

# 농심(004370)

## 신라면 건면과 해피라면의 공통점은?

### 다양한 신제품 빠르게 출시 중

농심은 지난 9일에 신라면의 두번째 extension 브랜드인 ‘신라면 건면’을 출시했다. 유탕면인 신라면(1986년 출시) 및 신라면 블랙(2011년 출시)과 다른, 말 그대로 튀기지 않아 칼로리가 기존 대비 70% 수준인 건면이다. 이번 주에도 저가 라면인 ‘해피라면’이 출시될 예정이다. 소비자가격은 동사의 점유율을 뺏어간 진라면(750원)보다 낮은 700원으로 책정됐다. 지난해 하반기에 안성탕면 해물맛, 튀김우동 봉지면 등의 대형 브랜드 extension 외에도 새로운 타입인 ‘농심 스파게티’와 중량을 절반 이하로 줄인 ‘미니컵면’이 연말에 출시되는 등 새로운 시도가 이어지고 있다.

### 핵심 경쟁력 활용한 점유율 회복 전략

이러한 신제품 출시는 시장을 확대시킴과 동시에 동사의 라면 점유율을 다시 끌어올리기 위한 것이다. 구체적으로 신라면 건면은 웰빙 트렌드에 맞게 저칼로리 제품을 원하는 소비자에게 브랜드력을 활용해 쉽게 어필할 수 있다. 사실 라면 3대 강국 중 한국만이 건면시장의 비중이 5% 미만이다. 일본과 중국에서 건면시장의 비중은 40%를 넘는다. 동사를 제외한 경쟁사는 건면에 대한 생산 설비가 없거나 투자 규모가 상대적으로 매우 작다. 해피라면의 경우 상대적으로 점유율이 낮은 저가 라인을 보강하는 제품이다. 동사는 중고가 시장을 거의 독식하는데 반해 저가 라면시장에서는 점유율이 계속 하락해 왔다. 경쟁사의 저가 공세가 지속되지만 동사의 점유율은 최근 개선되고 있는 상황이다. 이러한 환경에서 저가품 출시는 저가 수요를 다시 되찾겠다는 공격적인 전략이다. 차별적인 자동화설비 등으로 원가를 낮춰 마진 훼손도 미미할 전망이다.

### 매출액과 수익성 개선, 두마리 토끼 잡을까?

상기한 신제품 중 일부만 대형 제품으로 성장하더라도 동사의 실적은 의미 있게 개선될 것이다. Extension 제품으로 광고/판촉비를 줄이면서 ASP나 판매량을 개선시키거나, 기 투자된 고도화 설비의 가동률을 높이는 형태로 생산 변동비 부담

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	2,217	90	199	34,464	69.8	175	9.6	8.2	1.1	11.6	1.2
2017A	2,208	96	91	15,678	(54.5)	179	22.6	8.9	1.1	5.0	1.1
2018F	2,242	89	84	14,498	(7.5)	171	19.1	6.5	0.9	4.5	1.4
2019F	2,397	113	105	18,240	25.8	195	15.2	5.6	0.8	5.5	2.2
2020F	2,562	136	124	21,480	17.8	219	12.9	4.9	0.8	6.2	2.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 350,000원(유지)

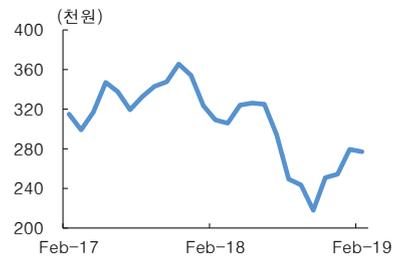
### Stock Data

KOSPI(2/18)	2,211
주가(2/18)	277,000
시가총액(십억원)	1,685
발행주식수(백만)	6
52주 최고/최저가(원)	356,000/214,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,323
유동주식비율/외국인지분율(%)	49.6/19.8
주요주주(%)	신촌호 외 4인 45.5
	국민연금 10.6

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.6)	7.4	(6.1)
KOSPI 대비(%p)	(5.7)	9.0	2.6

### 주가추이



자료: FnGuide

이경주

kjlee@truefriend.com

을 줄이는 역할을 할 수 있기 때문이다. R&D나 설비의 수준 등을 고려할 때, 경쟁사들이 대응할 수 있는 전략은 기존과 같이 다른 종류의 재료를 사용한 신제품 출시나 추가 가격 인하 정도일 것이다. 미국에 이은 중국의 성장률 회복에 발목을 잡던 국내 라면 사업이 턴어라운드할 경우 주가는 의미 있게 반등할 것으로 예상된다. 추측할 수 있는 이익 레버리지 효과의 일부를 반영(2019년 라면 내수 매출액 +4% YoY 가정)하여 산출한 2019년 예상 PER은 15.2배로 업종 평균과 유사하지만 세계 경쟁사에 비해서는 여전히 크게 낮다. 중국을 제외한 미국을 포함한 대부분의 국가(90여개국에서 판매)에서 점유율이 10% 이상인 글로벌 회사로서 가격 메리트는 충분한 것으로 보인다.

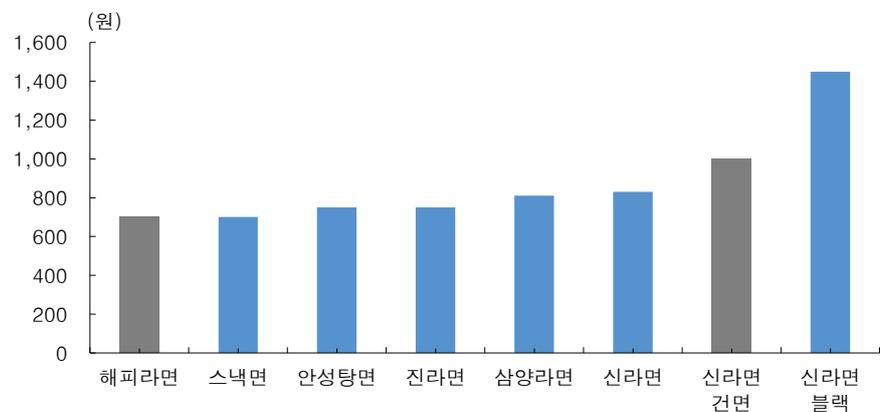
<표 1> PER valuation

(단위: 원, 배, %)

		2017	2018F	2019F	2020F
농심	수정 EPS	15,701	14,502	18,245	21,486
	수정 PER (A)	22.5	19.1	15.2	12.9
한국 음식료	PER (B)	18.3	17.0	15.4	13.4
Global 라면회사	PER (C)	24.4	24.6	22.6	21.1
농심 PER 프리미엄	(A/B-1)	23.5%	12.7%	(1.1%)	(4.0%)
	(A/C-1)	(7.7%)	(22.5%)	(32.9%)	(39.0%)
목표 PER	(B와 C의 평균)		20.8	19.0	17.3
<b>목표주가</b>			<b>301,606</b>	<b>346,334</b>	<b>371,477</b>

주: 1. 2월 18일 종가 기준, 2. 목표주가는 2019F, 2020F 산출 주가의 평균  
 자료: 한국투자증권

[그림 1] 라면 소비자가격 비교



주: 봉지면 기준  
 자료: 언론보도, 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

농심은 65년 9월 설립되었으며 76년 6월에 상장되었음. 주요 사업 부문으로 라면 제조 및 판매와 과자류 제조, 가공 및 판매를 하고 있으며, 특히 신라면을 필두로 한 라면부문은 국내 시장점유율 1위를 달리고 있고 스낵 시장 또한 주력 제품군의 강력한 브랜드 파워에 힘입어 시장점유율 1위를 유지하고 있음. 현재는 국내뿐만 아니라 해외 시장을 개척하기 위해 힘쓰고 있으며 중국, 일본, 미국에 해외법인을 설립하여 해외에서 의미있는 성장을 기대하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,057	986	1,013	1,059	1,125
현금성자산	179	155	175	168	192
매출채권및기타채권	239	239	242	259	277
재고자산	169	172	175	187	200
비유동자산	1,424	1,464	1,478	1,548	1,607
투자자산	85	77	78	83	89
유형자산	1,092	1,122	1,131	1,177	1,210
무형자산	59	61	62	66	70
자산총계	2,481	2,450	2,491	2,608	2,732
유동부채	549	489	468	509	544
매입채무및기타채무	279	440	447	478	511
단기차입금및단기사채	40	12	1	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	130	120	121	126	131
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	59	56	57	57	58
부채총계	679	609	589	635	675
지배주주지분	1,790	1,828	1,889	1,960	2,044
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121	121
기타자본	(81)	(81)	(81)	(81)	(81)
이익잉여금	1,721	1,788	1,848	1,919	2,003
비지배주주지분	13	13	13	13	13
자본총계	1,802	1,841	1,902	1,973	2,056

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	221	103	134	202	213
당기순이익	199	91	84	106	124
유형자산감가상각비	84	82	81	82	82
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(80)	(95)	(33)	12	4
기타	17	24	1	1	2
투자활동현금흐름	(135)	(79)	(80)	(174)	(148)
유형자산투자	(57)	(128)	(90)	(128)	(115)
유형자산매각	9	1	0	0	0
투자자산순증	(82)	54	(1)	(5)	(6)
무형자산순증	(4)	(5)	(2)	(6)	(6)
기타	(1)	(1)	13	(35)	(21)
재무활동현금흐름	(77)	(47)	(34)	(35)	(40)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(55)	(24)	(11)	(0)	0
배당금지급	(23)	(23)	(23)	(23)	(35)
기타	0	0	0	(12)	(5)
기타현금흐름	1	(1)	0	0	0
현금의증가	11	(24)	19	(7)	24

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

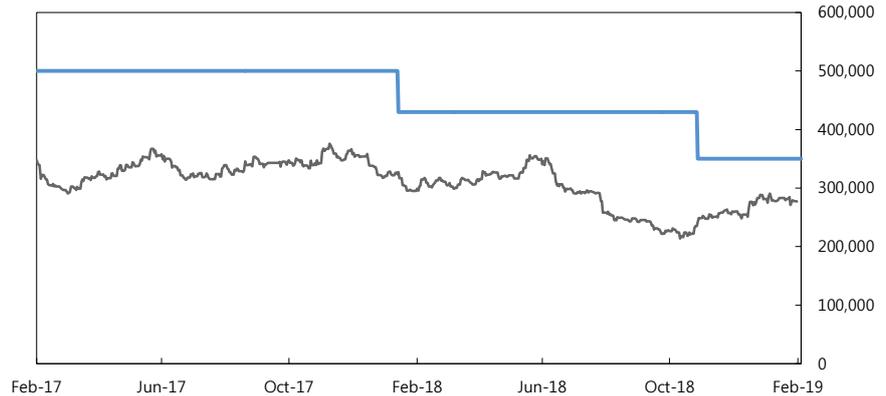
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,217	2,208	2,242	2,397	2,562
매출원가	1,504	1,474	1,556	1,639	1,738
매출총이익	713	734	686	758	824
판매관리비	624	638	597	645	688
영업이익	90	96	89	113	136
금융수익	21	22	17	18	18
이자수익	10	11	10	10	11
금융비용	13	11	8	8	8
이자비용	3	3	2	2	2
기타영업외손익	136	12	12	17	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	233	119	110	139	164
법인세비용	34	29	27	33	39
연결당기순이익	199	91	84	106	124
지배주주지분순이익	199	91	84	105	124
기타포괄이익	(22)	(29)	0	0	0
총포괄이익	177	62	84	106	124
지배주주지분포괄이익	178	63	84	105	124
EBITDA	175	179	171	195	219

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	34,464	15,678	14,498	18,240	21,480
BPS	307,539	313,880	323,860	335,496	349,262
DPS	4,000	4,000	4,000	6,000	7,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	1.6	(0.4)	1.5	6.9	6.9
영업이익증가율	(24.2)	7.4	(7.8)	26.7	20.5
순이익증가율	69.8	(54.5)	(7.5)	25.8	17.8
EPS증가율	69.8	(54.5)	(7.5)	25.8	17.8
EBITDA증가율	(11.6)	2.5	(4.6)	14.2	12.1
수익성(%)					
영업이익률	4.0	4.4	4.0	4.7	5.3
순이익률	9.0	4.1	3.7	4.4	4.8
EBITDA Margin	7.9	8.1	7.6	8.2	8.6
ROA	8.1	3.7	3.4	4.1	4.7
ROE	11.6	5.0	4.5	5.5	6.2
배당수익률	1.2	1.1	1.4	2.2	2.5
배당성향	11.6	25.5	27.6	32.9	32.6
안정성					
순차입금(십억원)	(523)	(484)	(498)	(513)	(544)
차입금/자본총계비율(%)	5.5	3.7	3.0	2.9	2.8
Valuation(X)					
PER	9.6	22.6	19.1	15.2	12.9
PBR	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.2	8.9	6.5	5.6	4.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
농심 (004370)	2017.01.31	매수	500,000원	-33.2	-24.8
	2018.01.31	1년경과		-35.3	-35.3
	2018.02.01	매수	430,000원	-32.8	-17.2
	2018.11.15	매수	350,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 19일 현재 농심 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.