

농심 (004370)

3Q19 Re: 아쉽지만 내년 실적 개선 가능성에 주목

3Q19 Re: 아쉬운 국내, 해외는 호조

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5,899억원(YoY +4.2%), 186억원(YoY -14.5%)을 기록했다. 국내 라면 경쟁 심화 및 글로벌 시장 확대를 위한 광고선전비 증가로 손익은 시장 기대치를 하회했다. ① 3분기 국내 금액 기준 라면 점유율은 54.4%(YoY -0.7%p down)를 시현했다. 비주력 라면 브랜드의 판매가 부진했다. 신라면은 '건면' 판매 호조(약 110억원 파악)에 기인해 YoY 매출이 소폭 성장했다. 성수기로 넘어가면서 10월 라면 점유율은 MoM 상승한 것으로 파악된다. ② 미국 법인 매출액은 YoY +23.3% 증가했다. 우호적인 환율(YoY +6%) 및 작년 10월 판가 인상 효과를 제외 하더라도 두 자리 수 물량 성장을 지속 중이다. 대형 유통업체 중심으로 지역 커버리지를 확대 중인 만큼 4분기도 견조한 매출 성장이 지속될 것으로 판단한다. ③ 중국 법인 매출액은 YoY +5.1% 증가했다. 판가 인상 제외시 작년 물량 성장은 제한적이었다. 시장 확대 위한 광고관측비(인쇄물 등)가 전년대비 30억원 증가하면서 영업이익은 전년대비 감소했다.

계절적 성수기 접어들면서 라면 점유율 반등 파악

계절적 성수기에 접어들면서 농심 국내 라면 점유율이 반등하고 있는 것으로 파악된다. 해외는 4분기에도 견조한 성장세가 지속될 것으로 전망한다. 4분기는 직원 복리후생비 일환으로 수여되는 금의 시세에 따라 평가손실이 반영될 가능성이 있으나 펀더멘탈 회복세가 긍정적이다.

내년 이익 개선 가시성 높아

내년 연결 영업이익은 ① 국내 기저효과, ② 미국 법인의 탑라인 고성장기에 기인한 이익 개선, ③ 중국 법인 매출 회복에 기인해 YoY +28.7% 증가할 것으로 전망한다. 현 주가는 박스권(PBR 0.7배~1배) 박스권 하단에 위치하는 만큼 저가매수가 유효한 시점으로 판단한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 310,000원 | CP(11월 14일): 243,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,139.23
52주 최고/최저(원)	313,500/222,500
시가총액(십억원)	1,478.1
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	11.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
19년 배당금(예상, 원)	4,000
19년 배당수익률(예상, %)	1.65
외국인지분율(%)	19.19
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 4인	45.49
국민연금공단	12.43
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.6) (11.3) 3.4
상대	(4.9) (13.7) (0.0)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	2,356.9	2,472.7
영업이익(십억원)	90.7	101.0
순이익(십억원)	80.1	94.2
EPS(원)	13,264	15,614
BPS(원)	335,959	348,045

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,208.3	2,236.4	2,349.9	2,496.0	2,620.8
영업이익	십억원	96.4	88.6	80.6	103.8	114.2
세전이익	십억원	119.4	112.3	105.2	127.6	139.0
순이익	십억원	90.7	84.3	71.8	94.9	103.4
EPS	원	14,905	13,858	11,807	15,598	17,000
증감률	%	(54.5)	(7.0)	(14.8)	32.1	9.0
PER	배	23.75	18.37	20.58	15.58	14.29
PBR	배	1.13	0.79	0.73	0.71	0.68
EV/EBITDA	배	9.37	5.94	5.16	4.13	3.51
ROE	%	5.01	4.54	3.76	4.82	5.05
BPS	원	313,880	323,198	331,202	342,997	356,195
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafn.com

표 1. 농심 3Q19 Re

(단위: 십억원)

	3Q19P	3Q18	YoY	Consen	%Diff
매출액	589.9	566.0	4.2	598.0	(1.3)
영업이익	18.6	21.7	(14.5)	23.3	(20.3)
세전이익	22.3	26.4	(15.5)	28.4	(21.6)
(지배)순이익	16.2	19.5	(17.1)	20.3	(20.4)
OPM %	3.1	3.8		3.9	
NPM %	2.7	3.4		3.4	

자료: 하나금융투자

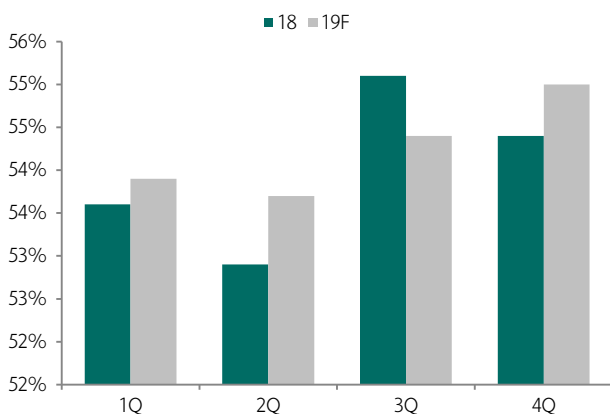
표 2. 농심 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	18	19F	20F
매출액	563.1	532.8	566.0	574.6	588.6	568.2	589.9	603.2	2,236.4	2,349.9	2,496.0
국내	469.3	444.2	467.8	476.6	481.4	465.0	473.0	495.9	1,857.8	1,915.4	2,008.5
중국	43.6	35.5	41.9	35.9	43.3	38.5	44.1	39.5	174.5	184.8	203.2
미국	57.9	57.4	62.5	64.4	71.0	67.4	77.1	72.8	242.3	288.3	325.8
일본	11.1	11.9	11.5	11.9	11.8	14.5	13.4	13.1	46.4	52.8	55.4
기타조정	(18.8)	(16.2)	(17.7)	(14.2)	(19.0)	(17.2)	(17.7)	(18.1)	(84.5)	(91.4)	(96.9)
YoY	1.4%	-0.7%	-1.0%	5.4%	4.5%	6.6%	4.2%	5.0%	1.3%	5.1%	6.2%
국내	2.2%	-2.1%	-2.7%	3.3%	2.6%	4.7%	1.1%	4.1%	0.1%	3.1%	4.9%
중국	-2.0%	13.8%	6.3%	14.4%	-0.6%	8.4%	5.1%	10.0%	7.4%	5.9%	10.0%
미국	4.0%	9.1%	10.6%	9.1%	22.6%	17.4%	23.3%	13.0%	8.2%	19.0%	13.0%
일본	23.4%	22.7%	18.6%	12.5%	6.7%	21.5%	16.8%	10.0%	19.1%	13.8%	5.0%
영업이익	34.4	6.5	21.7	26.0	31.6	8.2	18.6	22.3	88.6	80.6	103.8
YoY	6.0%	-64.6%	-30.7%	81.1%	-8.1%	26.9%	-14.5%	-14.3%	-8.1%	-8.9%	28.7%
OPM	6.1%	1.2%	3.8%	4.5%	5.4%	1.4%	3.1%	3.7%	4.0%	3.4%	4.2%
세전이익	41.8	11.8	26.4	32.4	38.3	15.7	22.3	29.0	112.3	105.2	127.6
YoY	4.0%	-48.3%	-29.8%	71.3%	-8.5%	33.7%	-15.5%	-10.6%	-6.0%	-6.3%	21.3%
(지배)순이익	32.1	7.7	19.5	25.1	29.0	4.7	16.2	22.0	84.3	71.8	94.9
YoY	7.9%	-51.8%	-32.8%	56.4%	-9.4%	-39.4%	-17.1%	-12.3%	-7.0%	-14.8%	32.2%
NPM	5.7%	1.4%	3.4%	4.4%	4.9%	0.8%	2.7%	3.6%	3.8%	3.1%	3.8%

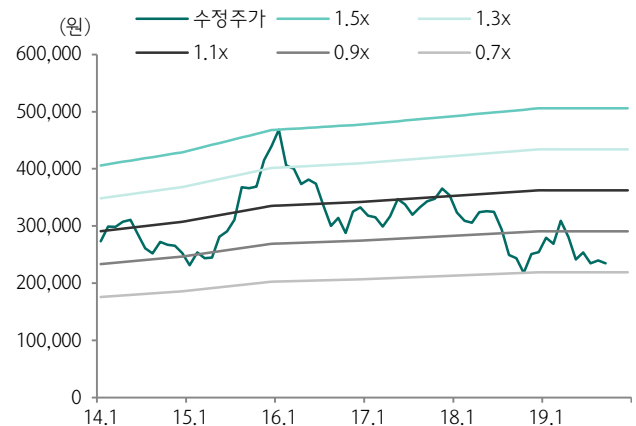
자료: 하나금융투자

그림 1. 농심 금액 기준 라면 점유율 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 농심 밸류에이션 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

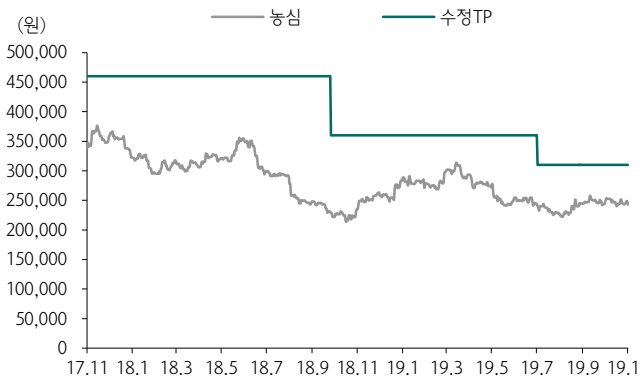
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,208.3	2,236.4	2,349.9	2,496.0	2,620.8
매출원가	1,473.9	1,564.7	1,658.4	1,743.2	1,827.8
매출중이익	734.4	671.7	691.5	752.8	793.0
판매비	638.0	583.2	610.9	649.0	678.8
영업이익	96.4	88.6	80.6	103.8	114.2
금융손익	11.0	8.3	10.7	12.5	14.0
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	(4.9)	(7.5)	(8.0)
기타영업외손익	12.1	15.6	18.8	18.8	18.8
세전이익	119.4	112.3	105.2	127.6	139.0
법인세	28.7	28.0	33.3	32.6	35.5
계속사업이익	90.7	84.3	71.9	95.0	103.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	90.7	84.3	71.9	95.0	103.5
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	90.7	84.3	71.8	94.9	103.4
지배주주지분포괄이익	62.5	79.8	71.9	95.0	103.5
NOPAT	73.2	66.5	55.1	77.3	85.0
EBITDA	179.5	173.0	165.8	190.0	201.5
성장성(%)					
매출액증가율	(0.4)	1.3	5.1	6.2	5.0
NOPAT증가율	(4.4)	(9.2)	(17.1)	40.3	10.0
EBITDA증가율	2.5	(3.6)	(4.2)	14.6	6.1
영업이익증가율	7.5	(8.1)	(9.0)	28.8	10.0
(지배주주)순이익증가율	(54.5)	(7.1)	(14.8)	32.2	9.0
EPS증가율	(54.5)	(7.0)	(14.8)	32.1	9.0
수익성(%)					
매출중이익률	33.3	30.0	29.4	30.2	30.3
EBITDA이익률	8.1	7.7	7.1	7.6	7.7
영업이익률	4.4	4.0	3.4	4.2	4.4
계속사업이익률	4.1	3.8	3.1	3.8	3.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,905	13,858	11,807	15,598	17,000
BPS	313,880	323,198	331,202	342,997	356,195
CFPS	36,406	35,848	29,553	33,089	34,908
EBITDAPS	29,506	28,446	27,266	31,229	33,131
SPS	363,043	367,675	386,321	410,345	430,862
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주기지표(배)					
PER	23.8	18.4	20.6	15.6	14.3
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
PCFR	9.7	7.1	8.2	7.3	7.0
EV/EBITDA	9.4	5.9	5.2	4.1	3.5
PSR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	5.0	4.5	3.8	4.8	5.1
ROA	3.7	3.4	2.8	3.6	3.7
ROIC	6.4	5.6	4.6	6.4	7.0
부채비율	33.1	33.4	34.0	34.5	34.6
순부채비율	(26.3)	(28.1)	(32.6)	(35.0)	(37.3)
이자보상배율(배)	33.5	24.3	19.6	25.2	27.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	985.9	1,053.8	1,177.0	1,275.6	1,376.1
금융자산	551.7	622.0	723.7	794.4	871.1
현금성자산	155.4	167.7	246.3	287.4	338.7
매출채권 등	238.8	210.3	221.0	234.7	246.5
재고자산	172.0	202.4	212.7	225.9	237.2
기타유동자산	23.4	19.1	19.6	20.6	21.3
비유동자산	1,464.0	1,478.5	1,430.8	1,438.6	1,448.0
투자자산	76.8	59.9	6.5	6.9	7.3
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	201.3	201.3	201.3
자산총계	2,449.9	2,532.3	2,607.8	2,714.2	2,824.1
유동부채	489.3	522.2	546.0	576.7	602.9
금융부채	11.7	35.2	35.2	35.2	35.2
매입채무 등	440.2	429.1	450.8	478.9	502.8
기타유동부채	37.4	57.9	60.0	62.6	64.9
비유동부채	119.5	112.3	115.3	119.2	122.5
금융부채	56.4	53.1	53.1	53.1	53.1
기타비유동부채	63.1	59.2	62.2	66.1	69.4
부채총계	608.8	634.5	661.3	695.9	725.4
지배주주지분	1,828.4	1,885.2	1,933.8	2,005.6	2,085.8
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	1,891.2	1,962.9	2,043.2
비지배주주지분	12.7	12.6	12.7	12.8	12.9
자본총계	1,841.1	1,897.8	1,946.5	2,018.4	2,098.7
순금융부채	(483.5)	(533.8)	(635.4)	(706.2)	(782.8)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	103.4	146.9	162.3	187.8	196.5
당기순이익	90.7	84.3	71.9	95.0	103.5
조정	107.9	109.1	85.2	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	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(95.2)	(46.5)	5.2	6.7	5.7
투자활동 현금흐름	(79.2)	(128.9)	(60.5)	(123.6)	(122.0)
투자자산감소(증가)	7.8	17.0	53.3	(0.4)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(127.4)	(87.7)	(90.8)	(93.5)	(96.3)
기타	40.4	(58.2)	(23.0)	(29.7)	(25.4)
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	78.6	41.0	51.3
Unlevered CFO	221.4	218.0	179.8	201.3	212.3
Free Cash Flow	(24.8)	58.7	71.5	94.3	100.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.16	BUY	310,000		
18.10.10	BUY	360,000	-26.88%	-12.92%
17.11.15	BUY	460,000	-32.44%	-18.26%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 11월 15일 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.