

# 농심

# HOLD(유지)

004370 기업분석 | 음식료

목표주가(하향예정)	370,000원	현재주가(08/14)	277,500원	Up/Downside	+33.3%
------------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 16

## 실적 부진, 보수적 접근 요망

### News

**2Q18 비수기 비용증가로 실적 쇼크 기록:** 농심의 2Q18 연결기준 매출액은 0.7%YoY감소한 5,328억원을 기록했다. 국내법인 매출은 3.7%YoY감소했고 해외법인은 12.9%YoY증가했다. 영업이익은 64.6%YoY감소한 65억원으로 컨센서스를 72%하회하는 실적 쇼크를 기록했다. 경쟁심화에 따른 라면 시장점유율 하락, 포장비 등 원가부담 가중, 판촉비 증가가 비수기 실적 쇼크의 원인이다. 미국과 중국 등 해외 매출이 회복중이나 인상적인 영업실적 개선은 없었다.

### Comment

**향후 이익 개선, 보수적 접근 요망:** 금액기준 농심의 라면 시장점유율은 2Q18 52.9%로 전년동기 대비 2.3%pt 하락했고 이에 따라 국내 라면 매출이 2.6%감소했다. 기존 브랜드에 대한 확장판 형태의 신제품 출시를 준비하고 있지만, 제품 수명주기가 짧아진 현재의 라면시장 분위기 적응에 어려움이 지속되고 있다. 오투기가 가격을 인상하지 않는 상황에서 동사가 먼저 가격 인상을 준비할 수 있는 상황도 아니다. 주력 제품의 브랜드력이 소멸된 것은 아니지만 영업상의 난국을 타계할 뚜렷한 실마리가 당장은 확인되지 않는다.

### Action

**투자의견 HOLD, 목표가 추가하향 검토:** 시장지배력 및 가격결정력 약화를 고려하여 투자의견과 목표주가를 하향했지만(7월 2일 탐방노트 참조), 2Q18 실적 부진을 반영한 추가적 이익 전망치 하향이 불가피하다. 실적 충격을 가져왔던 경쟁심화와 원가부담이 당장 해소될 요인이 아니며 해외에서의 실적 개선도 시간이 필요하다. 당분간 보수적 접근이 요구되며, 투자의견 HOLD를 유지한다.

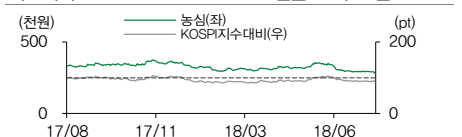
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	2,217	2,208	2,300	2,403	2,512
(증가율)	1.6	-0.4	4.2	4.5	4.5
영업이익	90	96	115	133	146
(증가율)	-24.2	7.4	19.6	15.8	9.1
지배주주순이익	199	91	108	123	133
EPS	32,764	14,905	17,712	20,164	21,885
PER (H/L)	16.5/8.6	25.5/19.4	15.7	13.8	12.7
PBR (H/L)	1.8/1.0	1.3/1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (H/L)	15.6/6.9	10.1/7.2	5.4	4.6	4.1
영업이익률	4.0	4.4	5.0	5.6	5.8
ROE	11.6	5.0	5.8	6.2	6.4

#### Stock Data

52주 최저/최고	277,500/376,000원
KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt
시가총액	16,879억원
60일-평균거래량	21,224
외국인지분율	22.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	신준호 외 4인 45.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.0	-13.7	-13.1
상대기준	-4.9	-5.4	-10.2

도표 1. 농심 2Q18 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q18	2Q17	%YoY	DB추경	%차이	컨센서스	%차이
매출액	5,328	5,363	-0.7	5,529	-3.6	5,560	-4.2
영업이익	65	182	-64.6	219	-70.5	230	-71.9
세전이익	118	228	-48.3	248	-52.6	286	-58.9
지배주주순이익	77	159	-51.8	177	-56.6	217	-64.6

자료: DB금융투자, 공정공시

**대차대조표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	1,057	986	1,106	1,193	1,272
현금및현금성자산	179	155	259	325	395
매출채권및기타채권	239	239	239	251	262
재고자산	169	172	179	186	195
비유동자산	1,424	1,464	1,482	1,503	1,548
유형자산	1,092	1,122	1,142	1,163	1,209
무형자산	59	61	60	58	57
투자자산	85	77	77	77	77
자산총계	2,481	2,450	2,589	2,696	2,820
유동부채	549	489	544	552	567
매입채무및기타채무	476	440	495	503	518
단기차입금및단기차	40	12	12	12	12
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	130	120	120	120	120
사채및장기차입금	59	56	56	56	56
부채총계	679	609	663	672	686
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	1,721	1,788	1,872	1,972	2,082
비지배주주지분	13	13	12	12	11
자본총계	1,802	1,841	1,925	2,024	2,134

**현금흐름표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	221	103	233	190	210
당기순이익	199	91	107	122	133
현금유출이없는비용및수익	147	131	115	119	125
영업및무형자산상각비	85	83	90	91	94
영업관련자산부채변동	-80	-95	45	-12	-6
매출채권및기타채권의감소	-13	-8	0	-13	-11
재고자산의감소	1	-9	-7	-7	-9
매입채무및기타채무의증가	-6	-38	55	8	14
투자활동현금흐름	-136	-79	-104	-99	-114
CAPEX	-57	-128	-108	-111	-139
투자자산의순증	-45	8	0	0	0
재무활동현금흐름	-76	-47	-25	-25	-25
사채및차입금의 증가	-53	-31	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-1	0	0	0
배당금지급	-23	-23	-23	-23	-23
기타현금흐름	1	-1	0	0	0
현금의증가	11	-24	104	66	70
기초현금	169	179	155	259	325
기말현금	179	155	259	325	395

자료: 농심 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**손익계산서**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	2,217	2,208	2,300	2,403	2,512
매출원가	1,504	1,474	1,575	1,640	1,709
매출총이익	713	734	725	763	803
판관비	624	638	610	630	658
영업이익	90	96	115	133	146
EBITDA	175	179	205	224	240
영업외손익	144	23	25	27	28
금융손익	8	11	10	11	12
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	136	12	15	16	16
세전이익	233	119	141	161	174
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	199	91	107	122	133
차배주주지분순이익	199	91	108	123	133
비지배주주지분순이익	0	0	-1	0	-1
총포괄이익	177	62	107	122	133
증감률(%YoY)					
매출액	1.6	-0.4	4.2	4.5	4.5
영업이익	-24.2	7.4	19.6	15.8	9.1
EPS	69.8	-54.5	18.8	13.8	8.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	32,764	14,905	17,712	20,164	21,885
BPS	294,260	300,600	314,510	330,871	348,954
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	10.1	23.8	15.7	13.8	12.7
P/B	1.1	1.2	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.6	9.4	5.4	4.6	4.1
수익성(%)					
영업이익률	4.0	4.4	5.0	5.6	5.8
EBITDA마진	7.9	8.1	8.9	9.3	9.5
순이익률	9.0	4.1	4.7	5.1	5.3
ROE	11.6	5.0	5.8	6.2	6.4
ROA	8.1	3.7	4.3	4.6	4.8
ROIC	7.0	6.5	7.6	8.7	9.2
안정성및기타					
부채비율(%)	37.7	33.1	34.5	33.2	32.2
이자보상배율(배)	26.9	33.5	49.1	56.9	62.0
배당성향(배)	11.6	25.5	21.6	18.9	17.5

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)**

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**농심 현황가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/07/11	Buy	438,000	-28.2	-18.0					
16/12/01	Buy	420,000	-22.8	-15.0					
17/03/30	Buy	386,000	-14.3	-4.9					
17/06/11	Buy	440,000	-24.3	-17.3					
17/09/21	Buy	420,000	-21.3	-10.5					
18/07/02	Hold	370,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경