

## 농심

HOLD(유지)

004370 기업분석 | 음식료

목표주가(하향)	268,000원	현재주가(08/14)	225,000원	Up/Downside	+19.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 08. 16

## 단기 상승 모멘텀 부재

## News

**2Q19 실적 Review:** 연결 매출액은 6.6%YoY증가한 5,682억원, 영업이익은 26.9%YoY증가한 82억 원을 기록했다. 지배주주순이익은 유효법인세율 상승으로 39.6%감소한 46억원에 그쳤다. 연결 영업 이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 42.7%, 39.7% 하회하는 부진한 실적이다.

## Comment

**예상보다 부진한 실적, 하반기 완만한 이익 개선:** 국내 라면 매출이 4.2%YoY증가했지만 판매량 6.1%증가) 스낵시장 부진으로 스낵 매출은 4.4%YoY감소했다(판매량 7%감소). 라면판매 수량증가와 함께 시장점유율이 유지되고 매출에 누리 증가폭이 둔화되는 긍정적인 변화가 있었지만, GP마진율 하락과 판관비 부담 지속으로 영업이익 개선폭은 기대치에 미치지 못했다(별도기준 36억원). 상반기 출시된 라면 신제품의 영업상 효율성이 높지 않았던 것으로 추정한다. 상대적으로 해외 연계법인의 실적은 대체로 긍정적이었다. 미국 법인 매출 증가(+17.3%YoY), 중국법인 수익성 개선(OP 28억원)이 전체 연결 실적 회복을 이끌었다. 국내 시장에서의 경쟁 심화 현상이 지속되겠지만 해외법인 실적 개선으로 2H19 영업이익은 완만한 개선세(+8.7%YoY)를 유지할 것으로 추정한다.

## Action

**실적 추정치, 목표주가 하향:** 2Q19 실적 부진요인을 반영하여 19년, 20년 추정 EPS를 각각 16.4%, 6.8% 하향한다. 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 기준 288,000원에서 268,000원으로 하향한다. 동사의 새로운 목표주가는 2020년 예상 실적 기준 P/E 16.5배에 해당하며 단기적으로 강한 상승 모멘텀을 기대하기는 어려워 보인다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	214,000/313,500원	
<b>매출액</b>	2,208	2,236	2,349	2,459	2,563	KOSDAQ /KOSPI	597/1,938pt	
(증가율)	-0.4	1.3	5.0	4.7	4.2	시가총액	13,686억원	
<b>영업이익</b>	96	89	92	102	113	60일-평균거래량	11,392	
(증가율)	7.4	-8.1	3.8	10.6	10.8	외국인자본율	20.1%	
<b>지배주주순이익</b>	91	84	81	99	108	60일-외국인자본율변동주이	-0.6%p	
<b>EPS</b>	14.905	13.858	13.303	16.254	17,838	<b>주요주주</b>	농심홀딩스 외 4 인 45.5%	
PER (H/L)	25.5/19.4	25.9/15.3	16.9	13.8	12.6	(천원)	(pt)	
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.2/0.7	0.7	0.7	0.7	농심(조)		
EV/EBITDA (H/L)	10.1/7.2	9.6/4.5	4.0	3.5	2.9	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	4.4	4.0	3.9	4.1	4.4			
ROE	5.0	4.5	4.2	5.0	5.3			

기준	1M	3M	12M
절대기준	-7.8	-17.9	-18.9
상대기준	-0.7	-11.8	-5.5

도표 1. 농심 2Q19 실적 Review

(단위: 억원, %)

	2Q19	2Q18	%YoY	DB추정	%차이	컨센서스	%차이
매출액	5,682	5,328	6.6	5,547	2.4	5,628	1.0
영업이익	82	65	26.9	143	-42.7	136	-39.7
세전이익	157	118	33.7	-	-	-	-
지배주주순이익	46	77	-39.6	150	-69.1	135	-65.7

자료: DB금융투자, 사업보고서

도표 2. 농심 실적 추정치 하향

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	23,490	23,201	1.2	24,594	24,094	2.1
영업이익	919	1,019	-9.8	1,016	1,133	-10.3
세전이익	1,172	1,270	-7.7	1,284	1,400	-8.3
지배주주순이익	809	964	-16.1	989	1,062	-6.8

자료: DB금융투자

도표 3. 농심 별도기준 실적 추정 근거

(단위: 억원, 백만식, 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
총매출액	5,177	5,021	5,219	5,311	5,350	5,217	5,392	5,460	20,236	20,728	21,418	22,192
1. 라면 매출액	3,336	3,228	3,343	3,462	3,418	3,364	3,448	3,568	13,293	13,369	13,797	14,313
판매량(백만식)	561	534	563	591	583	567	588	616	2,222	2,249	2,354	2,418
ASP(원)	594	604	594	586	586	594	586	579	598	594	586	592
%YoY	4.7	-0.4	-3.5	1.8	2.4	4.2	3.1	3.1	-1.5	0.6	3.2	3.7
판매량	5.2	-0.6	-2.7	3.2	3.9	6.1	4.5	4.3	-4.9	1.2	4.7	2.7
ASP	-0.4	0.2	-0.8	-1.4	-1.4	-1.7	-1.3	-1.2	3.5	0.2	-1.4	1.0
2. 스낵매출	875	862	869	844	847	824	836	814	3,410	3,450	3,321	3,364
판매량(백만식)	105	104	106	100	98	97	98	94	406	415	386	387
ASP(원)	831	829	823	842	867	853	851	870	840	831	860	869
%YoY	-0.7	3.4	-3.0	5.5	-3.2	-4.4	-3.7	-3.6	4.3	1.2	-3.7	1.3
판매량	2.4	3.5	-0.8	4.2	-7.2	-7.0	-7.0	-6.8	-0.1	0.6	-7.0	0.3
ASP	-3.0	-0.1	-2.2	1.3	4.3	2.9	3.5	3.4	2.1	-0.1	3.5	1.0
3. 기타	966	931	1,008	1,005	1,085	1,029	1,108	1,078	3,533	3,909	4,300	4,515
매출액누리	485	579	540	546	536	566	580	598	1,682	2,150	2,280	2,362
순매출액	4,693	4,442	4,678	4,766	4,814	4,650	4,812	4,862	18,554	18,578	19,138	19,830
%YoY	2.2	-2.1	-2.7	3.3	2.6	4.7	2.9	2.0	-0.4	0.1	3.0	3.6
매출총이익	1,352	1,140	1,249	1,216	1,314	1,176	1,285	1,239	5,702	4,958	5,014	5,235
GP%	28.8	25.7	26.7	25.5	27.3	25.3	26.7	25.5	30.7	26.7	26.2	26.4
영업이익	283	29	142	214	229	36	154	241	761	669	660	734
%YoY	8.3	-81.4	-39.8	104.8	-19.1	23.3	8.2	12.3	10.1	-12.0	-1.4	11.1
OP%	6.0	0.7	3.0	4.5	4.8	0.8	3.2	5.0	4.1	3.6	3.5	3.7

자료: DB금융투자, 농심 사업보고서

도표 4. 농심 연결기준 실적 추정 균가

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
연결매출액	5,631	5,328	5,660	5,746	5,886	5,682	5,895	5,990	22,083	22,364	23,490	24,594
한국	4,453	4,218	4,442	4,542	4,553	4,391	4,569	4,673	17,816	17,655	18,187	18,844
해외	1,178	1,110	1,218	1,204	1,319	1,273	1,326	1,317	4,266	4,710	5,236	5,675
%비중	20.9	20.8	21.5	21.0	22.4	22.4	22.5	22.0	19.3	21.1	22.3	23.1
중국	436	355	419	359	433	385	457	420	1,465	1,569	1,695	1,847
미국	579	575	625	674	710	674	688	724	2,239	2,453	2,796	3,047
일본	111	119	115	119	118	145	118	119	389	464	501	516
호주	52	61	59	52	57	69	64	54	173	224	245	264
연결영업순익	344	65	217	262	316	82	233	288	964	886	919	1,016
한국	283	29	142	214	232	35	154	240	764	667	761	859
중국	16	9	43	3	24	28	45	3	-26	71	100	110
미국	15	15	21	28	34	23	23	29	125	80	109	120
일본	2	3	2	-1	2	5	2	-1	7	6	8	8
호주	1	2	1	-1	1	1	2	-1	4	3	3	4
세전이익	419	118	264	327	383	157	281	352	1,194	1,123	1,172	1,284
당기순이익	322	76	196	253	291	46	213	258	907	843	809	988
지배주주순이익	321	77	195	251	290	46	213	258	907	843	809	989

자료: DB금융투자, 사업보고서

## 대차대조표

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>986</b>	<b>1,054</b>	<b>1,191</b>	<b>1,255</b>	<b>1,341</b>
현금및현금성자산	155	168	272	304	339
매출채권및기타채권	239	210	241	251	257
재고자산	172	202	186	197	207
<b>비유동자산</b>	<b>1,464</b>	<b>1,479</b>	<b>1,424</b>	<b>1,436</b>	<b>1,443</b>
유형자산	1,122	1,158	1,159	1,171	1,180
무형자산	61	60	58	57	56
투자자산	77	60	6	6	6
<b>자산총계</b>	<b>2,450</b>	<b>2,532</b>	<b>2,616</b>	<b>2,691</b>	<b>2,784</b>
<b>유동부채</b>	<b>489</b>	<b>522</b>	<b>548</b>	<b>548</b>	<b>555</b>
매입채무및기타채무	440	429	455	454	462
단기차입금및기타채	12	35	35	35	35
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>120</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>
사채및장기차입금	56	53	53	53	53
<b>부채총계</b>	<b>609</b>	<b>635</b>	<b>660</b>	<b>660</b>	<b>667</b>
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	1,788	1,842	1,900	1,976	2,061
비자매주주자본	13	13	13	13	13
<b>자본총계</b>	<b>1,841</b>	<b>1,898</b>	<b>1,956</b>	<b>2,031</b>	<b>2,117</b>

## 현금흐름표

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>103</b>	<b>147</b>	<b>171</b>	<b>161</b>	<b>182</b>
당기순이익	91	84	81	99	108
현금유동이없는비용및수익	131	134	114	110	114
유형및무형자산상각비	83	84	88	92	94
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-95</b>	<b>-47</b>	<b>12</b>	<b>-18</b>	<b>-7</b>
매출채권및기타채권의감소	-8	28	-31	-9	-6
재고자산의감소	-9	-32	16	-11	-11
매입채권및기타채무의증가	-38	-2	26	-1	7
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-79</b>	<b>-129</b>	<b>-40</b>	<b>-101</b>	<b>-120</b>
CAPEX	-128	-88	-87	-103	-101
투자자산의순증	8	17	54	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-47</b>	<b>-6</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>
사채및차입금의증가	-31	20	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-1	0	0	0	0
배당금지급	-23	-23	-23	-23	-23
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-24</b>	<b>12</b>	<b>104</b>	<b>32</b>	<b>35</b>
기초현금	179	155	168	272	304
기말현금	155	168	272	304	339

자료: 농심 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>2,208</b>	<b>2,236</b>	<b>2,349</b>	<b>2,459</b>	<b>2,563</b>
매출원가	1,474	1,565	1,645	1,714	1,778
<b>매출총이익</b>	<b>734</b>	<b>672</b>	<b>704</b>	<b>745</b>	<b>785</b>
판관비	638	583	612	643	672
영업이익	96	89	92	102	113
EBITDA	179	173	180	194	207
<b>영업외손익</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>28</b>
금융순익	11	8	9	9	10
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	12	16	17	17	18
<b>세전이익</b>	<b>119</b>	<b>112</b>	<b>117</b>	<b>128</b>	<b>141</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>91</b>	<b>84</b>	<b>81</b>	<b>99</b>	<b>108</b>
자비주주지분순이익	91	84	81	99	108
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>62</b>	<b>80</b>	<b>81</b>	<b>99</b>	<b>108</b>
증감률(%YoY)					
매출액	-0.4	1.3	5.0	4.7	4.2
영업이익	7.4	-8.1	3.8	10.6	10.8
EPS	-54.5	-7.0	-4.0	22.2	9.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	14,905	13,858	13,303	16,254	17,838
BPS	300,600	309,918	319,419	331,871	345,905
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	23.8	18.4	16.9	13.8	12.6
P/B	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.4	5.9	4.0	3.5	2.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.4	4.0	3.9	4.1	4.4
EBITDA마진	8.1	7.7	7.6	7.9	8.1
순이익률	4.1	3.8	3.4	4.0	4.2
ROE	5.0	4.5	4.2	5.0	5.3
ROA	3.7	3.4	3.1	3.7	4.0
ROIC	6.5	5.6	5.4	6.6	7.2
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	33.1	33.4	33.8	32.5	31.5
이자보상배율(배)	33.5	24.3	22.3	24.7	27.4
배당성향(배)	25.5	27.4	28.6	23.4	21.3

자료: 농심 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 자본과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-06~30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

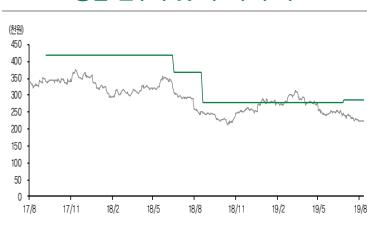
## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 농심 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
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	-6.0	12.8			
19/07/12	Hold	288,000	-18.9	-15.3			
19/08/16	Hold	268,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경