



BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원

주가(12/16): 341,500원

시가총액: 20,772억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/16)		2,042.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	534,000원	283,500원
등락률	-36.05%	20.46%
수익률	절대	상대
1M	1.5%	-1.6%
6M	-9.3%	-13.3%
1Y	-15.4%	-18.4%

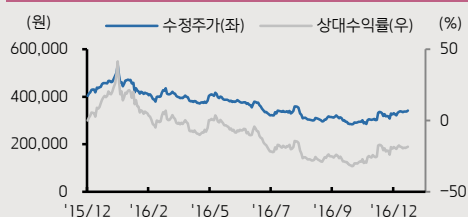
Company Data

발행주식수		6,083천주
일평균 거래량(3M)		25천주
외국인 지분율		17.53%
배당수익률(16E)		1.17%
BPS(16E)		298.173원
주요 주주	농심홀딩스 외	45.49%
	국민연금공단	12.15%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	21,816	22,135	23,380	24,502
보고영업이익	1,183	918	1,234	1,424
핵심영업이익	1,183	918	1,234	1,424
EBITDA	1,982	1,797	2,106	2,298
세전이익	1,535	2,349	1,420	1,614
순이익	1,174	2,018	1,077	1,224
지배주주지분순이익	1,173	2,016	1,077	1,224
EPS(원)	19,291	33,151	17,698	20,119
증감률(%YoY)	80.5	71.9	-46.6	13.7
PER(배)	22.8	10.3	19.3	17.0
PBR(배)	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	11.4	8.1	6.4	5.3
보고영업이익률(%)	5.4	4.1	5.3	5.8
핵심영업이익률(%)	5.4	4.1	5.3	5.8
ROE(%)	7.3	11.6	5.8	6.2
순부채비율(%)	-25.6	-34.4	-38.3	-42.9

Price Trend



이슈 코멘트

농심 (004370)

가격인상으로 실적 가시성 상승



농심이 5년만에 라면 가격인상을 단행하였다. 물량 저항이 없다면, 이번 가격인상으로 최소 500억원 이상의 매출 증가가 가능한 것으로 판단된다. 국내사업은 지난 해 광고, 판촉 등의 프로모션에 따른 기저와 라면 가격인상에 힘입어 수익성 개선의 가능성이 높아졌다. 또한, 고성장하는 해외 사업은 중장기적으로 매력적인 투자포인트가 될 것이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 45만원을 유지한다.

>>> 라면 가격인상은 국내 사업 수익성 개선에 긍정적

농심이 5년만에 라면 가격인상을 단행하였다. 2016년 12월 20일부터, 동사 라면 제품의 권장소비자가격이 평균 5.5% 인상될 예정이다. 전체 28개 브랜드 중 18개 브랜드의 가격이 인상되었고, 인상된 브랜드들의 라면 부문 내 매출 비중은 80~90% 수준으로 추산된다. 따라서, 가격인상에 따른 물량 저항이 없다면, 연간 매출액은 최소 500억원 이상 상승 가능한 것으로 판단된다. 다만, 1) 일부 물량 저항, 2) 신제품 판촉비 확대 등으로 인해, 매출 증가액의 일부만 영업이익 증가액으로 이어질 것으로 판단되나, 내년도 영업이익률 상승의 가시성은 매우 높은 편으로 판단된다.

>>> 기저효과와 가격인상에 따른 국내 사업 수익성 회복 전망

동사의 국내 사업은 실적 기저가 낮은 편이기 때문에, 기저 효과와 가격인상에 따른 수익성 개선이 가능할 전망이다. 2분기부터 광고, 판촉 등의 프로모션 관련 비용이 증가하면서, 이익 기저가 낮은 상황이고, 내년 1분기부터 가격 인상 효과가 나올 것으로 판단되기 때문이다. 가격인상에 따른 일부 물량 저항이 발생할 수는 있겠으나, 1) 이미 경쟁사와의 ASP 격차가 벌어져 있고, 2) 라면 카테고리라 편의식 중에서는 가격 레벨이 낮은 편이어서, 물량 감소 폭은 제한적일 것으로 판단된다. 또한, 프리미엄 신제품이 지속적으로 출시되면서, 시장 전체 믹스가 개선되고 있기 때문에, 가격 할인 중심의 경쟁강도도 최악의 시점은 지난 것으로 판단된다.

>>> 고성장하는 해외 사업은 중장기 투자포인트

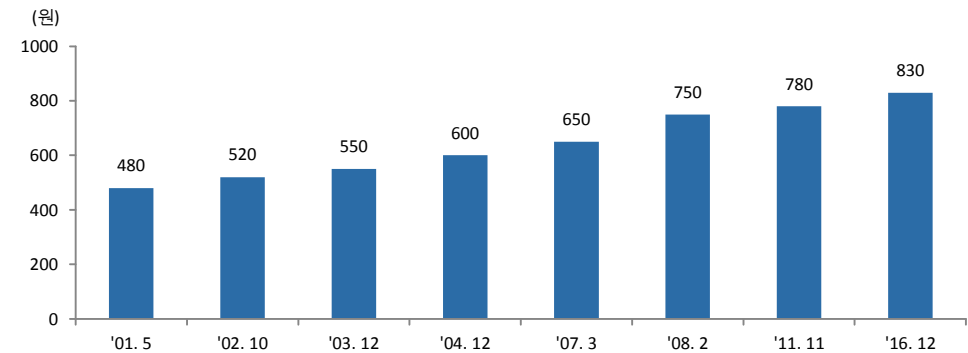
국내 사업의 수익성 회복과 함께, 고성장하는 해외 사업에 관심을 가져야 한다. 중국과 미국을 중심으로 지역 및 채널 커버리지가 확대되면서, 라면 시장 점유율이 꾸준히 상승하고 있기 때문이다. 특히, 중국은 고성장 소매 채널인 온라인의 비중이 10~15%까지 확대되고 있어서, 향후 매출 성장률과 영업이익률 개선에 큰 촉매제가 될 것으로 판단한다. 동사는 이러한 고성장에 힘입어 상해 2공장 증설과 미국 LA 공장 라인 증설을 검토하고 있으며, 향후 업종 내에서 가장 돋보이는 해외 매출 성장률을 보여줄 것으로 기대된다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 45만원을 유지한다.

주요 라면 브랜드 권장소비자가격 인상 현황

구분	종전 가격	변경 가격	인상폭	인상률
신라면	780 원	830 원	50 원	6.4%
짜파게티	900 원	950 원	50 원	5.6%
너구리	850 원	900 원	50 원	5.9%
육개장사발면	800 원	850 원	50 원	6.3%
생생우동	1,700 원	1,800 원	100 원	5.9%

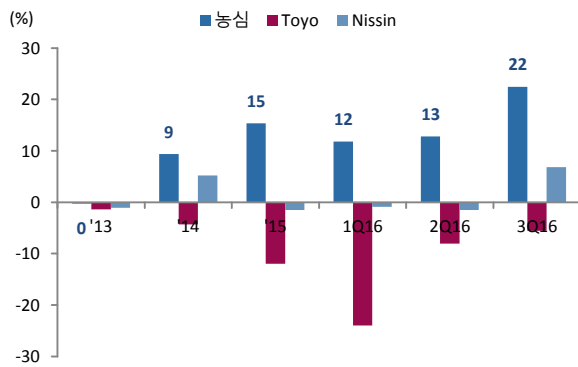
자료: 언론보도

2000년 이후 신라면 권장소비자가격 인상 시기 및 추이



자료: 공정거래위원회, 언론보도, 키움증권 리서치

달러 기준 미국 매출 성장률 비교(YoY)

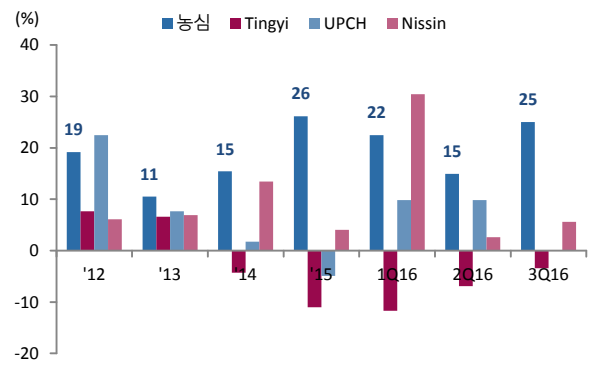


자료: 각 사 자료, Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 1) Toyo/Nissin은 멕시코 법인 포함.

2) Nissin은 브라질 연결 효과 제외한 추정치(4Q15~)

위안화 기준 중국 매출 성장률 비교(YoY)



자료: 각 사 자료, Bloomberg, 키움증권 리서치

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	568.1	527.2	547.7	570.5	590.3	560.1	578.7	609.0	2,181.6	2,213.5	2,338.0
(YoY)	5.2%	-0.4%	0.3%	0.7%	3.9%	6.2%	5.7%	6.8%	6.9%	1.5%	5.6%
국내	458.4	424.3	443.3	460.3	469.2	443.4	457.8	481.0	1,820.8	1,786.2	1,851.4
(YoY)	1.5%	-4.3%	-2.7%	-2.2%	2.4%	4.5%	3.3%	4.5%	3.7%	-1.9%	3.7%
면류	308.0	285.9	301.6	323.6	310.5	293.4	301.9	333.6	1,260.5	1,219.1	1,239.4
(YoY)	2.8%	-5.6%	-5.4%	-4.6%	0.8%	2.6%	0.1%	3.1%	2.4%	-3.3%	1.7%
스낵	76.3	73.9	77.1	77.1	78.6	76.1	79.4	79.5	311.7	304.4	313.6
(YoY)	-13.0%	-4.9%	8.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	1.3%	-2.3%	3.0%
음료	25.2	35.7	42.5	27.8	30.0	42.3	51.4	33.5	103.5	131.2	157.2
(YoY)	29.2%	24.0%	32.4%	20.4%	19.2%	18.5%	21.0%	20.2%	16.3%	26.8%	19.8%
수출/상품/기타	104.4	83.6	77.6	89.2	108.6	86.9	82.3	94.6	340.8	354.8	372.4
(YoY)	13.2%	3.1%	-5.0%	4.0%	4.0%	4.0%	6.0%	6.0%	11.0%	4.1%	4.9%
차이	-55.5	-54.9	-55.5	-57.5	-58.6	-55.4	-57.2	-60.1	-195.7	-223.3	-231.2
해외	109.8	103.0	104.4	110.2	121.1	116.6	120.9	128.0	360.8	427.3	486.6
(YoY)	24.1%	19.5%	15.4%	15.0%	10.4%	13.3%	15.8%	16.2%	26.1%	18.4%	13.9%
중국	46.3	41.3	42.9	40.0	51.3	47.7	51.6	48.2	145.2	170.4	198.8
(YoY)	27.1%	15.5%	13.2%	13.8%	10.8%	15.7%	20.4%	20.5%	32.7%	17.4%	16.7%
RMB 기준(백만 RMB)	253	232	255	238	302	281	304	284	807	978	1,170
(YoY)	22.4%	14.9%	25.0%	22.2%	19.4%	21.0%	19.0%	19.1%	26.1%	21.2%	19.6%
원/위안	183	178	168	168	170	170	170	170	190	174	170
(YoY)	3.8%	0.5%	-9.4%	-6.9%	-7.2%	-4.4%	1.2%	1.2%	11.3%	-8.5%	-2.4%
미국	51.6	47.9	49.3	57.1	56.9	54.0	56.1	65.7	174.4	206.0	232.7
(YoY)	22.1%	19.5%	17.6%	14.2%	10.1%	12.7%	13.8%	15.0%	23.8%	18.2%	13.0%
USD 기준(백만 USD)	43	41	44	50	49	47	49	57	154	178	202
(YoY)	11.8%	12.8%	22.4%	15.0%	15.0%	14.0%	11.0%	15.0%	15.4%	15.4%	13.8%
원/달러	1,201	1,163	1,121	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,131	1,158	1,150
(YoY)	9.2%	6.0%	-4.0%	-0.7%	-4.3%	-1.1%	2.6%	0.0%	7.4%	2.4%	-0.7%
일본	8.3	9.2	8.1	9.2	9.1	9.9	8.6	9.9	27.1	34.8	37.5
(YoY)	31.3%	37.8%	19.3%	26.9%	10.7%	7.3%	5.5%	6.9%	1.6%	28.7%	7.6%
호주	3.6	4.6	4.1	3.8	3.9	5.0	4.6	4.1	14.2	16.0	17.6
(YoY)	4.9%	26.6%	5.5%	13.6%	8.9%	9.1%	11.3%	10.0%	54.6%	12.6%	9.8%
매출총이익	180.9	168.5	179.1	186.8	200.5	193.6	202.0	213.4	672.0	715.3	809.5
(GPM)	31.8%	32.0%	32.7%	32.7%	34.0%	34.6%	34.9%	35.0%	30.8%	32.3%	34.6%
판매비	148.5	156.1	156.4	162.6	165.9	172.4	168.5	179.3	553.7	623.6	686.0
(판매비율)	26.1%	29.6%	28.5%	28.5%	28.1%	30.8%	29.1%	29.4%	25.4%	28.2%	29.3%
영업이익	32.4	12.4	22.8	24.2	34.6	21.3	33.5	34.1	118.3	91.8	123.4
(YoY)	17.1%	-48.7%	-39.4%	-16.3%	6.7%	71.2%	47.1%	41.1%	60.8%	-22.4%	34.5%
(OPM)	5.7%	2.4%	4.2%	4.2%	5.9%	3.8%	5.8%	5.6%	5.4%	4.1%	5.3%
국내	28.6	5.4	16.0	20.1	29.4	13.0	25.0	27.8	104.1	70.1	95.3
(YoY)	8.6%	-72.5%	-49.6%	-23.9%	3.0%	139.1%	56.9%	38.4%	45.5%	-32.7%	36.0%
(OPM)	6.2%	1.3%	3.6%	4.4%	6.3%	2.9%	5.5%	5.8%	5.7%	3.9%	5.1%
해외	4.6	5.7	5.7	3.4	5.9	7.0	7.3	5.7	8.6	19.5	25.9
(YoY)	165.0%	227.1%	72.7%	87.2%	28.6%	22.2%	28.8%	64.5%	5177.2%	125.9%	33.1%
(OPM)	4.2%	5.6%	5.4%	3.1%	4.9%	6.0%	6.0%	4.4%	2.4%	4.6%	5.3%
연결조정	-0.8	1.2	1.1	0.6	-0.8	1.2	1.1	0.6	5.5	2.2	2.2
세전이익	156.2	20.5	31.1	27.0	37.2	23.8	36.1	44.7	153.5	234.9	142.0
당기순이익	143.7	14.8	23.1	20.2	28.2	18.0	27.3	33.9	117.4	201.8	107.7
지배주주순이익	143.8	14.7	23.1	20.1	28.2	18.0	27.3	34.0	117.3	201.6	107.7
(YoY)	514.5%	-59.7%	-20.9%	-29.2%	-80.4%	22.6%	18.4%	69.1%	80.5%	71.9%	-46.6%

자료: 농심, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	20,417	21,816	22,135	23,380	24,502
매출원가	14,564	15,096	14,982	15,286	15,658
매출총이익	5,853	6,720	7,153	8,095	8,844
판매비및일반관리비	5,118	5,537	6,236	6,860	7,420
영업이익(보고)	735	1,183	918	1,234	1,424
영업이익(핵심)	735	1,183	918	1,234	1,424
영업외손익	238	352	1,431	186	191
이자수익	126	99	100	106	111
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	122	121
법인세차감전이익	973	1,535	2,349	1,420	1,614
법인세비용	329	361	330	344	391
유효법인세율 (%)	33.8%	23.5%	14.1%	24.2%	24.2%
당기순이익	645	1,174	2,018	1,077	1,224
지배주주지분순이익(억원)	650	1,173	2,016	1,077	1,224
EBITDA	1,546	1,982	1,797	2,106	2,298
현금순이익(Cash Earnings)	1,455	1,973	2,898	1,948	2,098
수정당기순이익	615	1,018	2,018	1,077	1,224
증감율(% YoY)					
매출액	-2.2	6.9	1.5	5.6	4.8
영업이익(보고)	-20.6	60.8	-22.4	34.5	15.3
영업이익(핵심)	-20.6	60.8	-22.4	34.5	15.3
EBITDA	-12.0	28.2	-9.4	17.2	9.1
지배주주지분 당기순이익	-26.5	80.5	71.9	-46.6	13.7
EPS	-26.5	80.5	71.9	-46.6	13.7
수정순이익	-29.1	65.6	98.2	-46.7	13.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	987	2,019	2,916	2,006	2,150
당기순이익	645	1,174	2,018	1,077	1,224
감가상각비	796	791	871	864	866
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	59	54
기타	188	-94	-24	-24	-24
투자활동현금흐름	-682	-1,677	-685	-1,004	-879
투자자산의 처분	290	-559	-65	-254	-229
유형자산의 처분	90	321	0	0	0
유형자산의 취득	-1,059	-1,215	-620	-750	-650
무형자산의 처분	-3	-228	0	0	0
기타	0	6	0	0	0
재무활동현금흐름	-266	183	-233	-188	-187
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	43	44
현금및현금성자산의순증가	38	535	1,998	814	1,085
기초현금및현금성자산	1,116	1,154	1,688	3,686	4,500
기말현금및현금성자산	1,154	1,688	3,686	4,500	5,585
Gross Cash Flow	1,735	2,151	2,897	1,947	2,097
Op Free Cash Flow	-513	128	1,067	1,116	1,357

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,996	9,978	12,097	13,384	14,895
현금및현금성자산	1,154	1,688	3,686	4,500	5,585
유동금융자산	3,814	4,049	4,108	4,339	4,547
매출채권및유동채권	2,138	2,289	2,323	2,453	2,571
재고자산	1,730	1,730	1,755	1,854	1,943
기타유동비금융자산	161	222	225	238	249
비유동자산	13,245	14,209	13,958	13,867	13,672
장기매출채권및기타비유동채권	136	126	128	135	142
투자자산	1,879	2,181	2,188	2,212	2,233
유형자산	10,881	11,330	11,079	10,965	10,748
무형자산	345	568	560	552	545
기타비유동자산	4	4	4	4	4
자산총계	22,241	24,187	26,056	27,252	28,567
유동부채	5,537	6,344	6,427	6,735	7,013
매입채무및기타유동채무	4,529	4,998	5,071	5,356	5,613
단기차입금	745	966	966	966	966
유동성장기차입금	10	0	0	0	0
기타유동부채	252	379	389	412	433
비유동부채	1,169	1,379	1,377	1,420	1,464
장기매입채무및비유동채무	5	0	0	0	0
사채및장기차입금	198	554	554	554	554
기타비유동부채	966	824	822	865	910
부채총계	6,707	7,722	7,804	8,155	8,477
자본금	304	304	304	304	304
주식발행초과금	1,237	1,237	1,237	1,237	1,237
이익잉여금	14,607	15,536	17,323	18,170	19,164
기타자본	-802	-728	-728	-728	-728
지배주주지분자본총계	15,347	16,350	18,137	18,983	19,977
비지배주주지분자본총계	188	115	115	114	112
자본총계	15,535	16,465	18,252	19,097	20,090
순차입금	-4,013	-4,216	-6,273	-7,318	-8,611
총차입금	954	1,521	1,521	1,521	1,521

투자지표

(단위: 원, 배, %)

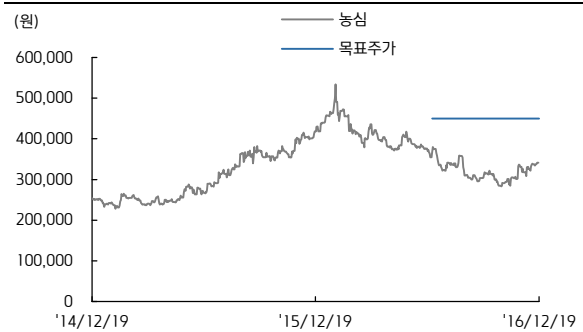
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	10,687	19,291	33,151	17,698	20,119
BPS	252,302	268,798	298,173	312,093	328,431
주당EBITDA	25,412	32,587	29,539	34,626	37,772
CFPS	23,918	32,443	47,638	32,032	34,485
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	23.6	22.8	10.3	19.3	17.0
PBR	1.0	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.3	11.4	8.1	6.4	5.3
PCFR	10.6	13.5	7.2	10.7	9.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.6	5.4	4.1	5.3	5.8
영업이익률(핵심)	3.6	5.4	4.1	5.3	5.8
EBITDA margin	7.6	9.1	8.1	9.0	9.4
순이익률	3.2	5.4	9.1	4.6	5.0
자기자본이익률(ROE)	4.2	7.3	11.6	5.8	6.2
투자자본이익률(ROIC)	4.8	8.5	7.4	9.0	10.6
안정성(%)					
부채비율	43.2	46.9	42.8	42.7	42.2
순차입금비율	-25.8	-25.6	-34.4	-38.3	-42.9
이자보상배율(배)	37.2	61.6	47.8	64.3	74.1
활동성(배)					
매출채권회전율	9.8	9.9	9.6	9.8	9.8
재고자산회전율	12.4	12.6	12.7	13.0	12.9
매입채무회전율	4.4	4.6	4.4	4.5	4.5

- 당사는 12월 16일 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
	2016/11/23	BUY(Maintain)	450,000원
	2016/12/19	BUY(Maintain)	450,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2015/10/1~2016/9/30)

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