

Company Brief

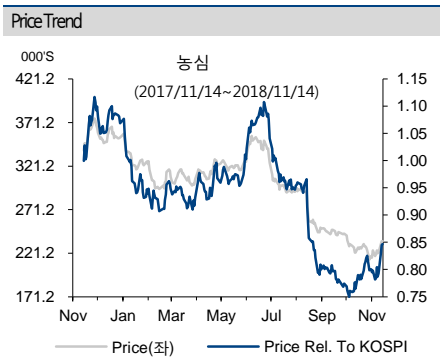
2018-11-15

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	310,000 원(유지)
증가(2018/11/14)	235,000 원

Stock Indicator	
자본금	30 십억원
발행주식수	608만주
시가총액	1,429 십억원
외국인지분율	20.9%
52 주 주가	214,000~376,000 원
60 일평균거래량	24,515 주
60 일평균거래대금	5.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	-15.3	-26.9	-30.7
상대수익률	10.2	-6.9	-10.4	-12.5



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,208	2,236	2,350	2,411
영업이익(십억원)	96	91	115	122
순이익(십억원)	91	83	110	115
EPS(원)	14,905	13,645	18,042	18,871
BPS(원)	300,600	305,700	315,197	325,523
PER(배)	23.8	17.2	13.0	12.5
PBR(배)	1.2	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	5.0	4.5	5.8	5.9
배당수익률(%)	1.1	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	17.1	5.2	4.2	3.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

농심(004370)

내수라면의 시장지배력 회복에 대한 기대

3Q18 Review: 영업일수 감소에 따른 가동률 하락으로 시장기대치 하회

농심의 3Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 5,660 억원 (-1.0% YoY), 217 억원 (-30.7% YoY)으로, 추석 시점차 관련 영업일수 감소로 인한 주력제품 물량하락 및 고정비 부담에 따라 시장기대치 (257 억원)을 하회하는 영업실적을 시현했다.

내수 라면의 매출액 성장률은 -4.8% YoY 으로, 시장 내 신제품 확대기조 완화에 따른 농심 시장점유율의 일부 회복흐름 시현 (3Q18 55.1%)에도 불구하고, 추석 시점차에 의한 영업일수 감소가 외형축소로 이어졌다. 추가적으로 시장 내 지배력 확대와 관련된 비용이 일부 지속되고 있다는 점 또한 라면부문 영업실적에 부담으로 작용한 것으로 판단한다. 단 최근 경쟁사의 신제품강도가 이전대비 낮아졌음을 감안한다면 4Q18 성수기 도래시점 이후 기대치대비 높은 메인제품 물량개선 및 신제품 호조를 보일 경우 의미있는 점유율 회복에 대한 기대가 가능하다.

스낵 또한 추석시점 관련 영향이 영업실적에 반영되면서 볼륨 및 매출액 하락을 보였다 (각각 -0.9%, -3.0% YoY). 다만 4Q18 볼륨 정상화 및 최근 감자스낵류 중심의 가격인상 (ASP +5% 수준)을 고려한다면 향후 기존제품 시장지배력 축소에 따른 비용투입 마무리를 가정할 경우 가격인상 효과를 감안, 영업실적 개선 기대가 가능하다.

해외법인의 경우 미국, 중국의 견조한 성장속도 (각각 +10.7%, +6.4% YoY)를 통해 외형 및 이익개선에 기여했다. 중국의 경우 사드영향에서 일부 회복하는 흐름에 전년동기 진행한 가격인상효과가 더해지면서 호실적을 시현했다. 향후 주요도매상 매출 회복과 관련한 일부 비용투입 가능성을 배제할 수는 없으나, 이를 기반으로 중장기 견조한 성장을 이끌어낼 수 있을 것으로 판단한다. 미국 또한 주요거래처 중심의 성장전략이 주효한 상황으로, 향후 제품군 추가 등을 통한 mixed ASP 개선 가능성이 높다.

내수라면의 시장지배력 회복에 대한 기대

최근 라면시장 내 경쟁강도가 일부 완화되에도 불구하고 시장점유율의 제한적인 회복 및 대응관련 비용지출이 지속됨과 동시에 제품다양화 속도가 더딘 상황에서의 비수기 및 영업일수 축소가 볼륨하락 (고정비 부담)으로 이어진다는 측면의 아쉬움이 잔존한다. 다만 내수라면의 시장점유율 추가하락 가능성이 제한적인 상황임을 고려해 주요제품에 대한 회귀 속도가 개선되거나 적극적인 신제품 출시 등 외형확대를 통해 레버리지 효과를 보일 경우 보일 수 있는 유의미한 이익 증가 가능성에 대해서는 열어둘 필요가 있다. 추가적으로 소재가격 인상에 따른 가격인상이 가시화될 경우 안정적인 증가상승을 견인할 전망이다.

표 1. 농심 3Q18 연결기준 영업실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	3Q18	3Q17	YoY %	하이추정치	diff(% , %p)	Consensus	diff(% , %p)
매출액	566.0	571.7	(1.0)	572.3	(1.1)	576.1	(1.7)
영업이익	21.7	31.3	(30.7)	22.1	(1.5)	25.7	(15.4)
영업이익률 %	3.8	5.5	(1.6)	3.9	(0.0)	4.5	(0.6)
세전이익	26.3	26.3	0.0	32.0	(17.9)	31.8	(17.2)
세전이익률 %	4.6	4.6	0.0	5.6	(1.0)	5.5	(0.9)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2018년 11월 14일 기준

표 2. 농심 라면 및 스낵 내수 매출액 추정 기본가정

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
라면 매출액	318.5	324.2	346.5	340.2	333.6	322.8	334.3	358.1	1,329.3	1,348.8	1,373.3
YoY %	-6.3%	2.2%	5.8%	-6.7%	4.7%	-0.4%	-3.5%	5.3%	-1.5%	1.5%	1.8%
내수	284.4	294.1	311.6	307.2	294.6	286.4	296.7	323.5	1,197.3	1,201.2	1,221.2
YoY %	-6.8%	3.9%	4.3%	-7.6%	3.6%	-2.6%	-4.8%	5.3%	-1.8%	0.3%	1.7%
내수 라면시장	504.2	533.0	558.5	535.0	549.5	541.7	538.3	567.1	2,130.7	2,196.7	2,215.8
YoY %	-10.4%	1.7%	4.7%	-8.7%	9.0%	1.6%	-3.6%	6.0%	-3.4%	3.1%	0.9%
농심 M/S	56.4%	55.2%	55.8%	57.4%	53.6%	52.9%	55.1%	57.0%	56.2%	54.7%	55.1%
농심 Q (백만식)	465.4	477.5	510.1	507.1	481.9	460.4	487.1	534.1	1,960.1	1,963.5	1,995.6
YoY %	-9.3%	-1.5%	0.7%	-11.0%	3.5%	-3.6%	-4.5%	5.3%	-5.5%	0.2%	1.6%
ASP (원)	611.1	616.0	610.7	605.7	611.4	622.1	609.1	605.6	610.8	611.8	612.0
YoY %	2.8%	5.5%	3.6%	3.8%	0.0%	1.0%	-0.3%	0.0%	3.9%	0.2%	0.0%
스낵 매출액	88.1	83.3	89.6	80.0	87.5	86.2	86.9	82.9	341.0	343.5	356.2
YoY %	6.9%	4.5%	8.6%	-2.7%	-0.7%	3.4%	-3.0%	3.6%	4.3%	0.7%	3.7%
내수	82.9	78.4	84.1	75.1	82.1	81.4	81.6	77.8	320.6	322.9	334.9
YoY %	8.6%	6.2%	9.1%	-2.0%	-0.9%	3.8%	-3.0%	3.5%	5.5%	0.7%	3.7%
내수 스낵시장	250.6	248.3	273.2	246.0	260.7	256.7	261.6	254.6	1,018.1	1,033.5	1,043.8
YoY %	0.1%	5.4%	7.3%	-3.0%	4.0%	3.4%	-4.3%	3.5%	2.4%	1.5%	1.0%
농심 M/S	33.1%	31.6%	30.8%	30.5%	31.5%	31.7%	31.2%	30.5%	31.5%	31.2%	32.1%
농심 Q (백만식)	93.9	91.8	97.3	88.0	95.9	95.6	96.4	89.8	371.0	377.7	378.0
YoY %	2.8%	5.1%	7.0%	-0.1%	2.2%	4.1%	-0.9%	2.0%	3.7%	1.8%	0.1%
ASP (원)	883.1	854.3	864.9	853.6	856.2	851.2	846.5	866.4	864.2	854.9	885.9
YoY %	5.7%	1.0%	1.9%	-1.9%	-3.0%	-0.4%	-2.1%	1.5%	1.7%	-1.1%	3.6%

자료: 농심, 하이투자증권

표 2. 농심 라면 및 스낵 내수 매출액 추정 기본가정

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	555.4	536.3	571.7	544.9	563.1	532.8	566.0	574.1	2,208.3	2,236.0	2,350.3
개별 매출액	459.4	453.5	481.0	461.5	469.3	444.2	467.8	483.9	1,855.4	1,865.2	1,949.6
라면	318.5	324.2	346.5	340.2	333.6	322.8	334.3	358.1	1,329.3	1,348.8	1,373.3
내수	284.4	294.1	311.6	307.2	294.6	286.4	296.7	323.5	1,197.3	1,201.2	1,221.2
해외	34.1	30.0	35.0	33.0	39.0	36.4	37.6	34.7	132.1	147.7	152.1
스낵	88.1	83.3	89.6	80.0	87.5	86.2	86.9	82.9	341.0	343.5	356.2
내수	82.9	78.4	84.1	75.1	82.1	81.4	81.6	77.8	320.6	322.9	334.9
해외	5.2	4.9	5.4	4.9	5.4	4.8	5.3	5.2	20.4	20.6	21.3
기타	91.9	87.9	92.2	81.2	96.6	93.1	100.8	83.7	353.3	374.1	390.2
매출에누리	(39.1)	(41.9)	(47.3)	(39.9)	(48.5)	(57.9)	(54.0)	(40.8)	(168.2)	(201.2)	(170.1)
중국	44.5	31.2	39.4	31.4	43.6	35.5	41.9	32.5	146.5	153.5	164.9
미국	55.7	52.6	56.5	59.1	57.9	57.5	62.5	64.2	223.9	242.1	263.6
일본	9.0	9.7	9.7	10.5	11.1	11.9	11.5	10.9	38.9	45.4	47.7
YoY %	(2.2)	1.7	5.2	(4.7)	1.4	(0.7)	(1.0)	5.4	(0.1)	1.3	5.1
개별 매출액	(3.9)	2.9	4.9	(4.8)	2.2	(2.1)	(2.7)	4.9	(0.4)	0.5	4.5
라면	(6.3)	2.2	5.8	(6.7)	4.7	(0.4)	(3.5)	5.3	(1.5)	1.5	1.8
내수	(6.8)	3.9	4.3	(7.6)	3.6	(2.6)	(4.8)	5.3	(1.8)	0.3	1.7
해외	(2.3)	(12.2)	22.0	1.8	14.5	21.3	7.5	5.0	1.5	11.8	3.0
스낵	6.9	4.5	8.6	(2.7)	(0.7)	3.4	(3.0)	3.6	4.3	0.7	3.7
내수	8.6	6.2	9.1	(2.0)	(0.9)	3.8	(3.0)	3.5	5.5	0.7	3.7
해외	(14.7)	(16.3)	1.3	(12.1)	3.6	(2.1)	(2.9)	5.0	(10.7)	0.9	3.5
기타	0.6	7.1	3.6	4.5	5.1	5.9	9.2	3.1	3.8	5.9	4.3
중국	(3.8)	(24.4)	(8.2)	(19.3)	(2.0)	13.8	6.4	3.6	(13.5)	4.8	7.4
미국	7.8	9.8	14.6	6.3	3.9	9.2	10.7	8.7	9.5	8.1	8.9
일본	8.8	5.4	19.5	15.1	23.9	22.3	18.0	3.5	12.1	16.5	5.1
연결 영업이익	32.5	18.2	31.3	14.3	34.4	6.5	21.7	28.4	96.4	91.0	114.9
개별	26.1	15.8	23.6	10.5	28.3	2.9	14.2	23.7	76.1	69.2	92.1
중국	0.2	(3.0)	1.6	(1.4)	1.6	0.9	4.3	(1.1)	(2.6)	5.8	6.9
미국	4.2	3.3	3.0	2.0	1.5	1.5	2.1	2.6	12.5	7.7	7.9
일본	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.7	0.8	1.0
YoY %	0.2	47.0	37.7	(35.1)	6.0	(64.6)	(30.7)	98.1	7.4	(5.6)	26.3
OPM %	5.8	3.4	5.5	2.6	6.1	1.2	3.8	4.9	4.4	4.1	4.9
개별	5.7	3.5	4.9	2.3	6.0	0.7	3.0	4.9	7.4	5.0	5.2
중국	0.4	(9.6)	4.1	(4.4)	3.7	2.6	10.3	(3.5)	(1.8)	3.8	4.2
미국	7.6	6.2	5.3	3.4	2.7	2.6	3.4	4.0	5.6	3.2	3.0
일본	1.1	2.2	3.0	0.9	1.8	2.3	1.6	1.5	1.8	1.8	2.0

자료: 농심, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	986	1,029	1,124	1,204
현금 및 현금성자산	155	140	171	192
단기금융자산	396	456	501	551
매출채권	239	235	247	253
재고자산	172	177	186	190
비유동자산	1,464	1,465	1,424	1,402
유형자산	1,122	1,123	1,082	1,060
무형자산	61	61	61	61
자산총계	2,450	2,493	2,548	2,606
유동부채	489	498	495	490
매입채무	236	238	228	216
단기차입금	12	12	12	12
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	120	123	123	123
사채	-	-	-	-
장기차입금	56	60	60	60
부채총계	609	621	618	613
자배주주지분	1,828	1,859	1,917	1,980
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	1,788	1,848	1,934	2,026
기타자본항목	-81	-81	-81	-81
비자배주주지분	13	13	13	13
자본총계	1,841	1,872	1,930	1,993

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,208	2,236	2,350	2,411
증가율(%)	-0.4	1.3	5.1	2.6
매출원가	1,474	1,554	1,598	1,639
매출총이익	734	682	752	771
판매비와관리비	638	591	637	650
연구개발비	6	6	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	96	91	115	122
증가율(%)	7.4	-5.6	26.3	5.8
영업이익률(%)	4.4	4.1	4.9	5.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	0	0	0
기타영업외손익	12	6	13	13
세전계속사업이익	119	112	146	153
법인세비용	29	29	37	38
세전계속이익률(%)	5.4	5.0	6.2	6.3
당기순이익	91	83	110	115
순이익률(%)	4.1	3.7	4.7	4.8
지배주주귀속 순이익	91	83	110	115
기타포괄이익	-29	-29	-29	-29
총포괄이익	62	54	81	86
지배주주귀속총포괄이익	62	54	81	86

현금흐름표

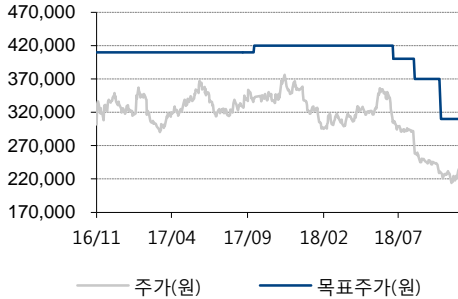
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	103	183	178	191
당기순이익	91	83	110	115
유형자산감가상각비	-	82	82	82
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	0	0	0
투자활동 현금흐름	-79	-136	-112	-112
유형자산의 처분(취득)	-128	-75	-65	-60
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-
금융상품의 증감	47	-59	-46	-50
재무활동 현금흐름	-47	-19	-23	-23
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-23	-23	-23	-23
현금및현금성자산의증감	-24	-15	31	21
기초현금및현금성자산	179	155	140	171
기말현금및현금성자산	155	140	171	192

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	14,905	13,645	18,042	18,871
BPS	300,600	305,700	315,197	325,523
CFPS	15,098	27,307	31,715	32,549
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation(배)				
PER	23.8	17.2	13.0	12.5
PBR	1.2	0.8	0.7	0.7
PCR	23.4	8.6	7.4	7.2
EV/EBITDA	17.1	5.2	4.2	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.0	4.5	5.8	5.9
EBITDA 이익률	4.4	7.8	8.4	8.5
부채비율	33.1	33.2	32.0	30.8
순부채비율	-26.3	-28.0	-31.1	-33.7
매출채권회전율(x)	9.2	9.4	9.8	9.6
재고자산회전율(x)	12.9	12.8	13.0	12.8

자료: 농심, 하이투자증권 리서치센터

농심
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-07-03	Buy	410,000	1년	-19.8%	-13.8%
2017-09-27	Buy	420,000	1년	-21.4%	-10.5%
2018-07-04	Buy	400,000	1년	-26.4%	-23.4%
2018-08-16	Buy	370,000	1년	-33.4%	-29.9%
2018-10-08	Buy	310,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-