



BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원

주가(8/16): 353,500원

시가총액: 21,502억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/16)		2,047.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	534,000원	321,500원
등락률	-33.80%	9.95%
수익률	절대	상대
1M	9.4%	7.8%
6M	-17.0%	-23.5%
1Y	6.6%	3.3%

Company Data

발행주식수	6,083천주
일평균 거래량(3M)	25천주
외국인 지분율	20.33%
배당수익률(16E)	1.13%
BPS(16E)	296,984원
주요 주주	농심홀딩스 외
	국민연금공단
	45.49%
	11.07%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	21,816	22,133	23,148	24,655
보고영업이익	1,183	1,024	1,280	1,544
핵심영업이익	1,183	1,024	1,280	1,544
EBITDA	1,982	1,903	2,181	2,467
세전이익	1,535	2,267	1,444	1,717
순이익	1,174	1,945	1,094	1,301
지배주주지분순이익	1,173	1,944	1,094	1,301
EPS(원)	19,291	31,962	17,989	21,394
증감률(% YoY)	80.5	65.7	-43.7	18.9
PER(배)	22.8	11.1	19.7	16.5
PBR(배)	1.6	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	11.4	8.2	6.8	5.6
보고영업이익률(%)	5.4	4.6	5.5	6.3
핵심영업이익률(%)	5.4	4.6	5.5	6.3
ROE(%)	7.3	11.2	5.9	6.6
순부채비율(%)	-25.6	-32.0	-34.8	-38.2

Price Trend



실적리뷰

농심 (004370)

해외 사업 이익 기여도 확대 중



농심의 2분기 영업이익은 국내 라면 및 스낵 부문의 부진으로, 시장 기대치를 하회한 124억원을 기록하였다. 본사의 광고판촉비가 예상 보다 증가한 부분은 부담이지만, 해외 사업의 고성장 지속과 연결기준 원가율 개선은 매우 긍정적인 시그널로 판단된다. 동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 45만원을 유지한다.

>>> 2분기 영업이익 124억원으로 시장 컨센서스 하회

농심의 2분기 연결기준 영업이익은 124억원으로 전년동기 대비 -49% 감소하며, 시장 기대치를 크게 하회하였다. 라면 점유율 하락과 스낵 부문 역기저 영향은 어느 정도 예측된 부분이었으나, 본사의 광고판촉비가 예상 보다 크게 증가하면서, 전사 실적에 악영향을 끼쳤다. 특히, 2분기 별도기준 영업이익은 49억으로 감소하였는데(YoY -147억 감소), 하반기에는 스낵 가격 인상 효과가 반영되면서, 이익 감소폭이 다소 줄어들 것으로 전망된다.

>>> 해외 사업의 이익 기여도 지속 확대될 것

비록 국내 사업의 실적 부진으로 전사 실적이 기대치를 하회하였으나, 해외 사업의 실적 방향성에 대해서는 매우 긍정적인 시그널을 발견할 수 있었다. 별도기준 원가율은 국내 사업 부진으로 YoY 0.2%pt 상승하였으나, 연결기준 원가율은 YoY 1.7%pt 개선되었고, 해외 사업의 영업이익이 전년동기 대비 24억원 개선되었기 때문이다(2Q15 33억 -> 2Q16 57억).

동사가 작년 2분기에 중국에서 라면 가격을 인상하였기 때문에, 이번 2분기 자회사의 원가율 개선은 해외 법인의 볼륨 성장이 크게 기여했을 것으로 판단된다. 우리는 농심의 해외 사업 확장 가능성에 대해 가장 크게 주목하고 있으며, 향후 동사의 밸류에이션 Re-rating에 핵심 근거가 될 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 45만원 유지

동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 45만원을 유지한다. 2분기 실적은 국내 사업 부진으로, 시장 기대치를 하회하였으나, 향후 동사 기업가치의 핵심은 해외 사업의 확장성으로 판단된다. 동사의 2분기말 순현금은 5천억원이 넘고, PBR도 1배 초반에 근접한 상황이다. 중장기적인 Re-rating 가능성을 열어두고, 비중을 확대해 나갈 시점으로 판단된다

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	539.9	529.5	546.0	566.2	568.1	527.2	546.7	571.2	2,181.6	2,213.3	2,314.8
(YoY)	-0.4%	8.0%	11.9%	8.7%	5.2%	-0.4%	0.1%	0.9%	6.9%	1.4%	4.6%
한국	451.5	443.3	455.5	470.4	458.4	424.3	444.8	462.6	1,820.8	1,790.0	1,838.5
(YoY)	-3.6%	5.4%	8.3%	5.5%	1.5%	-4.3%	-2.4%	-1.7%	3.7%	-1.7%	2.7%
면류	299.7	302.9	318.7	339.2	308.0	285.9	291.3	316.1	1,260.5	1,201.3	1,204.4
(YoY)	-9.2%	3.8%	9.7%	6.6%	2.8%	-5.6%	-8.6%	-6.8%	2.4%	-4.7%	0.3%
스낵	87.7	77.7	71.4	74.9	76.3	73.9	75.0	78.6	311.7	303.8	311.4
(YoY)	15.1%	0.3%	-6.4%	-3.5%	-13.0%	-4.9%	5.0%	5.0%	1.3%	-2.5%	2.5%
음료	19.5	28.8	32.1	23.1	25.2	35.7	38.3	27.7	103.5	126.9	144.7
(YoY)	10.2%	14.7%	18.9%	20.3%	29.2%	24.0%	19.3%	20.1%	16.3%	22.7%	14.0%
수출/상품/기타	92.2	81.1	81.7	85.8	104.4	83.6	87.4	91.8	340.8	367.2	392.9
(YoY)	4.4%	13.6%	15.9%	11.7%	13.2%	3.1%	7.0%	7.0%	11.0%	7.8%	7.0%
차이	-47.6	-47.2	-48.4	-52.6	-55.5	-54.9	-47.3	-51.7	-195.7	-209.3	-215.0
중국	36.4	35.7	37.9	35.2	46.3	41.3	42.7	40.1	145.2	170.4	198.9
(YoY)	13.4%	35.9%	46.4%	39.9%	27.1%	15.5%	12.9%	14.1%	32.7%	17.4%	16.8%
RMB 기준(백만 RMB)	206	202	204	195	253	232	251	236	763	972	1,170
(YoY)	12.7%	27.0%	31.3%	37.0%	22.4%	14.9%	23.1%	21.1%	19.2%	27.4%	20.4%
원/위안	176	177	185	181	183	178	170	170	190	175	170
(YoY)	0.7%	7.0%	11.5%	2.1%	3.8%	0.5%	-8.3%	-5.8%	11.3%	-7.9%	-3.0%
미국	42.3	40.1	41.9	50.0	51.6	47.9	45.8	55.2	174.4	200.6	219.6
(YoY)	21.4%	17.0%	30.0%	26.9%	22.1%	19.5%	9.3%	10.3%	23.8%	15.0%	9.5%
USD 기준(백만 USD)	38	37	36	43	43	41	40	48	154	172	191
(YoY)	17.9%	9.9%	14.2%	19.1%	11.8%	12.8%	11.0%	11.0%	15.4%	11.6%	11.0%
원/달러	1,100	1,098	1,168	1,158	1,201	1,163	1,150	1,150	1,131	1,166	1,150
(YoY)	2.9%	6.5%	13.8%	6.5%	9.2%	6.0%	-1.5%	-0.7%	7.4%	3.1%	-1.4%
일본	6.3	6.7	6.8	7.3	8.3	9.2	8.8	9.5	27.1	35.8	40.0
(YoY)	-10.2%	-9.0%	18.2%	11.3%	31.3%	37.8%	29.6%	30.0%	1.6%	32.1%	11.8%
호주	3.4	3.6	3.9	3.3	3.6	4.6	4.5	3.9	14.2	16.6	17.8
(YoY)		100.1%	9.4%	-13.5%	4.9%	26.6%	16.0%	18.2%	54.6%	16.6%	7.3%
매출총이익	161.1	160.2	172.6	178.1	180.9	168.5	184.3	191.7	672.0	725.3	798.9
(GPM)	29.8%	30.3%	31.6%	31.4%	31.8%	32.0%	33.7%	33.6%	30.8%	32.8%	34.5%
판매비	133.4	136.0	135.1	149.2	148.5	156.1	152.3	166.1	553.7	622.9	670.9
(판매비율)	24.7%	25.7%	24.7%	26.3%	26.1%	29.6%	27.9%	29.1%	25.4%	28.1%	29.0%
영업이익	27.7	24.2	37.5	28.9	32.4	12.4	32.0	25.6	118.3	102.4	128.0
(YoY)	-16.8%	144.9%	145.1%	91.3%	17.1%	-48.7%	-14.8%	-11.3%	60.8%	-13.4%	24.9%
(OPM)	5.1%	4.6%	6.9%	5.1%	5.7%	2.4%	5.9%	4.5%	5.4%	4.6%	5.5%
세전이익	31.9	48.1	38.3	35.2	156.2	20.5	28.2	21.8	153.5	226.8	144.4
당기순이익	23.4	36.5	29.2	28.3	143.7	14.8	21.4	14.6	117.4	194.6	109.4
지배주주순이익	23.4	36.4	29.1	28.4	143.8	14.7	21.4	14.6	117.3	194.4	109.4
(YoY)	-20.0%	194.5%	92.2%	245.3%	514.5%	-59.7%	-26.6%	-48.7%	80.5%	65.7%	-43.7%

자료: 농심, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	20,417	21,816	22,133	23,148	24,655
매출원가	14,564	15,096	14,879	15,159	15,728
매출총이익	5,853	6,720	7,253	7,989	8,927
판매비및일반관리비	5,118	5,537	6,229	6,709	7,383
영업이익(보고)	735	1,183	1,024	1,280	1,544
영업이익(핵심)	735	1,183	1,024	1,280	1,544
영업외손익	238	352	1,243	164	173
이자수익	126	99	100	105	112
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	43	58	40	40	40
이자비용	20	19	19	19	19
외환손실	78	106	74	74	74
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	45	204	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	121	117	1,195	111	113
법인세차감전이익	973	1,535	2,267	1,444	1,717
법인세비용	329	361	322	349	415
유효법인세율 (%)	33.8%	23.5%	14.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	645	1,174	1,945	1,094	1,301
지배주주지분순이익(억원)	650	1,173	1,944	1,094	1,301
EBITDA	1,546	1,982	1,903	2,181	2,467
현금순이익(Cash Earnings)	1,455	1,973	2,824	1,996	2,224
수정당기순이익	615	1,018	1,945	1,094	1,301
증감율(% YoY)					
매출액	-2.2	6.9	1.5	4.6	6.5
영업이익(보고)	-20.6	60.8	-13.4	24.9	20.6
영업이익(핵심)	-20.6	60.8	-13.4	24.9	20.6
EBITDA	-12.0	28.2	-4.0	14.6	13.1
지배주주지분 당기순이익	-26.5	80.5	65.7	-43.7	18.9
EPS	-26.5	80.5	65.7	-43.7	18.9
수정순이익	-29.1	65.6	91.0	-43.7	18.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	987	2,019	2,842	2,044	2,293
당기순이익	645	1,174	1,945	1,094	1,301
감가상각비	796	791	871	894	915
무형자산상각비	14	8	8	8	8
외환손익	24	46	34	34	34
자산처분손익	68	225	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-748	-132	19	49	70
기타	188	-94	-35	-35	-35
투자활동현금흐름	-682	-1,677	-1,064	-1,227	-1,348
투자자산의 처분	290	-559	-65	-207	-307
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	-175
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	36	56
현금및현금성자산의순증가	38	535	1,545	621	771
기초현금및현금성자산	1,116	1,154	1,688	3,233	3,854
기말현금및현금성자산	1,154	1,688	3,233	3,854	4,625
Gross Cash Flow	1,735	2,151	2,823	1,995	2,223
Op Free Cash Flow	-513	128	777	901	1,123

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,996	9,978	11,643	12,650	13,994
현금및현금성자산	1,154	1,688	3,233	3,854	4,625
유동금융자산	3,814	4,049	4,107	4,296	4,575
매출채권및유동채권	2,138	2,289	2,322	2,429	2,587
재고자산	1,730	1,730	1,755	1,835	1,955
기타유동비금융자산	161	222	225	236	251
비유동자산	13,245	14,209	14,338	14,482	14,637
장기매출채권및기타비유동채권	136	126	128	134	142
투자자산	1,879	2,181	2,188	2,208	2,236
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	25,981	27,132	28,631
유동부채	5,537	6,344	6,426	6,678	7,050
매입채무및기타유동채무	4,529	4,998	5,071	5,303	5,648
단기차입금	745	966	966	966	966
유동성장기차입금	10	0	0	0	0
기타유동부채	252	379	389	408	435
비유동부채	1,169	1,379	1,377	1,413	1,469
장기매입채무및비유동채무	5	0	0	0	0
사채및장기차입금	198	554	554	554	554
기타비유동부채	966	824	822	858	914
부채총계	6,707	7,722	7,803	8,091	8,519
자본금	304	304	304	304	304
주식발행초과금	1,237	1,237	1,237	1,237	1,237
이익잉여금	14,607	15,536	17,251	18,115	19,187
기타자본	-802	-728	-728	-728	-728
지배주주지분자본총계	15,347	16,350	18,064	18,929	20,000
비지배주주지분자본총계	188	115	114	113	111
자본총계	15,535	16,465	18,179	19,041	20,111
순차입금	-4,013	-4,216	-5,820	-6,629	-7,680
총차입금	954	1,521	1,521	1,521	1,521

투자지표

(단위: 원, 배, %)

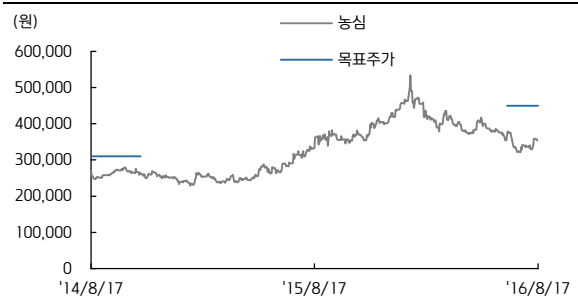
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	10,687	19,291	31,962	17,989	21,394
BPS	252,302	268,798	296,984	311,195	328,809
주당EBITDA	25,412	32,587	31,293	35,862	40,552
CFPS	23,918	32,443	46,432	32,811	36,566
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	23.6	22.8	11.1	19.7	16.5
PBR	1.0	1.6	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.3	11.4	8.2	6.8	5.6
PCFR	10.6	13.5	7.6	10.8	9.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.6	5.4	4.6	5.5	6.3
영업이익률(핵심)	3.6	5.4	4.6	5.5	6.3
EBITDA margin	7.6	9.1	8.6	9.4	10.0
순이익률	3.2	5.4	8.8	4.7	5.3
자기자본이익률(ROE)	4.2	7.3	11.2	5.9	6.6
투자자본이익률(ROIC)	4.8	8.5	8.1	8.9	10.6
안정성(%)					
부채비율	43.2	46.9	42.9	42.5	42.4
순차입금비율	-25.8	-25.6	-32.0	-34.8	-38.2
이자보상배율(배)	37.2	61.6	53.3	66.6	80.4
활동성(배)					
매출채권회전율	9.8	9.9	9.6	9.7	9.8
재고자산회전율	12.4	12.6	12.7	12.9	13.0
매입채무회전율	4.4	4.6	4.4	4.5	4.5

- 당사는 8월 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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

목표주가 추이(4.5X8)



투자의견 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%