

농심 (004370)

내수라면 회복에 따른 이익개선은 지속가능

■ 사드영향에 따른 기대치 하회 예상

2Q17 연결기준 매출액은 5,244억원 (-0.5% YoY), 영업이익은 166억원 (+33.7% YoY, OPM 3.2%)으로, 국내사업의 비용 정상화에 따른 이익증가 국면에 돌입함에 따른 영업실적 개선에도 불구하고, 사드이슈로 인한 중국사업에서의 영업환경 악화가 실적에 반영될 전망이다.

1) 내수라면 매출액 성장률은 +2.1% YoY로 추정한다. 2분기가 계절적 주요제품 비수기이나, 2016년말 제품가격 인상에 따른 물량저항이 일부 완화되면서 외형이 증가할 전망이다. 프리미엄 라면은 다수 신제품 출시효과에 따라 견조할 전망이다. 2) 해외라면 성장률은 중국의 사드이슈 영향으로 둔화가 예상된다. 중국의 이슈 지속성을 감안해 당분간 외형축소 흐름이 유지될 전망으로, 충격강도가 높은 2Q17 이후에 대해 예의주시할 필요가 있다. 미국 및 일본은 원화강세 효과에 따라 성장률은 기존대비 낮아진 8.1%, 4.3%가 예상된다. 3) 스낵은 2016년 7월의 가격인상 및 안정적인 시장지배력에 따라 +6.2% YoY의 외형성장이 기대된다. 4) 라면, 스낵 가격인상으로 인한 원가율 개선으로 판관비 집행에도 불구하고, 부담은 낮다. 단 당분간 중국에서의 불확실성이 전사 영업실적 회복속도를 낮출 전망이다.

■ 중국 이슈에도 내수라면 회복에 따른 이익개선은 지속가능

2016년 기준 이익비중이 7% 수준까지 확대된 중국지역에서의 사드여파가 전사 성장속도를 일부 상쇄함에도 불구하고, 기여도가 80%에 달하는 국내 내수 라면부문에서 영업실적의 회복은 견조할 전망이다. 최근의 라면시장 내 경쟁강도 심화 흐름은 일부 부담이나, 신제품 등을 통한 지배력 회복 시 추가적인 주가상승이 견인될 것으로 예상된다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	410,000원
종가(2017/06/30)	337,500원

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,053십억원
외국인지분율	20.9%
배당금(2016)	4,000원
EPS(2017E)	16,056원
BPS(2017E)	306,422원
ROE(2017E)	5.3%
52주 주가	283,500~375,500원
60일평균거래량	22,615주
60일평균거래대금	7.6십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	2,182	118	117	19,291	22.8	18.9	268,798	1.6	7.2	46.9
2016	2,217	90	199	32,764	10.1	16.5	294,260	1.1	11.6	37.7
2017E	2,216	104	98	16,056	21.0	7.9	306,422	1.1	5.3	34.5
2018E	2,283	113	107	17,614	19.2	7.0	320,142	1.1	5.6	32.7
2019E	2,354	116	110	18,027	18.7	6.4	334,276	1.0	5.5	30.9

자료 : 농심, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	568.1	527.2	543.6	571.7	555.4	524.4	550.5	585.7	2,210.7	2,216.0	2,283.4
개별 매출액											
라면	340.1	317.3	327.4	364.8	318.5	320.7	329.5	376.8	1,349.5	1,345.5	1,371.9
내수	305.2	283.1	298.8	332.4	284.4	288.9	301.8	344.4	1,219.4	1,219.5	1,242.5
해외	34.9	34.2	28.6	32.4	34.1	31.8	27.6	32.4	130.2	125.9	129.4
스낵	82.4	79.7	82.5	82.2	88.1	84.7	88.1	84.1	326.8	345.0	351.2
내수	76.3	73.9	77.1	76.6	82.9	79.5	83.0	78.6	304.0	324.0	329.2
해외	6.1	5.9	5.4	5.6	5.2	5.2	5.1	5.6	22.9	21.0	22.1
기타	91.4	82.1	89.0	77.7	91.9	86.0	94.5	80.5	340.2	352.9	369.1
매출에누리	(35.8)	(38.3)	(40.3)	(39.9)	(39.1)	(39.6)	(41.7)	(42.4)	(154.4)	(162.8)	(163.2)
중국	46.3	41.3	42.9	38.9	44.5	28.2	34.1	34.7	169.3	141.5	142.1
미국	51.6	47.9	49.3	55.6	55.7	51.8	54.7	59.6	204.5	221.8	242.1
일본	8.3	9.2	8.1	9.1	9.0	9.6	8.4	9.8	34.8	36.7	38.6
YoY %	5.2	(0.4)	(0.4)	1.0	(2.2)	(0.5)	1.3	2.4	1.3	0.2	3.0
개별 매출액											
라면	4.2	(3.6)	(5.0)	(0.6)	(6.3)	1.1	0.6	3.3	(1.3)	(0.3)	2.0
내수	3.0	(5.6)	(5.3)	(1.1)	(6.8)	2.1	1.0	3.6	(2.3)	0.0	1.9
해외	16.8	16.5	(1.5)	4.8	(2.3)	(7.0)	(3.5)	0.0	9.2	(3.2)	2.7
스낵	(11.8)	(4.8)	7.5	3.3	6.9	6.2	6.8	2.3	(2.0)	5.6	1.8
내수	(13.0)	(5.0)	8.0	2.4	8.6	7.6	7.6	2.5	(2.5)	6.6	1.6
해외	6.4	(2.1)	1.1	16.9	(14.7)	(12.0)	(5.0)	0.0	5.0	(8.2)	5.0
기타	15.0	5.6	7.9	1.8	0.6	4.7	6.1	3.7	7.6	3.7	4.6
중국	27.1	15.5	13.2	10.6	(3.8)	(31.5)	(20.5)	(10.9)	16.6	(16.4)	0.4
미국	22.1	19.5	17.6	11.2	7.8	8.1	11.0	7.2	17.3	8.5	9.2
일본	31.3	37.8	19.3	25.7	8.8	4.3	3.0	6.6	28.4	5.7	5.0
연결 영업이익	32.4	12.4	22.8	22.1	32.5	16.6	25.7	29.2	89.7	104.1	112.8
개별 영업이익											
중국	2.3	3.2	1.6	(1.5)	0.2	(7.3)	(6.6)	(4.0)	5.6	(17.7)	(8.3)
미국	2.1	2.2	3.6	2.3	4.2	2.9	3.0	2.4	10.2	12.5	10.9
일본	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.6	0.6	0.7
YoY %	17.1	(48.7)	(39.4)	(23.4)	0.2	33.7	13.1	32.3	(24.2)	16.0	8.4
OPM %											
개별 영업이익											
중국	4.9	7.7	3.8	(3.8)	0.4	(25.9)	(19.3)	(11.5)	3.3	(12.5)	(5.8)
미국	4.0	4.6	7.4	4.2	7.6	5.5	5.5	4.0	5.0	5.6	4.5
일본	1.8	2.2	3.0	0.6	1.1	2.0	2.0	1.8	1.9	1.7	1.9

자료: 농심, 하이투자증권

<표2> 농심 라면/스낵 매출액 추정 기본가정

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
라면 매출액	340.1	317.3	327.4	364.8	318.5	320.7	329.5	376.8	1,349.5	1,345.5	1,371.9
YoY %	4.2%	-3.6%	-5.0%	-0.6%	-6.3%	1.1%	0.6%	3.3%	-1.3%	-0.3%	2.0%
내수	305.2	283.1	298.8	332.4	284.4	288.9	301.8	344.4	1,219.4	1,219.5	1,242.5
YoY %	3.0%	-5.6%	-5.3%	-1.1%	-6.8%	2.1%	1.0%	3.6%	-2.3%	0.0%	1.9%
내수 라면시장	562.9	524.0	533.6	586.2	504.3	513.5	533.6	600.8	2,206.5	2,152.2	2,180.4
YoY %	19.3%	8.1%	5.8%	3.3%	-10.4%	-2.0%	0.0%	2.5%	8.8%	-2.5%	1.3%
농심 M/S	54.2%	54.0%	56.0%	56.7%	56.4%	56.3%	56.6%	57.3%	55.3%	56.7%	57.0%
농심 Q (백만식)	513.3	484.9	506.7	569.6	465.4	476.7	494.6	569.1	2,074.5	2,005.9	2,024.2
YoY %	-1.1%	-3.7%	-3.3%	1.5%	-9.3%	-1.7%	-2.4%	-0.1%	-1.6%	-3.3%	0.9%
ASP (원)	594.6	583.8	589.7	583.5	611.1	606.0	610.2	605.2	587.8	608.0	613.8
YoY %	4.1%	-1.9%	-2.1%	-2.6%	2.8%	3.8%	3.5%	3.7%	-0.7%	3.4%	1.0%
해외수출	34.9	34.2	28.6	32.4	34.1	31.8	27.6	32.4	130.2	125.9	129.4
YoY %	16.8%	16.5%	-1.5%	4.8%	-2.3%	-7.0%	-3.5%	0.0%	9.2%	-3.2%	2.7%
스낵 매출액	82.4	79.7	82.5	82.2	88.1	84.7	88.1	84.1	326.8	345.0	351.2
YoY %	-11.8%	-4.8%	7.5%	3.3%	6.9%	6.2%	6.8%	2.3%	-2.0%	5.6%	1.8%
내수	76.3	73.9	77.1	76.6	82.9	79.5	83.0	78.6	304.0	324.0	329.2
YoY %	-13.0%	-5.0%	8.0%	2.4%	8.6%	7.6%	7.6%	2.5%	-2.5%	6.6%	1.6%
내수 스낵시장	250.2	235.7	254.6	253.7	250.4	241.6	255.9	251.2	994.3	999.1	1,009.1
YoY %	-10.6%	-15.0%	-4.6%	-0.8%	0.1%	2.5%	0.5%	-1.0%	-7.9%	0.5%	1.0%
농심 M/S	30.5%	31.3%	30.3%	30.2%	33.1%	32.9%	32.4%	31.3%	30.6%	32.4%	32.6%
농심 Q (백만식)	91.3	87.3	90.9	88.1	93.9	89.5	93.2	89.9	357.6	366.4	371.2
YoY %	-7.6%	-2.3%	7.4%	-1.5%	2.8%	2.5%	2.5%	2.0%	-1.3%	2.5%	1.3%
ASP (원)	835.8	845.9	848.9	869.8	883.1	888.2	891.3	874.1	849.9	884.2	886.9
YoY %	-5.8%	-2.7%	0.6%	4.1%	5.7%	5.0%	5.0%	0.5%	-1.2%	4.0%	0.3%
해외수출	6.1	5.9	5.4	5.6	5.2	5.2	5.1	5.6	22.9	21.0	22.1
YoY %	6.4%	-2.1%	1.1%	16.9%	-14.7%	-12.0%	-5.0%	0.0%	5.0%	-8.2%	5.0%

자료: 농심, 하이투자증권

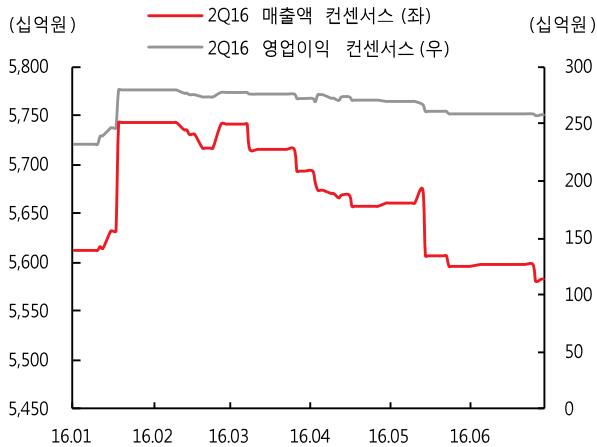
<표3> 농심 2Q17 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	524.4	527.2	(0.5)	552.4	(5.1)
영업이익	16.6	12.4	33.7	20.9	(20.5)
영업이익률 %	3.2	2.4	0.8	3.8	(0.6)
세전이익	26.3	20.5	28.0	27.5	(4.3)
세전이익률 %	5.0	3.9	1.1	5.0	0.0

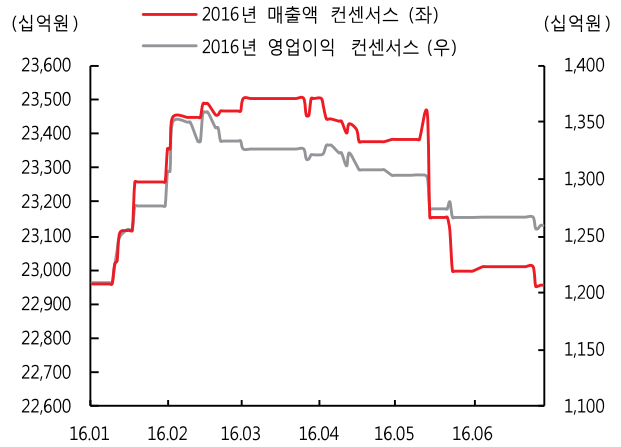
자료: FnGuide, 하이투자증권 추정
 주: 컨센서스는 2017년 06월 30일 기준

<그림1> 농심 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



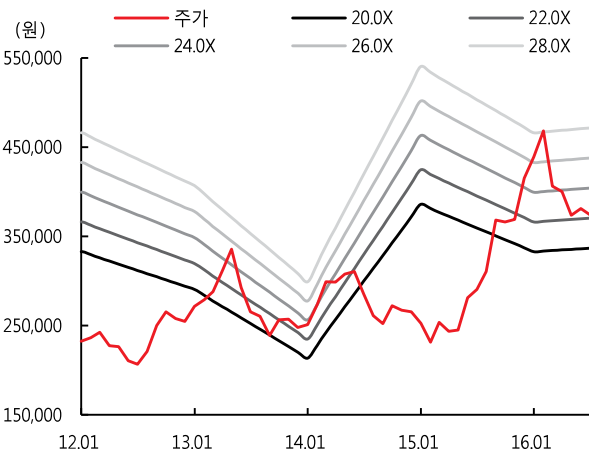
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림2> 농심 2017년 영업실적 컨센서스 추이



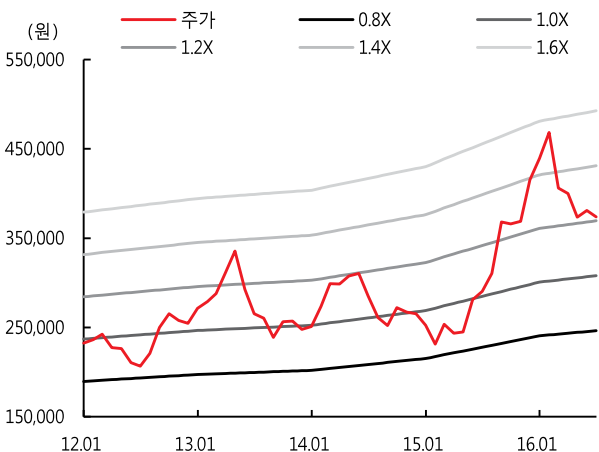
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림3> 농심 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권
 주: 라면 담합과징금 (1,081억원) 관련 조정 (2012년 납부, 2016년 환급)

<그림4> 농심 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

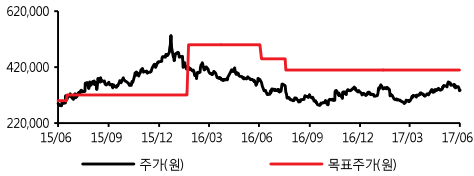
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원.%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,057	1,070	1,190	1,289	매출액	2,217	2,216	2,283	2,354
현금 및 현금성자산	179	177	221	231	증가율(%)	1.6	0.0	3.0	3.1
단기금융자산	443	465	535	615	매출원가	1,504	1,502	1,560	1,601
매출채권	239	235	240	247	매출총이익	713	714	724	752
재고자산	169	166	167	167	판매비와관리비	624	610	611	636
비유동자산	1,424	1,453	1,411	1,388	연구개발비	6	6	6	6
유형자산	1,092	1,122	1,082	1,060	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	59	59	59	59	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,481	2,523	2,601	2,678	영업이익	90	104	113	116
유동부채	549	526	521	511	증가율(%)	-24.2	16.0	8.4	3.0
매입채무	279	256	250	241	영업이익률(%)	4.0	4.7	4.9	4.9
단기차입금	40	40	40	40	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	0	0	0	0	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	130	120	120	120	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	136	10	10	10
장기차입금	59	50	50	50	세전계속사업이익	233	131	143	146
부채총계	679	647	641	632	법인세비용	34	33	36	37
지배주주지분	1,790	1,864	1,947	2,033	세전계속이익률(%)	10.5	5.9	6.3	6.2
자본금	30	30	30	30	당기순이익	199	98	107	110
자본잉여금	121	121	121	121	순이익률(%)	9.0	4.4	4.7	4.7
이익잉여금	1,721	1,796	1,880	1,966	지배주주귀속 순이익	199	98	107	110
기타자본항목	-81	-81	-81	-81	기타포괄이익	-22	-1	-1	-1
비지배주주지분	13	13	13	13	총포괄이익	177	97	107	109
자본총계	1,802	1,876	1,960	2,046	지배주주귀속총포괄이익	177	97	107	109

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	221	178	197	196	주당지표(원)				
당기순이익	199	98	107	110	EPS	32,764	16,056	17,614	18,027
유형자산감가상각비	-	84	84	84	BPS	294,260	306,422	320,142	334,276
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	32,964	30,105	31,669	32,088
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	4,000	4,000	4,000	4,000
투자활동 현금흐름	-135	-101	-143	-144	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-57	-80	-75	-65	PER	10.1	21.0	19.2	18.7
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	PBR	1.1	1.1	1.1	1.0
금융상품의 증감	-38	-22	-70	-80	PCR	10.1	11.2	10.7	10.5
재무활동 현금흐름	-77	-31	-22	-22	EV/EBITDA	16.5	7.9	7.0	6.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.6	5.3	5.6	5.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.1	8.6	8.7	8.6
배당금지급	-23	-23	-23	-23	부채비율	37.7	34.5	32.7	30.9
현금및현금성자산의증감	11	-2	43	11	순부채비율	-29.0	-29.4	-34.0	-37.0
기초현금및현금성자산	169	179	177	221	매출채권회전율(x)	9.5	9.3	9.6	9.7
기말현금및현금성자산	179	177	221	231	재고자산회전율(x)	13.0	13.2	13.7	14.1

자료 : 농심, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-07-03	Buy	410,000
2016-08-17	Buy	410,000
2016-07-04	Buy	450,000
2016-02-22(담당자변경)	Buy	500,000
2015-07-16	Hold	320,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-