

# 농심(004370/KS)

## 제품 개발 역량에 주목하자

### 매수(유지)

T.P 480,000 원(유지)

#### Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

#### Company Data

자본금	304 억원
발행주식수	608 만주
자사주	30 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,486 억원

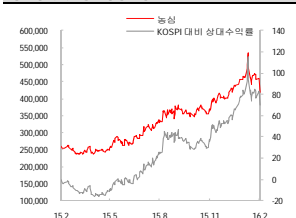
#### 주요주주

(주)농심홀딩스(외3)	45.48%
국민연금공단	10.88%
외국인지분률	24.20%
배당수익률	1.00%

#### Stock Data

주가(16/02/12)	419,000 원
KOSPI	1835.28 pt
52주 Beta	0.23
52주 최고가	534,000 원
52주 최저가	237,000 원
60일 평균 거래대금	121 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.2%	-7.5%
6개월	25.3%	34.8%
12개월	60.5%	69.8%

4Q15 연결실적은 매출 호조에도 불구하고 경쟁심화에 따른 비용 증가로 영업이익 증가폭은 기대치를 소폭 하회했다. 중국/미국 등 해외법인 매출은 고성장이 지속되는 모습이였다. 프리미엄 라면시장 경쟁이 격화되며 4Q M/S가 60% 수준까지 하락했으나 가장 중요한 제품개발 역량이 타사보다 월등하기 때문에 올해도 프리미엄 라면 시장에서 선전이 기대된다. 투자의견 매수, 목표주가 480,000 원을 유지한다.

#### 4Q15 연결실적 기대치 소폭 하회

4Q15 연결기준 실적은 매출 5,562 억원(+8.7% yoy), 영업이익 289 억원(+91.4% yoy)으로 전년동기 대비 큰 폭 성장했으나 영업이익의 컨센서스 308 억원을 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 짜왕, 맛짬뽕 등 신제품 출시에 힘입어 라면 매출이 5.6% 증가하며 매출 성장을 견인했다. 하지만 경쟁사의 짬뽕 신제품 출시에 따른 광고선전비 증가, 백산수 공장 가동에 따른 감가상각비 반영, 지급수수료 증가 등의 요인으로 이익 증가폭이 예상보다 낮아진 것으로 보인다. 해외 법인은 중국이 약 40% 성장, 미국이 약 26% 증가하며 실적 성장세가 지속되고 있는 것으로 판단된다.

#### 제품 개발 역량에 주목하자

짜왕, 맛짬뽕 등 굵은 면발 신제품 출시로 농심의 라면 ASP가 상승하는 추세를 보이고 있으나 경쟁업체들이 잇따라 프리미엄 라면 시장에 진출하며 경쟁강도가 다시 격화되는 모습을 보이고 있다. 경쟁사들의 공격적인 프로모션으로 농심의 4Q M/S가 60% 수준까지 하락하는 모습을 보이기도 했다. 하지만 중요한 것은 제품의 경쟁력이라고 판단된다. 농심은 올해도 건면, 유탕면 등 다양한 부문에서 프리미엄 신제품을 지속적으로 출시할 예정이며, 제품 개발 역량을 감안시 올해도 프리미엄 라면 시장에서 선전이 기대된다. 중국, 미국 등 해외시장 매출이 빠르게 증가하고 있다는 점도 긍정적이다.

#### 투자의견 매수, 목표주가 480,000 원 유지

신제품을 통한 라면 ASP 상승, 해외시장 매출 급성장 등 올해도 긍정적인 모멘텀은 충분하다고 생각된다. 국내라면 시장에서 경쟁으로 인한 비용증가 이슈가 있을 수 있지만 제품개발 역량을 보유하고 있어 큰 문제는 아니라고 판단된다. 라면가격 담합 관련 공정위 과징금 직권 취소로 올해 약 1,081 억원이 환입될 수 있다는 점도 긍정적이다. 농심에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 480,000 원을 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	21,757	20,867	20,417	21,816	22,707	23,342
yoy	%	0.2	-4.1	-2.2	6.9	4.1	2.8
영업이익	억원	969	926	735	1,183	1,347	1,457
yoy	%	-4.6	-4.4	-20.6	60.9	13.9	8.2
EBITDA	억원	1,775	1,756	1,546	1,997	2,185	2,291
세전이익	억원	256	1,181	973	1,535	1,612	1,744
순이익(지배주주)	억원	-68	884	650	1,173	1,204	1,303
영업이익률%	%	4.5	4.4	3.6	5.4	5.9	6.2
EBITDA%	%	8.2	8.4	7.6	9.2	9.6	9.8
순이익률	%	-0.4	4.2	3.2	5.4	5.3	5.6
EPS	원	-1,115	14,533	10,687	19,278	19,797	21,421
PER	배	N/A	17.3	23.6	22.8	21.2	19.6
PBR	배	1.2	1.0	1.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	7.5	6.5	7.6	11.8	9.9	9.0
ROE	%	-0.5	6.0	4.3	7.4	7.1	7.1
순차입금	억원	-3,613	-4,266	-4,013	-3,454	-4,337	-5,314
부채비율	%	47.4	46.1	43.2	44.6	41.6	39.7

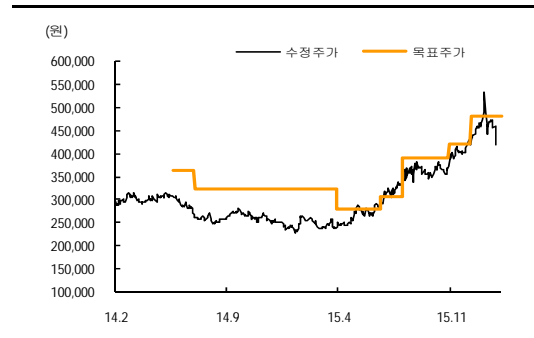
분기별 실적 추이

(단위: 억원 %)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	5,210	5,399	5,295	5,460	5,662	8.7	3.7	5,679	5,570	1.7
영업이익	151	277	242	375	289	91.4	-23.0	308	340	-15.0
세전이익	217	319	481	383	352	62.5	-8.2	368	413	-14.8
지배주주순이익	82	234	364	291	283	244.0	-2.9	259	303	-6.6
영업이익률	2.9	5.1	4.6	6.9	5.1	2.2	-1.8	5.4	6.1	-1.0
세전이익률	4.2	5.9	9.1	7.0	6.2	2.1	-0.8	6.5	7.4	-1.2
지배주주순이익률	1.6	4.3	6.9	5.3	5.0	3.4	-0.3	4.6	5.4	-0.4

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.15	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
	2014.07.18	매수	322,000원
	2014.06.09	매수	364,000원



### 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 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 (2016년 2월 15일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	9,183	8,996	9,150	10,000	11,092
현금및현금성자산	1,116	1,154	1,060	1,793	2,771
매출채권및기타채권	2,034	1,959	2,129	2,186	2,242
재고자산	1,572	1,730	1,881	1,931	1,980
<b>비유동자산</b>	12,971	13,245	14,827	15,133	15,471
장기금융자산	68	70	426	426	426
유형자산	10,590	10,881	12,078	12,049	12,022
무형자산	355	345	346	341	337
<b>자산총계</b>	22,154	22,241	23,977	25,133	26,563
<b>유동부채</b>	5,874	5,537	6,086	6,125	6,261
단기금융부채	893	756	889	789	789
매입채무 및 기타채무	3,224	3,009	3,270	3,358	3,443
단기충당부채	81	80	87	89	91
<b>비유동부채</b>	1,113	1,169	1,308	1,258	1,287
장기금융부채	60	198	428	378	378
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	139	136	148	152	156
<b>부채총계</b>	6,987	6,707	7,393	7,383	7,548
<b>지배주주지분</b>	14,991	15,347	16,459	17,613	18,865
자본금	304	304	304	304	304
자본잉여금	1,237	1,221	1,212	1,212	1,212
기타자본구성요소	-808	-808	-808	-808	-808
자기주식	-808	-808	-808	-808	-808
이익잉여금	14,299	14,607	15,549	16,521	17,593
비지배주주지분	175	188	125	138	150
<b>자본총계</b>	15,167	15,535	16,584	17,750	19,015
<b>부채외자본총계</b>	22,154	22,241	23,977	25,133	26,563

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,478	864	1,628	1,826	1,898
당기순이익(손실)	869	645	1,174	1,206	1,305
비현금성항목등	1,164	1,264	1,118	979	987
유형자산감가상각비	796	796	806	829	826
무형자산감가상각비	34	14	8	8	8
기타	160	209	16	-167	-167
운전자본감소(증가)	-247	-748	-251	142	141
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-75	78	-6	-57	-56
재고자산감소(증가)	-106	-180	-142	-50	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	271	-276	119	88	86
기타	-336	-371	-223	162	161
법인세납부	-309	-296	-413	-501	-534
<b>투자활동현금흐름</b>	-667	-545	-1,650	-682	-663
금융자산감소(증가)	-73	290	5	0	0
유형자산감소(증가)	-629	-969	-1,598	-800	-800
무형자산감소(증가)	-24	-3	-4	-4	-4
기타	60	138	-53	122	141
<b>재무활동현금흐름</b>	-333	-281	-75	-411	-258
단기금융부채증가(감소)	0	0	-100	-100	0
장기금융부채증가(감소)	-46	-35	378	-50	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-231	-231	-231	-231	-231
기타	-56	-15	-122	-30	-27
<b>현금의 증가(감소)</b>	477	38	-93	733	978
기초현금	639	1,116	1,154	1,060	1,793
기말현금	1,116	1,154	1,060	1,793	2,771
FCF	824	62	183	1,064	1,142

자료 : 농심, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	20,867	20,417	21,816	22,707	23,342
<b>매출원가</b>	15,005	14,564	15,225	15,750	16,130
<b>매출총이익</b>	5,861	5,853	6,591	6,957	7,212
매출총이익률 (%)	28.1	28.7	30.2	30.6	30.9
<b>판매비와관리비</b>	4,935	5,118	5,408	5,610	5,755
영업이익	926	735	1,183	1,347	1,457
영업이익률 (%)	4.4	3.6	5.4	5.9	6.2
<b>비영업손익</b>	255	238	352	265	287
<b>순금융비용</b>	-123	-107	-92	-109	-131
외환관련손익	4	-35	-11	-11	-11
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,181	973	1,535	1,612	1,744
세전계속사업이익률 (%)	5.7	4.8	7.0	7.1	7.5
계속사업법인세	312	329	361	406	440
<b>계속사업이익</b>	869	645	1,174	1,206	1,305
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	869	645	1,174	1,206	1,305
<b>순이익률 (%)</b>	4.2	3.2	5.4	5.3	5.6
지배주주	884	650	1,173	1,204	1,303
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	4.24	3.18	5.38	5.3	5.58
<b>비지배주주</b>	-15	-5	2	2	2
<b>총포괄이익</b>	834	599	1,366	1,397	1,496
<b>지배주주</b>	848	603	1,353	1,385	1,484
<b>비지배주주</b>	-13	-3	13	13	13
<b>EBITDA</b>	1,756	1,546	1,997	2,185	2,291

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-4.1	-2.2	6.9	4.1	2.8
영업이익	-4.4	-20.6	60.9	13.9	8.2
세전계속사업이익	361.4	-17.6	57.8	5.0	8.2
EBITDA	-1.1	-12.0	29.2	9.4	4.9
EPS(계속사업)	흑전	-26.5	80.4	2.7	8.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.0	4.3	7.4	7.1	7.1
ROA	4.0	2.9	5.1	4.9	5.1
EBITDA마진	8.4	7.6	9.2	9.6	9.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	156.3	162.5	150.4	163.3	177.2
부채비율	46.1	43.2	44.6	41.6	39.7
순차입금/자기자본	-28.1	-25.8	-20.8	-24.4	-28.0
EBITDA/이자비용(배)	67.0	78.2	62.8	72.8	86.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	14,533	10,687	19,278	19,797	21,421
BPS	246,461	252,302	270,590	289,555	310,144
CFPS	28,180	24,008	32,666	33,568	35,138
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	24.6	29.6	22.8	27.0	24.9
PER(최저)	16.0	23.1	11.9	21.2	19.6
PBR(최고)	1.5	1.3	1.6	1.8	1.7
PBR(최저)	1.0	1.0	0.8	1.5	1.4
PCR	8.9	10.5	13.5	12.5	11.9
EV/EBITDA(최고)	10.2	10.1	11.8	13.1	12.1
EV/EBITDA(최저)	5.9	7.4	5.4	9.9	9.0