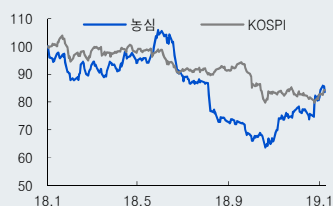


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 상향)	▲ 350,000원
현재주가(19/01/17)	281,000원
상승여력	25%

영업이익(18F, 십억원)	85
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	87
EPS 성장률(18F, %)	-11.2
MKT EPS 성장률(18F, %)	6.0
P/E(18F, x)	19.2
MKT P/E(18F, x)	8.7
KOSPI	2,107.06

시가총액(십억원)	1,709
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	49.6
외국인 보유비중(%)	20.2
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	214,000
52주 최고가(원)	356,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.0	-5.2	-11.5
상대주가	8.1	3.4	5.7



[F&B/Tobacco]

백운목
 02-3774-1679
 wm.baek@miraeasset.com

농심 (004370)

19년이 기대되는 이유는?

18년 4Q, 실적 리바운드 예상

18년 4Q 실적은 매출액 3.5% 증가, 영업이익(229억원) 59.8% 증가를 예상한다. 국내(라면, 스낵, 음료, 생수)는 매출액 2.5% 증가, 영업이익 66.8% 증가할 것으로 본다. 추석 시차에 의한 영업일수 증가, 익스텐션(리뉴얼) 제품 호조로 라면 판매량 증가, 경쟁사의 마케팅 완화에 의한 비용 축소 때문으로 본다. 미국은 채널 확대에 의한 매출 증가와 가격 인상 효과로 영업이익 14.6% 증가, 중국은 3Q 비용이 4Q로 이전되면서 영업이익 적자를 보일 전망이다.

19년 투자포인트는?

농심은 19년 매출액과 영업이익이 각각 3.3%, 16.7% 증가하여 18년 부진을 극복할 전망이다.

19년 투자포인트는 첫째, 해외 시장 확대(미국, 중국)이다. 19년에 미국과 중국 모두 두 자리수의 매출 증가가 가능하고, 18년에 부진했던 미국의 수익성도 회복될 전망이다.

19년 미국(점유율 19%, 3위)에서는 취급 품목 확대(신제품과 현지화된 제품), 판매 지역 확장(서부에서 중/동부 지역), 유통 채널 개척(Mainstream인 할인점과 Grocery 개척), 라면 가격 인상(18년 10월 라면가격 5% 인상) 전략 등으로 성장할 전망이다. **또 장기 성장을 위해 동부 지역에 신규 공장(1억달러 투자, 동부지역 수요 흡수) 건설을 19년에 계획하고 있다.**

17~18년 한한령 여파로 위축되었던 중국에서는 19년에 서부 내륙 진출을 위한 거래선 개척, 신제품 출시, 온라인 채널 확대 등 시장 개척이 다시 재개될 전망이다.

둘째, 점유율 경쟁이 완화될 전망이다. 국내 라면시장은 14~18년에 경쟁사의 물량 위주의 점유율 전략과 저가 정책 지속, 업계의 적극적인 신제품(프리미엄 라면) 출시 등으로 경쟁이 치열했다. 이 기간 농심은 점유율과 이익 모두 하락했다. 하지만, 19년에는 시장 상황이 달라질 전망이다. 마케팅 비용이 많이 드는 신제품보다는 기존 제품 소비 활성화, 기존 제품 확장, 포장/용기 다양화(소형화) 등으로 점유율 경쟁이 완화되고 마케팅 비용도 줄어듦 전망이다.

셋째, 원/부재료(밀가루, 팜유, 포장재, 포장박스) 부담이 예상보다 증가하지 않을 전망이다. 국내 밀가루 가격과 국제 팜유 가격은 안정이 예상된다. 환율 안정과 유가 하락 등으로 포장재(구매액 1,500~1,700억원) 가격은 오히려 하락할 가능성이 있다. 다만, 인건비/물류비는 상승이 예상된다. 일부 제품의 가격을 인상(스낵 18년 11월에 평균 5.2% 인상, 백산수 3월 7% 인상) 했기에 라면 가격을 인상하지 않아도 19년 원가 부담은 크지 않을 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 35만원으로 상향

농심은 19년에 Tingyi, Uni-President, Nissin, Toyo Suisan, Indo Food와 Valuation 괴리가 축소되는 해가 될 전망이다. 목표주가는 수익예상 상향을 반영하여 35만원(기존 31만원)으로 조정한다. **19년 실적이 기대되고 PBR도 0.9배에 불과하여 하방 경직성이 강할 전망이다.**

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	2,182	2,217	2,208	2,226	2,300	2,372
영업이익 (십억원)	118	90	96	85	100	108
영업이익률 (%)	5.4	4.1	4.3	3.8	4.3	4.6
순이익 (십억원)	117	199	91	81	91	98
EPS (원)	19,291	32,764	14,905	13,237	14,903	16,103
ROE (%)	7.4	11.6	5.0	4.4	4.8	5.0
P/E (배)	22.8	10.1	23.8	19.2	18.9	17.5
P/B (배)	1.6	1.1	1.1	0.8	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.9	1.2	1.1	1.6	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 농심, 미래에셋대우 리서치센터

농심
19년이 기대되는 이유는?

표 1. 농심의 18년 4Q 실적 예상

(십억원, %)

	4Q17	3Q18	4Q18F		증감률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	544.9	566.0	564.0	566.5	3.5	-0.4
영업이익	14.3	21.7	22.9	24.4	59.8	5.5
세전이익	18.9	26.4	27.6	30.9	45.7	4.6
순이익	16.0	19.5	21.3	23.8	32.9	9.2
영업이익률	2.6	3.8	4.1	4.3	-	-
순이익률	2.9	3.4	3.8	4.2	-	-

자료: 농심, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 농심의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	18F				19F				17	18F	19F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	연간	연간
매출액	563	533	566	564	579	552	588	580	2,208	2,226	2,300
영업이익	34	6	22	23	35	15	25	24	96	85	100
세전이익	42	12	26	28	41	20	31	29	119	107	122
순이익	32	8	19	21	31	15	23	22	91	81	91
영업이익률	6.1	1.2	3.8	4.1	6.0	2.8	4.3	4.2	4.3	3.8	4.3
순이익률	5.7	1.4	3.4	3.8	5.3	2.7	4.0	3.7	4.1	3.6	3.9
매출액증가율	1.4	-0.7	-1.0	3.5	2.9	3.7	3.9	2.9	-0.4	0.8	3.3
영업이익증가율	6.0	-64.6	-30.7	59.8	1.7	139.6	15.6	5.7	7.4	-11.3	16.7
세전이익증가율	4.0	-48.3	-29.8	45.7	-0.8	71.3	19.3	5.1	-48.8	-10.0	13.5
순이익증가율	7.9	-51.8	-32.8	32.9	-3.9	94.9	19.8	1.1	-54.5	-11.2	12.6

자료: 농심, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 농심의 18~19년 수익예상 변경

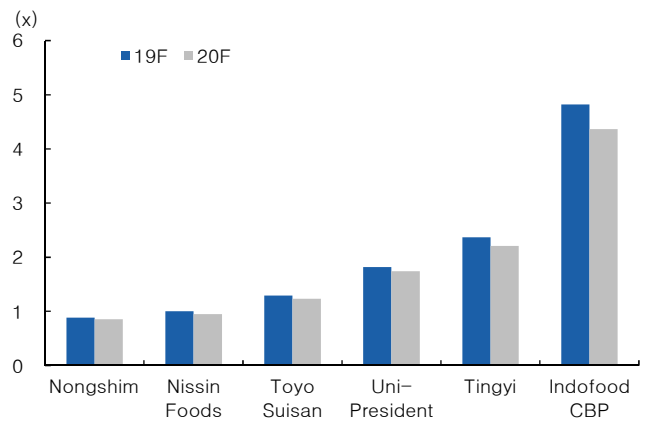
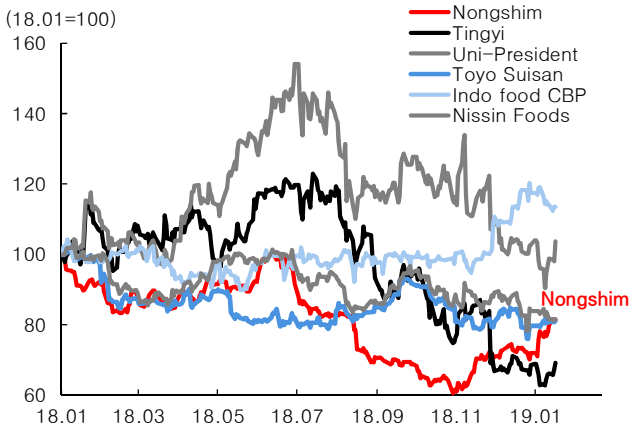
(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	18F	19F	18F	19F	18F	19F	
매출액	2,215	2,269	2,226	2,300	0.5	1.4	라면 점유율 상승
영업이익	85	91	85	100	0.0	9.7	해외 시장 성장 반영
세전이익	106	111	107	122	0.9	10.2	스낵 가격 인상 효과
순이익	79	82	81	91	1.9	10.9	원/부재료 가격 안정
영업이익률	3.9	4.0	3.8	4.3	-	-	
순이익률	3.6	3.6	3.6	3.9	-	-	

자료: 농심, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 농심과 비교 가능한 해외업체의 주가 추이

그림 2. 농심과 비교 가능한 해외업체의 PBR 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

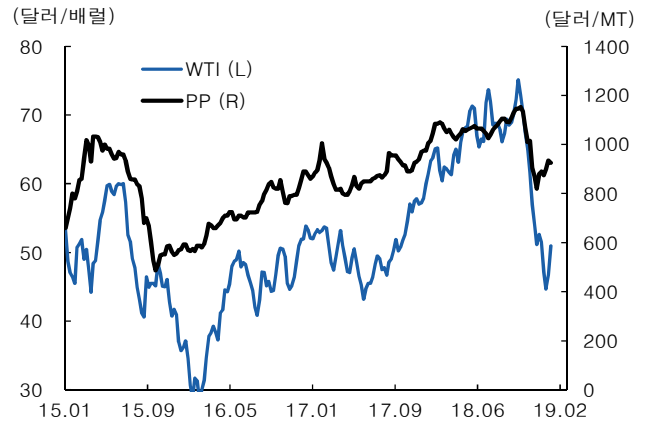
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 국내 밀가루 생산자가격지수와 국제 팜유 가격 추이



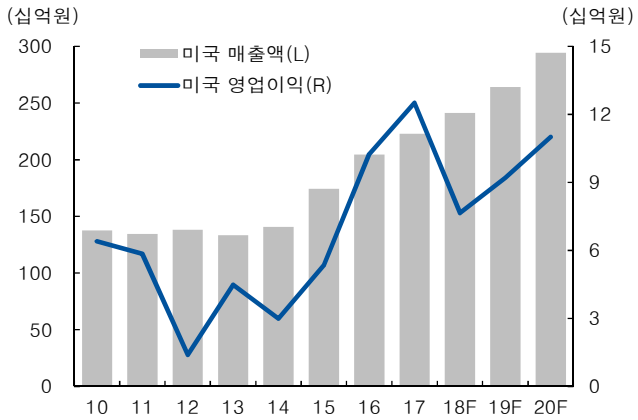
자료: 통계청, Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 국제 유가와 PP가격 추이



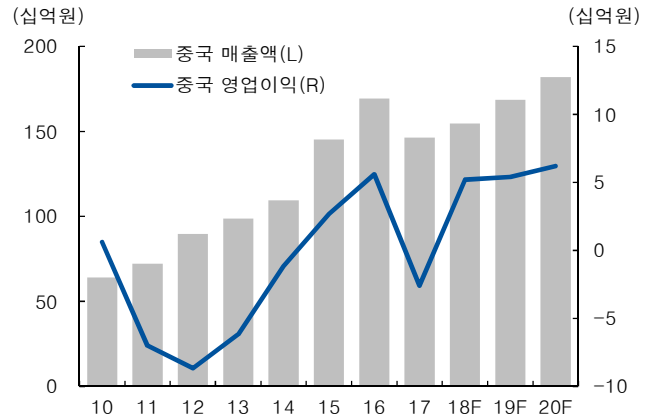
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 농심의 미국 매출액과 영업이익의 전망



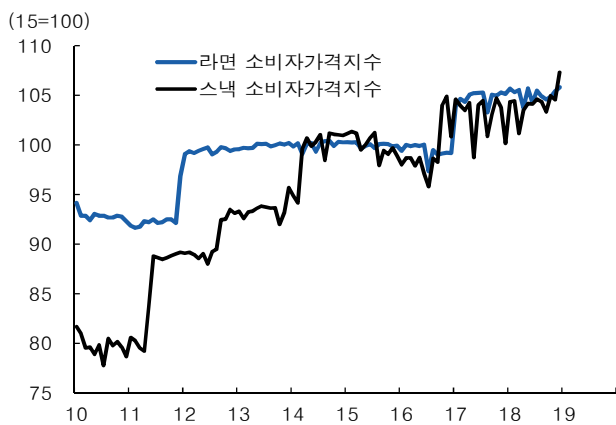
자료: 농심, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 농심의 중국 매출액과 영업이익의 전망



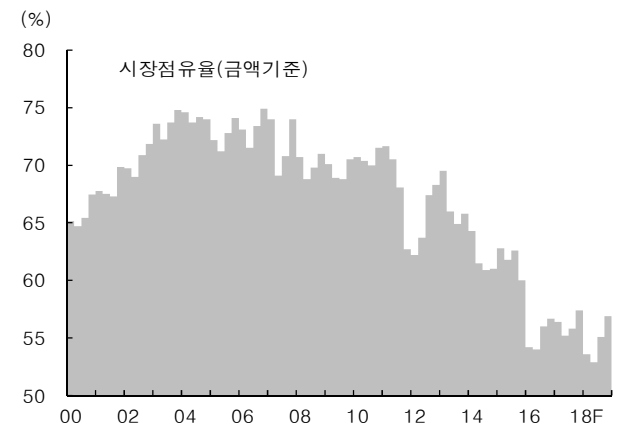
자료: 농심, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 국내 라면과 스낵의 소비자가격지수 추이



자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 농심의 라면점유율 추이



자료: 농심, 미래에셋대우 리서치센터

농심
19년이 기대되는 이유는?

농심 (004370)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	2,208	2,226	2,300	2,372
매출원가	1,474	1,539	1,581	1,623
매출총이익	734	687	719	749
판매비와관리비	638	601	620	640
조정영업이익	96	85	100	108
영업이익	96	85	100	108
비영업손익	23	22	22	24
금융손익	8	8	8	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	119	107	122	132
계속사업법인세비용	29	27	31	34
계속사업이익	91	80	91	98
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	91	80	91	98
지배주주	91	81	91	98
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	62	62	73	88
지배주주	63	62	81	98
비지배주주	-1	0	-8	-10
EBITDA	179	170	185	194
FCF	-25	89	78	95
EBITDA 마진율 (%)	8.1	7.6	8.0	8.2
영업이익률 (%)	4.3	3.8	4.3	4.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.1	3.6	4.0	4.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	986	1,073	1,135	1,206
현금 및 현금성자산	155	224	260	304
매출채권 및 기타채권	223	231	238	245
재고자산	172	178	183	189
기타유동자산	436	440	454	468
비유동자산	1,464	1,463	1,478	1,485
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,122	1,129	1,140	1,141
무형자산	61	59	61	65
자산총계	2,450	2,537	2,613	2,691
유동부채	489	530	545	560
매입채무 및 기타채무	236	244	251	258
단기금융부채	12	37	37	37
기타유동부채	241	249	257	265
비유동부채	120	127	139	136
장기금융부채	56	61	71	66
기타비유동부채	64	66	68	70
부채총계	609	657	683	696
지배주주지분	1,828	1,868	1,917	1,982
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	1,788	1,845	1,913	1,987
비지배주주지분	13	12	13	13
자본총계	1,841	1,880	1,930	1,995

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	103	184	173	180
당기순이익	91	80	91	98
비현금수익비용가감	131	119	110	112
유형자산감가상각비	82	83	84	84
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	48	35	25	27
영업활동으로인한자산및부채의변동	-95	10	3	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-7	-7	-7
재고자산 감소(증가)	-9	-7	-5	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-38	7	7	8
법인세납부	-30	-38	-31	-34
투자활동으로 인한 현금흐름	-79	-127	-119	-104
유형자산처분(취득)	-127	-95	-95	-85
무형자산감소(증가)	-5	0	0	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	55	-7	-14	-15
기타투자활동	-2	-25	-10	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-47	5	-17	-32
장단기금융부채의 증가(감소)	-31	30	10	-5
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-23	-23	-23	-23
기타재무활동	8	-2	-4	-4
현금의 증가	-24	68	36	44
기초현금	179	155	224	260
기말현금	155	224	260	304

예상 주당가치 및 valuation (요약)

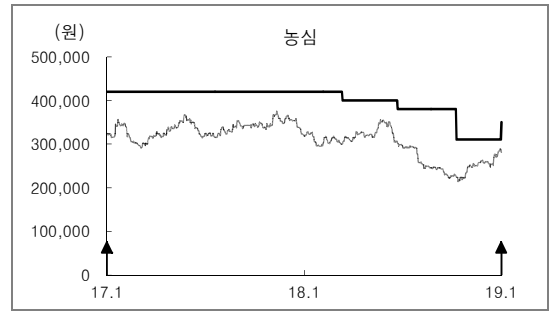
	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	23.8	19.2	18.9	17.5
P/CF (x)	9.7	7.8	8.5	8.1
P/B (x)	1.1	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	9.4	6.1	6.3	5.7
EPS (원)	14,905	13,237	14,903	16,103
CFPS (원)	36,406	32,813	32,981	34,486
BPS (원)	313,880	320,285	328,426	339,082
DPS (원)	4,000	4,000	4,000	4,000
배당성향 (%)	25.5	28.7	25.4	23.5
배당수익률 (%)	1.1	1.6	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	-0.4	0.8	3.3	3.1
EBITDA증가율 (%)	2.3	-5.0	8.8	4.9
조정영업이익증가율 (%)	6.7	-11.5	17.6	8.0
EPS증가율 (%)	-54.5	-11.2	12.6	8.1
매출채권 회전을 (회)	9.9	9.8	9.8	9.8
재고자산 회전을 (회)	12.9	12.7	12.7	12.7
매입채무 회전을 (회)	5.7	6.4	6.4	6.4
ROA (%)	3.7	3.2	3.5	3.7
ROE (%)	5.0	4.4	4.8	5.0
ROIC (%)	6.4	5.6	6.4	6.9
부채비율 (%)	33.1	34.9	35.4	34.9
유동비율 (%)	201.5	202.5	208.4	215.2
순차입금/자기자본 (%)	-26.3	-28.0	-29.2	-31.3
조정영업이익/금융비용 (x)	33.5	24.7	27.8	29.2

자료: 농심, 미래에셋대우 리서치센터

농심
19년이 기대되는 이유는?

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
농심(004370)				
2019.01.17	매수	350,000	-	-
2018.10.26	매수	310,000	-18.96	-6.94
2018.07.09	매수	380,000	-31.56	-20.92
2018.03.29	매수	400,000	-18.69	-11.00
2017.12.05	1년 경과 이후		-	-
2016.12.05	매수	420,000	-20.84	-10.48



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(—), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.