



## BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원

주가(11/14): 302,000원

시가총액: 18,370억원

## 음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/14)		1,974.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	534,000원	283,500원
등락률	-43.45%	6.53%
수익률	절대	상대
1M	6.0%	8.6%
6M	-25.2%	-25.5%
1Y	-18.5%	-18.5%

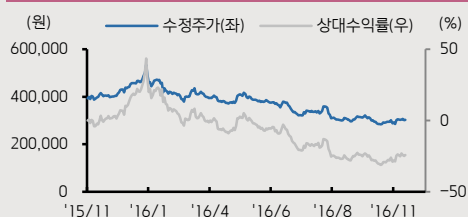
## Company Data

발행주식수		6,083천주
일평균 거래량(3M)		24천주
외국인 지분율		19.09%
배당수익률(16E)		1.32%
BPS(16E)		298,222원
주요 주주	농심홀딩스 외	45.49%
	국민연금공단	12.15%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	21,816	22,136	23,140	24,318
보고영업이익	1,183	920	1,171	1,404
핵심영업이익	1,183	920	1,171	1,404
EBITDA	1,982	1,799	2,073	2,327
세전이익	1,535	2,351	1,355	1,593
순이익	1,174	2,021	1,027	1,207
지배주주지분순이익	1,173	2,019	1,027	1,207
EPS(원)	19,291	33,200	16,883	19,849
증감률(% YoY)	80.5	72.1	-49.1	17.6
PER(배)	22.8	9.1	17.9	15.2
PBR(배)	1.6	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	11.4	6.9	5.7	4.6
보고영업이익률(%)	5.4	4.2	5.1	5.8
핵심영업이익률(%)	5.4	4.2	5.1	5.8
ROE(%)	7.3	11.6	5.5	6.2
순부채비율(%)	-25.6	-32.3	-34.8	-37.8

## Price Trend



## 실적리뷰

## 농심 (004370)

## 지속되는 후라면의 영토 확장



농심의 실적 컨센서스는 지속적으로 하락 추세를 보였기 때문에, 실적에 대한 우려감이 컸던 상황이다. 이러한 우려에 비하면, 3분기 영업실적은 비교적 양호했던 것으로 판단된다. 특히, 중국과 미국에서 현지 통화 기준 매출 성장률이 모두 20%를 상회한 점은, 향후 매출과 이익 확대에 대한 기대감을 높여줄 것이다. 투자 의견 BUY, 목표주가 45만원을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 영업이익 228억원으로 수익성 우려 완화

농심의 3분기 연결기준 영업이익은 228억원으로 전년동기 대비 -39% 감소하였다. 시장 컨센서스가 지속적으로 하락해왔던 점을 감안한다면, 시장 우려보다 양호했던 것으로 판단된다. 작년 3분기 짜왕 매출이 400억 이상이었던 점과 스낵의 역기저 완화 추세를 감안한다면, 면류 매출 하락과 스낵 매출 회복은 어느 정도 예견된 부분이었다. 별도기준의 영업이익이 하락한 것과 달리 해외 사업의 이익 개선은 매우 고무적이었다. 특히, 자회사의 판관비가 큰 폭으로 증가한 점을 감안한다면, 자회사 원가율의 회복은 기대 이상이었을 것으로 추산된다.

## &gt;&gt;&gt; 중국과 미국의 고성장은 매우 고무적

한편, 중국과 미국 지역의 매출액은 현지 통화 기준으로 전년동기 대비 20% 이상 성장하였다. 중국은 1) 지역 커버리지 확대, 2) 온라인 채널 확대(30~40% 성장 중)로 인해 고성장 하였고, 미국은 Mainstream 채널 침투 효과가 지속되고 있는 상황이다. 또한, 신제품 보다는 기존 제품의 인지도와 유통망 확대에 의한 성장이어서, 원가율 개선세도 지속되고 있는 것으로 추산된다. 최근 판촉 투자 증가에 따라, 영업이익률의 변동성이 나타나고 있으나, 중장기적으로 구조적인 수익성 개선이 가능할 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 45만원 유지

동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 45만원을 유지한다. 농심은 해외 사업 성장성 측면에서 가장 매력적인 주식이 되어가고 있다. 중장기적으로 해외 매출 비중 확대와 수익성 개선이 일어날 가능성을 열어두고, 비중을 확대해 나갈 시점으로 판단된다.

## 농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017E
<b>매출액</b>	<b>539.9</b>	<b>529.5</b>	<b>546.0</b>	<b>566.2</b>	<b>568.1</b>	<b>527.2</b>	<b>547.7</b>	<b>570.5</b>	<b>2,181.6</b>	<b>2,213.6</b>	<b>2,314.0</b>
(YoY)	-0.4%	8.0%	11.9%	8.7%	5.2%	-0.4%	0.3%	0.8%	6.9%	1.5%	4.5%
<b>한국</b>	<b>451.5</b>	<b>443.3</b>	<b>455.5</b>	<b>470.4</b>	<b>458.4</b>	<b>424.3</b>	<b>443.3</b>	<b>462.2</b>	<b>1,820.8</b>	<b>1,788.1</b>	<b>1,840.4</b>
(YoY)	-3.6%	5.4%	8.3%	5.5%	1.5%	-4.3%	-2.7%	-1.8%	3.7%	-1.8%	2.9%
면류	299.7	302.9	318.7	339.2	308.0	285.9	301.6	325.1	1,260.5	1,220.6	1,224.4
(YoY)	-9.2%	3.8%	9.7%	6.6%	2.8%	-5.6%	-5.4%	-4.2%	2.4%	-3.2%	0.3%
스낵	87.7	77.7	71.4	74.9	76.3	73.9	77.1	77.1	311.7	304.4	313.6
(YoY)	15.1%	0.3%	-6.4%	-3.5%	-13.0%	-4.9%	8.0%	3.0%	1.3%	-2.3%	3.0%
음료	19.5	28.8	32.1	23.1	25.2	35.7	42.5	27.8	103.5	131.2	152.2
(YoY)	10.2%	14.7%	18.9%	20.3%	29.2%	24.0%	32.4%	20.4%	16.3%	26.8%	16.0%
수출/상품/기타	92.2	81.1	81.7	85.8	104.4	83.6	77.6	89.2	340.8	354.8	379.7
(YoY)	4.4%	13.6%	15.9%	11.7%	13.2%	3.1%	-5.0%	4.0%	11.0%	4.1%	7.0%
차이	-47.6	-47.2	-48.4	-52.6	-55.5	-54.9	-55.5	-57.1	-195.7	-223.0	-229.5
<b>중국</b>	<b>36.4</b>	<b>35.7</b>	<b>37.9</b>	<b>35.2</b>	<b>46.3</b>	<b>41.3</b>	<b>42.9</b>	<b>39.2</b>	<b>145.2</b>	<b>169.6</b>	<b>191.5</b>
(YoY)	13.4%	35.9%	46.4%	39.9%	27.1%	15.5%	13.2%	11.6%	32.7%	16.9%	12.9%
RMB 기준(백만 RMB)	206	202	204	195	253	232	255	234	763	974	1,145
(YoY)	12.7%	27.0%	31.3%	37.0%	22.4%	14.9%	25.0%	20.4%	19.2%	27.8%	17.5%
원/위안	176	177	185	181	183	178	168	167	190	174	167
(YoY)	0.7%	7.0%	11.5%	2.1%	3.8%	0.5%	-9.4%	-7.3%	11.3%	-8.5%	-3.9%
<b>미국</b>	<b>42.3</b>	<b>40.1</b>	<b>41.9</b>	<b>50.0</b>	<b>51.6</b>	<b>47.9</b>	<b>49.3</b>	<b>56.1</b>	<b>174.4</b>	<b>204.9</b>	<b>226.8</b>
(YoY)	21.4%	17.0%	30.0%	26.9%	22.1%	19.5%	17.6%	12.1%	23.8%	17.5%	10.6%
USD 기준(백만 USD)	38	37	36	43	43	41	44	50	154	178	201
(YoY)	17.9%	9.9%	14.2%	19.1%	11.8%	12.8%	22.4%	15.0%	15.4%	15.4%	13.0%
원/달러	1,100	1,098	1,168	1,158	1,201	1,163	1,121	1,128	1,131	1,152	1,128
(YoY)	2.9%	6.5%	13.8%	6.5%	9.2%	6.0%	-4.0%	-2.5%	7.4%	1.8%	-2.1%
<b>일본</b>	<b>6.3</b>	<b>6.7</b>	<b>6.8</b>	<b>7.3</b>	<b>8.3</b>	<b>9.2</b>	<b>8.1</b>	<b>9.3</b>	<b>27.1</b>	<b>34.9</b>	<b>38.1</b>
(YoY)	-10.2%	-9.0%	18.2%	11.3%	31.3%	37.8%	19.3%	27.7%	1.6%	28.9%	9.2%
<b>호주</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>14.2</b>	<b>16.0</b>	<b>17.3</b>
(YoY)		100.1%	9.4%	-13.5%	4.9%	26.6%	5.5%	13.6%	54.6%	12.6%	7.8%
<b>매출총이익</b>	<b>161.1</b>	<b>160.2</b>	<b>172.6</b>	<b>178.1</b>	<b>180.9</b>	<b>168.5</b>	<b>179.1</b>	<b>185.1</b>	<b>672.0</b>	<b>713.6</b>	<b>785.8</b>
(GPM)	29.8%	30.3%	31.6%	31.4%	31.8%	32.0%	32.7%	32.4%	30.8%	32.2%	34.0%
<b>판매비</b>	<b>133.4</b>	<b>136.0</b>	<b>135.1</b>	<b>149.2</b>	<b>148.5</b>	<b>156.1</b>	<b>156.4</b>	<b>160.6</b>	<b>553.7</b>	<b>621.6</b>	<b>668.7</b>
(판매비율)	24.7%	25.7%	24.7%	26.3%	26.1%	29.6%	28.5%	28.2%	25.4%	28.1%	28.9%
<b>영업이익</b>	<b>27.7</b>	<b>24.2</b>	<b>37.5</b>	<b>28.9</b>	<b>32.4</b>	<b>12.4</b>	<b>22.8</b>	<b>24.4</b>	<b>118.3</b>	<b>92.0</b>	<b>117.1</b>
(YoY)	-16.8%	144.9%	145.1%	91.3%	17.1%	-48.7%	-39.4%	-15.4%	60.8%	-22.2%	27.3%
(OPM)	5.1%	4.6%	6.9%	5.1%	5.7%	2.4%	4.2%	4.3%	5.4%	4.2%	5.1%
세전이익	31.9	48.1	38.3	35.2	156.2	20.5	31.1	27.2	153.5	235.1	135.5
당기순이익	23.4	36.5	29.2	28.3	143.7	14.8	23.1	20.4	117.4	202.1	102.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>23.4</b>	<b>36.4</b>	<b>29.1</b>	<b>28.4</b>	<b>143.8</b>	<b>14.7</b>	<b>23.1</b>	<b>20.3</b>	<b>117.3</b>	<b>201.9</b>	<b>102.7</b>
(YoY)	-20.0%	194.5%	92.2%	245.3%	514.5%	-59.7%	-20.9%	-28.4%	80.5%	72.1%	-49.1%

자료: 농심, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	20,417	21,816	22,136	23,140	24,318
매출원가	14,564	15,096	15,000	15,282	15,682
매출총이익	5,853	6,720	7,136	7,858	8,635
판매비및일반관리비	5,118	5,537	6,216	6,687	7,231
영업이익(보고)	735	1,183	920	1,171	1,404
영업이익(핵심)	735	1,183	920	1,171	1,404
영업외손익	238	352	1,431	184	189
이자수익	126	99	100	105	110
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	43	58	40	40	40
이자비용	20	19	19	19	19
외환손실	78	106	64	64	64
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	45	204	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	121	117	1,372	120	120
법인세차감전이익	973	1,535	2,351	1,355	1,593
법인세비용	329	361	330	328	385
유효법인세율 (%)	33.8%	23.5%	14.0%	24.2%	24.2%
당기순이익	645	1,174	2,021	1,027	1,207
지배주주지분순이익(억원)	650	1,173	2,019	1,027	1,207
EBITDA	1,546	1,982	1,799	2,073	2,327
현금순이익(Cash Earnings)	1,455	1,973	2,901	1,928	2,130
수정당기순이익	615	1,018	2,021	1,027	1,207
증감율(% YoY)					
매출액	-2.2	6.9	1.5	4.5	5.1
영업이익(보고)	-20.6	60.8	-22.2	27.3	19.9
영업이익(핵심)	-20.6	60.8	-22.2	27.3	19.9
EBITDA	-12.0	28.2	-9.2	15.2	12.2
지배주주지분 당기순이익	-26.5	80.5	72.1	-49.1	17.6
EPS	-26.5	80.5	72.1	-49.1	17.6
수정순이익	-29.1	65.6	98.5	-49.2	17.6

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	987	2,019	2,919	1,976	2,185
당기순이익	645	1,174	2,021	1,027	1,207
감가상각비	796	791	871	894	915
무형자산상각비	14	8	8	8	8
외환손익	24	46	23	23	23
자산처분손익	68	225	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-748	-132	19	49	56
기타	188	-94	-24	-24	-24
투자활동현금흐름	-682	-1,677	-1,065	-1,225	-1,280
투자자산의 처분	290	-559	-65	-205	-240
유형자산의 처분	90	321	0	0	0
유형자산의 취득	-1,059	-1,215	-1,000	-1,020	-1,040
무형자산의 처분	-3	-228	0	0	0
기타	0	6	0	0	0
재무활동현금흐름	-266	183	-233	-196	-185
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-35	500	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-231	-232	-231	-231	-231
기타	0	-85	-2	35	46
현금및현금성자산의순증가	38	535	1,621	555	720
기초현금및현금성자산	1,116	1,154	1,688	3,309	3,864
기말현금및현금성자산	1,154	1,688	3,309	3,864	4,584
Gross Cash Flow	1,735	2,151	2,900	1,928	2,129
Op Free Cash Flow	-513	128	689	818	1,003

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,996	9,978	11,720	12,657	13,824
현금및현금성자산	1,154	1,688	3,309	3,864	4,584
유동금융자산	3,814	4,049	4,108	4,294	4,513
매출채권및유동채권	2,138	2,289	2,323	2,428	2,552
재고자산	1,730	1,730	1,755	1,835	1,928
기타유동비금융자산	161	222	225	235	247
비유동자산	13,245	14,209	14,338	14,482	14,629
장기매출채권및기타비유동채권	136	126	128	134	141
투자자산	1,879	2,181	2,188	2,207	2,230
유형자산	10,881	11,330	11,459	11,585	11,710
무형자산	345	568	560	552	545
기타비유동자산	4	4	4	4	4
자산총계	22,241	24,187	26,059	27,139	28,453
유동부채	5,537	6,344	6,427	6,676	6,968
매입채무및기타유동채무	4,529	4,998	5,071	5,301	5,571
단기차입금	745	966	966	966	966
유동성장기차입금	10	0	0	0	0
기타유동부채	252	379	389	408	431
비유동부채	1,169	1,379	1,377	1,412	1,458
장기매입채무및비유동채무	5	0	0	0	0
사채및장기차입금	198	554	554	554	554
기타비유동부채	966	824	823	858	904
부채총계	6,707	7,722	7,804	8,089	8,427
자본금	304	304	304	304	304
주식발행초과금	1,237	1,237	1,237	1,237	1,237
이익잉여금	14,607	15,536	17,326	18,123	19,101
기타자본	-802	-728	-728	-728	-728
지배주주지분자본총계	15,347	16,350	18,140	18,937	19,914
비지배주주지분자본총계	188	115	115	114	112
자본총계	15,535	16,465	18,255	19,051	20,027
순차입금	-4,013	-4,216	-5,896	-6,638	-7,576
총차입금	954	1,521	1,521	1,521	1,521

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

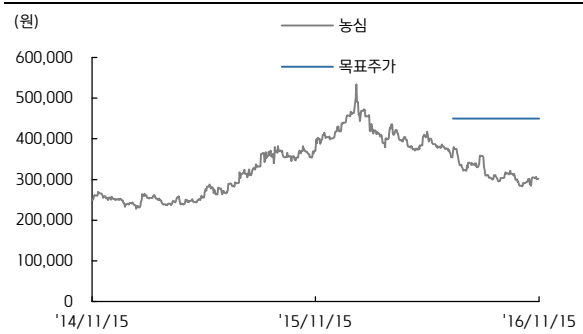
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	10,687	19,291	33,200	16,883	19,849
BPS	252,302	268,798	298,222	311,326	327,396
주당EBITDA	25,412	32,587	29,580	34,077	38,251
CFPS	23,918	32,443	47,686	31,705	35,021
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	23.6	22.8	9.1	17.9	15.2
PBR	1.0	1.6	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.3	11.4	6.9	5.7	4.6
PCFR	10.6	13.5	6.3	9.5	8.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.6	5.4	4.2	5.1	5.8
영업이익률(핵심)	3.6	5.4	4.2	5.1	5.8
EBITDA margin	7.6	9.1	8.1	9.0	9.6
순이익률	3.2	5.4	9.1	4.4	5.0
자기자본이익률(ROE)	4.2	7.3	11.6	5.5	6.2
투자자본이익률(ROIC)	4.8	8.5	7.3	8.1	9.7
안정성(%)					
부채비율	43.2	46.9	42.7	42.5	42.1
순차입금비율	-25.8	-25.6	-32.3	-34.8	-37.8
이자보상배율(배)	37.2	61.6	47.9	61.0	73.1
활동성(배)					
매출채권회전율	9.8	9.9	9.6	9.7	9.8
재고자산회전율	12.4	12.6	12.7	12.9	12.9
매입채무회전율	4.4	4.6	4.4	4.5	4.5

- 당사는 11월 14일 현재 '농심 (004370)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
농심 (004370)	2014/07/17	Outperform (Maintain)	310,000원
	2014/11/06	Outperform (Maintain)	310,000원
담당자변경	2016/06/28	BUY(Reinitiate)	450,000원
	2016/08/17	BUY(Maintain)	450,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	450,000원

## 목표주가 추이(4.5X8)



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%