

농심(004370)

2Q16 Preview: 라면 점유율은 저점 통과 중, 조정시 매수 유효

2Q16 Pre: 라면 점유율 저점을 통과

농심의 2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,379억원 (YoY +1.6%), 215억원(YoY -11.0%)으로 추정한다. 별도 기준 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 -0.6%, -7.5% 감소할 것으로 예상된다. 부진한 실적은 전년 높은 베이스(신제품 판매 호조)와 라면 시장 경쟁 심화에 기인한 판촉비용 부담에 기인한다.

2분기 라면 매출액은 YoY -2.5% 감소할 것으로 보인다. 신제품('짜왕'+ '맛짬뽕') 판매량은 전년대비 60억원 감소한 180억원으로 파악된다. 라면 시장 경쟁 심화로 기존 제품 매출액은 소폭 감소가 예상된다. 점유율은 53.4%(QoQ -0.8%p, 금액기준)로 추정한다. 스낵 매출도 전년 높은 베이스로 역성장이 불가피할 전망이다. 중국 법인 매출은 전년대비 +15.0% 성장할 것으로 추산된다. 2분기부터는 가격 인상 효과(15년 4월 판가 10% 인상)가 제거된다. 환율 효과 감안해도 YoY +14% 내외 매출 성장이 지속되고 있는 것으로 파악되어 긍정적이다. 미국 법인도 YoY +15.0% 견조한 매출 성장이 예상된다.

스낵 가격 평균 7.9% 인상 발표, 전사 이익에 긍정적

농심은 새우깡, 양파링, 꿀파배기 등 15개 과자 가격을 평균 7.9% 인상하기로 결정했다. 이번 가격 인상 제품은 전사 스낵 비중의 70% 수준이다. 가격 인상으로 연간 170억원의 매출 증가 효과 있을 것으로 판단된다. 영업이익은 기존 추정치 대비 7% 증가할 것으로 추산되어 전사 이익에 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

추가 조정시 저가 매수 유효

2분기 실적은 부진할 것으로 예상된다. 그러나 라면 점유율은 2분기 바닥으로 점진적 반등이 예상된다. 3분기는 국물 라면 성수기이고 2분기 광고집행 효과가 가시화될 것으로 판단되기 때문이다. 현 주가는 17년 예상 PBR 1.0배에 거래 중이다. 과거 밸류에이션 밴드 감안시(PBR 0.8배~1.3배) 조정시 매수 유효하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 460,000원 | CP(7월27일): 336,000원

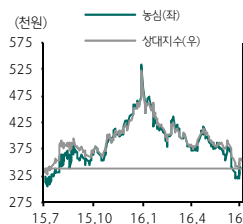
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,027.34
52주 최고/최저 (원)	534,000/305,500
시가총액(십억원)	2,065.1
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	27.0
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9
16년 배당금(예상.원)	4,000
16년 배당수익률(예상.%)	1.18
외국인지분율(%)	20.31
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 3인	45.49
국민연금	11.79
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.2) (26.5) 8.3
상대	(9.1) (32.2) 9.3

Consensus Data

	2016	2017
매출액(십억원)	2,292.5	2,435.9
영업이익(십억원)	123.9	141.3
순이익(십억원)	203.4	126.3
EPS(원)	35,129	20,661
BPS(원)	315,524	333,524

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	십억원	2,041.7	2,181.6	2,247.3	2,371.7	2,490.3
영업이익	십억원	73.5	118.3	118.5	130.2	144.2
세전이익	십억원	97.3	153.5	256.7	151.0	167.2
순이익	십억원	65.0	117.3	218.4	115.5	132.7
EPS	원	10,687	19,291	35,913	18,990	21,817
증감율	%	(26.5)	80.5	86.2	(47.1)	14.9
PER	배	23.63	22.78	9.45	17.88	15.56
PBR	배	0.95	1.56	1.08	1.03	0.98
EV/EBITDA	배	7.46	11.42	7.31	6.39	5.43
ROE	%	4.29	7.40	12.61	6.16	6.71
BPS	원	265,581	282,078	314,187	329,375	347,390
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

표 1. 농심 별도기준 실적 추정

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	14	15	16F
매출액	466.4	457.1	469.3	485.9	478.0	454.5	468.0	499.9	1,801.3	1,878.7	1,900.5
총매출액	499.1	490.6	504.0	522.8	513.8	488.7	502.2	536.4	1,934.2	2,016.4	2,041.0
-라면	326.3	329.1	344.7	366.9	340.1	320.9	332.6	366.9	1,323.5	1,367.0	1,360.5
-스낵	93.4	83.7	76.7	79.6	82.4	79.6	79.0	82.0	326.0	333.5	322.9
-즉석밥	2.2	3.2	2.5	2.4	0.0	2.5	2.5	2.5	11.8	10.3	7.5
-음료 등	77.2	74.5	80.0	73.9	91.4	85.7	88.0	85.0	273.0	305.7	350.1
YoY	-2.5%	5.8%	8.8%	5.7%	2.5%	-0.6%	-0.3%	2.9%	-3.7%	4.3%	1.2%
총매출액	-0.1%	-2.7%	-4.5%	-6.0%	-2.6%	5.3%	8.6%	6.3%	-3.3%	4.3%	1.2%
-라면	-7.7%	4.2%	10.9%	6.9%	4.2%	-2.5%	-3.5%	0.0%	-6.4%	3.3%	-0.5%
-스낵	16.2%	1.7%	-5.2%	-3.2%	-11.8%	-5.0%	3.0%	3.0%	5.7%	2.3%	-3.2%
-즉석밥	-25.8%	14.8%	-30.2%	-1.9%	-99.7%	-22.4%	0.0%	6.1%	-26.0%	-12.6%	-27.1%
-음료 기타	2.5%	15.2%	16.2%	-45.0%	18.2%	15.0%	10.0%	15.0%	3.9%	12.0%	14.5%
영업이익	26.3	19.7	31.8	27.5	28.7	18.2	30.4	28.2	70.9	105.3	105.4
YoY	-16.9%	90.9%	142.4%	73.2%	9.1%	-7.5%	-4.5%	2.5%	-23.0%	48.4%	0.2%
OPM	5.6%	4.3%	6.8%	5.7%	6.0%	4.0%	6.5%	5.6%	3.9%	5.6%	5.5%

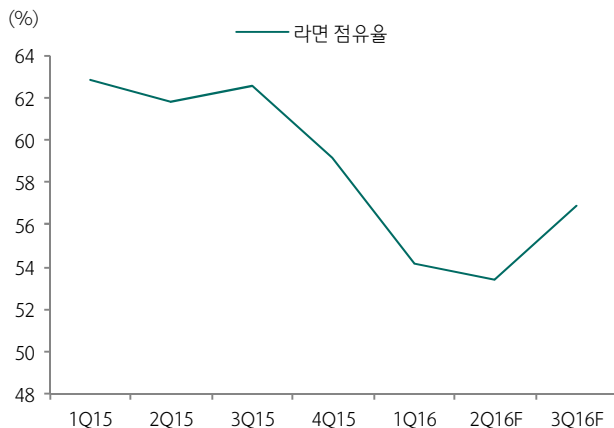
자료: 하나금융투자

표 2. 농심 연결기준 실적 추정

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	14	15	16F
매출액	539.9	529.5	546.0	566.2	568.1	537.9	552.6	588.6	2,041.7	2,181.6	2,247.3
국내	466.4	457.1	469.3	485.9	478.0	454.5	468.0	499.9	1,801.3	1,878.7	1,900.5
중국	36.4	35.7	37.9	35.2	46.3	41.1	41.7	38.7	109.4	145.2	182.3
미국	42.3	40.1	41.9	50.0	51.6	46.1	46.1	55.0	140.8	174.4	198.9
일본	6.3	6.7	6.8	9.3	8.3	6.7	7.0	9.5	26.7	29.1	31.5
기타조정	(11.4)	(10.2)	(9.9)	(14.2)	(16.1)	(10.5)	(10.2)	(14.6)	(36.5)	(45.6)	(65.9)
YoY	-0.4%	8.0%	11.9%	8.7%	5.2%	1.6%	1.2%	4.0%	-2.2%	6.9%	3.0%
국내	-2.5%	5.8%	8.8%	5.7%	2.5%	-0.6%	-0.3%	2.9%	-3.7%	4.3%	1.2%
중국	13.4%	35.9%	46.4%	39.9%	27.1%	15.0%	10.0%	10.0%	10.9%	32.7%	25.6%
미국	21.4%	17.1%	30.1%	26.8%	22.1%	15.0%	10.0%	10.0%	5.5%	23.8%	14.1%
일본	-10.1%	-9.0%	18.2%	41.8%	31.2%	0.0%	3.0%	3.0%	-9.5%	9.0%	8.4%
영업이익	27.7	24.2	37.5	28.9	32.4	21.5	34.8	29.8	73.5	118.3	118.5
YoY	-16.8%	145.0%	145.1%	91.3%	17.1%	-11.0%	-7.4%	3.1%	-20.6%	60.8%	0.1%
OPM	5.1%	4.6%	6.9%	5.1%	5.7%	4.0%	6.3%	5.1%	3.6%	5.4%	5.3%
세전이익	31.9	48.1	38.3	35.2	156.2	26.3	39.6	34.6	97.3	153.5	256.7
YoY	-17.8%	181.8%	93.8%	62.4%	389.5%	-45.2%	3.3%	-1.7%	-17.6%	57.7%	67.2%
지배순이익	23.4	36.4	29.1	28.4	143.8	20.0	30.1	24.9	65.0	117.3	218.5
YoY	-20.0%	194.5%	92.2%	245.3%	514.5%	-45.1%	3.4%	-12.4%	-26.5%	80.5%	86.3%
NPM	4.3%	6.9%	5.3%	5.0%	25.3%	3.7%	5.5%	4.2%	3.2%	5.4%	9.7%

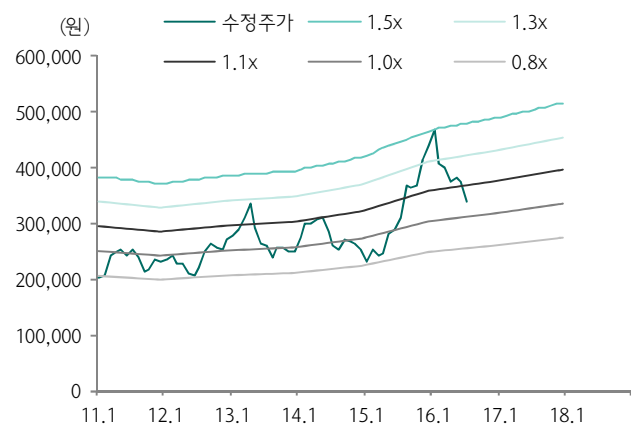
자료: 하나금융투자

그림 1. 라면 점유율 2분기 바닥으로 점진적 개선 전망



자료: 하나금융투자

그림 2. PBR Band



자료: 하나금융투자

주정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,041.7	2,181.6	2,247.3	2,371.7	2,490.3
매출원가	1,456.4	1,509.6	1,550.3	1,629.4	1,705.9
매출총이익	585.3	672.0	697.0	742.3	784.4
판매비	511.8	553.7	578.5	612.1	640.3
영업이익	73.5	118.3	118.5	130.2	144.2
금융손익	7.3	3.2	10.3	13.4	15.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	120.0	0.0	0.0
기타영업외손익	16.5	32.0	7.9	7.4	7.4
세전이익	97.3	153.5	256.7	151.0	167.2
법인세	32.9	36.1	38.3	35.5	34.5
계속사업이익	64.5	117.4	218.5	115.5	132.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	64.5	117.4	218.5	115.5	132.7
포괄이익	(0.5)	0.1	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	65.0	117.3	218.4	115.5	132.7
지배주주표달이익	60.3	124.4	217.9	115.2	132.4
NOPAT	48.7	90.5	100.8	99.6	114.4
EBITDA	154.6	198.2	196.7	207.1	220.0
성장성(%)					
매출액증가율	(2.2)	6.9	3.0	5.5	5.0
NOPAT증가율	(28.6)	85.8	11.4	(1.2)	14.9
EBITDA증가율	(12.0)	28.2	(0.8)	5.3	6.2
(조정)영업이익증가율	(20.6)	61.0	0.2	9.9	10.8
(지분법제외)순이익증가율	(26.5)	80.5	86.2	(47.1)	14.9
(지분법제외)EPS증가율	(26.5)	80.5	86.2	(47.1)	14.9
수익성(%)					
매출총이익률	28.7	30.8	31.0	31.3	31.5
EBITDA이익률	7.6	9.1	8.8	8.7	8.8
(조정)영업이익률	3.6	5.4	5.3	5.5	5.8
계속사업이익률	3.2	5.4	9.7	4.9	5.3
투자지표					
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	10,687	19,291	35,913	18,990	21,817
BPS	265,581	282,078	314,187	329,375	347,390
CFPS	31,379	39,062	53,370	35,261	37,379
EBITDAPS	25,412	32,587	32,339	34,044	36,162
SPS	335,661	358,664	369,459	389,916	409,412
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	23.6	22.8	9.5	17.9	15.6
PBR	1.0	1.6	1.1	1.0	1.0
PCFR	8.0	11.3	6.4	9.6	9.1
EV/EBITDA	7.5	11.4	7.3	6.4	5.4
PSR	0.8	1.2	0.9	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	4.3	7.4	12.6	6.2	6.7
ROA	2.9	5.1	8.7	4.3	4.7
ROIC	4.6	8.2	9.0	9.1	10.6
부채비율	43.2	46.9	42.9	42.6	41.9
순부채비율	(25.8)	(25.6)	(34.7)	(39.0)	(43.2)
이자보상배율(배)	37.2	61.6	50.2	55.2	61.1

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

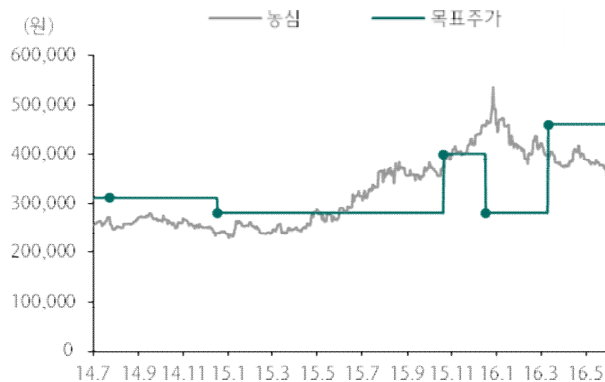
대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	899.6	997.8	1,228.0	1,366.8	1,518.5
금융자산	496.7	573.7	791.1	905.9	1,034.6
현금성자산	115.4	168.8	374.1	465.8	572.5
매출채권 등	212.9	227.0	233.8	246.8	259.1
재고자산	173.0	173.0	178.2	188.1	197.5
기타유동자산	17.0	24.1	24.9	26.0	27.3
비유동자산	1,324.5	1,420.9	1,403.8	1,391.1	1,381.1
투자자산	7.0	40.0	41.2	43.5	45.6
금융자산	7.0	40.0	41.2	43.5	45.6
유형자산	1,088.1	1,133.0	1,115.5	1,101.2	1,089.9
무형자산	34.5	56.8	56.0	55.2	54.5
기타비유동자산	194.9	191.1	191.1	191.2	191.1
자산총계	2,224.1	2,418.7	2,631.8	2,757.9	2,899.6
유동부채	553.7	634.4	649.6	678.6	706.3
금융부채	75.6	96.7	96.6	96.6	96.6
매입채무 등	444.7	491.5	506.3	534.4	561.1
기타유동부채	33.4	46.2	46.7	47.6	48.6
비유동부채	116.9	137.9	140.4	145.1	149.5
금융부채	19.8	55.4	55.4	55.4	55.4
기타비유동부채	97.1	82.5	85.0	89.7	94.1
부채총계	670.7	772.2	790.0	823.7	855.8
지배주주지분	1,534.7	1,635.0	1,830.3	1,922.7	2,032.3
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	122.1	121.2	121.2	121.2	121.2
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계	2.2	10.6	10.6	10.6	10.6
이익잉여금	1,460.7	1,553.6	1,748.9	1,841.3	1,950.9
비지배주주지분	18.8	11.5	11.5	11.5	11.5
자본총계	1,553.5	1,646.5	1,841.8	1,934.2	2,043.8
순금융부채	(401.3)	(421.6)	(639.1)	(753.9)	(882.6)
현금흐름표					
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	98.7	201.9	301.8	202.0	217.7
당기순이익	64.5	117.4	218.5	115.5	132.7
조정	109.0	97.7	78.2	76.9	75.8
감가상각비	81.0	79.9	78.2	76.9	75.8
외환거래손익	2.4	4.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	25.6	13.2	0.0	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(74.8)	(13.2)	5.1	9.6	9.2
투자활동현금흐름	(68.2)	(167.7)	(73.4)	(87.2)	(87.8)
투자자산감소(증가)	(0.2)	(33.0)	(1.2)	(2.3)	(2.2)
유형자산감소(증가)	(96.9)	(89.5)	(60.0)	(61.8)	(63.7)
기타투자활동	28.9	(45.2)	(12.2)	(23.1)	(21.9)
재무활동현금흐름	(26.6)	18.3	(23.2)	(23.1)	(23.1)
금융부채증가(감소)	0.1	56.7	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.6)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.0)	(14.2)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(23.2)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	3.8	53.5	205.2	91.7	106.7
Unlevered CFO	190.9	237.6	324.6	214.5	227.4
Free Cash Flow	(7.2)	80.3	241.8	140.2	154.0

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

농심



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
16.4.6	BUY	460,000			
16.1.12	Neutral	280,000			
15.11.16	Neutral	400,000			
15.1.12	Neutral	280,000			
14.8.18	Neutral	310,000			

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	87.2%	11.1%	1.6%	99.9%

* 기준일: 2016년 7월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2016년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2016년 7월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.