

농심 (004370)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	327,000원 (M)
현재주가 (11/15)	245,000원
상승여력	33%

시가총액	14,902억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	11,555주
52주 고	313,500원
52주 저	222,500원
외인지분율	19.30%
주요주주	농심홀딩스 외 4 인 45.49%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.0)	8.9	1.2
상대	(6.3)	(2.4)	(2.2)
절대(달러환산)	(0.4)	13.2	(2.0)

해외가 견인한 성장

투자의견 BUY, 목표주가 327,000원 유지

농심에 대한 투자의견 BUY로 유지, 목표주가 327,000원 유지한다. 목표주가는 12m Fwd EPS 에 Target P/E 20x를 적용하여 산출하였다. 2019년 내수 라면 시장은 상위 기업의 점유율 변화가 미미해졌다. 동사의 주력 브랜드의 신제품 효과가 점유율 방어를 주도했다. 반면에 양사 모두 다양한 신제품을 출시했으나 대체로 시장 분위기는 조용했다. 3분기는 경쟁사의 프로모션 확대 등의 영향으로 점유율 상위 기업의 내수 매출과 이익이 약세를 보였고, 대체로 유사한 경쟁 강도는 이어질 것으로 예상된다. 궁극적으로 해외 사업부문의 성장이 기업가치 변화의 키가 될 전망이다. 2019년 해외법인의 채널 확장을 위한 투자 시기, 2020년은 해당 채널에서 수익성이 확보됨에 따라 기업가치가 점진적인 상승 기대된다.

3Q19 Review: 컨센서스 하회, 해외가 견인한 성장

농심의 3분기 실적은 연결 매출액 5,899억원(YoY+4%), 영업이익 186억원(YoY-15%)를 기록하며 컨센서스 영업이익 233억원 대비 20% 하회했다. 컨센서스 대비 하회의 원인은 국내 매출 부진 및 해외 광고선전비 확대 영향으로 이익 체력 하락에 기인한다.

▶국내(별도) 매출은 4,730억원(YoY+1%), 영업이익 108억원(YoY-24%)을 기록했다. ①라면 매출은 전년동기비 0.5% 감소하고, 점유율이 소폭 하락한 것으로 파악된다. 신라면 건면 등의 주력 제품은 수요가 견고했으나 비주력 제품은 약세가 이어졌다. ②스낵매출은 쿤, 포테이토 스낵 등의 제품군 판매 증가에 따라 전년동기비 3.3% 성장하며, 상반기 대비 다소 개선되었다. ▶미국은 매출액 771억원(YoY+23%), 영업이익 33억원(YoY+54%)의 호실적을 기록했다. 유통 지역 확대 효과가 나타나는 가운데, 우호적인 원달러 환율, 지난해 10월 가격인상 효과(5%) 등이 동반되며 견고한 성과가 이어졌다. ▶중국은 매출액 441억원(YoY+5%), 영업이익 25억원(YoY-43%)을 기록했다. 신라면, 김치라면 등 주력 브랜드의 매출 성장은 견고했으나, 프로모션 비용 증가로 수익성이 아쉬웠다. ▶일본을 포함한 기타지역 매출은 217억원(YoY+25%), 영업이익 3억원(YoY-6%) 기록했다. 신라면 브랜드 중심 신규 입점 증가함에 따라 일본법인 매출은 전년동기비 17% 성장했다. 현지 유통 판매 확대가 이어지는 호주 또한 전년동기비 12% 성장했다. 신규 채널 확보에 따른 프로모션 강화로 수익성은 아쉬웠다.

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,899	4.2	3.8	5,980	-1.3
영업이익	186	-14.5	126.5	233	-20.3
세전계속사업이익	246	-6.5	56.7	284	-13.3
지배순이익	162	-17.1	247.3	203	-20.5
영업이익률 (%)	3.1	-0.7 %pt	+1.7 %pt	3.9	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	-0.7 %pt	+1.9 %pt	3.4	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		22,083	22,364	23,559	25,619
영업이익		964	886	785	1,060
지배순이익		907	843	782	984
PER		22.4	20.8	18.9	15.0
PBR		1.1	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA		8.7	7.1	5.8	4.6
ROE		5.0	4.5	4.1	5.0

자료: 유안타증권

농심 실적추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
연결 매출	2,236.4	2,355.9	2,561.9	563.1	532.8	566.0	574.6	588.6	568.2	589.9	609.3
한국	1,765.5	1,815.2	1,954.6	445.3	421.8	444.2	454.2	455.3	439.1	447.0	473.8
중국	156.9	164.3	174.2	43.6	35.5	41.9	35.9	43.3	38.5	44.1	38.5
미국	245.3	290.8	336.4	57.9	57.5	62.5	67.4	71.0	67.4	77.1	75.3
일본	46.4	52.9	59.2	11.1	11.9	11.5	11.9	11.8	14.5	13.4	13.2
호주	22.4	25.9	29.4	5.2	6.1	5.9	5.2	5.7	6.9	6.7	6.6
% YoY											
연결 매출	1%	5%	9%	1%	-1%	-1%	5%	5%	7%	4%	6%
한국	-1%	3%	8%	1%	-4%	-4%	3%	2%	4%	1%	4%
중국	7%	5%	6%	-2%	14%	6%	14%	-1%	8%	5%	7%
미국	10%	19%	16%	4%	9%	11%	14%	23%	17%	23%	12%
일본	19%	14%	12%	24%	22%	18%	13%	6%	22%	17%	11%
호주	29%	16%	13%	32%	28%	25%	33%	11%	12%	12%	28%
% of sales											
한국	79%	77%	76%	79%	79%	78%	79%	77%	77%	76%	78%
중국	7%	7%	7%	8%	7%	7%	6%	7%	7%	7%	6%
미국	11%	12%	13%	10%	11%	11%	12%	12%	12%	13%	12%
일본	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%
호주	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
매출총이익	671.7	703.6	777.4	179.7	152.9	171.6	167.5	181.6	162.4	177.5	182.2
% YoY	-9%	5%	10%	-6%	-7%	-9%	-12%	3%	5%	6%	14%
판매관리비	583.2	625.2	671.5	145.3	146.4	149.9	141.6	150.0	154.2	159.0	162.1
% YoY	-9%	7%	7%	-6%	-7%	-9%	-12%	3%	5%	6%	14%
% 판매비율	26%	27%	26%	26%	27%	26%	25%	25%	27%	27%	27%
영업이익	88.6	78.5	106.0	34.4	6.5	21.7	26.0	31.6	8.2	18.6	20.1
한국	66.7	49.1	69.5	28.3	2.9	14.2	21.4	23.2	3.5	10.8	11.7
중국	7.1	8.0	9.4	1.6	0.9	4.3	0.2	2.4	2.8	2.5	0.3
미국	8.0	12.3	14.4	1.5	1.5	2.1	2.8	3.4	2.3	3.3	3.3
일본	0.6	0.8	0.9	0.2	0.3	0.2	-0.1	0.2	0.5	0.2	-0.0
호주	0.3	0.2	0.4	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1
% YoY											
영업이익	-8%	-11%	35%	6%	-65%	-31%	81%	-8%	27%	-15%	-23%
한국	-13%	-26%	41%	8%	-82%	-40%	96%	-18%	23%	-24%	-45%
중국	흑전	12%	18%	876%	흑전	166%	흑전	49%	195%	-43%	61%
미국	-36%	55%	16%	-63%	-53%	-30%	37%	119%	54%	54%	20%
일본	-18%	43%	12%	98%	32%	-39%	적전	-13%	67%	31%	적지
호주	-31%	-27%	99%	61%	24%	-43%	적지	15%	-29%	-23%	적지
세전이익	112.3	101.9	131.1	41.8	11.8	26.4	32.4	38.3	15.7	22.3	25.6
지배주주 순이익	84.3	78.2	98.4	32.1	7.7	19.5	25.1	29.0	4.7	16.2	19.4
% Margin											
매출총이익률	30%	30%	30%	32%	29%	30%	29%	31%	29%	30%	30%
영업이익률	4%	3%	4%	6%	1%	4%	5%	5%	1%	3%	3%
한국	4%	3%	4%	6%	1%	3%	5%	5%	1%	2%	2%
중국	5%	5%	5%	4%	3%	10%	1%	6%	7%	6%	1%
미국	3%	4%	4%	3%	3%	3%	4%	5%	3%	4%	4%
일본	1%	2%	2%	2%	2%	2%	-1%	1%	3%	2%	0%
호주	1%	1%	1%	2%	3%	2%	-2%	2%	2%	1%	-2%
순이익률	4%	3%	4%	6%	1%	3%	4%	5%	1%	3%	3%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	22,083	22,364	23,559	25,619	26,743
매출원가	14,739	15,647	16,523	17,844	18,533
매출총이익	7,344	6,717	7,036	7,774	8,210
판매비	6,380	5,832	6,252	6,715	7,002
영업이익	964	886	785	1,060	1,208
EBITDA	1,795	1,730	1,532	1,734	1,816
영업외손익	230	238	258	252	255
외환관련손익	29	-10	11	11	11
이자손익	77	86	84	78	82
관계기업관련손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	125	164	164	164	164
법인세비용차감전순이익	1,194	1,123	1,042	1,311	1,463
법인세비용	287	280	260	327	365
계속사업순이익	907	843	782	984	1,098
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	907	843	782	984	1,098
지배지분순이익	907	843	782	984	1,098
포괄순이익	618	798	737	939	1,053
지배지분포괄이익	625	798	737	939	1,054

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	9,859	10,538	12,123	13,972	15,776
현금및현금성자산	1,554	1,677	3,049	4,531	6,134
매출채권 및 기타채권	2,388	2,103	2,208	2,390	2,489
재고자산	1,720	2,024	2,133	2,319	2,421
비유동자산	14,640	14,785	14,100	13,488	12,942
유형자산	11,223	11,578	10,844	10,183	9,589
관계기업등 지분관련자산	0	62	124	187	249
기타투자자산	768	537	537	537	537
자산총계	24,499	25,323	26,222	27,460	28,718
유동부채	4,893	5,222	5,053	5,251	5,354
매입채무 및 기타채무	4,402	4,291	4,422	4,620	4,724
단기차입금	117	352	352	352	352
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,195	1,123	1,683	2,243	2,803
장기차입금	564	531	1,091	1,651	2,211
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,088	6,345	6,736	7,494	8,158
지배지분	18,284	18,851	19,357	19,833	20,424
자본금	304	304	304	304	304
자본잉여금	1,207	1,207	1,207	1,207	1,207
이익잉여금	17,877	18,425	18,976	19,497	20,133
비지배지분	127	126	130	133	137
자본총계	18,411	18,978	19,487	19,966	20,561
순차입금	-4,835	-5,338	-6,149	-7,071	-8,114
총차입금	682	883	1,443	2,003	2,563

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,034	1,469	1,324	1,364	1,484
당기순이익	907	843	782	984	1,098
감가상각비	819	831	734	661	595
외환손익	-10	22	-11	-11	-11
종속, 관계기업 관련손익	0	2	2	2	2
자산부채의 증감	-952	-465	-479	-567	-495
기타현금흐름	270	237	296	296	296
투자활동 현금흐름	-792	-1,289	-343	-343	-343
투자자산	104	-115	-64	-64	-64
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,282	-882	0	0	0
유형자산 감소	8	4	0	0	0
기타현금흐름	378	-296	-279	-279	-279
재무활동 현금흐름	-470	-58	329	329	329
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-239	174	560	560	560
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-231	-231	-231	-231	-231
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-12	1	62	131	132
현금의 증감	-240	123	1,372	1,482	1,603
기초 현금	1,794	1,554	1,677	3,049	4,531
기말 현금	1,554	1,677	3,049	4,531	6,134
NOPLAT	964	886	785	1,060	1,208
FCF	-672	162	857	903	1,020

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

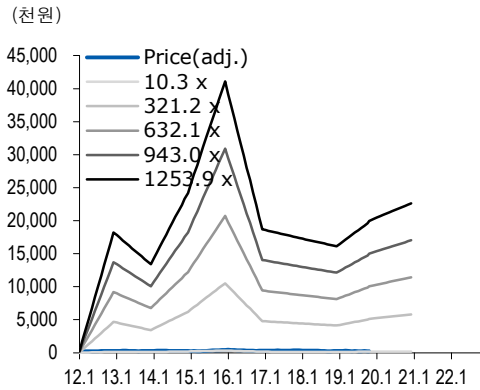
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

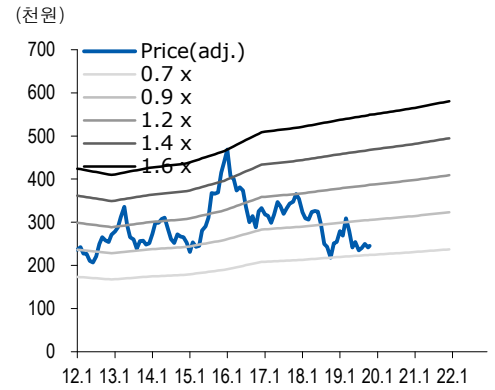
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	14,905	13,858	12,860	16,179	18,056
BPS	316,196	325,998	334,744	342,981	353,192
EBITDAPS	29,506	28,446	25,192	28,502	29,853
SPS	363,043	367,675	387,321	421,175	439,654
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	22.4	20.8	18.9	15.0	13.5
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.7	7.1	5.8	4.6	3.8
PSR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-0.4	1.3	5.3	8.7	4.4
영업이익 증가율 (%)	7.4	-8.1	-11.4	35.1	14.0
지배순이익 증가율 (%)	-54.5	-7.0	-7.2	25.8	11.6
매출총이익률 (%)	33.3	30.0	29.9	30.3	30.7
영업이익률 (%)	4.4	4.0	3.3	4.1	4.5
지배순이익률 (%)	4.1	3.8	3.3	3.8	4.1
EBITDA 마진 (%)	8.1	7.7	6.5	6.8	6.8
ROIC	6.6	5.8	5.1	7.2	8.6
ROA	3.7	3.4	3.0	3.7	3.9
ROE	5.0	4.5	4.1	5.0	5.5
부채비율 (%)	33.1	33.4	34.6	37.5	39.7
순차입금/자기자본 (%)	-26.4	-28.3	-31.8	-35.7	-39.7
영업이익/금융비용 (배)	33.5	24.3	12.1	10.6	9.4

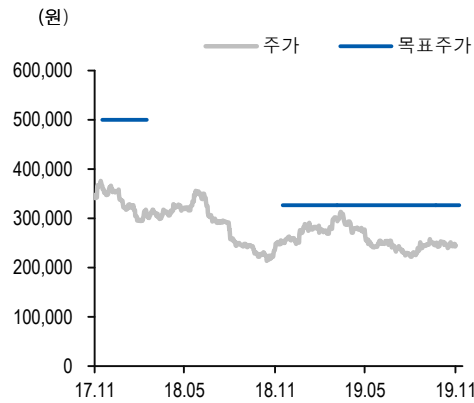
P/E band chart



P/B band chart



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-11-18	BUY	327,000	1년		
2018-11-30	BUY	327,000	1년		
2017-11-30	BUY	500,000	1년	-40.74	-26.70

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	14.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.