

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

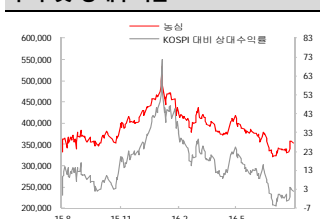
## Company Data

자본금	304 억원
발행주식수	608 만주
자사주	30 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,502 억원
주요주주	
(주)농심홀딩스(외3)	45.48%
국민연금공단	11.78%
외국인지분률	20.20%
배당수익률	1.10%

## Stock Data

주가(16/08/17)	353,500 원
KOSPI	2047.76 pt
52주 Beta	0.24
52주 최고가	534,000 원
52주 최저가	321,500 원
60일 평균 거래대금	88 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.4%	7.8%
6개월	-17.0%	-23.5%
12개월	6.6%	3.3%

농심 (004370/KS | 매수(유지) | T.P 400,000 원(하향))

2016-08-17

## 국내 부진, 해외 호조

2Q16 실적은 국내 라면 및 스낵 매출 감소 및 하반기 마케팅 비용 선집행 영향으로 기대치를 하회했다. 하지만 2Q16 을 바탕으로 3 분기 실적은 반등이 기대된다. 국물라면 판매 증가 및 신라면/안성탕면 등 기존 대형제품 매출 회복, 스낵가격 인상효과 등 긍정적 모멘텀을 다수 보유하고 있으며 해외매출 고성장세가 지속되고 있다. 실적 부진과 함께 라면 가격인상 이슈가 수면위로 올라올 수 있다는 점도 긍정적이다.

## 2Q16 실적, 기대치 하회

2Q16 연결 실적은 매출 5,272 억원(-0.4% yoy), 영업이익 124 억원(-48.7% yoy)으로 컨센서스(매출 5,506 억원, OP 233 억원)를 하회하는 저조한 실적을 기록했다. 짜왕/맛짬뽕 등 프리미엄 라면 판매 감소의 영향으로 국내 라면 매출이 yoy 5.6% 감소했고 스낵 또한 허니시리즈 제품 판매 감소로 yoy 5.0% 감소했다. 영업이익은 매출 감소와 함께 하반기를 위한 라면 마케팅 비용 집행 증가의 영향으로 yoy 감소폭이 컸다. 해외 부문은 중국(+26.4% yoy), 미국(+21.3% yoy), 일본(+42.7% yoy) 등 전 부문에서 큰 폭의 성장을 기록했고 영업이익 또한 yoy 큰 폭으로 성장하며 실적 호조세를 보였다.

## 3Q 이후 M/S 반응 나올 것

2Q16 농심의 라면 M/S 는 54.0% 수준으로 전년 동기에 비하면 7.8%p 하락했지만 1Q16 54.2%에서 크게 빠지지 않고 있으며, 국물라면 소비가 늘어나는 3Q 이후 M/S 반등이 나올 것으로 예상된다. 하반기를 위해 2Q 에 마케팅 비용을 선집행 한 효과도 M/S 회복에 기여할 전망이다. 프리미엄 라면 시장 위축은 다소 아쉽지만 신라면 등 기존 인기제품 판매가 점차 회복되고 있는 점도 긍정적이다. 스낵 부문은 허니시리즈 제품 판매 감소의 영향으로 매출은 줄었지만 M/S 는 31.3%로 상승하고 있어 긍정적이다. 7 월말 15 개 브랜드 가격인상 효과도 하반기부터 일부 반영될 수 있어 수익성 개선이 기대된다. 중국 내륙 진출 및 온라인 성장, 미국 메인스트림 진입 효과 등에 힘입어 해외 매출 또한 고성장세가 지속될 것으로 보인다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	20,867	20,417	21,816	22,396	23,477	24,118
yoy	%	-4.1	-2.2	6.9	2.7	4.8	2.7
영업이익	억원	926	735	1,183	986	1,174	1,375
yoy	%	-4.4	-20.6	60.8	-16.7	19.1	17.1
EBITDA	억원	1,756	1,546	1,982	1,925	2,108	2,280
세전이익	억원	1,181	973	1,535	2,387	1,346	1,566
순이익(지배주주)	억원	884	650	1,173	2,196	1,238	1,441
영업이익률%	%	4.4	3.6	5.4	4.4	5.0	5.7
EBITDA%	%	8.4	7.6	9.1	8.6	9.0	9.5
순이익률	%	4.2	3.2	5.4	9.8	5.3	6.0
EPS	원	14,533	10,687	19,291	36,103	20,349	23,683
PER	배	17.3	23.6	22.8	9.8	17.4	14.9
PBR	배	1.0	1.0	1.6	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	6.5	7.6	11.5	8.2	7.1	5.8
ROE	%	6.0	4.3	7.4	12.7	6.6	7.2
순차입금	억원	-4,266	-4,013	-4,216	-6,051	-7,025	-8,968
부채비율	%	46.1	43.2	46.9	40.0	39.2	38.0

**투자의견 매수, 목표주가 400,000 원으로 하향**

짜왕 등 프리미엄 제품 판매 감소의 영향으로 주가가 부진했지만 2Q16 을 바닥으로 하반기 실적 반등이 예상됨에 따라 주가의 추가하락 가능성은 낮다고 판단된다. 신라면, 안성탕면 등 기존제품의 판매량이 회복세를 보이고 있고, 해외 부문 실적 고성장세가 지속되고 있다는 점도 긍정적이다. 최근 실적이 좋지 못했던 만큼 향후 라면 가격인상 이슈가 수면위로 올라올 가능성도 높다. 농심에 대해 투자의견 매수를 유지한다. 다만 2Q 실적 부진 및 음식료 업종의 전반적 밸류에이션 하락을 반영해 목표주가는 400,000 원으로 하향 조정한다.

**분기별 실적 추이**

(단위: 억원 %)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	5,295	5,460	5,662	5,681	5,272	-0.4	-7.2	5,506	5,533	-4.7
영업이익	242	375	289	324	124	-48.7	-61.7	233	248	-49.9
세전이익	481	383	352	1,562	205	-57.3	-86.9	296	293	-29.9
지배주주순이익	364	291	284	1,438	147	-59.7	-89.8	220	268	-45.2
영업이익률	4.6	6.9	5.1	5.7	2.4	-2.2	-3.3	4.2	4.5	-2.1
세전이익률	9.1	7.0	6.2	27.5	3.9	-5.2	-23.6	5.4	5.3	-1.4
지배주주순이익률	6.9	5.3	5.0	25.3	2.8	-4.1	-22.5	4.0	4.8	-2.1

자료: SK 증권 FN 가이드

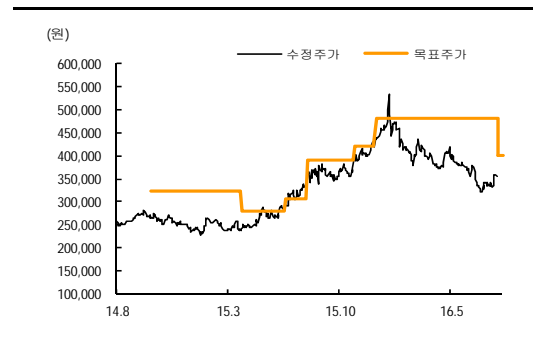
**밸류에이션 테이블**

(단위: 원 배)

구분	적정가치	비고
2016E EPS	19,249	4 분기 Forward EPS
Target Multiple	21	국내 라면/스낵 회사 평균 Multiple 가중 적용
적정주가	404,229	
목표주가	400,000	

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.18	매수	400,000원
	2016.07.25	매수	480,000원
	2016.02.16	매수	480,000원
	2015.12.28	매수	480,000원
	2015.11.16	매수	420,000원
	2015.10.05	매수	390,000원
	2015.08.18	매수	390,000원
	2015.07.07	매수	307,000원
	2015.06.09	매수	280,000원
	2015.04.14	매수	280,000원
	2014.10.24	매수	322,000원



### Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 8 월 18 일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	8,996	9,978	11,369	12,472	14,527
현금및현금성자산	1,154	1,688	2,778	3,751	5,695
매출채권및기타채권	2,129	2,270	2,327	2,396	2,456
재고자산	1,730	1,730	1,774	1,826	1,872
<b>비유동자산</b>	13,245	14,209	14,469	14,620	13,999
장기금융자산	70	400	302	302	302
유형자산	10,881	11,330	11,352	11,240	10,363
무형자산	345	568	814	1,058	1,295
<b>자산총계</b>	22,241	24,187	25,839	27,091	28,526
<b>유동부채</b>	5,537	6,344	5,958	6,122	6,264
단기금융부채	756	967	446	446	446
매입채무 및 기타채무	3,009	3,301	3,384	3,485	3,572
단기충당부채	80	85	87	90	92
<b>비유동부채</b>	1,169	1,379	1,429	1,510	1,590
장기금융부채	198	554	524	524	524
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	136	127	130	134	137
<b>부채총계</b>	6,707	7,722	7,387	7,631	7,854
<b>지배주주지분</b>	15,347	16,350	18,321	19,330	20,542
자본금	304	304	304	304	304
자본잉여금	1,221	1,212	1,215	1,215	1,215
기타자본구성요소	-808	-808	-808	-808	-808
자기주식	-808	-808	-808	-808	-808
이익잉여금	14,607	15,536	17,501	18,507	19,717
비지배주주지분	188	115	131	130	130
<b>자본총계</b>	15,535	16,465	18,451	19,460	20,671
<b>부채외자본총계</b>	22,241	24,187	25,839	27,091	28,526

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	864	1,918	2,727	2,112	2,262
당기순이익(손실)	645	1,174	2,196	1,238	1,441
비현금성항목등	1,264	1,202	-166	870	839
유형자산감가상각비	796	791	925	913	877
무형자산감가상각비	14	8	14	21	28
기타	209	76	-1,165	-47	-47
운전자본감소(증가)	-748	-132	933	184	180
매출채권및기타채권의 감소(증가)	78	-134	1,149	-69	-60
재고자산감소(증가)	-180	-9	-55	-53	-46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-276	122	62	100	87
기타	-371	-111	-222	205	198
법인세납부	-296	-326	-237	-181	-198
<b>투자활동현금흐름</b>	-545	-1,561	-1,090	-893	-74
금융자산감소(증가)	290	-553	-93	0	0
유형자산감소(증가)	-969	-895	-920	-800	0
무형자산감소(증가)	-3	-228	-265	-265	-265
기타	138	115	188	172	192
<b>재무활동현금흐름</b>	-281	167	-548	-245	-245
단기금융부채증가(감소)	0	0	-100	0	0
장기금융부채증가(감소)	-35	500	-431	0	0
자본의증가(감소)	0	0	8	0	0
배당금의 지급	-231	-232	-231	-231	-231
기타	-15	-101	-25	-14	-14
<b>현금의 증가(감소)</b>	38	535	1,089	974	1,943
기초현금	1,116	1,154	1,688	2,778	3,751
기말현금	1,154	1,688	2,778	3,751	5,695
FCF	62	960	689	983	1,935

자료 : 농심, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	20,417	21,816	22,396	23,477	24,118
<b>매출원가</b>	14,564	15,096	15,379	16,170	16,460
<b>매출총이익</b>	5,853	6,720	7,016	7,307	7,658
매출총이익률 (%)	28.7	30.8	31.3	31.1	31.8
<b>판매비와관리비</b>	5,118	5,537	6,031	6,133	6,283
영업이익	735	1,183	986	1,174	1,375
영업이익률 (%)	3.6	5.4	4.4	5.0	5.7
비영업손익	238	352	1,402	172	191
<b>순금융비용</b>	-107	-80	-112	-127	-147
외환관련손익	-35	-49	-2	-2	-2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	973	1,535	2,387	1,346	1,566
세전계속사업이익률 (%)	4.8	7.0	10.7	5.7	6.5
계속사업법인세	329	361	191	108	125
<b>계속사업이익</b>	645	1,174	2,196	1,238	1,441
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	645	1,174	2,196	1,238	1,441
<b>순이익률 (%)</b>	3.2	5.4	9.8	5.3	6.0
<b>지배주주</b>	650	1,173	2,196	1,238	1,441
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.18	5.38	9.81	5.27	5.97
<b>비지배주주</b>	-5	1	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	599	1,247	2,198	1,240	1,443
<b>지배주주</b>	603	1,244	2,199	1,240	1,443
<b>비지배주주</b>	-3	3	-1	-1	-1
EBITDA	1,546	1,982	1,925	2,108	2,280

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-2.2	6.9	2.7	4.8	2.7
영업이익	-20.6	60.8	-16.7	19.1	17.1
세전계속사업이익	-17.6	57.7	55.5	-43.6	16.4
EBITDA	-12.0	28.2	-2.9	9.5	8.2
EPS(계속사업)	-26.5	80.5	87.2	-43.6	16.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.3	7.4	12.7	6.6	7.2
ROA	2.9	5.1	8.8	4.7	5.2
EBITDA마진	7.6	9.1	8.6	9.0	9.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	162.5	157.3	190.8	203.7	231.9
부채비율	43.2	46.9	40.0	39.2	38.0
순차입금/자기자본	-25.8	-25.6	-32.8	-36.1	-43.4
EBITDA/이자비용(배)	78.2	103.2	122.5	154.9	167.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,687	19,291	36,103	20,349	23,683
BPS	252,302	268,798	301,196	317,786	337,711
CFPS	24,008	32,431	51,539	35,705	38,565
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	29.6	22.8	14.8	26.2	22.6
PER(최저)	23.1	11.9	8.9	15.8	13.6
PBR(최고)	1.3	1.6	1.8	1.7	1.6
PBR(최저)	1.0	0.9	1.1	1.0	1.0
PCR	10.5	13.6	6.9	9.9	9.2
EV/EBITDA(최고)	10.1	11.5	13.9	12.3	10.6
EV/EBITDA(최저)	7.4	5.0	7.2	6.2	5.0