



BUY(Maintain)

목표주가: 950,000원

주가(9/25): 722,000원

시가총액: 24,837억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 김승우

02) 3787-4705 seungwoo@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/25)		2,380.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	885,000원	615,000원
등락률	-18.42%	17.40%
수익률	절대	상대
1M	-5.2%	-5.3%
6M	-1.9%	-10.6%
1Y	-2.4%	-15.8%

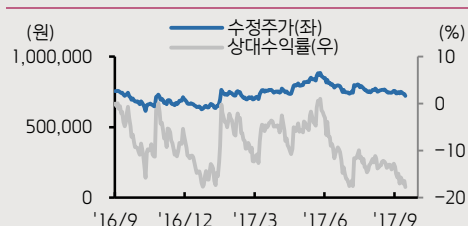
Company Data

발행주식수	3,440천주
일평균 거래량(3M)	6천주
외국인 지분율	18.14%
배당수익률(17E)	0.94%
BPS(17E)	331,773원
주요 주주	합영준 외 62.1%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	18,831	20,107	21,029	21,964
보고영업이익	1,334	1,425	1,519	1,758
핵심영업이익	1,334	1,425	1,519	1,758
EBITDA	1,692	1,848	1,990	2,267
세전이익	1,429	1,834	1,751	1,992
순이익	1,049	1,380	1,353	1,510
지배주주지분순이익	1,045	1,375	1,348	1,510
EPS(원)	30,365	39,977	39,194	43,903
증감률(%YoY)	11.4	31.7	-2.0	12.0
PER(배)	40.3	16.6	18.4	16.4
PBR(배)	4.5	2.2	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	24.1	11.3	11.2	9.5
보고영업이익률(%)	7.1	7.1	7.2	8.0
핵심영업이익률(%)	7.1	7.1	7.2	8.0
ROE(%)	11.8	13.9	12.4	12.5
순부채비율(%)	-17.0	-19.5	-22.3	-25.7

Price Trend



실적 Preview

오뚜기 (007310)

매출총이익률 상승세로 전환 전망



오뚜기의 3분기 영업이익은 495억원으로 전년동기 대비 9% 증가할 것으로 전망된다. 쌀가공품/냉동식품/라면 품목의 경쟁강도가 내려가고 있고, 원가율 악화 요인도 해소되고 있기 때문이다. 하반기에는 상반기 이익 정체 구간에서 벗어나, 실적 모멘텀이 회복될 것으로 판단된다.

>>> 3Q17 연결기준 영업이익 495억 전망

오뚜기의 3분기 연결기준 영업이익은 495억원으로 전년동기 대비 9% 증가할 것으로 기대된다. 1) 라면 제품의 할인판매가 완화되면서 ASP가 회복되고 있고, 2) 쌀가공품/냉동식품/라면 카테고리의 외형성장이 지속되고 있으며, 3) 원가부담이 높았던 참치캔에 대한 판가 인상이 단행되었기 때문이다.

특히, 쌀가공품/냉동식품/라면 품목에서 주요 경쟁사의 판가 인상과 마케팅 비용 축소로 경쟁강도가 내려가고 있기 때문에, 하반기는 수익성 개선의 가능성이 높을 것으로 판단된다.

>>> 매출총이익률 상승세로 전환 전망

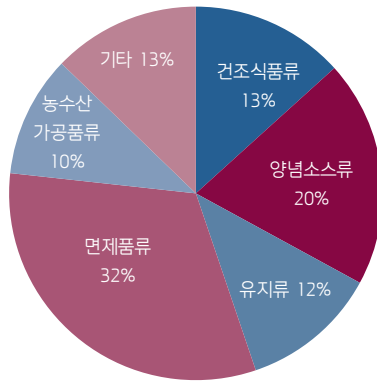
3Q17부터는 매출총이익률도 상승세로 전환될 것으로 기대된다. 상반기에는 라면 할인판매 증가와 원재료 투입단가 부담으로, 매출총이익률이 하락했었으나, 하반기에는 경쟁강도 하락과 참치캔 판가 인상으로 매출총이익률 하락 요인이 해소되고 있기 때문이다.

동사가 가격경쟁력을 바탕으로 전사 판관비율을 효율적으로 관리해왔던 점을 감안한다면, 하반기부터 영업이익률이 개선될 가능성이 높을 것으로 판단된다. 당사는 오뚜기의 올해 하반기 영업이익률이 전년동기 대비 1%p 개선될 것으로 기대하고 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 95만원 유지

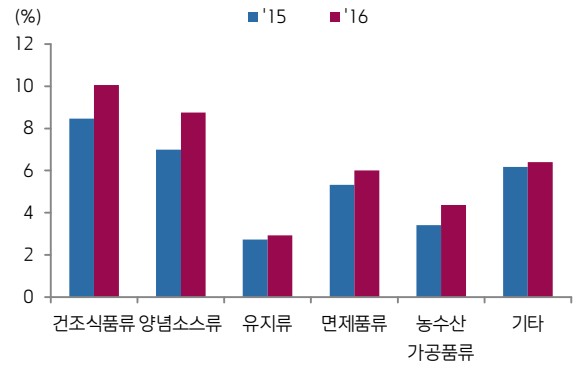
동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 95만원을 유지한다. 당사는 쌀가공품/냉동식품/라면 카테고리를 중심으로 외형성장을 지속해 나가고 있으며, 하반기부터는 매출총이익률과 영업이익률이 전년동기 대비 개선될 것으로 기대된다. 이에 따라, 전사 실적 모멘텀이 회복 국면에 진입할 것으로 기대된다.

오뚜기 품목별 매출 비중



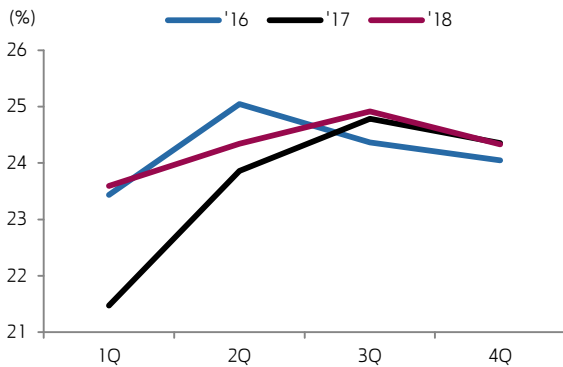
자료: 오뚜기(2016년 연결기준)

오뚜기 품목별 매출액 대비 순이익률 비교



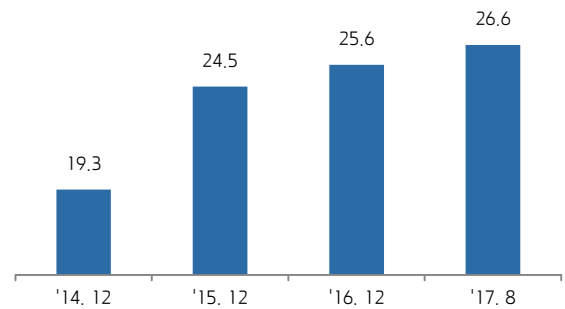
자료: 오뚜기(연결조정 제거 전 기준)

오뚜기 매출총이익률 추이 및 전망



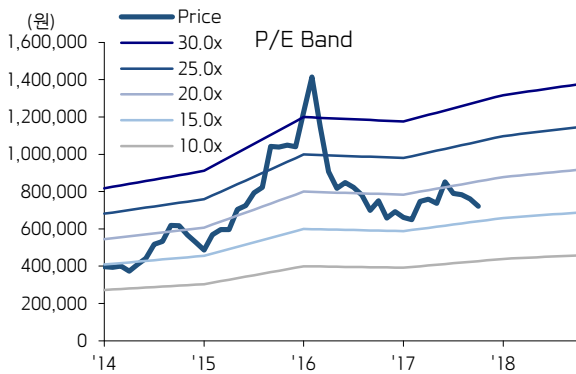
자료: 오뚜기, 키움증권 리서치(3Q17 이후는 당사 추정치)

오뚜기 라면 MS 추이 (단위: %, 중량기준)



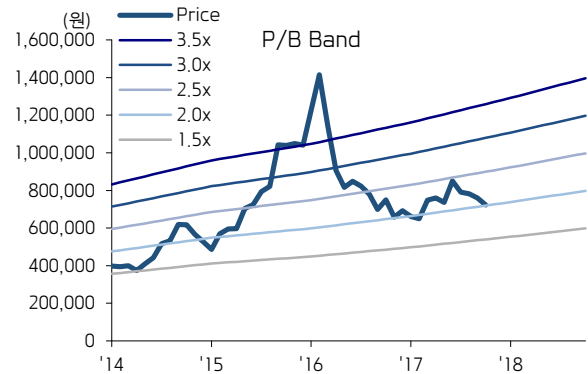
자료: 오뚜기

오뚜기 PER 밴드 추이



자료: 키움증권 리서치

오뚜기 PBR 밴드 추이



자료: 키움증권 리서치

오뚜기 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	515.6	488.0	516.4	490.5	531.8	513.4	541.9	515.7	2,010.7	2,102.9	2,196.4
(YoY)	11.0%	7.1%	2.6%	6.8%	3.1%	5.2%	4.9%	5.1%	6.8%	4.6%	4.4%
건조식품류(카레 및 3분류)	66.4	67.7	66.0	67.2	72.1	69.0	66.0	67.9	267.3	274.9	277.7
(YoY)	-2.2%	-0.5%	-4.0%	-5.1%	8.5%	1.9%	0.0%	1.0%	-3.0%	2.8%	1.0%
양념소스류(마요네스 및 케첩소스)	92.0	105.3	100.8	96.9	96.5	105.0	103.8	98.9	395.1	404.2	414.3
(YoY)	1.4%	2.0%	-8.2%	19.1%	4.9%	-0.4%	3.0%	2.0%	2.6%	2.3%	2.5%
유지류(참기름 및 식용유지)	61.1	59.0	63.2	55.2	63.0	60.0	64.1	56.0	238.4	243.2	243.2
(YoY)	-2.3%	-4.7%	-2.8%	-26.6%	3.1%	1.8%	1.5%	1.5%	-9.9%	2.0%	0.0%
면제제품류(라면 및 당면)	177.5	151.8	155.4	157.4	158.4	154.4	158.5	162.1	642.0	633.4	652.4
(YoY)	33.0%	22.9%	10.8%	0.3%	-10.7%	1.8%	2.0%	3.0%	15.8%	-1.3%	3.0%
농수산 가공품류(밥 및 참치)	48.4	53.5	53.6	55.7	65.0	61.7	62.7	65.7	211.1	255.0	293.3
(YoY)	-2.4%	0.6%	-1.3%	-13.7%	34.2%	15.4%	17.0%	18.0%	-4.7%	20.8%	15.0%
기타	70.2	50.8	77.6	58.2	76.9	63.3	86.9	65.1	256.8	292.2	315.6
(YoY)	16.5%	10.9%	18.4%	455.9%	9.4%	24.7%	12.0%	12.0%	41.1%	13.8%	8.0%
매출총이익	120.8	122.2	125.8	118.0	114.2	122.5	134.3	125.6	486.9	496.6	533.7
(GPM)	23.4%	25.0%	24.4%	24.1%	21.5%	23.9%	24.8%	24.4%	24.2%	23.6%	24.3%
판매비	85.3	81.8	80.5	96.8	84.2	81.0	84.8	94.7	344.4	344.7	357.9
(판매비율)	16.5%	16.8%	15.6%	19.7%	15.8%	15.8%	15.7%	18.4%	17.1%	16.4%	16.3%
영업이익	35.6	40.5	45.3	21.2	30.0	41.5	49.5	30.9	142.5	151.9	175.8
(YoY)	-8.5%	9.0%	15.1%	17.3%	-15.7%	2.6%	9.2%	46.2%	6.8%	6.6%	15.7%
(OPM)	6.9%	8.3%	8.8%	4.3%	5.6%	8.1%	9.1%	6.0%	7.1%	7.2%	8.0%
세전이익	50.7	44.9	48.2	39.6	41.2	45.8	53.3	34.8	183.4	175.1	199.2
당기순이익	49.1	25.8	35.8	27.2	32.8	35.7	40.4	26.3	138.0	135.3	151.0
지배주주순이익	49.0	25.7	35.6	27.2	32.4	35.7	40.4	26.3	137.5	134.8	151.0
(YoY)	49.0%	-14.6%	8.8%	210.2%	-33.8%	38.8%	13.5%	-3.3%	31.7%	-2.0%	12.0%

자료: 오뚜기, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,831	20,107	21,029	21,964	22,765
매출원가	14,252	15,238	16,063	16,627	17,188
매출총이익	4,579	4,869	4,966	5,337	5,576
판매비및일반관리비	3,245	3,444	3,447	3,579	3,704
영업이익(보고)	1,334	1,425	1,519	1,758	1,873
영업이익(핵심)	1,334	1,425	1,519	1,758	1,873
영업외손익	94	409	232	235	236
이자수익	53	45	41	43	45
배당금수익	0	0	7	7	7
외환이익	31	38	36	34	32
이자비용	39	33	28	21	21
외환손실	31	32	30	29	27
관계기업지분법손익	85	170	206	200	200
투자및기타자산처분손익	28	161	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-33	60	0	0	0
법인세차감전이익	1,429	1,834	1,751	1,992	2,109
법인세비용	379	454	399	482	510
유효법인세율 (%)	26.5%	24.8%	22.8%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,049	1,380	1,353	1,510	1,598
지배주주지분순이익(억원)	1,045	1,375	1,348	1,510	1,598
EBITDA	1,692	1,848	1,990	2,267	2,423
현금순이익(Cash Earnings)	1,407	1,803	1,823	2,020	2,149
수정당기순이익	1,029	1,259	1,353	1,510	1,598
증감율(% YoY)					
매출액	5.7	6.8	4.6	4.4	3.6
영업이익(보고)	15.1	6.8	6.6	15.7	6.5
영업이익(핵심)	15.1	6.8	6.6	15.7	6.5
EBITDA	15.4	9.3	7.7	13.9	6.9
지배주주지분 당기순이익	11.4	31.7	-2.0	12.0	5.8
EPS	11.4	31.7	-2.0	12.0	5.8
수정순이익	9.3	22.4	7.4	11.7	5.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,115	1,489	1,613	1,813	1,942
당기순이익	1,049	1,380	1,353	1,510	1,598
감가상각비	348	413	459	498	539
무형자산상각비	10	11	12	12	12
외환손익	7	13	-6	-5	-5
자산처분손익	32	175	0	0	0
지분법손익	0	0	-206	-200	-200
영업활동자산부채 증감	-399	-237	-4	0	0
기타	68	-266	5	-1	-2
투자활동현금흐름	-814	-1,334	-967	-995	-1,007
투자자산의 처분	-135	-730	-98	-100	-85
유형자산의 처분	51	214	0	0	0
유형자산의 취득	-812	-843	-869	-895	-922
무형자산의 처분	-2	-52	0	0	0
기타	86	77	0	0	0
재무활동현금흐름	-372	-402	-111	-553	-194
단기차입금의 증가	-778	-93	0	0	0
장기차입금의 증가	564	-17	82	-363	0
자본의 증가	0	-3	0	0	0
배당금지급	-135	-177	-229	-229	-229
기타	-22	-112	36	39	35
현금및현금성자산의순증가	-68	-248	535	265	741
기초현금및현금성자산	1,767	1,699	1,452	1,987	2,252
기말현금및현금성자산	1,699	1,452	1,987	2,252	2,993
Gross Cash Flow	1,513	1,725	1,617	1,813	1,942
Op Free Cash Flow	125	363	772	947	1,049

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,784	6,410	7,172	7,668	8,606
현금및현금성자산	1,699	1,452	1,987	2,252	2,993
유동금융자산	1,346	1,924	2,013	2,102	2,179
매출채권및유동채권	1,326	1,483	1,551	1,620	1,679
재고자산	1,404	1,546	1,617	1,689	1,750
기타유동비금융자산	9	5	5	5	5
비유동자산	9,059	9,517	10,132	10,735	11,322
장기매출채권및기타비유동채권	10	9	10	10	10
투자자산	2,725	2,749	2,966	3,183	3,399
유형자산	6,150	6,533	6,943	7,340	7,723
무형자산	169	220	208	196	184
기타비유동자산	6	6	6	6	6
자산총계	14,843	15,927	17,304	18,403	19,929
유동부채	3,373	3,761	3,973	4,008	4,125
매입채무및기타유동채무	2,608	2,933	3,068	3,204	3,321
단기차입금	477	479	479	479	479
유동성장기차입금	4	18	100	0	0
기타유동부채	283	331	326	325	325
비유동부채	1,979	1,814	1,856	1,638	1,677
장기매입채무및비유동채무	119	127	133	139	144
사채및장기차입금	951	862	862	599	599
기타비유동부채	909	825	861	900	935
부채총계	5,352	5,575	5,829	5,646	5,802
자본금	172	172	172	172	172
주식발행초과금	78	78	78	78	78
이익잉여금	8,583	9,725	10,845	12,128	13,498
기타자본	601	318	318	318	318
지배주주지분자본총계	9,434	10,292	11,413	12,696	14,066
비지배주주지분자본총계	57	60	63	61	60
자본총계	9,491	10,352	11,476	12,757	14,126
순차입금	-1,612	-2,017	-2,558	-3,276	-4,093
총차입금	1,433	1,359	1,441	1,078	1,078

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	30,365	39,977	39,194	43,903	46,466
BPS	274,241	299,198	331,773	369,056	408,897
주당EBITDA	49,178	53,727	57,854	65,911	70,440
CFPS	40,900	52,416	53,001	58,715	62,472
DPS	5,200	6,800	6,800	6,800	6,800
주가배수(배)					
PER	40.3	16.6	18.4	16.4	15.5
PBR	4.5	2.2	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	24.1	11.3	11.2	9.5	8.6
PCFR	30.0	12.6	13.6	12.3	11.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.1	7.1	7.2	8.0	8.2
영업이익률(핵심)	7.1	7.1	7.2	8.0	8.2
EBITDA margin	9.0	9.2	9.5	10.3	10.6
순이익률	5.6	6.9	6.4	6.9	7.0
자기자본이익률(ROE)	11.8	13.9	12.4	12.5	11.9
투자자본이익률(ROIC)	17.2	17.4	18.0	19.2	19.4
안정성(%)					
부채비율	56.4	53.9	50.8	44.3	41.1
순차입금비율	-17.0	-19.5	-22.3	-25.7	-29.0
이자보상배율(배)	34.0	43.7	54.1	83.6	89.1
활동성(배)					
매출채권회전율	14.7	14.3	13.9	13.8	13.8
재고자산회전율	14.3	13.6	13.3	13.3	13.2
매입채무회전율	7.3	7.3	7.0	7.0	7.0

Compliance Notice

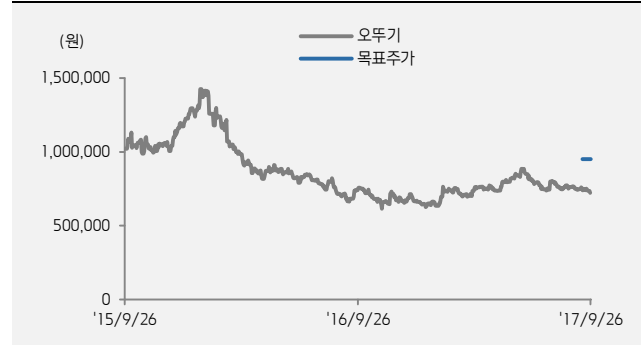
- 당사는 9월 25일 현재 '오뚜기 (007310)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
오뚜기 (007310)	2017/09/13	BUY(Initiate)	950,000원	6개월	-22.02	-20.95
	2017/09/26	BUY(Maintain)	950,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2016/7/1~2017/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%