



2018/08/16

음식료 이경신

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

오뚜기 (007310)

꾸준한 성장에 대한 기대 유효

■ 비용집행 증가에 따른 영업이익 시장기대치 하회

오뚜기의 2Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 5,371억원 (+4.6% YoY), 385억원 (-7.2% YoY)을 시현했다. 건조한 cash cow 및 면, 쌀가공제품, 냉동식품을 중심으로 하는 성장효과가 지속되었으나, 판관비용 증가에 따라 시장기대치 (475억원)을 하회하는 영업실적을 기록했다.

기준라면 메인제품의 성장 및 신제품 호조에 따른 면류 매출액 확대가 지속되었다. 메인제품은 가격인상 진행 없이 에너지 축소와 물량점유율 확대가 동시에 이루어지고 있으며, 건조한 신제품 흐름의 경우 비수기인 2Q18 가동률 개선과 매출액 및 물량기준 시장지배력 확대를 동시에 이끌어냈다는 측면에서 긍정적으로 해석 가능하다.

면류 이외 사업부문에서의 고른 성장에 냉동식품, 쌀가공제품의 지배력확대 또한 두드러졌다. 냉동밥, 피자, 컵밥·덮밥류 등 HMR 제품카테고리 내 의미있는 시장지배력 확대에 주목할 필요가 있다. 여기에 일부 제품별 단가인상 및 오뚜기의 시장지위를 고려시 향후 물량저항 최소화에 따른 인상효과가 추가적으로 반영될 가능성도 존재한다.

매출활성을 위한 비용집행 일부가 2Q18로 이연됨에 따라 1Q18 기대치를 상회하는 영업이익 시현흐름 대비 분기기준 영업이익에 등락이 발생한 것으로 판단한다. 다만 전사 및 연간 수준에서 비용 조절능력이 두드러지는 사업구조를 고려시 중장기 시점에서의 안정적인 이익개선 흐름은 지속될 전망이다.

■ 사업구조의 경쟁력, 꾸준한 성장에 대한 기대는 유효한 상황

면제품류의 지속적인 성장이 진행되는 현시점에서 포트폴리오 내 높은 cash cow 비중의 오뚜기 사업구조 특성을 고려할 때 외부변수의 불안정에도 불구하고, 동종업체대비 영업실적 개선에 대한 중장기 가시성이 높다. 고수익 제품군의 시장지배력이 견고하게 유지되고 있어 중장기적으로 고마진 제품의 이익이 HMR, 냉동식품 등 고성장 제품군의 기반으로 이어지는 사업부문간 이익 선순환 구조가 지속될 전망이다. 추가적으로 밀가루 등 소재가격 인상시 제품 포트폴리오 및 시장지배력을 감안한 다양한 전략을 구사할 수 있다는 측면에서 건조한 영업실적 및 모멘텀 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

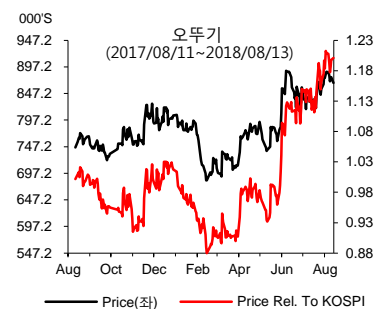
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,100,000원
종가(2018/08/14)	815,000원

Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	344만주
시가총액	2,982십억원
외국인지분율	17.3%
배당금(2017)	7,000원
EPS(2018E)	39,467원
BPS(2018E)	351,462원
ROE(2018E)	11.8%
52주 주가	684,000~890,000원
60일평균거래량	5,235주
60일평균거래대금	4.4십억원

Price Trend



<표1> 오뚜기 2Q18 연결기준 영업실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	2Q18	2Q17	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus	diff (% , %p)
매출액	537.1	513.4	4.6	569.7	(5.7)	552.3	(2.7)
영업이익	38.5	41.5	(7.2)	44.3	(13.1)	47.5	(18.9)
영업이익률 %	7.2	8.1	(0.9)	7.8	(0.6)	8.6	(1.4)
세전이익	46.2	45.8	0.8	52.0	(11.2)	52.4	(12.0)
세전이익률 %	8.6	8.9	(0.3)	9.1	(0.5)	9.5	(0.9)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2018년 08월 14일 기준

<표2> 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	531.8	513.4	564.3	516.5	577.3	537.1	611.5	557.3	2,126.2	2,283.3	2,391.0
건조식품류	72.1	69.0	69.0	63.2	67.7	66.0	72.6	65.9	273.3	272.1	297.4
양념소스류	96.5	105.0	107.3	90.3	95.6	102.4	102.5	92.2	399.1	392.7	403.4
유지류	63.0	60.0	65.3	55.8	61.9	60.9	65.3	55.8	244.1	243.9	243.9
면제품류	158.4	154.4	171.7	151.5	173.9	166.0	181.3	182.4	636.1	703.6	723.9
농수산 가공품류	65.0	61.7	63.8	62.5	65.1	67.8	61.0	67.3	252.9	261.2	278.4
기타	76.9	63.3	87.2	93.3	113.1	74.0	129.0	93.8	320.6	409.9	443.9
YoY %	3.1	5.2	9.3	5.1	8.5	4.6	8.4	7.9	5.7	7.4	4.7
건조식품류	8.5	1.9	4.6	(18.3)	(6.2)	(4.3)	5.1	4.2	(1.5)	(0.4)	9.3
양념소스류	4.9	(0.4)	6.5	1.6	(1.0)	(2.4)	(4.5)	2.1	3.1	(1.6)	2.7
유지류	3.1	1.8	3.4	3.3	(1.7)	1.4	0.0	0.0	2.9	(0.1)	0.0
면제품류	(10.7)	1.8	10.5	(10.2)	9.8	7.5	5.6	20.4	(2.6)	10.6	2.9
농수산 가공품류	34.2	15.4	19.1	16.0	0.2	9.9	(4.4)	7.7	20.8	3.3	6.6
기타	9.4	24.7	12.3	92.0	47.1	16.9	47.9	0.6	29.7	27.8	8.3
연결 영업이익	30.0	41.5	44.3	30.2	38.5	38.5	46.9	31.9	146.1	155.9	162.2
YoY %	(15.7)	2.6	(2.1)	42.7	28.5	(7.2)	5.6	5.8	2.5	6.7	4.1
OPM %	5.6	8.1	7.9	5.8	6.7	7.2	7.7	5.7	6.9	6.8	6.8

자료: 오뚜기, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	676	882	912	961
현금 및 현금성자산	136	288	260	252
단기금융자산	203	213	224	235
매출채권	176	171	191	209
재고자산	150	194	215	233
비유동자산	1,046	1,007	1,102	1,186
유형자산	768	674	715	745
무형자산	43	43	43	43
자산총계	1,722	1,889	2,014	2,148
유동부채	434	474	479	488
매입채무	215	243	241	242
단기차입금	31	50	50	50
유동성장기부채	64	50	50	50
비유동부채	136	151	151	151
사채	-	-	-	-
장기차입금	25	40	40	40
부채총계	570	625	630	639
지배주주지분	1,098	1,209	1,329	1,453
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	1,104	1,215	1,335	1,460
기타자본항목	-71	-71	-71	-71
비지배주주지분	54	55	55	55
자본총계	1,152	1,264	1,384	1,509

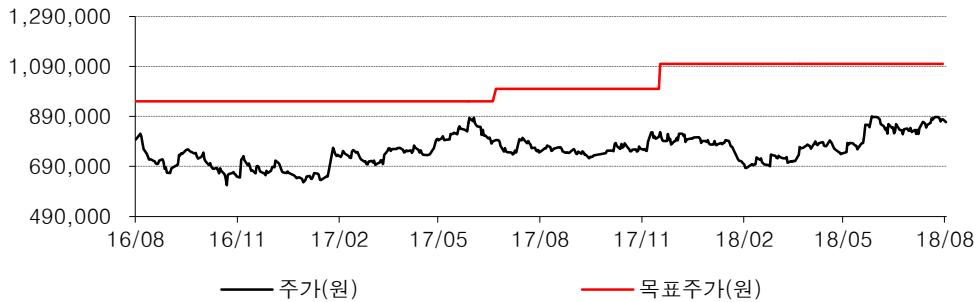
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,126	2,283	2,391	2,456
증가율(%)	5.7	7.4	4.7	2.7
매출원가	1,649	1,837	1,866	1,915
매출총이익	477	446	525	540
판매비와관리비	331	291	362	373
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	146	156	162	167
증가율(%)	2.5	6.7	4.1	3.3
영업이익률(%)	6.9	6.8	6.8	6.8
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	17	20	21	21
기타영업외손익	15	6	8	8
세전계속사업이익	180	183	192	198
법인세비용	48	46	46	48
세전계속이익률(%)	8.5	8.0	8.0	8.1
당기순이익	132	137	146	150
순이익률(%)	6.2	6.0	6.1	6.1
지배주주귀속 순이익	131	136	146	150
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	132	137	146	150
지배주주귀속총포괄이익	132	137	146	150

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	109	130	149	165
당기순이익	132	137	146	150
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	152	-28	-8
기초현금및현금성자산	145	136	288	260
기말현금및현금성자산	136	288	260	252

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	38,161	39,467	42,330	43,639
BPS	319,178	351,462	386,413	422,478
CFPS	38,519	54,608	57,477	59,295
DPS	7,000	7,300	7,500	7,700
Valuation(배)				
PER	21.1	22.0	20.5	19.9
PBR	2.5	2.5	2.2	2.1
PCR	20.9	15.9	15.1	14.6
EV/EBITDA	17.3	12.6	12.3	11.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.3	11.8	11.5	10.8
EBITDA 이익률	6.9	9.1	9.0	9.0
부채비율	49.5	49.5	45.5	42.4
순부채비율	-19.1	-28.6	-24.9	-23.0
매출채권회전율(x)	13.4	13.2	13.2	12.3
재고자산회전율(x)	14.0	13.3	11.7	11.0

자료 : 오투기, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(오투기)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-09-27	Buy	950,000	6개월	-27.1%	-19.5%
2017-07-03	Buy	1,000,000	1년	-23.7%	-17.4%
2017-11-28	Buy	1,100,000	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(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 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-