

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com

02-3773-9182

Company Data

자본금	30 십억원
발행주식수	608 만주
자사주	30 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,272 십억원
주요주주	
(주)농심홀딩스(외4)	45.48%
국민연금공단	12.31%
외국인지분률	21.50%
배당수익률	11.0%

Stock Data

주가(17/11/28)	373,500 원
KOSPI	2514.19 pt
52주 Beta	0.13
52주 최고가	376,000 원
52주 최저가	290,500 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.3%	6.6%
6개월	10.7%	3.7%
12개월	21.3%	-4.6%

농심 (004370/KS | 중립(하향) | T.P 420,000 원(상향))

국내, 해외 모두 개선되고 있는 상황

긍정적인 외부 환경과 자체 경쟁력이 부각될 수 있는 시기

국내 라면: MS 상승, 가격 인상 효과, 안정적인 원가 지속

해외 라면: 두 자릿수 성장세를 이어나가는 미국과 일본, 바닥을 찍은 중국

목표주가 기존 38 만원에서 42 만원으로 상향, 주가 상승여력 감안하여 투자의견은 하향

목표주가는 음식료업종 대비 30%의 멀티플 프리미엄을 부여하여 산출

국내 라면 : Q와 P 모두 개선되는 국면

상반기 동사의 국내 라면 판매량(수출 포함, 해외법인 제외)은 y-y -5.5% 역신장하였으나, 3Q17 MS가 확대되면서 라면 판매량은 y-y +2.1% 증가하였다. 국내 라면 시장에서 새로운 트렌드를 만들어 낼 수 있는 대형 신제품들의 부재가 상당 기간 지속되어왔음을 감안 시, 현재 라면 시장은 기존 1 위 사업자이자 메가 브랜드 제품을 가장 많이 보유한 동사에 유리한 구조이다. 4Q17E 역시 MS가 y-y 확대되면서, 판매량이 y-y +2.3% 증가할 것으로 추정한다. P(ASP) 역시 2Q17부터 가격 인상 효과가 반영되면서 상승 추세이다. 3Q17 ASP는 y-y +3.6% 상승하였으며, 4Q17E 역시 ASP +3.9% 증가를 추정한다. 현재는 Q와 P의 개선 그리고 C(Cost)의 안정세까지 지속되고 있는 상황이다.

해외 라면 : 두 자릿수 성장세를 이어나가는 미국과 일본, 개선 추세의 중국

미국과 일본은 두 자릿수 성장세를 이어나갈 전망이다. 미국은 대형 유통업체를 위주로 입점이 확대되고 있으며, 일본은 주력 상품인 신라면을 중심으로 로컬 지역으로까지 판촉을 확대해 나가고 있는 상황이다. 중국은 사드의 부정적 영향에서 해소되고 있는 모습이다. 1Q18E부터는 기저효과까지 더해져 다시 두 자릿수 성장을 이어나갈 전망이다.

TP 42 만원으로 상향하나, 주가 상승여력 감안하여 투자의견 Hold로 하향

목표주가를 기존 38 만원에서 42 만원으로 상향한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS에 음식료 업종 평균 PER을 30% 할증한 21.5X의 Multiple을 적용하여 산출하였다. 1)해외 시장 성장성(14년~17년E CAGR 중국 12.3%, 미국 17.1%, 일본 13.0%)과 2)전체 매출의 약 20% 수준을 차지하고 있는 해외 매출 비중 그리고 3)독보적인 입지를 바탕으로 국내 라면 시장을 선도해 나가고 있다는 점이 동사 밸류에이션 프리미엄의 근거이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	2,042	2,182	2,217	2,275	2,413	2,553
yoy	%	-2.2	6.9	1.6	2.6	6.1	5.8
영업이익	십억원	74	118	90	110	131	144
yoy	%	-20.6	60.8	-24.2	22.6	18.7	10.3
EBITDA	십억원	155	198	175	202	220	235
세전이익	십억원	97	154	233	134	147	161
순이익(지배주주)	십억원	65	117	199	101	112	123
영업이익률%	%	3.6	5.4	4.1	4.8	5.4	5.6
EBITDA%	%	7.6	9.1	7.9	8.9	9.1	9.2
순이익률	%	3.2	5.4	9.0	4.4	4.6	4.8
EPS	원	10,687	19,291	32,764	16,601	18,430	20,231
PER	배	23.6	22.8	10.2	22.5	20.3	18.5
PBR	배	1.0	1.6	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	7.6	11.5	8.6	8.5	7.6	6.7
ROE	%	4.3	7.4	11.6	5.5	5.9	6.2
순차입금	십억원	-401	-422	-523	-575	-620	-707
부채비율	%	43.2	46.9	37.7	36.3	36.4	36.4

Valuation, 실적추정

농심 PER Valuation

(단위: 억원 배 원)

구분	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 지배주주순이익	1,121	21.5	24,045	음식료 업종 18년 예상 실적기준 PER 30% 할인
Shares Outstanding('000)			5,783	발행주식수 - 자기주식수
Fair Value per share			415,822	
Target Price			420,000	

자료 : Quantwise, SK 증권

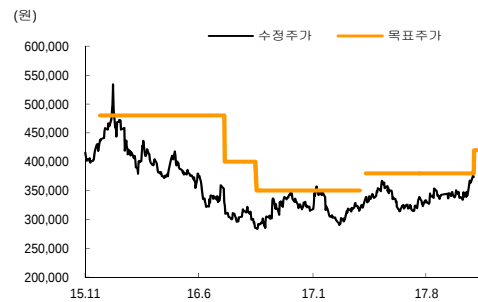
농심 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	568	527	548	574	555	536	572	612	2,217	2,275	2,413
라면	340	317	327	365	318	324	347	388	1,350	1,377	1,435
스낵	82	80	83	82	88	83	90	87	327	348	365
기타	91	82	89	78	92	88	92	85	340	358	386
중국	46	41	43	39	45	31	39	40	169	155	185
미국	52	48	49	56	56	53	56	61	204	226	252
일본	8	9	8	9	9	10	10	10	35	38	43
Y-Y											
Total	5.2%	-0.4%	0.3%	1.4%	-2.2%	1.7%	4.4%	6.6%	1.6%	2.6%	6.1%
라면	4.2%	-3.6%	-5.0%	-0.6%	-6.3%	2.2%	5.8%	6.3%	-1.3%	2.0%	4.2%
스낵	-11.8%	-4.8%	7.5%	3.3%	6.9%	4.5%	8.6%	5.6%	-2.0%	6.4%	5.1%
기타	18.2%	10.2%	11.2%	5.1%	0.7%	7.1%	3.6%	10.0%	11.3%	5.1%	8.0%
중국	27.1%	15.5%	13.1%	10.7%	-3.8%	-24.4%	-8.2%	3.0%	16.6%	-8.4%	19.1%
미국	22.1%	19.5%	17.6%	11.1%	7.8%	9.8%	14.6%	10.0%	17.3%	10.5%	11.5%
일본	31.3%	37.8%	19.8%	25.2%	8.8%	5.4%	19.5%	10.0%	28.4%	10.7%	10.5%
P : ASP	586	573	578	574	597	603	599	597	578	599	610
Q : 판매량(백만식)	580	554	566	635	534	538	578	650	2,336	2,300	2,353
매출총이익	181	168	179	185	187	176	196	195	713	754	793
y-y	12.3%	5.2%	3.7%	3.8%	3.4%	4.7%	9.2%	5.4%	6.1%	5.7%	5.2%
GPM	31.8%	32.0%	32.7%	32.2%	33.7%	32.9%	34.2%	31.8%	32.2%	33.1%	32.9%
영업이익	32	12	23	22	32	18	31	28	90	110	131
y-y	17.1%	-48.7%	-39.4%	-23.5%	0.2%	47.0%	37.7%	26.4%	-24.2%	22.6%	18.7%
OPM	5.7%	2.4%	4.2%	3.9%	5.8%	3.4%	5.5%	4.6%	4.0%	4.8%	5.4%

자료 : 농심 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.29	중립	420,000원	6개월		
2017.05.10	매수	380,000원	6개월	-10.84%	-1.05%
2017.05.01	담당자 변경				
2016.10.17	매수	350,000원	6개월	-8.88%	2.00%
2016.08.18	매수	400,000원	6개월	-23.45%	-19.13%
2016.07.25	매수	480,000원	6개월	-17.50%	11.25%
2016.02.16	매수	480,000원	6개월	-16.12%	11.25%
2015.12.28	매수	480,000원	6개월	-3.77%	11.25%



Compliance Notice

- 작성자(서영화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 11 월 29 일 기준)

매수	89.87%	중립	10.13%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	998	1,057	1,108	1,180	1,294
현금및현금성자산	169	179	267	312	399
매출채권및기타채권	227	239	246	261	276
재고자산	173	169	174	184	195
비유동자산	1,421	1,424	1,450	1,496	1,511
장기금융자산	40	85	99	99	99
유형자산	1,133	1,092	1,100	1,141	1,152
무형자산	57	59	62	64	66
자산총계	2,419	2,481	2,558	2,676	2,805
유동부채	634	549	564	596	628
단기금융부채	97	40	42	42	42
매입채무 및 기타채무	330	279	286	304	321
단기충당부채	9	9	10	10	11
비유동부채	138	130	117	118	120
장기금융부채	55	59	45	45	45
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	15	17	18	19
부채총계	772	679	682	715	748
지배주주지분	1,635	1,790	1,863	1,948	2,044
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121	121
기타자본구성요소	-81	-81	-81	-81	-81
자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
이익잉여금	1,554	1,721	1,799	1,888	1,988
비지배주주지분	11	13	13	13	13
자본총계	1,646	1,802	1,876	1,961	2,057
부채외자본총계	2,419	2,481	2,558	2,676	2,805

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	192	214	184	191	202
당기순이익(손실)	117	199	101	112	123
비현금성항목등	120	147	133	108	112
유형자산감가상각비	79	84	91	88	90
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	8	32	21	-5	-5
운전자본감소(증가)	-13	-80	-19	5	5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-13	-13	-9	-15	-15
재고자산감소(증가)	-1	1	-7	-11	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	-6	-171	17	18
기타	-11	-62	169	13	13
법인세납부	-33	-52	-31	-34	-38
투자활동현금흐름	-156	-125	-60	-120	-90
금융자산감소(증가)	-55	-83	33	0	0
유형자산감소(증가)	-89	-48	-100	-130	-100
무형자산감소(증가)	-23	-4	-4	-4	-4
기타	11	10	11	13	14
재무활동현금흐름	17	-80	-36	-25	-25
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	50	-55	-9	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-23	-23	-23	-23	-23
기타	-10	-2	-4	-2	-2
현금의 증가(감소)	53	11	88	45	87
기초현금	115	169	179	267	312
기말현금	169	179	267	312	399
FCF	96	75	74	61	102

자료 : 농심, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,182	2,217	2,275	2,413	2,553
매출원가	1,510	1,504	1,521	1,620	1,708
매출총이익	672	713	754	793	845
매출총이익률 (%)	30.8	32.2	33.1	32.9	33.1
판매비와관리비	554	624	644	662	701
영업이익	118	90	110	131	144
영업이익률 (%)	5.4	4.1	4.8	5.4	5.6
비영업손익	35	144	24	16	17
순금융비용	-8	-7	-8	-11	-12
외환관련손익	-5	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	154	233	134	147	161
세전계속사업이익률 (%)	7.0	10.5	5.9	6.1	6.3
계속사업법인세	36	34	33	34	38
계속사업이익	117	199	101	112	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	117	199	101	112	123
순이익률 (%)	5.4	9.0	4.4	4.6	4.8
지배주주	117	199	101	112	123
지배주주귀속 순이익률(%)	5.38	8.99	4.44	4.65	4.82
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	125	177	97	108	119
지배주주	124	178	97	108	119
비지배주주	0	-1	0	0	0
EBITDA	198	175	202	220	235

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	6.9	1.6	2.6	6.1	5.8
영업이익	60.8	-24.2	22.6	18.7	10.3
세전계속사업이익	57.7	52.0	-42.4	9.1	9.8
EBITDA	28.2	-11.6	15.6	8.9	6.7
EPS(계속사업)	80.5	69.8	-49.3	11.0	9.8
수익성 (%)					
ROE	7.4	11.6	5.5	5.9	6.2
ROA	5.1	8.1	4.0	4.3	4.5
EBITDA마진	9.1	7.9	8.9	9.1	9.2
안정성 (%)					
유동비율	157.3	192.4	196.3	197.9	206.0
부채비율	46.9	37.7	36.3	36.4	36.4
순차입금/자기자본	-25.6	-29.0	-30.6	-31.6	-34.4
EBITDA/이자비용(배)	103.2	52.5	76.9	95.2	101.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19,291	32,764	16,601	18,430	20,231
BPS	268,798	294,260	306,279	320,250	336,023
CFPS	32,431	46,812	31,797	33,182	35,187
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	22.8	16.3	22.7	20.4	18.6
PER(최저)	11.9	8.7	17.5	15.8	14.4
PBR(최고)	1.6	1.8	1.2	1.2	1.1
PBR(최저)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
PCR	13.6	7.1	11.8	11.3	10.6
EV/EBITDA(최고)	11.5	15.6	8.5	7.6	6.8
EV/EBITDA(최저)	5.0	6.9	6.0	5.3	4.6