

2017/11/15

# 오뚜기 (007310)

음식료 이경신

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

## 견조한 사업구조가 이끌어내는 이익 선순환 지속

Buy (Maintain)

### ■ 3Q17 Review: 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현

3Q17 오뚜기의 연결기준 매출액은 전년동기대비 9.3% 증가한 5,643억원, 영업이익은 2.1% 감소한 443억원 (OPM 7.9%)으로, 매출액은 기대치를 상회하나, 영업이익은 컨센서스를 (482억원) 하회하는 영업실적을 시현했다.

1) 라면부문의 전년동기 프리미엄 신제품에 대한 역기저효과가 일부 존재함에도 불구하고, 기존 메인제품의 물량 및 ASP 개선에 따라 매출액은 한자리 후반대의 성장을 보인 것으로 추정한다. 3분기 계절적 비수기 및 소비자 가격인상 미진행에도 불구하고, DC율 축소 등 간접적인 개선을 통한 시장지배력 확대 흐름이 긍정적이다. 4Q17 이후 메인 라면제품의 성수기 진입시 추가 점유율 증가가 가시화될 경우 전사 프리미엄 확대에 이어질 수 있다.

2) 면류를 제외한 대부분 사업부문의 고른 성장 및 냉동식품 내 피자, 냉동밥 등 신제품 효과, 추석효과가 반영되면서 안정적인 성장을 시현했다.

3) 단 광고선전비, 물류비 등 일부 판관비 증가 등에 따라 영업이익은 다소 부진했다. 4분기 비용반영 시기를 감안시 주가 모멘텀 약화가 일부 지속될 가능성이 있으나, 견조한 영업실적을 고려할 때 안정적인 흐름을 보일 전망이다.

### ■ 견조한 사업구조가 이끌어내는 이익의 선순환 지속가능성

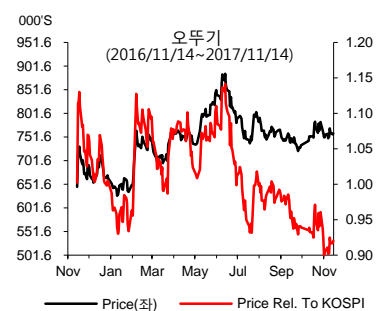
면제품류의 베이스효과를 뛰어넘는 성장이 진행되는 현시점에서 포트폴리오 내 cash cow 비중이 높은 오뚜기의 사업구조 특성은 외부변수의 불안정에도 불구하고, 동종업체대비 견조한 영업실적으로 이어지고 있다. 고수익 제품군의 시장지배력이 견고하게 유지되고 있음을 감안한다면 중장기적으로 고마진 제품의 이익이 HMR, 냉동식품 등 고성장 제품군의 기반으로 이어지는 사업부문간 이익 선순환 구조가 지속될 것으로 판단한다. 여타 동종업체의 신제품 확대를 위한 비용수반이 부담스러운 구조대비 안정성이 부각되며, 이는 특별한 모멘텀이 없는 구간임에도 불구하고 견조한 주가흐름이 기대되는 이유다. 오뚜기에 대한 투자 의견 BUY 및 목표주가 100만원을 유지한다.

목표주가(12M)	1,000,000원
종가(2017/11/14)	759,000원

#### Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	344만주
시가총액	2,611십억원
외국인지분율	18.7%
배당금(2016)	6,800원
EPS(2017E)	40,375원
BPS(2017E)	324,880원
ROE(2017E)	12.9%
52주 주가	627,000~885,000원
60일평균거래량	3,766주
60일평균거래대금	2.8십억원

#### Price Trend



&lt;표1&gt; 오뚜기 3Q17 연결기준 영업실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)						
	3Q17P	3Q16	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus
매출액	564.3	516.4	9.3	549.0	2.8	548.9
영업이익	44.3	45.3	(2.1)	47.8	(7.2)	48.2
영업이익률 %	7.9	8.8	(0.9)	8.7	(0.8)	8.8
세전이익	63.0	48.2	30.8	56.2	12.1	52.7
세전이익률 %	11.2	9.3	1.8	10.2	0.9	9.6

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2017년 11월 14일 기준

&lt;표2&gt; 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	515.6	488.0	516.4	491.4	531.8	513.4	564.3	513.0	2,011.6	2,122.6	2,180.8
건조식품류	66.4	67.7	66.0	71.5	72.1	69.0	69.0	75.8	271.7	285.9	309.9
양념소스류	92.0	105.3	100.8	86.5	96.5	105.0	107.3	87.4	384.7	396.2	401.6
유지류	61.1	59.0	63.2	57.3	63.0	60.0	65.3	58.1	240.6	246.5	245.7
면제품류	177.5	151.8	155.4	178.4	158.4	154.4	171.7	183.1	663.0	667.6	712.2
농수산물 가공품류	48.4	53.5	53.6	67.7	65.0	61.7	63.8	70.5	223.2	261.0	259.7
기타	70.2	50.8	77.6	30.0	76.9	63.3	87.2	38.1	228.6	265.5	251.6
YoY %	11.0	7.1	2.6	7.0	3.1	5.2	9.3	4.4	6.8	5.5	2.7
건조식품류	(2.2)	(0.5)	(4.0)	14.8	8.5	1.9	4.6	5.9	1.7	5.2	8.4
양념소스류	1.4	2.0	(8.2)	(7.4)	4.9	(0.4)	6.5	1.0	(3.2)	3.0	1.4
유지류	(2.3)	(4.7)	(2.8)	(1.1)	3.1	1.8	3.4	1.4	(2.8)	2.5	(0.3)
면제품류	33.0	22.9	10.8	26.1	(10.7)	1.8	10.5	2.7	23.1	0.7	6.7
농수산물 가공품류	(2.4)	0.6	(1.3)	35.2	34.2	15.4	19.1	4.2	7.8	17.0	(0.5)
기타	16.5	10.9	18.4	(44.7)	9.4	24.7	12.3	27.1	1.2	16.1	(5.2)
연결 영업이익	35.6	40.5	45.3	21.2	30.0	41.5	44.3	25.6	142.5	141.5	156.2
YoY %	(8.5)	9.0	15.1	17.3	(15.7)	2.6	(2.1)	20.9	6.8	(0.7)	10.4
OPM %	6.9	8.3	8.8	4.3	5.6	8.1	7.9	5.0	7.1	6.7	7.2

자료: 오뚜기, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	641	812	855	940
현금 및 현금성자산	145	217	216	255
단기금융자산	192	269	283	297
매출채권	142	149	164	179
재고자산	155	170	185	202
비유동자산	952	945	1,000	1,016
유형자산	653	640	688	698
무형자산	22	22	22	22
자산총계	1,593	1,756	1,855	1,956
유동부채	376	437	444	451
매입채무	208	219	226	233
단기차입금	48	50	50	50
유동성장기부채	2	50	50	50
비유동부채	181	195	195	195
사채	60	60	60	60
장기차입금	26	40	40	40
부채총계	558	632	639	647
지배주주지분	1,029	1,118	1,209	1,302
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	972	1,087	1,205	1,324
기타자본항목	-18	-18	-18	-18
비지배주주지분	6	7	7	8
자본총계	1,035	1,125	1,216	1,310

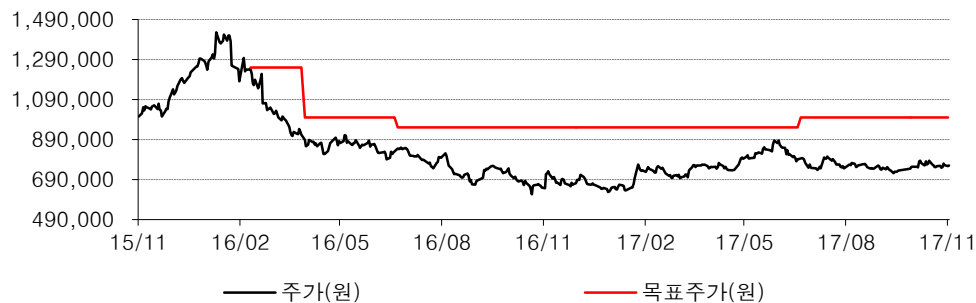
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,011	2,123	2,181	2,239
증가율(%)	6.8	5.6	2.7	2.7
매출원가	1,524	1,630	1,669	1,713
매출총이익	487	492	512	527
판매비와관리비	344	351	355	365
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	143	141	156	162
증가율(%)	6.8	-0.7	10.4	3.6
영업이익률(%)	7.1	6.7	7.2	7.2
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	17	19	20	20
기타영업외손익	23	19	11	8
세전계속사업이익	183	182	188	191
법인세비용	45	42	45	46
세전계속이익률(%)	9.1	8.6	8.6	8.5
당기순이익	138	140	143	145
순이익률(%)	6.9	6.6	6.6	6.5
지배주주귀속 순이익	138	139	143	145
기타포괄이익	-26	-26	-26	-26
총포괄이익	112	114	117	119
지배주주귀속총포괄이익	112	114	117	119

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	149	156	155	160
당기순이익	138	140	143	145
유형자산감가상각비	-	41	42	43
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	17	19	20	20
투자활동 현금흐름	-133	-163	-99	-100
유형자산의 처분(취득)	-84	-75	-75	-75
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-
금융상품의 증감	-58	-77	-13	-14
재무활동 현금흐름	-40	37	-28	-29
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-18	-23	-24	-25
현금및현금성자산의증감	-25	72	-1	40
기초현금및현금성자산	170	145	217	216
기말현금및현금성자산	145	217	216	255

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	39,977	40,375	41,466	42,166
BPS	299,198	324,880	351,359	378,539
CFPS	40,288	52,678	54,026	55,026
DPS	6,800	7,200	7,500	7,500
Valuation(배)				
PER	16.6	18.8	18.3	18.0
PBR	2.2	2.3	2.2	2.0
PCR	16.4	14.4	14.0	13.8
EV/EBITDA	14.5	12.6	11.6	11.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.9	12.9	12.3	11.6
EBITDA 이익률	7.1	8.7	9.1	9.2
부채비율	53.9	56.2	52.5	49.4
순부채비율	-19.5	-25.5	-24.6	-26.9
매출채권회전율(x)	15.2	14.6	14.0	13.1
재고자산회전율(x)	13.6	13.1	12.3	11.6

자료 : 오투기, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(오투기)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-02-22(담당자변경)	Hold	1,250,000	6개월	-17.8%	-2.6%
2016-04-11	Hold	1,000,000	6개월	-14.4%	-8.8%
2016-07-04	Hold	950,000	6개월	-24.1%	-10.5%
2016-09-27	Buy	950,000	6개월	-27.1%	-19.5%
2017-07-03	Buy	1,000,000	1년		

## Compliance notice

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 간섭 없이 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 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 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 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-