

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 82억원을 기록했다. 지배주주순이익은 유효법인세율 상승으로 39.6%감소한 46억원에 그쳤다. 연결 영업이익은 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 매출에누리 증가폭이 둔화되는 긍정적인 변화가 있었지만, GP마진을 하락과 판관비 부담 지속으로 영업이익 개선폭은 기대치에 미치지 못했다(별도기준 36억원). 상반기 출시된 라면 신제품의 영업상 효율성이 높지 않았던 것으로 추정한다. 상대적으로 해외 연결법인의 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 지속되었지만 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 기존 288,000원에서 268,000원으로 하향한다. 동사의 새로운 목표주가는 2020년 예상 실적 기준 P/E 16.5배에 해당하며 단기적으로 강한 상승 모멘텀을 기대하기는 어려워 보인다.

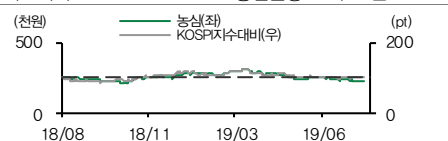
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-----------|-----------|--------|--------|--------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 2,208 | 2,236 | 2,349 | 2,459 | 2,563 |
| (증가율) | -0.4 | 1.3 | 5.0 | 4.7 | 4.2 |
| 영업이익 | 96 | 89 | 92 | 102 | 113 |
| (증가율) | 7.4 | -8.1 | 3.8 | 10.6 | 10.8 |
| 지배주주순이익 | 91 | 84 | 81 | 99 | 108 |
| EPS | 14,905 | 13,858 | 13,303 | 16,254 | 17,838 |
| PER (H/L) | 25.5/19.4 | 25.9/15.3 | 16.9 | 13.8 | 12.6 |
| PBR (H/L) | 1.3/1.0 | 1.2/0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA (H/L) | 10.1/7.2 | 9.6/4.5 | 4.0 | 3.5 | 2.9 |
| 영업이익률 | 4.4 | 4.0 | 3.9 | 4.1 | 4.4 |
| ROE | 5.0 | 4.5 | 4.2 | 5.0 | 5.3 |

Stock Data

| | |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고 | 214,000/313,500원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 597/1,938pt |
| 시가총액 | 13,686억원 |
| 60일-평균거래량 | 11,392 |
| 외국인지분율 | 20.1% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -0.6%p |
| 주요주주 | 농심홀딩스 외 4인 45.5% |



| 주가상승률 | 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 | DB추경 | %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 |
| 매출예누리 | 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 근거

(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 |
| 연결영업손익 | 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

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

현금흐름표

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

손익계산서

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 매출액 | 2,208 | 2,236 | 2,349 | 2,459 | 2,563 |
| 매출원가 | 1,474 | 1,565 | 1,645 | 1,714 | 1,778 |
| 매출총이익 | 734 | 672 | 704 | 745 | 785 |
| 판매비 | 638 | 583 | 612 | 643 | 672 |
| 영업이익 | 96 | 89 | 92 | 102 | 113 |
| EBITDA | 179 | 173 | 180 | 194 | 207 |
| 영업외손익 | 23 | 24 | 26 | 26 | 28 |
| 금융손익 | 11 | 8 | 9 | 9 | 10 |
| 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 12 | 16 | 17 | 17 | 18 |
| 세전이익 | 119 | 112 | 117 | 128 | 141 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 91 | 84 | 81 | 99 | 108 |
| 지배주주지분순이익 | 91 | 84 | 81 | 99 | 108 |
| 비지배주주지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 62 | 80 | 81 | 99 | 108 |
| 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 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(원, 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당이익(원) | 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 |
| Multiple(배) | | | | | |
| 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 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 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 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 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

- 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 것이나 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 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

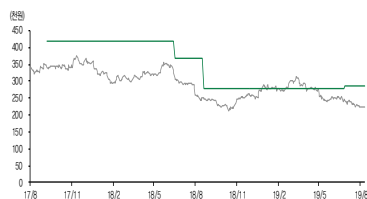
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

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

농심 현황 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|----------|------|---------|--------|-------|----|------|------|--------|-------|
| | | | 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