

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungee@sk.com

02-3773-8919

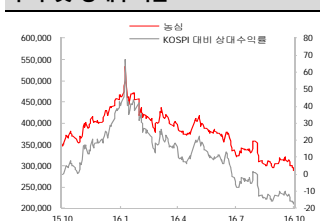
Company Data

자본금	304 억원
발행주식수	608 만주
자사주	30 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,488 억원
주요주주	
(주)농심홀딩스(외3)	45.48%
국민연금공단	12.15%
외국인지분률	18.70%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(16/10/13)	287,500 원
KOSPI	2015.44 pt
52주 Beta	-0.04
52주 최고가	534,000 원
52주 최저가	287,500 원
60일 평균 거래대금	87 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.3%	-6.0%
6개월	-27.7%	-28.9%
12개월	-17.7%	-17.6%

농심 (004370/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(하향))

라면 M/S 반등 시기 도래

하절기 국물라면 소비 감소, 프리미엄 라면 판매 역가저 효과로 3Q16 실적은 부진할 전망이다. 경쟁사들의 공격적인 가격 프로모션 및 프리미엄 라면 판매 감소는 부담이지만 중국 등 해외 부문 실적은 견조하다. 프로모션 비용 증가를 반영해 이익 추정치를 하향함에 따라 목표주가를 350,000 원으로 하향한다. 하지만 2Q16을 바닥으로 라면 M/S 반등이 예상되는 만큼 투자 의견은 매수를 유지한다.

3Q16, 실적 부진 전망

3Q16 연결 실적은 매출 5,418 억원(-0.8% yoy), 영업이익 193 억원(-48.6% yoy)로 부진할 전망이다. 하절기 국물라면 소비 감소, 짜왕 등 프리미엄 라면 판매 역가저 효과로 국내 라면 매출이 yoy 7.5% 감소할 것으로 예상된다. 3Q16 국내 라면 점유율은 55~56% 수준으로 추정된다. 2Q16 54%에 비해 소폭 상승하지만 라면 시장 경쟁 격화의 영향으로 3Q15 62.6%에 비해서는 약 7%p 가량 하락할 것으로 예상된다. 영업이익 또한 하반기를 대비한 마케팅 비용 증가의 영향으로 yoy 감소폭이 클 것으로 보인다.

국내라면 경쟁 격화 부담, 해외 시장은 견조

경쟁사들의 공격적인 프로모션으로 국내 라면시장 M/S가 빠지고 있다는 점이 아쉽다. 라면의 매출/이익 비중이 높아 경쟁사 수준의 가격경쟁을 하기도 쉽지 않을 것으로 보인다. '짜왕', '맛짱뽕' 등으로 프리미엄 라면 시장을 창출하긴 했으나 초기에 비해 판매량이 감소하고 있어 기존 라면을 완전히 대체하기는 어려운 상황이다. 다만 드레싱누들, 부대찌개면 등 프리미엄 제품을 지속적으로 출시해 기존 제품의 판매 감소를 일정부분 상쇄하고 있다는 점은 긍정적이다. 최근 출시된 부대찌개면은 월 매출이 약 80~90 억원 수준까지 올라왔으며, 이는 짜왕, 맛짱뽕 출시 초기 매출과 비슷한 수준이다. 해외는 중국/미국/일본 등 전 지역에 걸쳐 고른 성장이 예상된다. 특히 중국은 백산수 공장 가동으로 인한 감가상각비가 반영되며 올해 실적이 부진할 것으로 예상했으나 라면 판매량 증가에 힘입어 분기별 20~30 억원 수준의 영업이익을 창출할 수 있을 것으로 전망된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	20,867	20,417	21,816	22,077	23,477	24,118
yoy	%	-4.1	-2.2	6.9	1.2	6.3	2.7
영업이익	억원	926	735	1,183	896	1,174	1,375
yoy	%	-4.4	-20.6	60.8	-24.2	31.0	17.1
EBITDA	억원	1,756	1,546	1,982	1,827	2,110	2,281
세전이익	억원	1,181	973	1,535	2,318	1,357	1,570
순이익(지배주주)	억원	884	650	1,173	2,003	1,085	1,255
영업이익률%	%	4.4	3.6	5.4	4.1	5.0	5.7
EBITDA%	%	8.4	7.6	9.1	8.3	9.0	9.5
순이익률	%	4.2	3.2	5.4	9.1	4.6	5.2
EPS	원	14,533	10,687	19,291	32,937	17,840	20,636
PER	배	17.3	23.6	22.8	8.7	16.1	13.9
PBR	배	1.0	1.0	1.6	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	6.5	7.6	11.5	6.8	5.6	4.4
ROE	%	6.0	4.3	7.4	11.7	5.9	6.5
순차입금	억원	-4,266	-4,013	-4,216	-5,303	-5,903	-7,419
부채비율	%	46.1	43.2	46.9	39.0	38.3	36.8

투자의견 매수, 목표주가 350,000 원으로 하향

국내 라면시장 경쟁 격화 및 이에 대비하기 위한 마케팅 비용 지출 증가로 하반기 이익 감소가 불가피할 것으로 예상된다. 하지만 쌀쌀해지는 날씨와 함께 국물라면 소비가 늘어나고 있어 라면 점유율은 2Q16 을 바닥으로 점진적으로 상승할 것으로 판단된다. 이익추정치 하향을 반영해 목표주가를 350,00 원으로 하향 조정한다. 하지만 라면 점유율의 반등이 가능한 시점이며, 중국 등 해외 실적도 호조를 보이고 있어 투자의견은 매수를 유지한다.

분기별 실적 추이

(단위: 억원 %)

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,460	5,662	5,681	5,272	5,418	-0.8	2.8	5,509	-1.7
영업이익	375	289	324	124	193	-48.6	55.4	243	-20.6
세전이익	383	352	1,562	205	232	-39.5	12.8	285	-18.8
지배주주순이익	291	284	1,438	147	175	-39.8	19.5	201	-12.6
영업이익률	6.9	5.1	5.7	2.4	3.6	-3.3	1.2	4.4	-0.8
세전이익률	7.0	6.2	27.5	3.9	4.3	-2.7	0.4	5.2	-0.9
지배주주순이익률	5.3	5.0	25.3	2.8	3.2	-2.1	0.5	3.7	-0.4

자료: SK 증권 FN 가이드

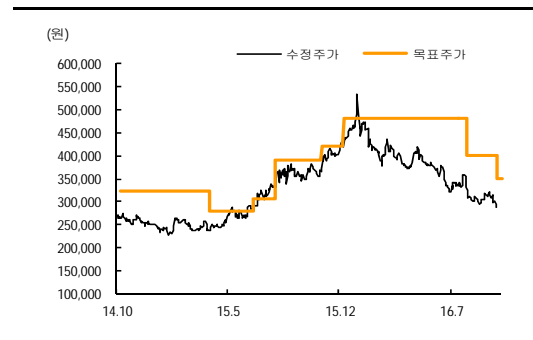
실적추정 변경 내역

(단위: 억원 %)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	22,077	23,477	22,396	23,477	-1.4	0.0
영업이익	896	1,174	986	1,174	-9.1	0.0
영업이익률	4.1	5.0	4.4	5.0	-0.3	0.0
세전이익	2,318	1,357	2,387	1,346	-2.9	0.9
세전이익률	10.5	5.8	10.7	5.7	-0.2	0.1
지배주주순이익	2,003	1,085	2,196	1,238	-8.8	-12.3
지배주주순이익률	9.1	4.6	9.8	5.3	-0.7	-0.6
EPS(원)	32,937	17,840	36,103	20,349	-8.8	-12.3

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.17	매수	350,000원
	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 10 월 17 일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,996	9,978	10,521	11,324	12,952
현금및현금성자산	1,154	1,688	1,706	2,306	3,821
매출채권및기타채권	2,129	2,270	2,287	2,396	2,456
재고자산	1,730	1,730	1,743	1,826	1,872
비유동자산	13,245	14,209	14,686	14,776	14,118
장기금융자산	70	400	463	463	463
유형자산	10,881	11,330	11,485	11,369	10,489
무형자산	345	568	815	1,053	1,285
자산총계	22,241	24,187	25,207	26,100	27,070
유동부채	5,537	6,344	5,837	6,095	6,238
단기금융부채	756	967	419	419	419
매입채무 및 기타채무	3,009	3,301	3,326	3,485	3,572
단기충당부채	80	85	86	90	92
비유동부채	1,169	1,379	1,230	1,128	1,048
장기금융부채	198	554	525	525	525
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	5	7
장기충당부채	136	127	127	134	137
부채총계	6,707	7,722	7,067	7,223	7,285
지배주주지분	15,347	16,350	18,013	18,754	19,665
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	17,308	18,162	19,186
비지배주주지분	188	115	127	123	119
자본총계	15,535	16,465	18,140	18,877	19,784
부채외자본총계	22,241	24,187	25,207	26,100	27,070

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	864	1,918	2,571	1,770	1,875
당기순이익(손실)	645	1,174	2,004	1,086	1,256
비현금성항목등	1,264	1,202	1,240	1,024	1,025
유형자산감가상각비	796	791	917	916	880
무형자산감가상각비	14	8	13	20	26
기타	209	76	106	-83	-83
운전자본감소(증가)	-748	-132	-225	-11	-35
매출채권및기타채권의 감소(증가)	78	-134	-5	-109	-60
재고자산감소(증가)	-180	-9	-28	-83	-46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-276	122	-1,573	159	87
기타	-371	-111	1,381	23	-17
법인세납부	-296	-326	-448	-329	-371
투자활동현금흐름	-545	-1,561	-1,747	-926	-114
금융자산감소(증가)	290	-553	-488	0	0
유형자산감소(증가)	-969	-895	-1,158	-800	0
무형자산감소(증가)	-3	-228	-258	-258	-258
기타	138	115	157	132	143
재무활동현금흐름	-281	167	-811	-244	-244
단기금융부채증가(감소)	0	0	-100	0	0
장기금융부채증가(감소)	-35	500	-462	0	0
자본의증가(감소)	0	0	8	0	0
배당금의 지급	-231	-232	-231	-231	-231
기타	-15	-101	-26	-13	-13
현금의 증가(감소)	38	535	18	600	1,516
기초현금	1,116	1,154	1,688	1,706	2,306
기말현금	1,154	1,688	1,706	2,306	3,821
FCF	62	960	251	871	1,778

자료 : 농심, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	20,417	21,816	22,077	23,477	24,118
매출원가	14,564	15,096	14,999	16,170	16,460
매출총이익	5,853	6,720	7,077	7,307	7,658
매출총이익률 (%)	28.7	30.8	32.1	31.1	31.8
판매비와관리비	5,118	5,537	6,181	6,133	6,283
영업이익	735	1,183	896	1,174	1,375
영업이익률 (%)	3.6	5.4	4.1	5.0	5.7
비영업손익	238	352	1,422	183	195
순금융비용	-107	-80	-97	-103	-115
외환관련손익	-35	-49	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	973	1,535	2,318	1,357	1,570
세전계속사업이익률 (%)	4.8	7.0	10.5	5.8	6.5
계속사업법인세	329	361	314	271	314
계속사업이익	645	1,174	2,004	1,086	1,256
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	645	1,174	2,004	1,086	1,256
순이익률 (%)	3.2	5.4	9.1	4.6	5.2
지배주주	650	1,173	2,003	1,085	1,255
지배주주귀속 순이익률(%)	3.18	5.38	9.07	4.62	5.2
비지배주주	-5	1	1	1	1
총포괄이익	599	1,247	1,887	968	1,138
지배주주	603	1,244	1,891	972	1,142
비지배주주	-3	3	-4	-4	-4
EBITDA	1,546	1,982	1,827	2,110	2,281

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-22	6.9	1.2	6.3	2.7
영업이익	-206	60.8	-24.2	31.0	17.1
세전계속사업이익	-17.6	57.7	51.0	-41.5	15.7
EBITDA	-12.0	28.2	-7.9	15.5	8.1
EPS(계속사업)	-26.5	80.5	70.7	-45.8	15.7
수익성 (%)					
ROE	4.3	7.4	11.7	5.9	6.5
ROA	2.9	5.1	8.1	4.2	4.7
EBITDA마진	7.6	9.1	8.3	9.0	9.5
안정성 (%)					
유동비율	162.5	157.3	180.3	185.8	207.7
부채비율	43.2	46.9	39.0	38.3	36.8
순차입금/자기자본	-25.8	-25.6	-29.2	-31.3	-37.5
EBITDA/이자비용(배)	78.2	103.2	102.2	137.3	148.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,687	19,291	32,937	17,840	20,636
BPS	252,302	268,798	296,134	308,318	323,297
CFPS	24,008	32,431	48,232	33,223	35,533
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.6	22.8	16.2	29.9	25.9
PER(최저)	23.1	11.9	8.7	16.1	13.9
PBR(최고)	1.3	1.6	1.8	1.7	1.7
PBR(최저)	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
PCR	10.5	13.6	6.0	8.7	8.1
EV/EBITDA(최고)	10.1	11.5	15.0	12.7	11.0
EV/EBITDA(최저)	7.4	5.0	6.8	5.6	4.4