

SK COMPANY Analysis



Analyst
김승
seungee@sk.com
02-3773-8919

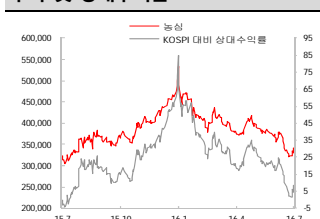
Company Data

자본금	304 억원
발행주식수	608 만주
자사주	30 만주
액면가	5,000 원
시가총액	20,012 억원
주요주주	
(주)농심홀딩스(외3)	45.48%
국민연금공단	11.78%
외국인지분률	20.10%
배당수익률	12.0%

Stock Data

주가(16/07/22)	329,000 원
KOSPI	2012.22 pt
52주 Beta	0.20
52주 최고가	534,000 원
52주 최저가	305,500 원
60일 평균 거래대금	97 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

농심 (004370/KS | 매수(유지) | T.P 480,000 원(유지))

2016-07-25

스낵류 15 개 브랜드 가격인상 결정

농심은 7.23 일부터 새우깡 등 스낵류 15 개 브랜드 가격을 평균 7.9% 인상한다고 발표했다. 가격이 인상되는 스낵 제품의 매출 비중은 약 70%이며, 가격인상으로 인한 매출 증가는 약 120~130 억원, 영업이익 증가는 약 60~70 억원 수준에 달할 전망이다. 스낵 가격 인상으로 추가흐름은 당분간 긍정적일 것으로 예상된다. 다만 지속적인 추가 상승을 위해서는 매출비중이 높은 라면가격 인상이 필요하다고 판단된다.

스낵류 15 개 브랜드 가격 평균 7.9% 인상 결정

농심은 7.23 일부터 스낵류 15 개 브랜드 제품의 가격을 평균 7.9% 인상한다고 발표했다. 새우깡(1,100 원→1,200 원, +9.1%), 양파링/꿀파배기(1,300 원→1,400 원, +7.7%), 포스틱칩(1,600 원→1,700 원, +6.3%) 등의 가격이 인상되며 오징어집, 자갈치 등은 가격변동 없이 중량이 조정된다. 수미칩, 포테토칩 등 10 개 브랜드는 가격을 동결했다.

스낵부문 OP 60~70 억원 증가 예상

이번에 가격이 인상되는 스낵 제품의 매출 비중은 약 70%이며, 국내 스낵매출(약 3,200 억원) 및 인상률 감안시 연간 스낵 매출 증가액은 약 120~130 억원, 영업이익 증가액은 약 60~70 억원 수준에 달할 것으로 추정된다. 다만 가격인상 초기 가격저항으로 인한 판매량 감소를 감안하면 스낵가격 인상 효과는 올해 4Q 부터 일부 반영되기 시작해 내년 실적부터 본격적으로 영향을 미칠 전망이다.

스낵보다 라면가격 인상이 중요

스낵가격 인상으로 추가흐름은 당분간 긍정적일 것으로 예상된다. 다만 지속적인 추가 상승을 위해서는 국내 매출의 70%를 차지하고 있는 라면 가격인상이 더욱 중요하다. 프리미엄 제품 출시로 ASP 를 조금씩 높여가고 있지만 업체간 경쟁 격화, 경기 침체 등의 영향으로 라면가격 인상에는 다소 시간이 걸릴 전망이다. 비빔면 수요가 늘어나는 하절기의 특성상 2Q 영업이익은 248 억원으로 yoy 2.4% 성장에 그칠 것으로 보인다. 치열한 경쟁으로 1Q16 농심의 라면 M/S 가 54.2%까지 하락했고 2Q 도 경쟁이 여전하지만 국물라면 소비가 증가하는 3Q 부터는 M/S 가 다시 상승추세를 보일 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	20,867	20,417	21,816	22,671	23,342	23,520
yoy	%	-4.1	-2.2	6.9	3.9	3.0	0.8
영업이익	억원	926	735	1,183	1,323	1,457	1,535
yoy	%	-4.4	-20.6	60.8	11.9	10.1	5.4
EBITDA	억원	1,756	1,546	1,982	2,262	2,391	2,440
세전이익	억원	1,181	973	1,535	2,728	1,637	1,739
순이익(지배주주)	억원	884	650	1,173	2,509	1,506	1,599
영업이익률%	%	4.4	3.6	5.4	5.8	6.2	6.5
EBITDA%	%	8.4	7.6	9.1	10.0	10.2	10.4
순이익률	%	4.2	3.2	5.4	11.1	6.5	6.8
EPS	원	14,533	10,687	19,291	41,254	24,759	26,291
PER	배	17.3	23.6	22.8	8.3	13.8	13.0
PBR	배	1.0	1.0	1.6	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	6.5	7.6	11.5	6.6	5.7	4.8
ROE	%	6.0	4.3	7.4	14.4	7.8	7.8
순차입금	억원	-4,266	-4,013	-4,216	-6,367	-7,604	-9,681
부채비율	%	46.1	43.2	46.9	39.4	38.0	36.1

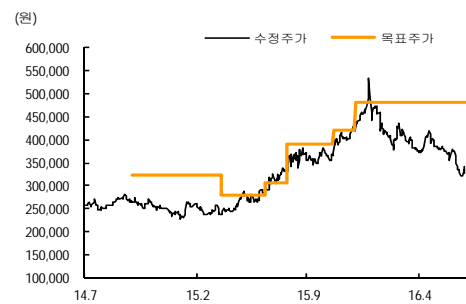
분기별 실적 추이

(단위: 억원 %)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,295	5,460	5,662	5,681	5,533	4.5	-2.6	5,506	0.5
영업이익	242	375	289	324	248	2.4	-23.5	233	6.3
세전이익	481	383	352	1,562	293	-39.1	-81.3	296	-1.2
지배주주순이익	364	291	284	1,438	268	-26.3	-81.3	220	21.9
영업이익률	4.6	6.9	5.1	5.7	4.5	-0.1	-1.2	4.2	0.2
세전이익률	9.1	7.0	6.2	27.5	5.3	-3.8	-22.2	5.4	-0.1
지배주주순이익률	6.9	5.3	5.0	25.3	4.8	-2.0	-20.5	4.0	0.8

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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 7 월 25 일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,996	9,978	11,691	13,039	15,137
현금및현금성자산	1,154	1,688	3,093	4,330	6,407
매출채권및기타채권	2,129	2,270	2,331	2,390	2,401
재고자산	1,730	1,730	1,776	1,821	1,830
비유동자산	13,245	14,209	14,470	14,619	13,995
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
자산총계	22,241	24,187	26,160	27,658	29,133
유동부채	5,537	6,344	5,967	6,107	6,134
단기금융부채	756	967	446	446	446
매입채무 및 기타채무	3,009	3,301	3,390	3,476	3,492
단기충당부채	80	85	87	90	90
비유동부채	1,169	1,379	1,429	1,509	1,587
장기금융부채	198	554	524	524	524
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	136	127	130	133	134
부채총계	6,707	7,722	7,396	7,617	7,721
지배주주지분	15,347	16,350	18,634	19,911	21,282
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	17,814	19,089	20,457
비지배주주지분	188	115	131	130	130
자본총계	15,535	16,465	18,765	20,042	21,411
부채외자본총계	22,241	24,187	26,160	27,658	29,133

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	864	1,918	3,039	2,366	2,383
당기순이익(손실)	645	1,174	2,510	1,506	1,599
비현금성항목등	1,264	1,202	-142	885	841
유형자산감가상각비	796	791	925	913	877
무형자산감가상각비	14	8	14	21	28
기타	209	76	-1,165	-47	-47
운전자본감소(증가)	-748	-132	935	179	155
매출채권및기타채권의 감소(증가)	78	-134	1,145	-59	-11
재고자산감소(증가)	-180	-9	-57	-45	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-276	122	67	86	16
기타	-371	-111	-220	198	159
법인세납부	-296	-326	-264	-204	-212
투자활동현금흐름	-545	-1,561	-1,087	-884	-61
금융자산감소(증가)	290	-553	-93	0	0
유형자산감소(증가)	-969	-895	-920	-800	0
무형자산감소(증가)	-3	-228	-265	-265	-265
기타	138	115	191	181	204
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	38	535	1,404	1,237	2,077
기초현금	1,116	1,154	1,688	3,093	4,330
기말현금	1,154	1,688	3,093	4,330	6,407
FCF	62	960	1,001	1,239	2,057

자료 : 농심, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	20,417	21,816	22,671	23,342	23,520
매출원가	14,564	15,096	15,642	16,130	16,210
매출총이익	5,853	6,720	7,028	7,212	7,310
매출총이익률 (%)	28.7	30.8	31.0	30.9	31.1
판매비와관리비	5,118	5,537	5,705	5,755	5,775
영업이익	735	1,183	1,323	1,457	1,535
영업이익률 (%)	3.6	5.4	5.8	6.2	6.5
비영업손익	238	352	1,405	180	204
순금융비용	-107	-80	-115	-136	-159
외환관련손익	-35	-49	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	973	1,535	2,728	1,637	1,739
세전계속사업이익률 (%)	4.8	7.0	12.0	7.0	7.4
계속사업법인세	329	361	218	131	139
계속사업이익	645	1,174	2,510	1,506	1,599
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	645	1,174	2,510	1,506	1,599
순이익률 (%)	3.2	5.4	11.1	6.5	6.8
지배주주	650	1,173	2,509	1,506	1,599
지배주주귀속 순이익률(%)	3.18	5.38	11.07	6.45	6.8
비지배주주	-5	1	0	0	0
총포괄이익	599	1,247	2,511	1,508	1,601
지배주주	603	1,244	2,512	1,509	1,602
비지배주주	-3	3	-1	-1	-1
EBITDA	1,546	1,982	2,262	2,391	2,440

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-2.2	6.9	3.9	3.0	0.8
영업이익	-20.6	60.8	11.9	10.1	5.4
세전계속사업이익	-17.6	57.7	77.7	-40.0	6.2
EBITDA	-12.0	28.2	14.1	5.7	2.1
EPS(계속사업)	-26.5	80.5	113.9	-40.0	6.2
수익성 (%)					
ROE	4.3	7.4	14.4	7.8	7.8
ROA	2.9	5.1	10.0	5.6	5.6
EBITDA마진	7.6	9.1	10.0	10.2	10.4
안정성 (%)					
유동비율	162.5	157.3	195.9	213.5	246.8
부채비율	43.2	46.9	39.4	38.0	36.1
순차입금/자기자본	-25.8	-25.6	-33.9	-37.9	-45.2
EBITDA/이자비용(배)	78.2	103.2	144.0	175.7	179.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,687	19,291	41,254	24,759	26,291
BPS	252,302	268,798	306,347	327,348	349,879
CFPS	24,008	32,431	56,690	40,115	41,172
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.6	22.8	12.9	21.6	20.3
PER(최저)	23.1	11.9	7.8	13.0	12.2
PBR(최고)	1.3	1.6	1.7	1.6	1.5
PBR(최저)	1.0	0.9	1.1	1.0	0.9
PCR	10.5	13.6	6.0	8.5	8.3
EV/EBITDA(최고)	10.1	11.5	11.7	10.6	9.6
EV/EBITDA(최저)	7.4	5.0	6.0	5.2	4.3