

2017년 10월 13일

**농심** (004370.KS/Buy유지/TP:405,000원 유지/CP:343,500원)

**Update**

한국회 (02-768-7480)

**국내외 모두 완연한 회복**

3분기 실적 컨센서스 충족 전망. 국내 라면 시장 경쟁 완화, 중국 사드 충격에서 회복, 미국 등 기타 해외 성장 긍정적. 음식료 섹터 내 가장 잠재력 높은 글로벌 확장 스토리로 주목. EV/EBITDA 6배에 불과한 밸류에이션 매력도 긍정적. Buy 유지

• **국내 안정화, 해외 회복**

- 농심의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,624억원(+2.7% y-y)과 292억원(+28.0% y-y)으로 시장 컨센서스를 충족할 것. 지난 2분기부터 나타난 분기 이익 회복 모멘텀이 내년 상반기까지 지속될 전망
- 국내 사업: 매출액과 영업이익 각각 4,813억원(+4.9%, y-y)과 207억원(+30.5% y-y)로 호실적 예상. 주력 사업인 라면 시장 경쟁 완화된 가운데, 제품 가격 인상과 원가 안정화 효과가 발휘된 덕분. 올해 국내 라면 시장은 히트제품 부재한 가운데 마이너스 성장 중이나 동사는 점유율 회복과 단가 인상으로 실적 방어
- 해외 사업: 매출액과 영업이익 각각 1,491억원(+7.6% y-y)과 48억원(-15.0% y-y)으로 예상.중국 사업이 2분기 사드 후폭풍에서 점차 회복, 매출액 플러스 성장 전환할 것으로 예상. 4분기 이후 추가적인 성장률 제고 기대 가능. 미국 사업도 15%의 견조한 성장 지속하면서 중국의 일시적 부진을 만회하고 있음

• **해외 사업 잠재력 고려 시 디스카운트 해소되어야**

- 농심에 대한 Buy 투자조건과 목표주가 405,000원을 유지함. 현주가는 18년 기준 PER 16배, EV/EBITDA 6배로 섹터 평균 대비 디스카운트 상태. 목표 PER은 18년 기준 약 19배 수준으로 음식료 평균 수준
- 국내 사업의 장기 성장성이 낮긴 하나 안정적이고 현금흐름 창출력이 뛰어남. 낮은 성장은 해외 사업으로 보충되는데, 중국 미국 등 해외 시장에서 현지 생산 유통 체제를 기반으로 한 지속적 성장이 기업가치 제고의 동인이 될 수 있음

**농심 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)**

(단위: 십억원, %)

|              | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17E |      |      |       |      | 4Q17F |
|--------------|------|------|------|------|-------|------|------|-------|------|-------|
|              |      |      |      |      | 예상치   | y-y  | q-q  | 기존 추정 | 컨센서스 |       |
| 매출액          | 548  | 574  | 555  | 536  | 562   | 2.7  | 4.9  | 561   | 569  | 622   |
| 영업이익         | 23   | 22   | 32   | 18   | 29    | 28.2 | 59.9 | 31    | 29   | 35    |
| <i>영업이익률</i> | 4.2  | 3.9  | 5.8  | 3.4  | 5.2   |      |      | 5.4   | 5.1  | 5.7   |
| 세전이익         | 31   | 25   | 40   | 23   | 35    | 12.6 | 53.8 | 26    | 33   | 51    |
| (지배)순이익      | 23   | 18   | 30   | 16   | 27    | 15.5 | 67.2 | 18    | 26   | 41    |

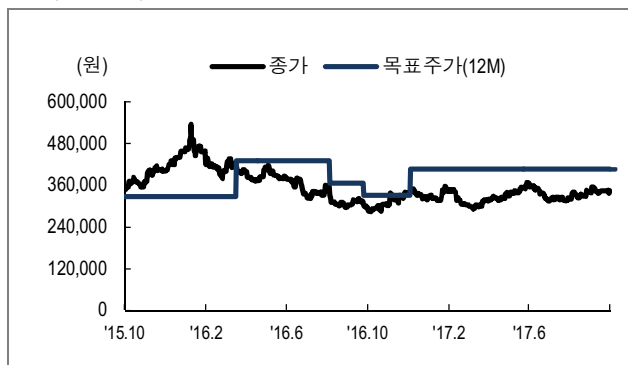
주: IFRS 연결기준

자료: 농심, WISEfn, NH투자증권 리서치본부 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 제시일자       | 투자의견 | 목표가            | 과리율 (%) |       |
|------------|------|----------------|---------|-------|
|            |      |                | 평균      | 최저/최고 |
| 2016.12.19 | Buy  | 405,000원(12개월) | -       | -     |
| 2016.10.06 | Hold | 330,000원(12개월) | -5.8%   | -     |
| 2016.08.17 | Hold | 365,000원(12개월) | -15.5%  | -     |
| 2016.03.29 | Hold | 430,000원(12개월) | -13.9%  | -     |

농심 (004370.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 9월 29일기준)

- 투자의견 분포

| Buy   | Hold  | Sell |
|-------|-------|------|
| 75.3% | 24.7% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '농심' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.