9	2,336.1
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)	31.0	31.0	31.0
이익잉여금	1,878.0	2,000.7	2,083.1	2,151.5	2,234.6
비지배주주지분	12.8	15.0	16.2	16.1	16.0
자본총계	1,940.7	2,049.0	2,200.8	2,269.0	2,352.1
순금융부채	(473.4)	(500.6)	(450.6)	(434.5)	(481.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	162.5	231.5	162.7	206.6	226.2
당기순이익	71.1	149.0	99.6	91.4	106.2
조정	130.7	145.1	125.7	115.5	120.2
감가상각비	96.0	101.6	105.1	115.5	120.3
외환거래손익	0.6	(2.6)	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	1.3	1.7	0.7	0.0	0.0
기타	32.8	44.4	21.3	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(39.3)	(62.6)	(62.6)	(0.3)	(0.2)
투자활동 현금흐름	(30.7)	(132.0)	(318.9)	(227.6)	(176.2)
투자자산감소(증가)	(15.1)	8.5	(3.0)	(0.2)	(0.2)
자본증가(감소)	(153.7)	(179.7)	(188.8)	(204.8)	(160.0)
기타	138.1	39.2	(127.1)	(22.6)	(16.0)
재무활동 현금흐름	17.8	(94.3)	(25.3)	(22.4)	(22.6)
금융부채증가(감소)	65.7	(60.3)	12.1	0.7	0.5
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.9)	(10.9)	(14.3)	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	150.1	5.2	(181.5)	(22.0)	31.2
Unlevered CFO	229.7	322.1	270.0	235.2	256.9
Free Cash Flow	8.5	51.2	(32.4)	1.8	66.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.5	BUY	440,000	-	-
21.7.23	1년 경과			
20.7.23	BUY	500,000	-38.54%	-23.70%
20.5.18	BUY	430,000	-18.03%	-8.95%

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	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 06월 21일

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 2022년 6월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2022년 6월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.