

농심

HOLD(유지)

004370 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	278,000원	현재주가(09/20)	242,000원	Up/Downside	+14.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 09. 27

주가 반등 가능하나, 큰 그림이 없다

▶ 탐방노트

부문별 영업동향 점검: 3Q18에도 원가 부담은 지속될 것으로 추정한다. 포장 종이와 종이컵 용기 단가 인상이 있었고 유가 상승에 따른 물류비 증가, 환율 상승 등도 부담이 될 것으로 전망한다. PP 필름과 소맥분의 경우 올해 인상은 없지만 19년에는 매입가격 상승이 있을 것으로 추정한다. 오투기의 공격적 라면 부문 할인 판매와 삼양식품의 신제품(불닭 까르보나라 등) 출시에 따른 경쟁 심화현상이 3Q18에도 어느 정도는 계속될 전망이다. 비수기 비주력인 비빔면 시장 대응 과정에서(계절면 할인 판매) 상승했던 매출액 대비 판매비 부담은 완화될 것으로 전망한다. 최근 농심은 기존 제품을 이용한 익스텐션 제품으로 해물 안성탕면을 출시했고 하반기 리뉴얼과 신제품 출시로 잃어버린 라면시장 이슈를 선점하기 위해 노력 중이다. 오투기의 저가 공세가 연말로 갈수록 다소 약화될 가능성도 있으며 소맥분 가격이 인상될 가능성이 있는 19년 연초 오투기의 라면 가격 정책 변동 가능성이 있을 전망이다.

7월 기준 동사의 라면시장점유율은 53.7%로 2Q18 52%대까지 하락한 이후 소폭 회복되는 양상이다. 스낵의 경우 라면과 비슷하게 리뉴얼과 익스텐션 신제품을 준비하고 있으며 약간의 원가 부담이 있으나 특별한 수익성 측면에서의 큰 변화는 없다. 음료의 경우 제품별로 10%~20%의 매출 성장을 보이고 있고 무더위 등의 영향으로 백산수의 매출의 20% 이상 성장하고 있다. 중국의 경우 아직 16년 수준까지 매대나 매출은 회복되지는 않고 있으며(+5~+6%매출성장) 17년 8월에는 가격 인상으로 베이스가 높다는 점에서 3Q18 영업이익 개선에 한계가 있을 전망이다. 미국은 무난하게 두 자리 수 매출 성장을 이어가고 있으며 수익성은 제품군 확대에 따른 매대 비용 증가로 상반기와 비슷하게 개선폭이 크지 않을 전망이다.

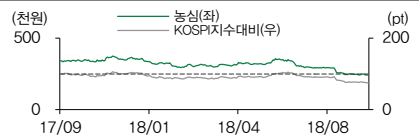
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,217	2,208	2,249	2,333	2,427
(증가율)	1.6	-0.4	1.9	3.7	4.1
영업이익	90	96	91	103	112
(증가율)	-24.2	7.4	-5.1	12.3	9.2
주배주순이익	199	91	88	97	105
EPS	32,764	14,905	14,400	15,957	17,323
PER (H/L)	16.5/8.6	25.5/19.4	16.8	15.2	14.0
PBR (H/L)	1.8/1.0	1.3/1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	15.6/6.9	10.1/7.2	5.0	4.4	3.9
영업이익률	4.0	4.4	4.1	4.4	4.6
ROE	11.6	5.0	4.7	5.0	5.2

Stock Data

52주 최저/최고	242,000/376,000원
KOSDAQ /KOSPI	821/2,323pt
시가총액	14,720억원
60일-평균거래량	23,373
외국인지분율	20.5%
60일-외국인지분율변동추이	-3.0%p
주요주주	신촌호 외 4인 45.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.7	-30.0	-30.3
상대기준	-8.7	-28.7	-27.6

Comment

3Q18 실적 Preview: 연결기준 매출액은 1.9%YoY증가한 5,829억원, 영업이익은 10.8%YoY감소한 279억원을 기록할 것으로 추정한다. 당사 추정 3Q18 영업이익은 시장 컨센서스를(297억원) 6.1% 가량 하회하는 것이다. 전반적으로 라면에서의 경쟁 심화와 원가 부담이 지속되고 있지만 비수기 최악의 판관비 부담에서 벗어나고 시장점유율이 반등하면서 무난한 실적을 기록할 것으로 판단한다.

Action

반등을 이용한 트레이딩은 오케이: 추석 효과 차이 등으로 감안시 3Q18 영업이익 감익을 부정적으로 받아들일 이유는 없다. 최악의 부진에서 벗어나고 있다는 점에서 단기적으로 주가 반등이 이어질 것으로 추정한다. 특히 최근 3개월간 주가가 30%가량 하고 저점 수준의 P/B수준에 도달했다는 점도 추가 하락 리스크를 제한할 것으로 판단한다. 다만, 일정 수준의 주가 반등 이후 투자자들은 또 다시 내수 라면시장에서의 성장한계와 지배력 약화, 원가 부담, 해외 시장에서의 지루한 흐름에 당면할 가능성이 높다. 단기적 주가 반등을 노린 트레이딩 가능한 주가 수준이지만 당사 목표주가 근접시 모멘텀은 다시 약화될 수 있을 것으로 전망한다. 목표주가 278,000원과 투자의견 HOLD를 유지한다.

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,057	986	1,080	1,151	1,217
현금및현금성자산	179	155	242	295	355
매출채권및기타채권	239	239	234	245	254
재고자산	169	172	175	181	188
비유동자산	1,424	1,464	1,482	1,491	1,520
유형자산	1,092	1,122	1,142	1,152	1,181
무형자산	59	61	60	58	57
투자자산	85	77	77	77	77
자산총계	2,481	2,450	2,562	2,642	2,737
유동부채	549	489	538	544	557
매입채무및기타채무	476	440	489	495	508
단기차입금및단기차채	40	12	12	12	12
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	130	120	120	120	120
사채및차입금	59	56	56	56	56
부채총계	679	609	657	663	676
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	1,721	1,788	1,852	1,926	2,008
비지배주주지분	13	13	12	12	11
자본총계	1,802	1,841	1,905	1,979	2,060

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	2,217	2,208	2,249	2,333	2,427
매출원가	1,504	1,474	1,549	1,598	1,655
매출총이익	713	734	700	735	772
판매비	624	638	609	632	660
영업이익	90	96	91	103	112
EBITDA	175	179	181	192	204
영업외손익	144	23	23	24	25
금융손익	8	11	9	10	11
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	136	12	14	14	14
세전이익	233	119	115	127	138
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	199	91	87	97	105
차배주주지분순이익	199	91	88	97	105
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	177	62	87	97	105
증감률(%YoY)					
매출액	1.6	-0.4	1.9	3.7	4.1
영업이익	-24.2	7.4	-5.1	12.3	9.2
EPS	69.8	-54.5	-3.4	10.8	8.6

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	221	103	216	165	181
당기순이익	199	91	87	97	105
현금유출이없는비용및수익	147	131	109	110	114
유형및무형자산상각비	85	83	90	89	92
영업관련자산부채변동	-80	-95	47	-11	-5
매출채권및기타채권의감소	-13	-8	5	-9	-9
재고자산의감소	1	-9	-3	-5	-8
매입채무및기타채무의증가	-6	-38	48	6	13
투자활동현금흐름	-136	-79	-104	-87	-95
CAPEX	-57	-128	-108	-98	-120
투자자산의손중	-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	86	53	60
기초현금	169	179	155	242	295
기말현금	179	155	242	295	355

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	32,764	14,905	14,400	15,957	17,323
BPS	294,260	300,600	311,197	323,352	336,872
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	10.1	23.8	16.8	15.2	14.0
P/B	1.1	1.2	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.6	9.4	5.0	4.4	3.9
수익성(%)					
영업이익률	4.0	4.4	4.1	4.4	4.6
EBITDA마진	7.9	8.1	8.1	8.2	8.4
순이익률	9.0	4.1	3.9	4.1	4.3
ROE	11.6	5.0	4.7	5.0	5.2
ROA	8.1	3.7	3.5	3.7	3.9
ROIC	7.0	6.5	6.0	6.8	7.2
안정성및기타					
부채비율(%)	37.7	33.1	34.5	33.5	32.8
이자보상배율(배)	26.9	33.5	39.0	43.8	47.8
배당성향(배)	11.6	25.5	26.5	23.9	22.1

자료: 농심 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 것이거나 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%)

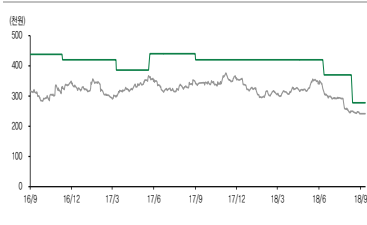
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 상승률 기준임

- 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	-23.4	-17.0					
18/09/03	Hold	278,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경