

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com

02-3773-9182

Company Data

자본금	30 십억원
발행주식수	608 만주
자사주	30 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,029 십억원
주요주주	
(주)농심홀딩스(외3)	45.48%
국민연금공단	11.00%
외국인지분률	19.90%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(17/05/09)	333,500 원
KOSPI	2292.76 pt
52주 Beta	0.41
52주 최고가	417,500 원
52주 최저가	283,500 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.9%	-1.6%
6개월	10.1%	-3.8%
12개월	-13.2%	-25.1%

농심 (004370/KS | 매수(신규) | T.P 380,000 원(신규))

라면 부진의 끝자락

농심에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 380,000 원으로 커버리지를 재개한다. 농심은 1분기 국내 라면 부진의 끝자락을 끝으로 2분기부터 가격 인상에 따른 ASP 상승 효과와 가격 효과 및 점유율 개선에 따른 Q의 증가 효과를 함께 누릴 전망이다. 중국은 2분기까지 일시적 부진이 예상되지만, 미국은 여전히 두 자릿수의 성장을 이어나갈 전망이다.

[1Q17E Preview] 라면 부진의 끝자락

1분기 매출액 5,890 억원(y-y +3.7%), 영업이익 313 억원(y-y -3.5%)을 추정한다. 전년 동기에 맞짱꿍에 의한 High base 효과가 존재하는 상황으로 라면부진 매출액 역신장이 불가피한 상황이다. 국내 라면부진은 ASP가 y-y -1.1% 하락함에 따라 매출액이 y-y -1.2% 감소할 것으로 추정된다. 이외 1분기 라면부진 점유율은 2H16과 유사한 상황이며, 백산수와 스낵 부진의 호조가 전체 외형 성장을 이끈 것으로 추정된다.

2분기부터는 P와 Q 모두 올라간다

경쟁사 삼양식품의 가격 인상으로 2분기부터는 실질적인 가격 인상 효과가 나타날 수 있을 것으로 판단한다. 이에 따라 2Q16부터 1Q17E까지 y-y 하락한 ASP는 2Q17E부터 y-y (+) 반전될 것으로 전망한다. Q 측면에서도 2분기부터는 가격효과가 존재하는 구간이어서 부담이 완화된다. 다만, 중국은 아직 사드 이슈관련 제재가 부담스러운 상황이다. 2분기 당사 추정 중국 성장률은 y-y +5%이다. 이외 미국은 지속적으로 두 자릿수의 성장세를 이어나갈 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 380,000 원 제시

농심에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 380,000 원으로 커버리지를 재개한다. 목표주가는 2017년 예상실적을 기준으로 산출하였으며, 국내 음식료업종 PER 평균을 +20% 할증하여 적용하였다. 해외 시장 성장성(16년 기준 중국 y-y +16.6%, 미국 y-y +17.3%, 일본 y-y +28.4%)과 전체 매출의 20% 수준을 차지하고 있는 해외 매출 비중 그리고 최근 점유율이 하락하긴 하였으나, 국내 라면 시장에서 여전히 독보적인 입지를 가지고 있다는 점이 밸류에이션 프리미엄의 근거이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	2,042	2,182	2,217	2,355	2,506	2,672
yoy	%	-2.2	6.9	1.6	6.2	6.4	6.6
영업이익	십억원	74	118	90	106	121	138
yoy	%	-20.6	60.8	-24.2	18.6	13.4	14.2
EBITDA	십억원	155	198	175	199	217	235
세전이익	십억원	97	154	233	144	159	177
순이익(지배주주)	십억원	65	117	199	110	121	135
영업이익률%	%	3.6	5.4	4.1	4.5	4.8	5.2
EBITDA%	%	7.6	9.1	7.9	8.4	8.7	8.8
순이익률	%	3.2	5.4	9.0	4.7	4.8	5.0
EPS	원	10,687	19,291	32,764	18,037	19,929	22,141
PER	배	23.6	22.8	10.2	18.5	16.7	15.1
PBR	배	1.0	1.6	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	7.6	11.5	8.6	7.4	6.6	5.8
ROE	%	4.3	7.4	11.6	6.0	6.4	6.8
순차입금	십억원	-401	-422	-523	-574	-610	-690
부채비율	%	43.2	46.9	37.7	38.2	38.5	38.8

Valuation, 실적추정

농심 PER Valuation

(억원 배 원)

구분	Value	Multiple	Fair Value	비고
2017년 예상 지배주주순이익	1,097	20.0	21,984	음식료업종 평균 16.7x를 20% 할증
Shares Outstanding('000)			5,783	
Fair Value per share			380,171	
Target Price			380,000	

자료 : Quantwise, SK 증권

농심 분기별 실적 추정

(단위 : 십억원)

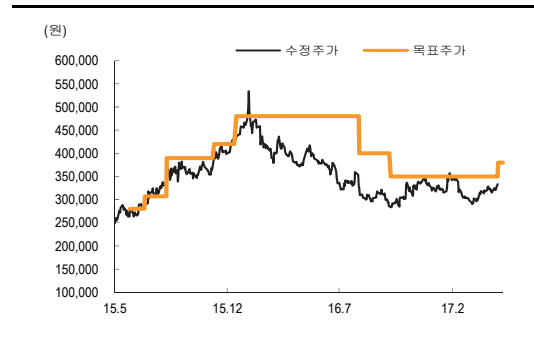
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
Sales	568	527	548	574	589	562	587	618	2,217	2,355	2,506
y-y	5.2%	-0.4%	0.3%	1.4%	3.7%	6.5%	7.2%	7.6%	1.6%	6.2%	6.4%
라면부문	340.1	317	327	365	336	335	346	386	1,350	1,403	1,459
y-y	4.2%	-3.6%	-5.0%	-0.6%	-1.2%	5.5%	5.8%	5.8%	-1.3%	4.0%	4.0%
Q(백만식)	580	554	566	635	580	568	579	650	2,336	2,377	2,427
y-y	0.1%	-1.9%	-2.5%	2.0%	0.0%	2.4%	2.3%	2.3%	-0.5%	1.8%	2.1%
P(원)	586	573	578	574	580	590	598	594	578	590	601
y-y	4.1%	-1.7%	-2.6%	-2.6%	-1.1%	3.0%	3.4%	3.4%			
스낵부문	82	80	83	82	87	85	87	86	327	345	361
y-y	-11.8%	-4.8%	7.5%	3.3%	6.1%	6.1%	5.1%	5.1%	-2.0%	5.6%	4.5%
중국	46	41	43	39	51	43	48	44	169	187	211
y-y	27.1%	15.5%	13.1%	10.7%	10%	5%	13%	13%	16.6%	10.2%	13.0%
미국	52	48	49	56	59	55	57	64	204	235	270
y-y	22.1%	19.5%	17.6%	11.1%	15%	15%	15%	15%	17.3%	15.0%	15.0%
일본	8	9	8	9	9	10	9	10	35	38	42
y-y	31.3%	37.8%	19.8%	25.2%	10%	10%	10%	10%	28.4%	10.0%	10.0%
영업이익	32	12	23	22	31	22	26	27	90	106	121
y-y	17.1%	-48.7%	-39.4%	-23.5%	-3.5%	75.9%	13.3%	24.2%	-24.2%	18.6%	13.4%
% OP	5.7%	2.4%	4.2%	3.9%	5.3%	3.9%	4.4%	4.4%	4.0%	4.5%	4.8%

자료 : SK 증권

재무상태표

포괄손익계산서

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.10	매수 담당자변경	380,000원
	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



Compliance Notice

- 작성자(서명화)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3 자에게 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 (2017년 5월 10일 기준)

매수	95.68%	중립	4.32%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	998	1,057	1,134	1,200	1,313
현금및현금성자산	169	179	230	266	346
매출채권및기타채권	227	239	254	271	289
재고자산	173	169	180	191	204
비유동자산	1,421	1,424	1,445	1,491	1,507
장기금융자산	40	85	85	85	85
유형자산	1,133	1,092	1,101	1,136	1,141
무형자산	57	59	61	64	66
자산총계	2,419	2,481	2,579	2,691	2,819
유동부채	634	549	581	616	654
단기금융부채	97	40	40	40	40
매입채무 및 기타채무	330	279	296	315	336
단기충당부채	9	9	10	11	11
비유동부채	138	130	131	132	134
장기금융부채	55	59	59	59	59
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	15	17	18	19
부채총계	772	679	712	748	788
지배주주지분	1,635	1,790	1,855	1,931	2,021
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121	121
기타자본구성요소	-81	-81	-81	-81	-81
자기주식	-81	-81	-81	-81	-81
이익잉여금	1,554	1,721	1,808	1,906	2,017
비지배주주지분	11	13	12	11	11
자본총계	1,646	1,802	1,867	1,943	2,032
부채외자본총계	2,419	2,481	2,579	2,691	2,819

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	192	214	169	184	198
당기순이익(손실)	117	199	110	121	135
비현금성항목등	120	147	89	96	100
유형자산감가상각비	79	84	91	95	96
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	8	32	-30	-30	-30
운전자본감소(증가)	-13	-80	5	5	6
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-13	-13	-15	-16	-18
재고자산감소(증가)	-1	1	-11	-11	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	-6	17	19	21
기타	-11	-62	13	14	16
법인세납부	-33	-52	-35	-38	-43
투자활동현금흐름	-156	-125	-93	-122	-92
금융자산감소(증가)	-55	-83	0	0	0
유형자산감소(증가)	-89	-48	-100	-130	-100
무형자산감소(증가)	-23	-4	-4	-4	-4
기타	11	10	11	11	12
재무활동현금흐름	17	-80	-26	-26	-26
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	50	-55	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-23	-23	-23	-23	-23
기타	-10	-2	-3	-3	-3
현금의 증가(감소)	53	11	50	36	81
기초현금	115	169	179	230	266
기말현금	169	179	230	266	346
FCF	96	75	75	60	104

자료 : 농심, SK증권 추정

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,182	2,217	2,355	2,506	2,672
매출원가	1,510	1,504	1,619	1,715	1,819
매출총이익	672	713	737	791	853
매출총이익률 (%)	30.8	32.2	31.3	31.6	31.9
판매비와관리비	554	624	630	671	715
영업이익	118	90	106	121	138
영업이익률 (%)	5.4	4.1	4.5	4.8	5.2
비영업손익	35	144	38	39	39
순금융비용	-8	-7	-8	-9	-9
외환관련손익	-5	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	154	233	144	159	177
세전계속사업이익률 (%)	7.0	10.5	6.1	6.4	6.6
계속사업법인세	36	34	35	38	43
계속사업이익	117	199	110	121	135
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	117	199	110	121	135
순이익률 (%)	5.4	9.0	4.7	4.8	5.0
지배주주	117	199	110	121	135
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.38	8.99	4.66	4.84	5.04
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	125	177	87	99	112
지배주주	124	178	88	100	113
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
EBITDA	198	175	199	217	235

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	6.9	1.6	6.2	6.4	6.6
영업이익	60.8	-24.2	18.6	13.4	14.2
세전계속사업이익	57.7	52.0	-38.2	10.5	11.1
EBITDA	28.2	-11.6	13.5	9.2	8.1
EPS(계속사업)	80.5	69.8	-45.0	10.5	11.1
수익성 (%)					
ROE	7.4	11.6	6.0	6.4	6.8
ROA	5.1	8.1	4.3	4.6	4.9
EBITDA마진	9.1	7.9	8.4	8.7	8.8
안정성 (%)					
유동비율	157.3	192.4	195.2	194.9	200.8
부채비율	46.9	37.7	38.2	38.5	38.8
순차입금/자기자본	-25.6	-29.0	-30.7	-31.4	-34.0
EBITDA/이자비용(배)	103.2	52.5	75.5	82.4	89.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19,291	32,764	18,037	19,929	22,141
BPS	268,798	294,260	304,940	317,512	332,296
CFPS	32,431	46,812	33,224	35,777	38,081
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	22.8	16.3	19.8	17.9	16.1
PER(최저)	11.9	8.7	16.1	14.6	13.1
PBR(최고)	1.6	1.8	1.2	1.1	1.1
PBR(최저)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
PCR	13.6	7.1	10.0	9.3	8.8
EV/EBITDA(최고)	11.5	15.6	8.1	7.3	6.4
EV/EBITDA(최저)	5.0	6.9	6.1	5.4	4.6