



2019년 7월 17일 | Equity Research

농심 (004370)

2Q19 Pre: 시장 기대치 하회 예상

2Q19 Pre: 경쟁 부담

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,708원(YoY +7.1%), 128억원(YoY +98.1%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 4,612원(YoY +3.8%), 83억원(YoY +181.9%)으로 예상한다. 전년 베이스 효과 기인해 이익은 큰 폭으로 성장할 것으로 판단된다. 그러나, 국내 라면 시장 경쟁 심화 기인해 손익은 시장 기대치를 다소 하회할 것으로 전망한다. ① 라면 매출액은 YoY 1.8% 증가할 것으로 예상한다. 국내 점유율 회복을 위해 1분기 다양한 신제품을 출시 했다. '신라면 건면'은 월 20억원 매출 기여가 기대된다. '해피라면'은 매출 증진보다는 저가 제품 대응책이다. 2분기 들어 월 10억원 내외 판매고를 기록 중인 것으로 파악된다. 농심 금액 기준 점유율은 52.5%(YoY -0.4%p, QoQ 1.4%p down)으로 추정한다. ② 스낵 매출은 YoY 2.0% 증가할 것으로 예상한다. 스낵 시장 성장은 정체이나, 육개장 사발면, 감자스낵 등 다양한 신제품 출시 효과 기인해 매출 성장 가능할 것으로 전망한다. ③ 중국 법인은 '사드' 부정적 영향이 완화되면서 매출 회복세를 예상한다. YoY 8.0% 매출 성장은 가능할 것으로 추정한다. 미국 법인은 채널 확대 및 판가 인상(2018년 10월) 기인해 두 자리 수 매출 성장 시현 가능할 것으로 전망한다.

연내 경쟁 심화 지속 예상

국내 라면 경쟁 심화 지속은 올해 손익 개선에 부담으로 작용할 전망이다. 계절적 성수기를 맞이한 경쟁사의 프로모션 강도가 높아지면서 비용 부담이 지속되는 모습이다. '신라면 건면', '해피라면' 등 적극적인 신제품 공략에도 불구하고 올해 점유율은 전년수준인 54%를 시현할 것으로 판단된다.

2분기 실적 발표 이후 저가 매수 유효

더딘 국내 점유율 회복으로 주가는 박스권(PBR 0.7배~1배)을 탈피하기 힘들어 보인다. 계절적 비수기인 2분기 실적 발표 이후 박스 트레이딩 차원의 매수를 고려해 볼 만하다. 목표주가는 Target Multiple 조정으로 기존 36만원에서 31만원으로 하향 조정한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 310,000원(하향) | CP(7월 15일): 240,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,082.48		
52주 최고/최저(원)	313,500/214,000	매출액(십억원)	2,352.2 2,454.1
시가총액(십억원)	1,459.8	영업이익(십억원)	99.1 110.3
시가총액비중(%)	0.12	순이익(십억원)	91.3 99.5
발행주식수(천주)	6,082.6	EPS(원)	15,345 16,917
60일 평균 거래량(천주)	14.1	BPS(원)	337,895 351,119
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7		
19년 배당금(예상,원)	4,000		
19년 배당수익률(예상,%)	1.67		
외국인지분율(%)	19.99		
주요주주 지분율(%)			
농심홀딩스 외 4 인	45.49		
국민연금공단	12.15		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(5.7) (16.7) (19.6)		
상대	(5.1) (16.1) (10.8)		

Stock Price	
(천원)	120 110 100 90 80 70 60 50

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,208.3	2,236.4	2,362.3	2,467.3	2,566.0
영업이익	십억원	96.4	88.6	94.0	101.7	110.9
세전이익	십억원	119.4	112.3	117.1	125.3	136.0
순이익	십억원	90.7	84.3	87.3	93.9	101.9
EPS	원	14,905	13,858	14,359	15,431	16,747
증감률	%	(54.5)	(7.0)	3.6	7.5	8.5
PER	배	23.75	18.37	16.71	15.55	14.33
PBR	배	1.13	0.79	0.72	0.69	0.67
EV/EBITDA	배	9.37	5.94	4.58	4.01	3.43
ROE	%	5.01	4.54	4.56	4.73	4.95
BPS	원	313,880	323,198	333,754	345,383	358,327
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 심은주

02-3771-8538

yesej01@hanafn.com

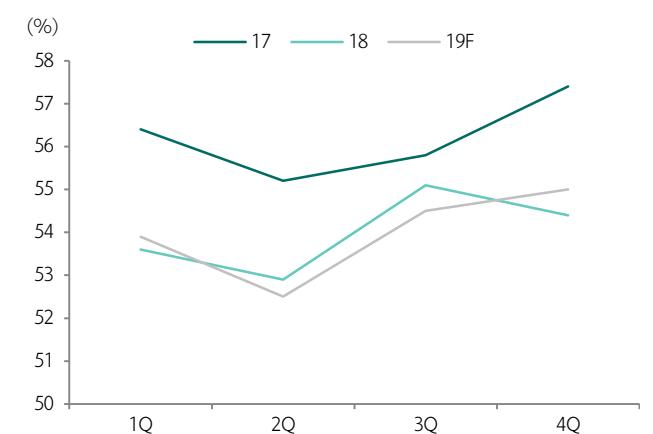
RA 서상덕

02-3771-3126

deok@hanafn.com

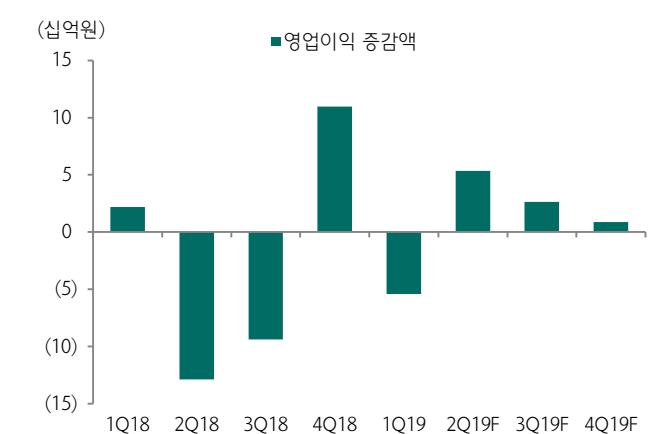
하나금융투자

그림 1. 농심 점유율 추이(금액 기준)



자료: 하나금융투자

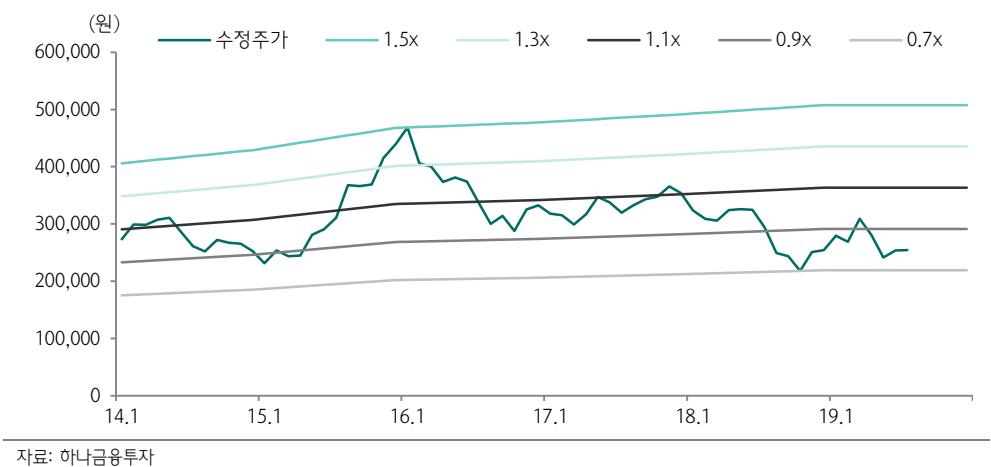
그림 2. 농심 손익 개선 제한적일 전망



자료: 하나금융투자

그림 3. 농심 밸류에이션 밴드

박스권 탈피 쉽지 않을 듯



자료: 하나금융투자

표 1. 농심 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
매출액	563.1	532.8	566.0	574.6	588.6	570.8	599.8	603.1	2,236.4	2,362.3	2,467.3
국내	469.3	444.2	467.8	476.6	481.4	461.2	481.5	496.1	1,857.8	1,920.2	1,978.4
중국	43.6	35.5	41.9	35.9	43.3	38.3	46.1	39.5	174.5	186.6	195.0
미국	57.9	57.4	62.5	64.4	71.0	63.2	66.3	68.3	242.3	268.7	295.6
일본	11.1	11.9	11.5	11.9	11.8	13.1	12.7	13.1	46.4	50.6	53.2
기타조정	(18.8)	(16.2)	(17.7)	(14.2)	(19.0)	(5.0)	(6.8)	(13.8)	(84.5)	(63.9)	(54.9)
YoY	1.4%	-0.7%	-1.0%	5.4%	4.5%	7.1%	6.0%	5.0%	1.3%	5.6%	4.4%
국내	2.2%	-2.1%	-2.7%	3.3%	2.6%	3.8%	2.9%	4.1%	0.1%	3.4%	3.0%
중국	-2.0%	13.8%	6.3%	14.4%	-0.6%	8.0%	10.0%	10.0%	7.4%	6.9%	4.5%
미국	4.0%	9.1%	10.6%	9.1%	22.6%	10.0%	6.0%	6.0%	8.2%	10.9%	10.0%
일본	23.4%	22.7%	18.6%	12.5%	6.7%	10.0%	10.0%	10.0%	19.1%	9.2%	5.0%
영업이익	34.4	6.5	21.7	26.0	31.6	12.8	23.4	26.2	88.6	94.0	101.7
YoY	6.0%	-64.6%	-30.7%	81.1%	-8.1%	98.1%	7.5%	1.0%	-8.1%	6.1%	8.2%
OPM	6.1%	1.2%	3.8%	4.5%	5.4%	2.2%	3.9%	4.3%	4.0%	4.0%	4.1%
세전이익	41.8	11.8	26.4	32.4	38.3	17.9	28.0	32.9	112.3	117.1	125.3
YoY	4.0%	-48.3%	-29.8%	71.3%	-8.5%	52.2%	6.4%	1.6%	-6.0%	4.3%	7.0%
(지배)순이익	32.1	7.7	19.5	25.1	29.0	12.5	20.7	25.0	84.3	87.3	93.9
YoY	7.9%	-51.8%	-32.8%	56.4%	-9.4%	63.3%	6.3%	-0.3%	-7.0%	3.6%	7.5%
NPM	5.7%	1.4%	3.4%	4.4%	4.9%	2.2%	3.5%	4.1%	3.8%	3.7%	3.8%

자료: 하나금융투자

표 2. 적정주가 31만원 도출

구분	19F	20F	비고
BPS(원)	333,754	345,383	
Target PBR		0.9	역사적 밴드 하단 값
Target Price(원)		310,000	적정 주가 31만원 산출

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,208.3	2,236.4	2,362.3	2,467.3	2,566.0
매출원가	1,473.9	1,564.7	1,654.1	1,724.1	1,790.5
매출총이익	734.4	671.7	708.2	743.2	775.5
판관비	638.0	583.2	614.2	641.5	664.6
영업이익	96.4	88.6	94.0	101.7	110.9
금융순익	11.0	8.3	10.8	12.8	14.2
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	(6.5)	(8.0)	(8.0)
기타영업외손익	12.1	15.6	18.8	18.8	18.8
세전이익	119.4	112.3	117.1	125.3	136.0
법인세	28.7	28.0	29.7	31.3	34.0
계속사업이익	90.7	84.3	87.4	94.0	102.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	90.7	84.3	87.4	94.0	102.0
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	90.7	84.3	87.3	93.9	101.9
지배주주지분포괄이익	62.5	79.8	87.5	94.0	102.0
NOPAT	73.2	66.5	70.2	76.3	83.2
EBITDA	179.5	173.0	179.2	187.9	198.2
성장성(%)					
매출액증가율	(0.4)	1.3	5.6	4.4	4.0
NOPAT증가율	(4.4)	(9.2)	5.6	8.7	9.0
EBITDA증가율	2.5	(3.6)	3.6	4.9	5.5
영업이익증가율	7.5	(8.1)	6.1	8.2	9.0
(지배주주)순이익증가율	(54.5)	(7.1)	3.6	7.6	8.5
EPS증가율	(54.5)	(7.0)	3.6	7.5	8.5
수익성(%)					
매출총이익률	33.3	30.0	30.0	30.1	30.2
EBITDA이익률	8.1	7.7	7.6	7.6	7.7
영업이익률	4.4	4.0	4.0	4.1	4.3
계속사업이익률	4.1	3.8	3.7	3.8	4.0

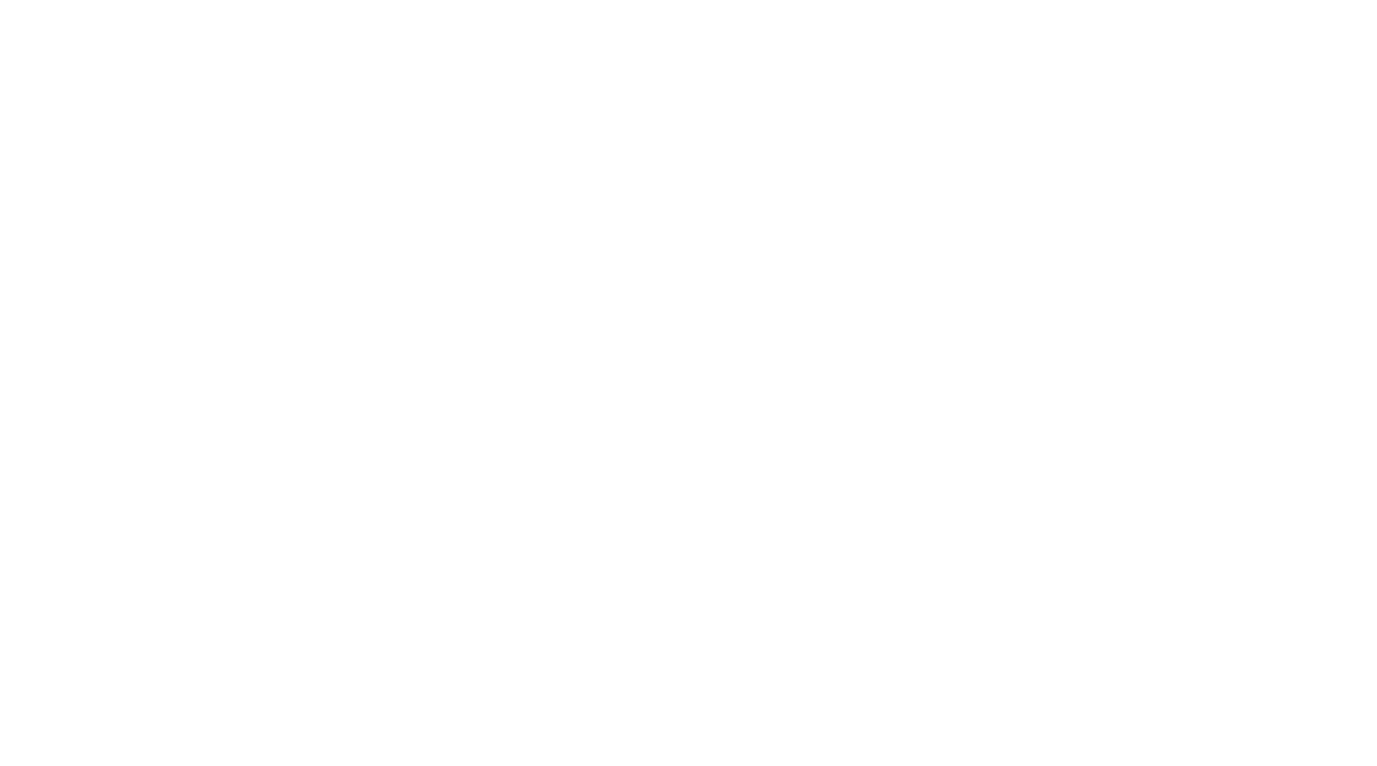
투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,905	13,858	14,359	15,431	16,747
BPS	313,880	323,198	333,754	345,383	358,327
CFPS	36,406	35,848	31,486	32,662	34,362
EBITDAPS	29,506	28,446	29,461	30,885	32,584
SPS	363,043	367,675	388,361	405,630	421,855
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	23.8	18.4	16.7	15.6	14.3
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
PCFR	9.7	7.1	7.6	7.3	7.0
EV/EBITDA	9.4	5.9	4.6	4.0	3.4
PSR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	5.0	4.5	4.6	4.7	4.9
ROA	3.7	3.4	3.4	3.5	3.7
ROIC	6.4	5.6	5.8	6.3	6.9
부채비율	33.1	33.4	33.9	33.9	33.7
순부채비율	(26.3)	(28.1)	(33.2)	(35.4)	(37.6)
이자보상배율(배)	33.5	24.3	22.8	24.7	27.0

자료: 하나금융투자

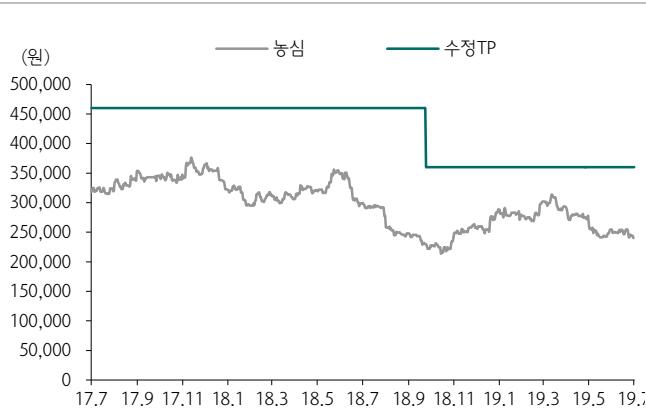
대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	985.9	1,053.8	1,195.5	1,283.5	1,376.3
금융자산	551.7	622.0	739.8	807.7	881.7
현금성자산	155.4	167.7	259.9	306.5	360.5
매출채권 등	238.8	210.3	222.2	232.0	241.3
재고자산	172.0	202.4	213.8	223.3	232.3
기타유동자산	23.4	19.1	19.7	20.5	21.0
비유동자산	1,464.0	1,478.5	1,430.8	1,438.5	1,447.8
투자자산	76.8	59.9	6.6	6.9	7.1
금융자산	76.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	1,122.3	1,157.8	1,164.8	1,173.5	1,183.8
무형자산	60.7	59.6	58.2	56.9	55.6
기타비유동자산	204.2	201.2	201.2	201.2	201.3
자산총계	2,449.9	2,532.3	2,626.3	2,722.0	2,824.1
유동부채	489.3	522.2	548.6	570.7	591.4
금융부채	11.7	35.2	35.2	35.2	35.2
매입채무 등	440.2	429.1	453.2	473.4	492.3
기타유동부채	37.4	57.9	60.2	62.1	63.9
비유동부채	119.5	112.3	115.6	118.4	121.0
금융부채	56.4	53.1	53.1	53.1	53.1
기타비유동부채	63.1	59.2	62.5	65.3	67.9
부채총계	608.8	634.5	664.3	689.1	712.4
지배주주지분	1,828.4	1,885.2	1,949.3	2,020.1	2,098.8
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	120.7	120.7	120.7	120.7	120.7
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	(29.6)	(27.7)	(27.7)	(27.7)	(27.7)
이익잉여금	1,787.7	1,842.5	1,906.7	1,977.4	2,056.2
비지배주주지분	12.7	12.6	12.7	12.8	12.9
자본총계	1,841.1	1,897.8	1,962.0	2,032.9	2,111.7
순금융부채	(483.5)	(533.8)	(651.5)	(719.4)	(793.5)
현금흐름표					
					(단위: 십억원)
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	103.4	146.9	178.4	184.9	193.8
당기순이익	90.7	84.3	87.4	94.0	102.0
조정	107.9	109.1	85.3	86.1	87.3
감가상각비	83.1	84.5	85.2	86.2	87.3
외환거래손익	(1.0)	2.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	25.8	22.2	0.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채	(95.2)	(46.5)	5.7	4.8	4.5
변동					
투자활동 현금흐름	(79.2)	(128.9)	(63.1)	(115.2)	(116.7)
투자자산감소(증가)	7.8	17.0	53.3	(0.3)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(127.4)	(87.7)	(90.8)	(93.5)	(96.3)
기타	40.4	(58.2)	(25.6)	(21.4)	(20.1)
재무활동 현금흐름	(47.0)	(5.8)	(23.2)	(23.1)	(23.1)
금융부채증가(감소)	(30.9)	20.1	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	7.8	(2.8)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	(24.0)	12.3	92.2	46.6	54.0
Unlevered CFO	221.4	218.0	191.5	198.7	209.0
Free Cash Flow	(24.8)	58.7	87.6	91.4	97.4



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

농심



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.7.17	BUY	310,000		
18.10.10	BUY	360,000		
17.7.17	BUY	460,000	-31.07%	-18.26%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	90.0%	9.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 16일

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 2019년 07월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 07월 16일 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.