

2017. 02. 16

Analyst 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

In-depth Report

음식료/담배

음식료업체 Pick에 대한 관심에 대응할 필요

■ 음식료업종에 대한 기회 모색 지속 가능성

주가 하락폭이 높았던 음식료 프리미엄 조정이 안정을 보이고, 변동이 컸던 2016년 영업실적이 마무리되는 시점이다. 최근 소비재섹터에 대한 시장의 관심 확대를 고려한다면 아직 주가조정 폭이 큰 음식료업종 내에서의 기회 모색은 지속적으로 관찰될 전망이다. 따라서 업종 이익변수 중 우호적인 흐름을 보이고 있는 원달러환율 및 가격인상이 영업실적에 긍정적으로 반영 될 업체를 중심으로 한 대응이 필요하다.

■ 원화강세 기조 지속 시 음식료업종에 긍정적

원달러환율의 우하향 흐름이 지속될 가능성이 높다는 점에서 음식료업체에 대한 관심도가 높게 유지될 전망이다. 원화강세 수혜기업으로 CJ제일제당을 제시한다. CJ제일제당의 원달러환율 10% 하락에 대한 EPS 민감도는 11.5% 수준으로, 여타 음식료업체 대비 펀더멘털 개선폭이 높다. 최근 원화강세가 단기적으로는 일방적인 추세를 보이지 않는다는 점을 감안 시 주가에 변동성을 초래할 가능성이 크나, 단기 변동폭이 기초의 큰 흐름에서 벗어나지 않는다면 추가매수 기회로 활용 가능하다는 판단이다.

■ 가격인상에 따른 펀더멘털 개선 기대 유효

음식료업체의 제품별 가격인상 움직임은 이를 반영한 해당 기업뿐만 아니라, 인상을 진행하지 않은 동종업체에 대한 기대감에 따라 주가의 우상향 흐름을 이끌어낼 수 있다. 최근 제품가격 인상 흐름은 물량 확대가 제한적인 음식료업종에 대한 외형확대 및 수익개선 측면에서 긍정적이다. 현시점에서는 향후 라면가격 인상 가능성이 유효할 뿐만 아니라 인상시기 지연 시에도 불륨확대를 기대할 수 있는 오투기에 주가상승 여력이 높다고 판단한다.

Table of Contents

[산업분석]

- 4 1. 음식료업종에 대한 기회 모색 지속 가능성
- 5 2. 원화강세 기조 지속 시 음식료업종에 긍정적
- 6 3. 가격인상에 따른 펀더멘털 개선 기대 유효

[기업분석]

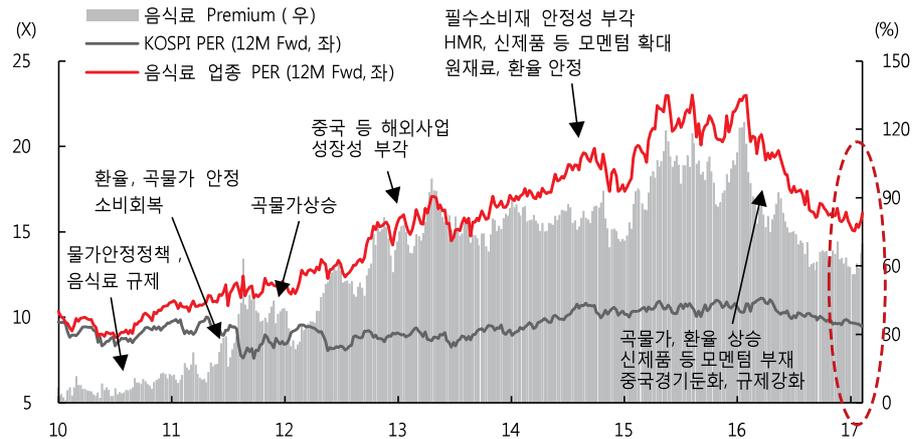
- 10 CJ제일제당 (097950) _ 원화강세에 가장 빛나는 업체
- 14 오뚜기 (007310) _ 가격과 물량에 대한 동시기대가 가능한 시점

[산업분석]

1. 음료업종에 대한 기회 모색 지속 가능성
2. 원화강세 기조 지속 시 음료업종에 긍정적
3. 가격인상에 따른 펀더멘털 개선 기대 유효

1. 음식료업종에 대한 기회 모색 지속 가능성

<그림1> 음식료업종의 시장대비 12M Fwd PER Premium 추이



자료: Quantwise 하이투자증권

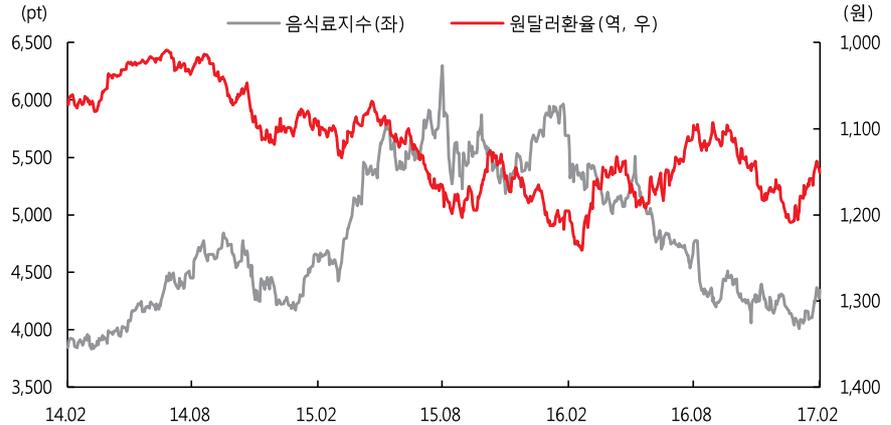
2016년 이후 지속된 음식료업종의 밸류에이션 프리미엄 조정이 마무리되는 국면이다. <그림1>의 밸류에이션 시계열을 살펴보면, 음식료업종에 대한 프리미엄은 2013~2014년 시장대비 평균 79%에서 2015년 평균 99%로 증가되었으나, 2016년 이후 지속적으로 하향조정을 보인 바 있다. 2015년의 프리미엄 확대는 1) 원재료와 환율의 우호적인 방향성이 업종 전반적인 cost 하락으로 이어짐에 따른 음식료기업의 펀더멘털 개선과, 2) 내수중심의 성숙기 산업임에도 불구하고 신제품출시에 따른 시장확대의 가시화 및 HMR, 식자재유통 등 중장기 성장 가능한 신사업 관련 모멘텀이 확대되었기 때문이다.

이와 반대로 2016년 이후 곡물가격 및 환율 측면에서의 추가적인 비용축소 효과가 미미하고, 외형성장을 이끌었던 신제품의 부재 및 신성장동력의 단기 낮은 이익가 시성에 의한 모멘텀 축소는 주가하락의 원인으로 작용했다. 추가적으로 음식료업체의 높은 주가 하향조정 폭에도 불구하고, 산업 내 경쟁강도 증가 등에 따른 시장기대치를 하회하는 영업실적이 지속되면서 업종 PER 안정 속도가 더디게 진행된 점 또한 악재로 작용했다.

그러나 최근 할증폭이 65% 수준에서 안정을 보이고 있다는 점과, 변동이 컸던 2016년 영업실적이 마무리되고 있음을 감안할 때 음식료업종에 대한 관심 및 기업에 대한 대응이 필요한 시점이라고 판단한다. 본격적인 음식료업체의 개선 확인 시점은 1Q17 이후로 판단하나, 대외적으로 소비재섹터에 대한 시장의 관심도를 고려한다면 고점대비 추가조정 폭이 큰 음식료업종 내에서의 기회 모색은 지속적으로 관찰될 것으로 예상된다. 따라서 업종에 대한 이익변수 중 1) 최근 우호적인 흐름을 보이고 있는 원달러환율 흐름 및 2) 시장지배력 확대를 기본으로 한 가격인상이 영업실적에 긍정적으로 반영 될 업체를 중심으로 한 선별이 필요하다.

2. 원화강세 기조 지속 시 음식료업종에 긍정적

<그림2> 원달러환율 흐름 - 단기 변동성은 높으나, 원화강세 기조는 지속



자료: DataGuide, 하이투자증권

원달러환율의 우하향 흐름은 내수 중심의, 원재료 수입의존도가 높은 음식료업종의 주가상승을 견인한다. 일부 업체를 제외 시 원달러환율이 하락할 경우 원가 측면에서 곡물 수입가격에 대한 부담이 완화되고, 영업외 측면에서 외화부채 평가이익이 발생함에 따른 EPS 개선효과가 예상되기 때문이다.

영업실적 변동폭의 경우 실질적으로 lagging time을 고려한 원재료 계약규모 및 적절한 가격인상 여부에 따라 변동은 있으나, 곡물가격의 안정적인 흐름을 가정 시 곡물 수입비중이 높은 CJ제일제당, 대상 등 소재식품사업 영위업체가 가공식품 업체대비 펀더멘털 개선에 대한 시장의 기대가 커진다. 원달러환율 10% 하락할 경우 CJ제일제당과 대상의 EPS 상승폭은 각각 11.5%, 6.1%으로 추정하며, 가공식품 업체의 EPS 개선 여력이 1~3%임을 감안할 때 상대적으로 높은 수준이다.

원당과 대두가격이 상승한 최근 상황을 고려하더라도 2016년 연말 이후 하락한 환율이 투입가격에 적용되는 2Q17 이후의 판가-원재료 스프레드 축소 리스크가 일부 완화된다는 측면에서 긍정적으로 해석할 수 있다.

단 최근 원화강세가 단기적으로 일방적인 추세를 보이지 않는다는 점을 감안할 때 음식료업체 주가에 변동성을 초래할 가능성이 높다. 그러나 펀더멘털 측면으로 접근 시 단기 변동폭이 원화강세 기조의 큰 흐름에서 벗어나지 않는다면 추가매수 기회로 활용 가능하다는 판단이다.

3. 가격인상에 따른 펀더멘털 개선 기대 유효

<표1> 음식료업체별 제품가격 변동 흐름

일시	업체	내용	세부사항
15년11월	하이트진로	가격인상	소주 출고가격 +5.62%
15년12월	코카콜라	가격인상	스프라이트 전제품 평균 +7.6%, 업소용 코카콜라, 스프라이트 각각 +3.6%, +4%
	롯데제과	증량	초코파이 +11.4%, 자일리톨껌 리필 +11.3% 증량
	풀무원	가격인상	자장면류, 핫도그류 3.1%, 11.9%
	무학	가격인상	좋은데이 출고가격 +6.0%
16년01월	롯데칠성	가격인상	처음처럼 +6.4%
	풀무원	가격인상	두부, 계란 평균가격 각각 +5.3%, +3.9%
	롯데칠성	증량	칠성사이다 500ml +20% 증량
16년02월	KT&G	가격인상	면세점 담배가격 보루당 +4달러
16년03월	롯데제과	가격인상	비스킷류 8종 가격 평균 +8.4%
	팔도	증량	팔도비빔면 +20% 증량 (한정판)
	롯데제과	증량	자일리톨껌 용기 +4.5%, 가나 프리미엄 +8.5%, 청포도캔디 +6.5% 증량
16년04월	롯데제과	가격인상	월드콘, 설레임 등 빙과류 제품가격 +8~14%
	해태제과	가격인상	브라보콘 등 4종 +8.3%
	빙그레	가격인상	붕어싸만코, 빵또아 등 7종 +6~10%
16년06월	크라운제과	가격인상	빅파이 등 11개 제품 평균 +8.4%, 땅콩카라멜 등 3개제품 증량 평균 -12.2%
16년07월	해태제과	가격인상	자일리톨껌, 후렌치파이 등 8개제품 +11.4%
	농심	가격인상	스낵류 주요 15개 브랜드 가격 평균 +7.9%
	삼양식품	가격인상	사또밥, 짬구 등 4개 제품제품 +30~44%
	오리온	증량	다이제센드, 나, 까메오 g당 가격 3% 인하, 자일리톨 +34% 증량
16년08월	보해양조	가격인상	소주 출고가격 +5.61%
16년09월	매일유업	가격인하	저지방우유 1000ml 3종 납품가 인하
16년10월	서울우유	가격인하	전체 흰우유제품 중 60% 이상 납품가 인하
16년11월	OB맥주	가격인상	카스, 프리미어OB, 카프리 등 출고가 +6%
	코카콜라	가격인상	코카콜라, 환타 브랜드 출고가 평균 +5%
16년12월	농심	가격인상	라면제품 평균 +5.5%
	롯데푸드	가격인상	업소용 식용유 +9%
	하이트진로	가격인상	하이트, 맥스 출고가 +6.2%
	풀무원	가격인상	콩나물 +10~15%
17년01월	풀무원	가격인상	계란 평균 +30%
	서울우유	가격인상	버터 +7~8%
	롯데푸드	가격인상	업소용 마요네즈 +10%
	동원F&B	가격인상	참치캔 +5.1%
	C제일제당	가격인상	업소용 식용유 +8%

자료: 언론보도, 하이투자증권 정리

물량 (Q)이 정체된 음식료업종의 내수시장을 고려할 때 외형확대는 대부분 제품가격 (P) 인상에 의해 이루어진다는 측면에서 최근의 음식료업체의 제품별 가격 움직임은 해당기업의 펀더멘털 및 주가에 긍정적이다. <표1>을 참고하면 가격인상 범위는 점차 넓어지는 추세를 보이고 있다.

2012년 이후 전반적으로 음식료업체의 가격결정력이 회복되었음을 고려하면 원·부재료의 가격상승 및 세금인상을 기본으로 한 가격인상 진행은 향후 확장을 지속할 것이라는 가능성을 배제할 수 없으며, 가격인상폭이 물량저항폭대비 높을 경우 영업실적에 (+)효과가 가능하다.

일반적으로 ASP 직접인상은 1) 점유율 변동이 적은 (시장지배력이 견고한) 제품을 중심으로 이루어지거나, 2) 세금인상, 원가부담 등 외부적인 요인이 발생할 경우 가장 최근의 인상시기를 감안해 진행된다. 그러나 인상 초기 물량저항 및 마케팅 등 영업비용이 수반될 수 있다는 부담이 존재하고, 최근에는 추가적인 물량확보 통한 시장점유율 및 가동률 상승을 유도하는 움직임 또한 동시에 진행되고 있다는 점을 감안할 경우 가격인상의 효과에 대한 수혜는 시장점유율이 견고하게 확보되어 물량 하락이 제한적인 종목으로 범위를 좁히는 것이 바람직하다.

따라서 현시점에서의 향후 가격인상 기대감을 고려할 때 오투기에 주가상승 여력이 남아있는 것으로 판단한다. 농심의 라면 주요제품 가격인상이 결정된 상황에서 오투기의 경우 차후 라면가격 인상 가능성과, 인상시기가 늦어지더라도 물량확대 측면에서의 긍정적인 효과를 동시에 기대할 수 있기 때문이다.

[기업분석]

CJ제일제당 (097950)

- 원화강세에 가장 빛나는 업체

오뚜기 (007310)

-가격과 물량에 대한 동시기대가 가능한 시점

CJ제일제당 (097950)

원화강세에 가장 빛나는 업체

■ 원화강세의 음식료업종 대표 수혜업체

원화가 강세 기조를 보일 경우 곡물 수입비중이 높은 CJ제일제당의 펀더멘털 개선에 대한 시장의 기대가 커진다. 원달러환율 10% 하락할 경우 CJ제일제당의 EPS 상승폭은 11.5%로 추정되며, 이는 가공식품업체의 EPS 개선 여력이 1~3%임을 감안할 때 상대적으로 높은 수준이다. 원당을 중심으로 한 투입원가 상승으로 4Q16 소재부문의 이익률이 하락했으나, 2016년 연말 이후 하락한 환율이 투입가격에 적용되는 2Q17 이후의 판가-원재료 스프레드 축소 리스크가 일부 완화된다는 측면에서 긍정적이다.

■ 2017년 영업실적의 안정적인 흐름 기대

2017년 CJ제일제당의 매출액과 영업이익 성장률은 2016년대비 각각 8.6%, 10.0% 성장할 것으로 판단한다. 1) 2015~2016년 고성장을 보인 가공식품부문은 기확보된 브랜드 및 시장지위를 기반으로 추가적인 시장지배력을 이끌어 낼 가능성이 높다는 점에서 고성장세가 지속될 전망이다. 2) 소재부문의 경우 원가 상승분의 가격전가 및 환율하락에 따른 투입가격 하향조정이 기대된다. 3) 최근 바이오 고수익제품 추가에 따른 포트폴리오 다변화는 변동성에 따른 시장우려를 축소시키는 동시에 영업실적의 점진적인 개선을 이끌어 낼 것으로 판단한다.

■ 동종업체대비 높은 투자매력도 부각

주요 사업부문의 순조로운 영업실적 흐름에 대한 지속가능성 및 대외적인 환율 흐름을 고려할 때 현주가 수준에서의 2017년 PER 12.3X는 동종업체대비 높은 투자매력도를 부각시키기 충분하다. 높은 시장변동에도 불구하고, 상대적으로 안정적인 영업실적이 견조한 주가흐름을 이끌어 낼 전망이다.

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

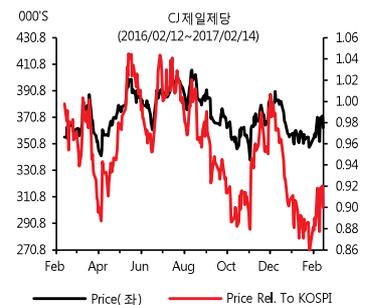
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	520,000원
종가(2017/02/15)	357,500원

Stock Indicator

자본금	72십억원
발행주식수	1,449만주
시가총액	4,995십억원
외국인지분율	24.1%
배당금(2016)	2,500원
EPS(2016E)	21,096원
BPS(2016E)	256,192원
ROE(2016E)	8.5%
52주 주가	338,500~406,500원
60일평균거래량	36,101주
60일평균거래대금	13.2십억원

Price Trend



<표1> CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
연결매출액	3,534.0	3,609.6	3,679.0	3,740.6	3,849.0	3,907.0	4,034.5	4,022.0	12,924.5	14,563.3	15,812.4
식품	1,159.8	1,103.5	1,243.9	1,105.3	1,252.6	1,180.7	1,342.5	1,175.0	4,150.4	4,612.5	4,950.8
바이오	428.2	455.8	456.0	461.6	462.6	479.3	498.1	475.6	1,739.7	1,801.6	1,915.6
사료	489.2	521.4	478.6	523.7	525.9	560.5	526.5	576.1	1,805.4	2,012.9	2,188.9
제약	117.7	125.5	129.9	141.2	129.5	138.1	142.9	155.3	456.7	514.3	565.7
대한통운	1,445.2	1,513.6	1,490.3	1,632.9	1,589.7	1,664.9	1,639.3	1,763.5	5,055.8	6,081.9	6,657.5
adj.	(106.1)	(110.2)	(119.7)	(124.1)	(111.3)	(116.5)	(114.8)	(123.4)	(283.4)	(460.0)	(466.0)
YoY %	13.3	14.0	9.3	14.3	8.9	8.2	9.7	7.5	10.4	12.7	8.6
식품	10.6	11.1	8.0	15.5	8.0	7.0	7.9	6.3	8.1	11.1	7.3
바이오	6.6	5.1	(1.8)	4.9	8.0	5.2	9.2	3.0	17.7	3.6	6.3
사료	10.4	22.1	6.4	7.9	7.5	7.5	10.0	10.0	11.6	11.5	8.7
제약	11.1	11.1	16.6	11.7	10.0	10.0	10.0	10.0	6.2	12.6	10.0
대한통운	22.3	19.5	17.3	22.1	10.0	10.0	10.0	8.0	10.9	20.3	9.5
연결영업이익	232.8	210.6	243.3	156.9	233.4	225.6	263.9	204.8	751.4	843.6	927.7
식품	118.1	84.4	114.3	35.1	98.4	81.9	123.2	56.8	348.5	351.9	360.3
바이오	31.4	29.8	39.8	41.0	43.3	43.4	43.2	44.8	138.8	142.0	174.7
사료	15.1	20.8	18.1	8.7	13.1	16.8	15.8	14.4	46.9	62.7	60.2
제약	18.4	17.1	13.9	18.5	17.5	17.9	17.1	19.4	52.3	67.9	72.0
대한통운	53.2	59.7	60.3	55.2	63.6	68.3	67.2	72.3	186.6	228.4	271.4
adj.	(3.4)	(1.2)	(3.1)	(1.6)	(2.5)	(2.7)	(2.7)	(2.9)	(21.7)	(9.3)	(10.9)
YoY %	3.3	9.8	9.4	40.4	0.2	7.1	8.5	30.5	29.6	12.3	10.0
식품	6.6	6.3	(13.3)	33.0	(16.7)	(3.0)	7.8	61.9	8.1	1.0	2.4
바이오	(37.7)	(37.5)	70.8	135.6	37.8	45.7	8.7	9.2	485.7	2.3	23.0
사료	62.4	58.8	67.6	(36.5)	(12.9)	(19.2)	(12.7)	65.5	36.3	33.7	(4.1)
제약	52.1	36.8	26.4	10.8	(5.0)	5.0	23.4	4.9	2.3	29.8	6.0
대한통운	11.8	33.4	16.8	29.5	19.5	14.4	11.4	30.9	11.7	22.4	18.8
OPM %	6.6	5.8	6.6	4.2	6.1	5.8	6.5	5.1	5.8	5.8	5.9
식품	10.2	7.6	9.2	3.2	7.9	6.9	9.2	4.8	8.4	7.6	7.3
바이오	7.3	6.5	8.7	8.9	9.4	9.1	8.7	9.4	8.0	7.9	9.1
사료	3.1	4.0	3.8	1.7	2.5	3.0	3.0	2.5	2.6	3.1	2.7
제약	15.6	13.6	10.7	13.1	13.5	13.0	12.0	12.5	11.5	13.2	12.7
대한통운	3.7	3.9	4.0	3.4	4.0	4.1	4.1	4.1	3.7	3.8	4.1

자료: CJ제일제당, 하이투자증권

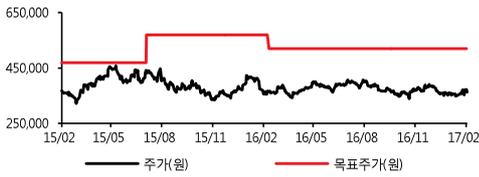
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,019	3,503	3,754	4,837	매출액	12,924	14,563	15,812	16,988
현금 및 현금성자산	530	43	67	604	증가율(%)	10.4	12.7	8.6	7.4
단기금융자산	248	248	272	300	매출원가	10,038	11,275	12,308	13,193
매출채권	1,771	1,748	1,818	2,208	매출총이익	2,886	3,288	3,505	3,795
채고자산	1,098	1,092	1,186	1,274	판매비와관리비	2,135	2,444	2,577	2,735
비유동자산	9,733	12,434	12,488	11,802	연구개발비	42	47	51	55
유형자산	6,690	9,044	9,052	8,321	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,737	2,039	2,039	2,039	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	13,751	15,937	16,242	16,640	영업이익	751	844	928	1,059
유동부채	4,336	4,604	4,689	4,751	증가율(%)	29.6	12.3	10.0	14.2
매입채무	849	956	1,111	1,244	영업이익률(%)	5.8	5.8	5.9	6.2
단기차입금	1,441	1,600	1,600	1,600	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	1,148	900	900	900	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	4,030	5,641	5,441	5,241	지분법이익(손실)	21	14	24	23
사채	2,242	3,500	3,400	3,300	기타영업외손익	-145	-110	-19	44
장기차입금	848	1,200	1,100	1,000	세전계속사업이익	365	528	668	832
부채총계	8,366	10,245	10,130	9,993	법인세비용	111	175	200	249
지배주주지분	3,143	3,372	3,713	4,149	세전계속이익률(%)	2.8	3.6	4.2	4.9
자본금	72	72	72	72	당기순이익	254	354	467	582
자본잉여금	923	923	923	923	순이익률(%)	2.0	2.4	3.0	3.4
이익잉여금	2,334	2,575	2,927	3,375	지배주주귀속 순이익	189	276	388	483
기타자본항목	-295	-295	-295	-295	기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	2,242	2,320	2,399	2,498	총포괄이익	242	342	456	570
자본총계	5,385	5,692	6,112	6,647	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	1,155	1,383	1,493	1,579	주당지표(원)				
당기순이익	254	354	467	582	EPS	14,393	21,096	29,472	36,710
유형자산감가상각비	-	457	568	621	BPS	238,870	256,192	282,089	315,224
무형자산상각비	89	102	102	102	CFPS	21,171	63,826	80,363	91,671
지분법관련손실(이익)	21	14	24	23	DPS	2,500	2,500	2,500	2,500
투자활동 현금흐름	-693	-1,098	-941	-714	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-673	-810	-930	-700	PER	26.2	17.2	12.3	9.9
무형자산의 처분(취득)	-64	-302	-	-	PBR	1.6	1.4	1.3	1.2
금융상품의 증감	0	-	-25	-27	PCR	17.8	5.7	4.5	4.0
재무활동 현금흐름	-364	1,854	-188	-188	EV/EBITDA	12.1	8.5	7.3	6.1
단기금융부채의증감	-	250	-70	-70	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	750	1,258	-100	-100	ROE	6.2	8.5	11.0	12.3
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	6.5	9.6	10.1	10.5
배당금지급	-42	-35	-35	-35	부채비율	155.4	180.0	165.7	150.3
현금및현금성자산의증감	94	-487	24	537	순부채비율	91.0	121.4	109.0	88.7
기초현금및현금성자산	436	530	43	67	매출채권회전율(x)	7.1	8.3	8.9	8.4
기말현금및현금성자산	530	43	67	604	재고자산회전율(x)	11.9	13.3	13.9	13.8

자료 : CJ제일제당, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2016-02-22(담당자변경)	Buy	520,000
2015-07-16	Buy	570,000

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임을 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-

오뚜기 (007310)

가격과 물량에 대한 동시기대가 가능한 시점

■ 가격과 물량에 대한 동시 기대감

최근 음식료업체의 제품별 가격인상 움직임이 해당기업의 펀더멘털 및 주가에 긍정적으로 작용하고 있다. 오뚜기의 경우 최근 저점대비 일부 주가상승에도 불구하고, 향후 라면 가격인상 기대감을 고려할 때 주가상승 여력이 존재한다는 점에서 눈여겨볼만하다. 2016년 12월 경쟁업체의 라면 주요제품 가격인상에 따라 현 상황에서 1) 차후 라면가격 인상 가능성과 2) 인상시기가 지연되더라도 물량확대 측면에서 긍정적인 효과를 동시에 기대할 수 있기 때문이다.

■ 중장기 유지 가능한 시장지위 보유

보수적으로 라면의 가격인상 및 물량확대 가능성을 배제할 때 2017년 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 1.8%, 5.6% 개선될 전망이다. 2015~2016년에 이어진 라면부문의 신제품 모멘텀은 희석되었으나, 높은 시장지배력을 가진 제품 중심의 사업 포트폴리오 및 기존대비 증가된 라면 물량에 따른 규모의경제 효과가 신제품 축소로 인한 이익 등락 가능성을 낮춘다는 점이 긍정적이다. 최근 냉동식품부문에서의 신제품효과가 영업실적에 반영된다는 점도 눈여겨볼만하다. 향후 브랜드인지도 및 가격경쟁력을 기반으로 HMR시장 내 중장기적 경쟁우위를 유지할 전망이다.

■ 추가적인 EPS 개선 가능성이 열려있는 상황

지속된 주가 하향조정에도 따라 밸류에이션 프리미엄이 안정구간에 진입했으며, 중장기적으로 안정성이 높은 사업포트폴리오를 고려해 주가조정을 매수기회로 활용할 필요가 있다는 판단이다. 향후 경쟁업체 인상폭과 동일한 수준의 라면가격 인상이 이루어질 경우 7% 수준의 추가적인 EPS 개선도 기대해볼 만 하다.

음식료 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

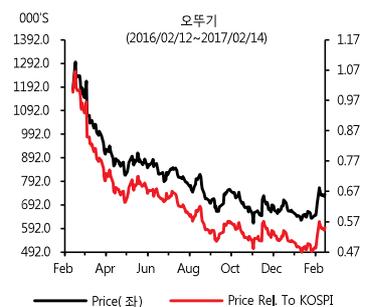
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	950,000원
종가(2017/02/15)	752,000원

Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	344만주
시가총액	2,539십억원
외국인지분율	17.3%
배당금(2015)	5,200원
EPS(2016E)	37,279원
BPS(2016E)	304,821원
ROE(2016E)	12.9%
52주 주가	615,000~1,298,000원
60일평균거래량	5,177주
60일평균거래대금	3.6십억원

Price Trend



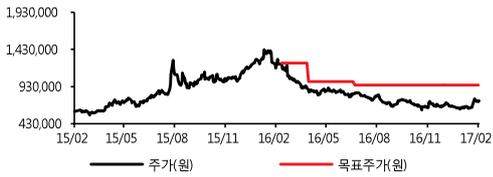
<표1> 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	20 15	2016E	2017E
연결 매출액	515.6	488.0	516.4	488.1	517.0	490.3	534.2	503.9	1,883.1	2,008.2	2,045.3
건조식품류	66.4	67.7	66.0	65.3	68.4	70.1	68.9	66.5	267.0	265.4	273.9
양념소스류	92.0	105.3	100.8	97.8	93.7	103.4	101.2	98.9	397.2	396.0	397.2
유지류	61.1	59.0	63.2	57.1	60.5	58.7	62.9	56.9	247.4	240.3	238.9
면제품류	177.5	151.8	155.4	157.5	172.1	146.7	159.6	164.8	538.6	642.1	643.2
농수산 가공품류	48.4	53.5	53.6	58.3	48.8	54.3	53.8	60.2	207.1	213.8	217.1
기타	70.2	50.8	77.6	52.1	73.5	57.1	87.8	56.5	225.8	250.7	274.9
YoY %	11.0	7.1	2.6	6.2	0.3	0.5	3.4	3.2	5.7	6.6	1.8
건조식품류	(2.2)	(0.5)	(4.0)	4.8	3.0	3.5	4.4	1.9	(0.3)	(0.6)	3.2
양념소스류	1.4	2.0	(8.2)	4.7	1.8	(1.8)	0.4	1.1	5.7	(0.3)	0.3
유지류	(2.3)	(4.7)	(2.8)	(1.5)	(1.0)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(7.9)	(2.9)	(0.6)
면제품류	33.0	22.9	10.8	11.4	(3.0)	(3.4)	2.7	4.7	8.7	19.2	0.2
농수산 가공품류	(2.4)	0.6	(1.3)	16.4	0.9	1.5	0.5	3.2	(6.1)	3.2	1.6
기타	16.5	10.9	18.4	(3.9)	4.7	12.5	13.1	8.5	47.6	11.0	9.7
연결 영업이익	35.6	40.5	45.3	20.7	38.3	42.3	46.9	22.4	133.4	142.0	149.9
YoY %	(8.5)	9.0	15.1	14.6	7.8	4.6	3.5	8.2	15.1	6.4	5.6
OPM %	6.9	8.3	8.8	4.2	7.4	8.6	8.8	4.4	7.1	7.1	7.3

자료: 오뚜기, 하이투자증권

주가와 목표주가의 차이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2016-09-27	Buy	950,000
2016-07-04	Hold	950,000
2016-04-11	Hold	1,000,000
2016-02-22(담당자변경)	Hold	1,250,000

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-