



2018년 6월 5일 | Equity Research

하나금융그룹

농심 (004370)

국내외 회복 가시화 국면

2Q17 Pre: 국내외 모두 회복 가시화

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,677억원(YoY +5.8%), 237억원(YoY +29.8%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 5,510억원(YoY +4.5%), 176억원(YoY +41.4%)으로 예상한다. 국내외 모두 YoY 이익 개선세를 보여줄 것으로 전망한다. ①라면 매출액은 전년대비 2.0% 증가할 것으로 예상한다. 국내 ASP는 YoY Flat 하겠으나, 기존 코어 제품(신라면, 짜파게티 등) 위주로의 볼륨 성장이 기대된다. 1분기 라면 매출 성장의 주요 원인이 코어 제품의 견조한 성장에 기인하다는 점 감안시 당분간 동일한 추세가 지속될 것으로 전망한다. ②스낵 매출도 베이스 효과 감안시 전년대비 2.0% 증가할 것으로 추정한다. 음료 매출도 '백산수' 판가 인상(2월, 7.8%) 효과 기인해 견조한 매출 성장이 기대된다. ③한편, 중국 법인은 전년 '사드' 부정적 영향 탈피 및 판가 인상 효과 기인해 YoY 20.0% 매출 성장할 것으로 추정한다. 탑라인 회복 기인해 손익도 흑자전환 가능할 것으로 전망한다.

중국 프리미엄 라면 시장 수요 확대 긍정적

중국 대표 라면 업체인 '유니프레지던트'는 지난 하반기 실적 리뷰에서 자사의 프리미엄(5위안 이상) 라면 매출 비중이 2016년 13% → 2017년 21%로 상승했다고 밝혔다. 믹스 개선에 힘입어 동기간 영업마진은 YoY 1.2%p 상승했다. 중국 소비자들의 높아진 눈높이는 라면 업체들의 믹스 개선에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다. 농심과의 가격 갭이 과거 대비 상대적으로 좁아진 만큼, 판가 인상 기인한 물량 저항 효과는 제한적일 것이다. 2분기부터 농심 중국 법인의 가파른 매출 회복(YoY 20.0%)이 전망된다.

저가 매수 유효한 시점

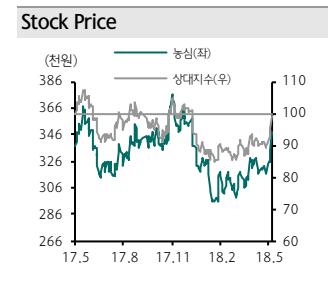
① 국내는 코어 제품 위주의 수요 회복 및 '백산수' 판가 인상 효과가 기대된다. ② 중국법인 실적은 1분기 저점으로 가파른 QoQ 회복이 전망된다. ③ 반면, 현 주가는 12개월 Fwd PBR 1.0배에 거래 중으로 저가 매수가 유효하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 460,000원 | CP(6월 4일): 348,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,447.76		
52주 최고/최저(원)	376,000/295,000	매출액(십억원)	2,290.8 2,399.9
시가총액(십억원)	2,119.8	영업이익(십억원)	115.0 127.2
시가총액비중(%)	0.18	순이익(십억원)	106.6 116.2
발행주식수(천주)	6,082.6	EPS(원)	17,624 19,092
60일 평균 거래량(천주)	20.1	BPS(원)	331,385 346,973
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4		
18년 배당금(예상,원)	4,000		
18년 배당수익률(예상,%)	1.15		
외국인지분율(%)	23.72		
주요주주 지분율(%)			
신촌호 외 4인	45.49		
국민연금	10.96		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.7 (1.1) (1.3)		
상대	7.3 1.0 (4.3)		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,217.0	2,208.3	2,294.0	2,362.8	2,421.9
영업이익	십억원	89.7	96.4	114.8	127.7	138.2
세전이익	십억원	233.3	119.4	139.7	153.4	164.9
순이익	십억원	199.3	90.7	105.9	116.4	125.1
EPS	원	32,764	14,905	17,412	19,139	20,567
증감률	%	69.8	(54.5)	16.8	9.9	7.5
PER	배	10.15	23.75	20.02	18.21	16.94
PBR	배	1.08	1.13	1.06	1.02	0.97
EV/EBITDA	배	8.63	9.37	7.94	7.08	6.37
ROE	%	11.64	5.01	5.66	5.95	6.09
BPS	원	307,539	313,880	327,489	342,825	359,590
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 심은주

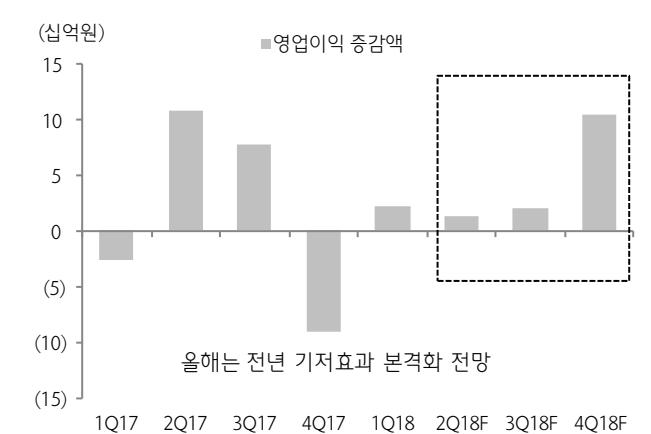
02-3771-8538

yesej01@hanafn.com

RA 윤승연
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

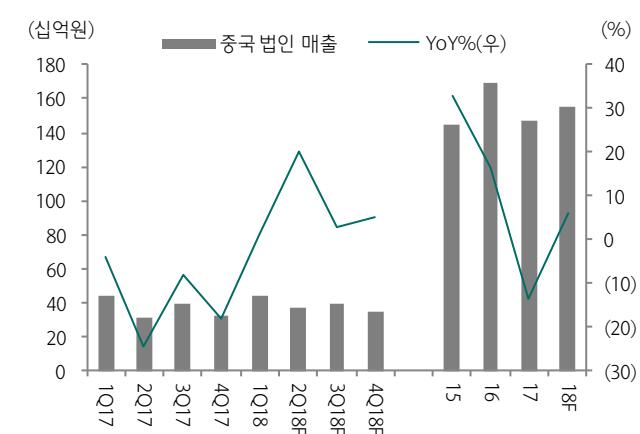
 하나금융투자

그림 1. 국내 법인 기저효과 기대



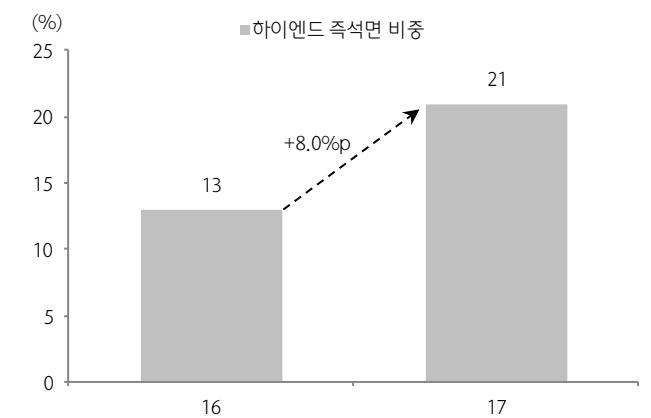
자료: 하나금융투자

그림 2. 중국 법인은 판가 및 기저로 2분기 큰 폭 매출 성장 예상



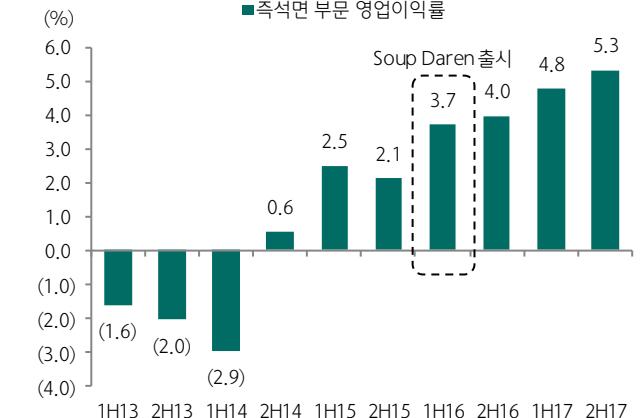
자료: 하나금융투자

그림 3. 유니프레지던트, 프리미엄 라면 비중 큰 폭 상승



자료: 유니프레지던트, 하나금융투자

그림 4. 유니프레지던트, 하이-엔드 즉석면 출시 이후 영업이익률 개선



자료: 유니프레지던트, 하나금융투자

표 1. 농심 연결 실적 추정

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17	18F
매출액	555.4	536.3	571.7	544.9	563.1	567.7	598.1	565.2	2,217.0	2,208.3	2,294.0
국내	459.4	453.5	481.0	461.5	469.3	466.0	494.3	467.5	1,862.2	1,855.4	1,897.1
중국	44.5	31.2	39.4	31.4	43.6	37.4	39.4	34.5	183.9	162.5	172.5
미국	55.7	52.6	56.5	59.0	57.9	55.8	60.5	63.2	204.5	223.9	237.3
일본	9.0	9.7	9.7	10.5	11.1	10.2	10.2	11.1	34.8	38.9	42.5
기타조정	(13.2)	(10.7)	(14.9)	(17.6)	(18.8)	(1.8)	(6.3)	(11.1)	(68.3)	(72.4)	(55.5)
YoY	-2.2%	1.7%	4.4%	-5.1%	1.4%	5.8%	4.6%	3.7%	1.6%	-0.4%	3.9%
국내	-3.9%	2.9%	4.9%	-4.8%	2.2%	2.8%	2.8%	1.3%	-0.9%	-0.4%	2.2%
중국	-3.8%	-24.4%	-8.2%	-19.3%	-2.0%	20.0%	0.0%	10.0%	26.7%	-11.6%	6.2%
미국	7.8%	9.8%	14.6%	6.2%	4.0%	6.0%	7.0%	7.0%	17.3%	9.5%	6.0%
일본	8.8%	5.4%	19.8%	14.8%	23.4%	5.0%	5.0%	5.0%	28.4%	12.0%	9.2%
영업이익	32.5	18.2	31.3	14.3	34.4	23.7	30.9	25.8	89.7	96.4	114.8
YoY	0.2%	47.0%	37.7%	-35.1%	6.0%	29.8%	-1.4%	79.9%	-24.2%	7.4%	19.1%
OPM	5.8%	3.4%	5.5%	2.6%	6.1%	4.2%	5.2%	4.6%	4.0%	4.4%	5.0%
(지배)순이익	29.7	15.9	29.0	16.0	32.1	21.8	28.0	24.0	199.3	90.7	105.9
YoY	-79.3%	8.5%	25.7%	-9.7%	7.9%	36.7%	-3.4%	49.9%	69.8%	-54.5%	16.8%
NPM	5.3%	3.0%	5.1%	2.9%	5.7%	3.8%	4.7%	4.3%	9.0%	4.1%	4.6%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,217.0	2,208.3	2,294.0	2,362.8	2,421.9
매출원가	1,503.7	1,473.9	1,605.7	1,649.2	1,685.6
매출총이익	713.3	734.4	688.3	713.6	736.3
판관비	623.6	638.0	573.5	586.0	598.2
영업이익	89.7	96.4	114.8	127.7	138.2
금융순익	8.0	11.0	8.3	9.1	10.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	135.5	12.1	16.7	16.7	16.7
세전이익	233.3	119.4	139.7	153.4	164.9
법인세	34.1	28.7	33.8	37.0	39.8
계속사업이익	199.2	90.7	105.9	116.4	125.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	199.2	90.7	105.9	116.4	125.1
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	199.3	90.7	105.9	116.4	125.1
지배주주지분포괄이익	177.7	62.5	107.1	117.7	126.5
NOPAT	76.6	73.2	87.0	96.9	104.8
EBITDA	175.2	179.5	202.7	220.3	235.3
성장성(%)					
매출액증가율	1.6	(0.4)	3.9	3.0	2.5
NOPAT증가율	(15.4)	(4.4)	18.9	11.4	8.2
EBITDA증가율	(11.6)	2.5	12.9	8.7	6.8
영업이익증가율	(24.2)	7.5	19.1	11.2	8.2
(지배주주)순익증가율	69.9	(54.5)	16.8	9.9	7.5
EPS증가율	69.8	(54.5)	16.8	9.9	7.5
수익성(%)					
매출총이익률	32.2	33.3	30.0	30.2	30.4
EBITDA이익률	7.9	8.1	8.8	9.3	9.7
영업이익률	4.0	4.4	5.0	5.4	5.7
계속사업이익률	9.0	4.1	4.6	4.9	5.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	32,764	14,905	17,412	19,139	20,567
BPS	307,539	313,880	327,489	342,825	359,590
CFPS	56,886	36,406	36,060	38,952	41,433
EBITDAPS	28,796	29,506	33,318	36,210	38,691
SPS	364,482	363,043	377,143	388,458	398,169
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	10.1	23.8	20.0	18.2	16.9
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
PCFR	5.8	9.7	9.7	8.9	8.4
EV/EBITDA	8.6	9.4	7.9	7.1	6.4
PSR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	11.6	5.0	5.7	5.9	6.1
ROA	8.1	3.7	4.2	4.5	4.6
ROIC	6.9	6.3	7.1	7.7	8.0
부채비율	37.7	33.1	32.7	32.0	31.1
순부채비율	(29.0)	(26.3)	(27.2)	(28.4)	(29.8)
이자보상배율(배)	26.9	33.5	48.9	54.4	58.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

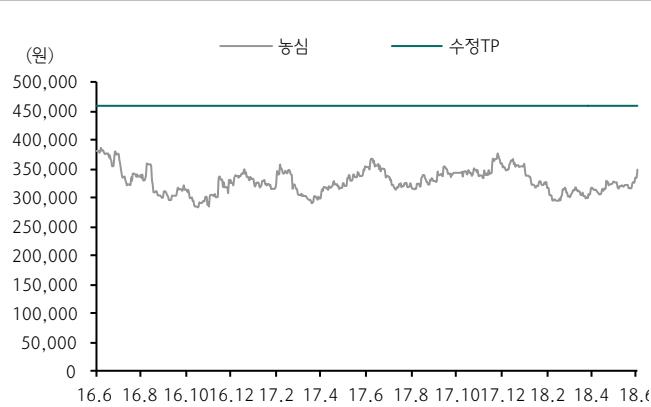
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,057.0	985.9	1,041.6	1,105.3	1,176.1
금융자산	622.4	551.7	590.9	641.1	700.6
현금성자산	179.4	155.4	179.2	217.1	265.9
매출채권 등	239.4	238.8	248.0	255.5	261.9
재고자산	169.2	172.0	178.7	184.1	188.7
기타유동자산	26.0	23.4	24.0	24.6	24.9
비유동자산	1,424.3	1,464.0	1,511.3	1,557.1	1,602.1
투자자산	84.6	76.8	79.7	82.1	84.2
금융자산	84.6	76.8	79.7	82.1	84.2
유형자산	1,092.5	1,122.3	1,167.6	1,212.3	1,256.3
무형자산	58.7	60.7	59.6	58.5	57.3
기타비유동자산	188.5	204.2	204.4	204.2	204.3
자산총계	2,481.3	2,449.9	2,552.9	2,662.4	2,778.3
유동부채	549.4	489.3	507.0	521.3	533.5
금융부채	39.9	11.7	11.7	11.7	11.7
매입채무 등	476.1	440.2	457.3	471.1	482.8
기타유동부채	33.4	37.4	38.0	38.5	39.0
비유동부채	129.5	119.5	122.0	123.9	125.6
금융부채	59.2	56.4	56.4	56.4	56.4
기타비유동부채	70.3	63.1	65.6	67.5	69.2
부채총계	678.9	608.8	629.0	645.2	659.1
지배주주지분	1,789.9	1,828.4	1,911.2	2,004.5	2,106.5
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.5	120.7	120.7	120.7	120.7
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	(2.4)	(29.6)	(29.6)	(29.6)	(29.6)
이익잉여금	1,721.2	1,787.7	1,870.5	1,963.8	2,065.7
비지배주주지분	12.5	12.7	12.7	12.7	12.7
자본총계	1,802.4	1,841.1	1,923.9	2,017.2	2,119.2
순금융부채	(523.3)	(483.5)	(522.7)	(573.0)	(632.4)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	221.0	103.4	197.4	211.8	224.8
당기순이익	199.2	90.7	105.9	116.4	125.1
조정	101.8	107.9	87.9	92.5	97.2
감가상각비	85.5	83.1	87.9	92.6	97.2
외환거래손익	2.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.3	25.8	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(80.0)	(95.2)	3.6	2.9	2.5
투자활동 현금흐름	(135.7)	(79.2)	(150.5)	(150.8)	(152.8)
투자자산감소(증가)	(44.6)	7.8	(3.0)	(2.4)	(2.1)
유형자산감소(증가)	(48.2)	(127.4)	(132.1)	(136.1)	(140.1)
기타	(42.9)	40.4	(15.4)	(12.3)	(10.6)
재무활동 현금흐름	(76.0)	(47.0)	(23.2)	(23.1)	(23.1)
금융부채증가(감소)	(53.0)	(30.9)	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.3	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	7.8	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	10.5	(24.0)	23.8	37.9	48.8
Unlevered CFO	346.0	221.4	219.3	236.9	252.0
Free Cash Flow	163.6	(24.8)	65.3	75.8	84.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

농심



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
16.7.25	BUY	460,000		
16.1.12	Neutral	280,000	42.67%	90.71%

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	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 6월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 06월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 06월 05일 현재 해당 회사의 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.