4. 오뚜기 (007310) / BUY (유지) / TP 1,100,000원 (유지)

2Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

오뚜기의 2Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 5,697억원 (+11.0% YoY), 443억원 (+6.8% YoY)으로, 물류 등 자회사편입효과를 제외하더라도, 견조한 cash cow 및 면제품, 쌀가공제품, 냉동식품을 중심으로 하는 성장효과가 더해져 시장기대치에 부합하는 영업실적이 예상된다.

라면부문 내 기존제품 성장 및 신제품 호조에 따른 면류 매출액 확대가 예상된다. 메인제품은 가격인상 진행 없이 에누리 축소와 물량점유율 확대가 동시에 이루어지고 있으며, 시장지배력 확대 측면에서 긍정적이다. 추가적으로 최근 견조한 신제품 흐름에 대해서는 비수기 가동률 개선에 따른 영업레버리지효과를 기대할 수 있다.

면류 이외 사업부문에서의 고른 성장에 냉동식품, 쌀가공제품의 지배력확대가 영업실적 개선을 이끌어낼 것으로 판단한다. 냉동밥, 피자, 컵밥 · 덮밥류 등 HMR 제품카테고리 내 의미있는 지배력 확대에 주목할 필요가 있다. 여기에 일부 제품별 단가인상 및 오뚜기의 시장지위를 고려시 물량저항 최소화에 따른 인상효과가 추가적으로 반영될 가능성도 존재한다. 여기에 전사 수준에서 비용 조절능력이 두드러지는 사업구조를 고려한다면 안정적인 이익개선 흐름이 지속될 것으로 판단한다.

사업구조의 경쟁력, 꾸준한 성장에 대한 기대 유효

면제품류의 지속적인 성장이 진행되는 현시점에서 포트폴리오 내 높은 cash cow 비중의 오뚜기 사업구조 특성을 고려할 때 외부변수의 불안정에도 불구, 동종업체 대비 영업실적 개선에 대한 가시성이 높다. 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. 추가적으로 밀가루 등 소재가격 인상시 제품포트폴리오 및 시장지배력을 감안한 다양한 전략을 구사할 수 있다는 측면을 감안할 때 견조한 영업실적 및 모멘텀 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

〈표1〉 오뚜기 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	2Q18E	2Q17	YoY (%, %p)	2Q18C	diff (%, %p)
매출액	569.7	513.4	11.0	547.5	4.1
영업이익	44.3	41.5	6.8	45.9	(3.5)
영업이익률 %	7.8	8.1	(0.3)	8.4	(0.6)
세전이익	52.0	45.8	13.5	49.3	5.3
세전이익률 %	9.1	8.9	0.2	9.0	0.1

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 07월 03일 기준

〈표2〉 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	531.8	513.4	564.3	516.5	577.3	569.7	612.9	557.0	2,126.2	2,316.9	2,399.0
건조식품류	72.1	69.0	69.0	63.2	67.7	70.9	71.0	65.5	273.3	275.1	294.7
양념소스류	96.5	105.0	107.3	90.3	95.6	108.8	110.5	92.2	399.1	407.1	412.2
유지류	63.0	60.0	65.3	55.8	61.9	60.3	65.3	55.8	244.1	243.3	243.3
면제품류	158.4	154.4	171.7	151.5	173.9	162.1	181.3	182.4	636.1	699.7	727.5
농수산 가공품류	65.0	61.7	63.8	62.5	65.1	68.5	60.7	67.3	252.9	261.5	266.4
기타	76.9	63.3	87.2	93.3	113.1	99.2	124.2	93.8	320.6	430.2	454.9
YoY %	3.1	5.2	9.3	5.1	8.5	11.0	8.6	7.8	5.7	9.0	3.5
건조식품류	8.5	1.9	4.6	(18.3)	(6.2)	2.7	2.9	3.7	(1.5)	0.7	7.1
양념소스류	4.9	(0.4)	6.5	1.6	(1.0)	3.7	2.9	2.1	3.1	2.0	1.2
유지류	3.1	1.8	3.4	3.3	(1.7)	0.5	0.0	0.0	2.9	(0.3)	0.0
면제품류	(10.7)	1.8	10.5	(10.2)	9.8	5.0	5.6	20.4	(2.6)	10.0	4.0
농수산 가공품류	34.2	15.4	19.1	16.0	0.2	11.0	(4.9)	7.7	20.8	3.4	1.9
기타	9.4	24.7	12.3	92.0	47.1	56.7	42.4	0.6	29.7	34.2	5.7
연결 영업이익	30.0	41.5	44.3	30.2	38.5	44.3	48.0	27.6	146.1	158.5	163.7
YoY %	(15.7)	2.6	(2.1)	42.7	28.5	6.8	8.3	(8.5)	2.5	8.5	3.3
OPM %	5.6	8.1	7.9	5.8	6.7	7.8	7.8	5.0	6.9	6.8	6.8

자료: 오뚜기, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	676	882	918	968
현금 및 현금성자산	136	283	264	257
단기금융자산	203	213	224	235
매출채권	176	174	192	209
재고자산	150	197	216	234
비유동자산	1,046	1,007	1,102	1,186
유형자산	768	674	715	745
무형자산	43	43	43	43
자산총계	1,722	1,889	2,020	2,154
유동부채	434	471	480	489
매입채무	215	240	242	243
단기차입금	31	50	50	50
유동성장기부채	64	50	50	50
비유동부채	136	151	151	151
사채	-	-	-	-
장기차입금	25	40	40	40
부채총계	570	622	631	640
지배주주지분	1,098	1,213	1,334	1,460
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	1,104	1,219	1,341	1,466
기타자본항목	-71	-71	-71	-71
비지배주주지분	54	54	54	55
자본총계	1,152	1,267	1,389	1,514

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,126	2,317	2,399	2,464
증가율(%)	5.7	9.0	3.5	2.7
매출원가	1,649	1,820	1,871	1,920
매출총이익	477	497	528	544
판매비와관리비	331	338	364	374
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	146	159	164	169
증가율(%)	2.5	8.5	3.3	3.3
영업이익률(%)	6.9	6.8	6.8	6.9
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	17	20	21	21
기타영업외손익	15	6	8	8
세전계속사업이익	180	186	194	200
법인세비용	48	46	46	48
세전계속이익률(%)	8.5	8.0	8.1	8.1
당기순이익	132	140	147	152
순이익률(%)	6.2	6.1	6.1	6.2
지배주주귀속 순이익	131	140	147	151
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	132	140	147	152
지배주주귀속총포괄이익	132	140	147	152

현금흐름표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	109	125	158	166
당기순이익	132	140	147	152
유형자산감가상각비	-	51	51	53
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	17	20	21	21
투자활동 현금흐름	-85	-163	-163	-164
유형자산의 처분(취득)	-78	-75	-75	-75
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-11	-10	-11	-11
재무활동 현금흐름	-50	-13	-34	-34
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-22	-24	-25	-25
현금및현금성자산의증감	-9	147	-19	-7
기초현금및현금성자산	145	136	283	264
기말현금및현금성자산	136	283	264	258

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	38,161	40,603	42,674	43,991
BPS	319,178	352,598	387,893	424,309
CFPS	38,519	55,743	57,821	59,647
DPS	7,000	7,300	7,500	7,700
Valuation(배)				
PER	21.1	21.2	20.1	19.5
PBR	2.5	2.4	2.2	2.0
PCR	20.9	15.4	14.9	14.4
EV/EBITDA	17.3	12.3	12.1	11.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.3	12.1	11.5	10.8
EBITDA이익률	6.9	9.1	9.0	9.0
부채비율	49.5	49.1	45.4	42.2
순부채비율	-19.1	-28.1	-25.1	-23.3
매출채권회전율(x)	13.4	13.3	13.1	12.3
재고자산회전율(x)	14.0	13.3	11.6	11.0

자료 : 오뚜기, 하이투자증권 리서치센터