



BUY(Maintain)

목표주가: 1,040,000원

주가(9/21): 726,000원

시가총액: 24,974억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 이범근

02) 3787-0335 bk.lee@kiwoom.com

Stock Data

| | | | |
|--------------|----------|------------|-------|
| KOSPI (9/21) | | 2,339.17pt | |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| 최고/최저가 대비 | 890,000원 | 684,000원 | |
| 등락률 | -18.43% | 6.14% | |
| 수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | -2.9% | -5.8% |
| | 6M | 0.4% | 6.7% |
| | 1Y | -1.5% | 1.3% |

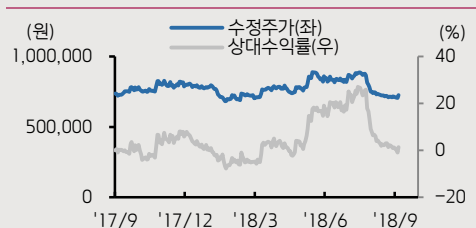
Company Data

| | |
|-------------|-------------|
| 발행주식수 | 3,440천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 5천주 |
| 외국인 지분율 | 17.05% |
| 배당수익률(18E) | 0.96% |
| BPS(18E) | 351,084원 |
| 주요 주주 | 합영준 외 62.3% |

투자지표

| (억원, IFRS **) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 20,107 | 21,262 | 22,810 | 24,772 |
| 보고영업이익 | 1,425 | 1,461 | 1,582 | 1,791 |
| 핵심영업이익 | 1,425 | 1,461 | 1,582 | 1,791 |
| EBITDA | 1,848 | 1,936 | 2,094 | 2,313 |
| 세전이익 | 1,834 | 1,803 | 1,785 | 2,021 |
| 순이익 | 1,380 | 1,324 | 1,331 | 1,532 |
| 지배주주지분순이익 | 1,375 | 1,313 | 1,322 | 1,532 |
| EPS(원) | 39,977 | 38,161 | 38,439 | 44,530 |
| 증감률(% YoY) | 31.7 | -4.5 | 0.7 | 15.8 |
| PER(배) | 16.6 | 21.1 | 18.9 | 16.3 |
| PBR(배) | 2.2 | 2.5 | 2.1 | 1.9 |
| EV/EBITDA(배) | 11.3 | 13.3 | 10.6 | 9.1 |
| 보고영업이익률(%) | 7.1 | 6.9 | 6.9 | 7.2 |
| 핵심영업이익률(%) | 7.1 | 6.9 | 6.9 | 7.2 |
| ROE(%) | 13.9 | 12.1 | 11.0 | 11.6 |
| 순부채비율(%) | -19.5 | -19.1 | -23.4 | -27.9 |

Price Trend



오뚜기 (007310)

다시 주목할 시점



라면 카테고리 중심의 구조적 실적 개선 동력과 HMR의 장기 성장성, 지배구조 개선 기대감에도 불구하고, 동사의 주가는 2분기 실적 부진으로 밸류에이션 밴드 하단까지 내려온 상황이다. 중기적으로 3분기부터 라면 제품의 할인율이 완화되고, 4분기부터 관계기업 흡수합병 효과가 더해질 수 있는 점을 감안한다면, 現 주가 레벨은 저가 매수 기회로 판단된다.

>>> 라면 가격 경쟁력 바탕으로 MS와 수익성 동시 상승

경쟁사의 히트제품 출시와 프로모션 확대에도 불구하고, 동사의 라면 점유율과 수익성은 여전히 상승하는 흐름을 보여주고 있다. 올해 상반기 라면 시장은 삼양식품이 가르보나라 불닭볶음면 출시를 통해 판매량을 늘렸고, 농심이 프로모션 확대를 통해 시장을 적극 공략하였다. 하지만, 오뚜기는 가격 경쟁력을 기반으로 진라면의 MS를 꾸준히 확대하고 있고, 진짜쫄면, 춘천막국수 등의 신제품 판매가 견조한 흐름을 보이면서, 올해 상반기에 MS와 수익성이 동시에 상승하였다. 동사는 Cost Leadership을 기반으로 프로모션과 연간 수익성 레벨을 조절할 수 있는 힘을 보유한 업체이다. 올해 2분기에 원재료 단가 부담으로 전사 수익성 하락이 있었던 점을 감안한다면, 3분기부터 라면 제품의 할인율을 완화하여, 전사 수익성을 개선할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

>>> HMR 성장성과 지배구조 개선 가능성도 긍정적

또한, 동사는 카레/소스류/유지류 매출 성장의 정체에도 불구하고, 쌀가공품과 냉동식품을 중심으로 장기 성장성을 지속적으로 확보해 나가고 있다. 특히, 동사가 시장 선점을 통해 MS 1위를 확보한 냉동피자 시장은 외식 프랜차이즈 시장을 대체하고 있어, 향후 성장 잠재력이 높은 카테고리라고 판단된다.

더불어, 지배구조 개선 가능성도 긍정적이다. 오뚜기는 내부거래 축소와 경영 효율 개선을 위해, 종속기업과 관계기업의 지분을 여유 현금으로 꾸준히 매입하고 있다. 최근에는 관계기업 상미식품지주와 팜립피앤피지주의 흡수합병을 결정하였고, 주력 자회사인 오뚜기라면, 오뚜기제유 등의 지분을 추가 확보하였 다.

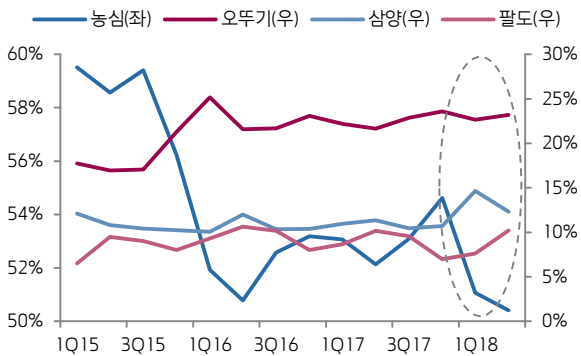
>>> 투자의견 BUY, 목표주가 104만원 유지

오뚜기에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 104만원을 유지한다. 위와 같은 구조적 실적 개선 동력과 지배구조 개선 기대감에도 불구하고, 동사의 주가는 2분기 실적 부진으로 밸류에이션 레벨이 밴드 하단까지 내려온 상황이다. 더불어, 올해 3분기부터 라면 제품의 할인율이 완화될 가능성이 있고, 4분기에 관계기업 흡수합병 효과도 추가되기 때문에, 現 주가 레벨은 저가 매수하기 좋은 가격대로 판단된다.

경쟁사 히트제품에도 불구하고 라면 MS 견조

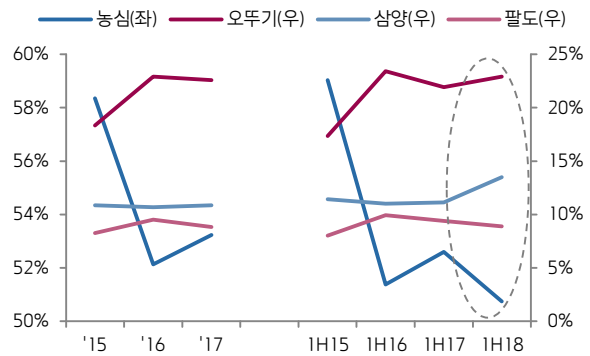
삼양식품의 **까르보나라 불닭볶음면**이 큰 인기를 끌었기 때문에, 올해 경쟁사들의 라면 MS는 작년보다 대체로 하락하였다. 하지만, 오뚜기는 비교적 견조한 흐름을 보이고 있다. 농심은 신라면을 제외한 나머지 브랜드들의 MS가 하락하였지만, 오뚜기는 진라면 MS가 상승하는 가운데, 진라면 외의 브랜드들도 점유율이 양호하였기 때문이다. 올해 출시된 신제품인 **진짜짬면**, **춘천막국수** 등의 판매가 농심의 **양념치킨라면**, **스파게티 토마토** 보다 양호한 흐름을 보인 덕분이다. 더불어, 3분기에 출시된 **쇠고기미역국라면**도 활발한 SNS 마케팅을 통해, 소비자들의 관심을 끌고 있는 점도 긍정적이다.

제조사별 라면 MS 추이 (1)



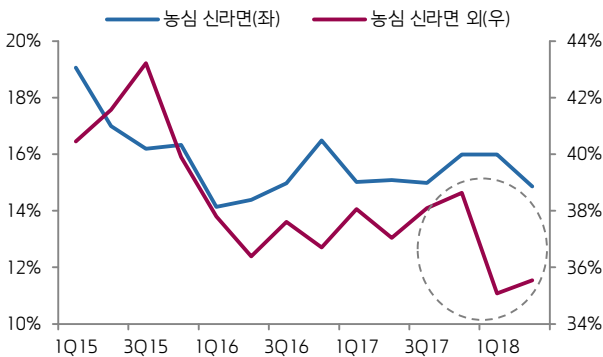
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

제조사별 라면 MS 추이 (2)



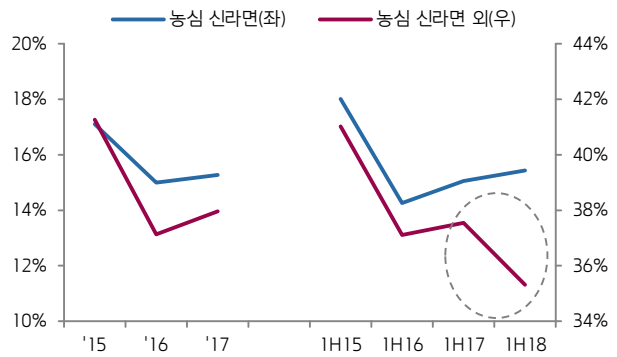
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

농심 라면 MS 추이 (1)



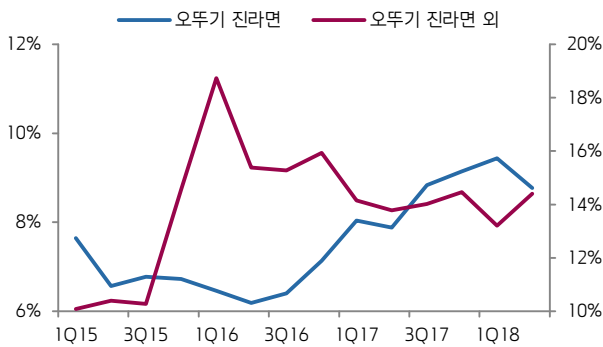
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

농심 라면 MS 추이 (2)



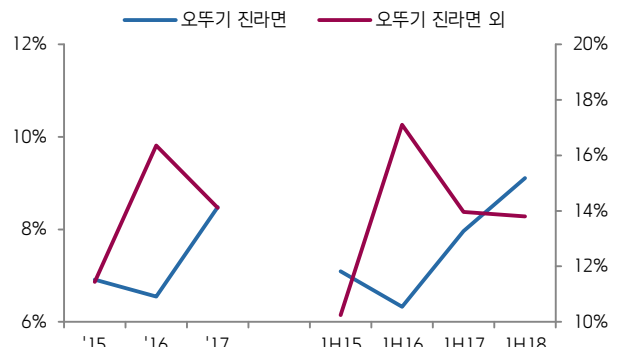
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

오뚜기 라면 MS 추이 (1)



자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

오뚜기 라면 MS 추이 (2)

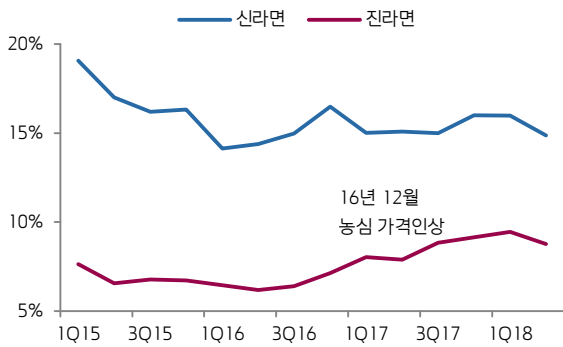


자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

가격 경쟁력 바탕으로
진라면 MS 상승

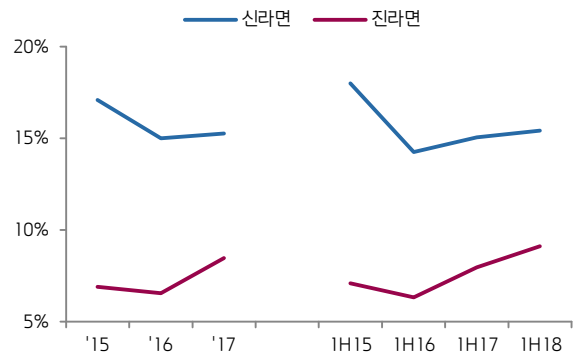
특히, 진라면의 점유율 상승은 동사의 가격 경쟁력에 기인한다. 농심이 2016년말에 주력 제품의 판가를 인상했음에도 불구하고, 동사는 가격을 올리지 않았다. 그 결과 소비자들로부터 '갓뚜기' 로 칭송을 받으면서, 2017년초부터 진라면의 MS가 가파르게 상승하기 시작하였고, 1등 브랜드인 신라면과의 점유율 격차가 점점 축소되고 있다. 이러한 진라면의 MS 상승이 일반 국물라면의 MS가 하락하는 가운데 발생한 점을 감안한다면, 매우 의미 있는 변화로 판단된다.

신라면과 진라면의 MS 추이 비교 (1)



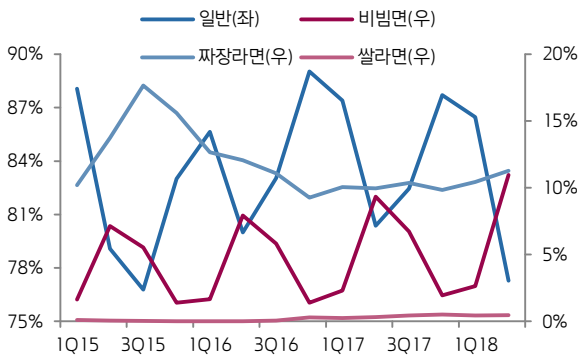
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

신라면과 진라면의 MS 추이 비교 (2)



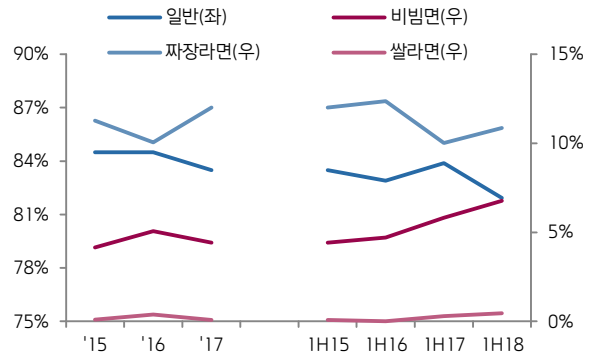
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

세분시장별 라면 MS 추이 (1)



자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

세분시장별 라면 MS 추이 (2)



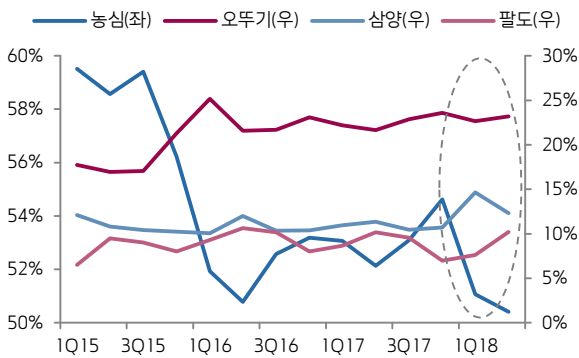
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

Cost Leadership 바탕으로
면류 수익성 개선 전망

최근 MS 변화를 수익성 변화와 같이 비교해 봤을 때, 오뚜기 면류 카테고리의 수익성 개선은 더욱 가능성이 높아 보인다. 농심은 올해 상반기에 수익성 악화를 감수하고, 프로모션을 확대하였으나 MS를 회복시키지 못한 상황이다. 반면, 오뚜기는 MS와 수익성이 모두 상승하는 흐름이 전개되고 있다. 오뚜기가 2위 업체임에도 불구하고, Cost Leadership을 바탕으로 MS와 수익성을 동시에 가져가고 있는 상황이다.

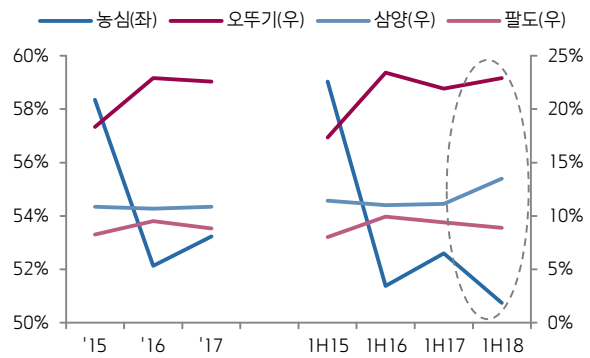
따라서, 오뚜기는 언제든지 프로모션 축소를 통해 수익성 개선 효과를 누릴 수 있는 가격 전가력을 보유하고 있는 상황이다. 올해 2분기에 원재료 단가 부담으로 전사 수익성 하락이 있었던 점을 감안한다면(전사 OPM -0.9%p YoY), 3분기부터 라면 할인율을 축소하여, 전사 수익성 개선에 나설 가능성이 높다.

제조사별 라면 MS 추이 (1)



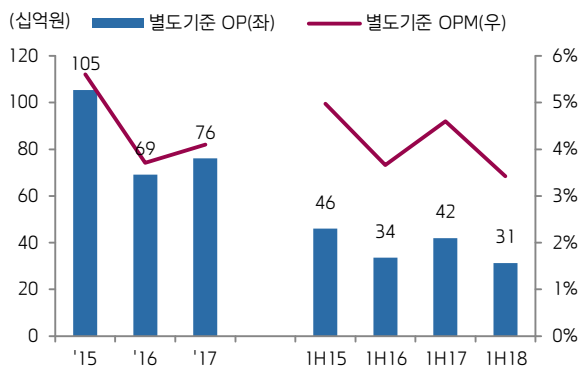
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

제조사별 라면 MS 추이 (2)



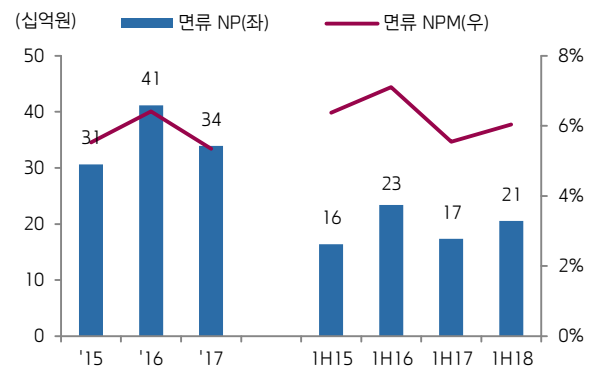
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

농심 별도기준 영업이익 및 수익성 추이



자료: 농심, 키움증권 리서치

오뚜기 면제품류 순이익 및 수익성 추이



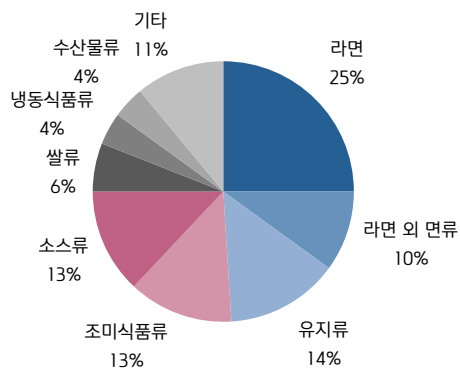
자료: 오뚜기, 키움증권 리서치

냉동식품 중심으로
HMR 매출 확대 지속

냉동식품을 중심으로 HMR 카테고리에서 성장성이 확보되고 있는 점도 긍정적이다. 동사의 기존 Cash Cow인 카레, 소스류, 유지류 등은 매출 성장세가 정체를 보이고 있으나, 1인 가구 증가로 인한 식품소비 외부화 확대와 간편식 중심의 내식 시장 성장으로 인해, 쌀가공품과 냉동식품을 중심으로 판매량이 꾸준히 증가하고 있다.

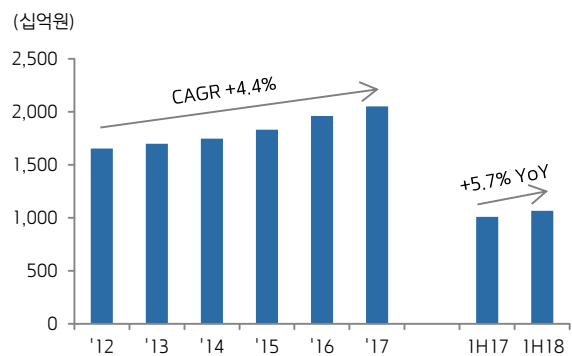
특히, 냉동피자는 외식 피자 시장의 파이를 가져오면서, 제 2의 냉동만두가 될 수 있는 잠재력을 보유한 카테고리이다. 동사는 시장을 선점한 덕분에 경쟁사들의 추격에도 불구하고 점유율 1위를 지키고 있어(MS 55% 수준), 향후 시장 성장에 따른 수혜를 가장 크게 누릴 가능성이 높다.

오뚜기 제품별 매출 Mix 현황



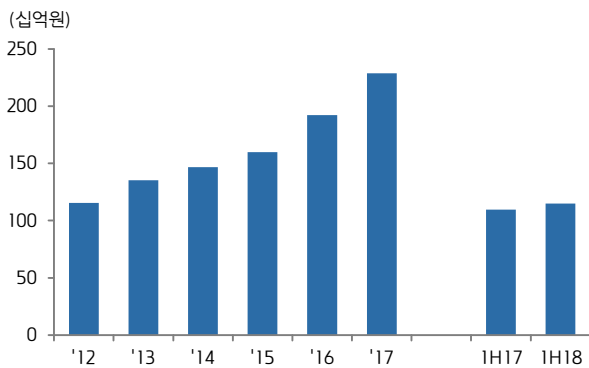
자료: 오뚜기, 키움증권 리서치

오뚜기 별도기준 매출액 추이



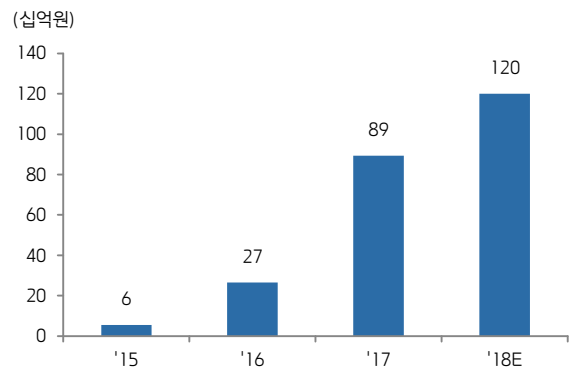
자료: 오뚜기, 키움증권 리서치

오뚜기 즉석조리식품 소매점 매출액 추이



자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

냉동피자 소매시장 규모 추이 및 전망



자료: 언론보도, 링크아즈텍, 키움증권 리서치

지배구조 개선을 통한
기업가치 제고 기대

더불어, 지배구조 개선 가능성도 긍정적이다. 오뚜기는 내부거래 축소와 경영효율 개선을 위해, 종속기업과 관계기업의 지분을 여유 현금으로 꾸준히 매입하고 있다. 최근에는 관계기업 상미식품지주와 팜림피앤피지주의 흡수합병을 결정하였고, 주력 자회사인 오뚜기라면, 오뚜기제유 등의 지분을 추가 확보하였다. 올해 상반기말 보고서에 따르면, 주력 자회사인 오뚜기라면의 지분율은 3%p 상승하였고, 오뚜기제유의 지분율은 13.3%p 상승하였다. 이러한 지분율 상승은 여유 현금을 통해 이뤄지고 있고, 일부 관계기업은 종속기업으로 연결 편입될 가능성도 있기 때문에, 기업가치 제고에 긍정적으로 작용할 가능성이 높다.

現 밸류에이션 레벨도
매력적인 상황

위와 같은 구조적 실적 개선 동력과 지배구조 개선 기대감에도 불구하고, 동사의 주가는 2분기 실적 부진으로 밸류에이션 레벨이 밴드 하단까지 내려온 상황이다. 더불어, 올해 3분기부터 라면 제품의 할인율이 완화될 가능성이 있고, 4분기에 관계기업 흡수합병 효과도 추가되기 때문에, 現 주가 레벨은 저가 매수하기 좋은 가격대로 판단된다.

오뚜기의 주요 자회사 지분율 추이 (단위: %)

| 회사명 | '15년말 | '16년말 | '17년말 | 1H18 |
|----------|-------|-------|-------|------|
| 오뚜기라면 | 24.2 | 24.2 | 24.7 | 27.7 |
| 오뚜기제유 | 29.0 | 29.0 | 29.0 | 42.3 |
| 조흥 | 30.0 | 30.0 | 33.6 | 33.6 |
| 오뚜기물류서비스 | 46.6 | 46.6 | 51.7 | 68.6 |

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

오뚜기의 주요 자회사 현황 (단위: %, 십억원)

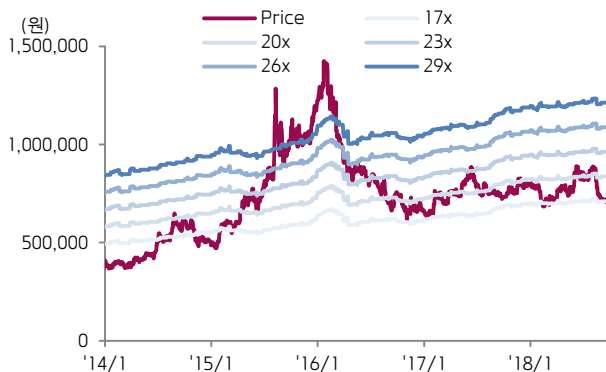
| 회사명 | 오뚜기의 보유 지분율 | 매출액 | 영업이익 | 순이익 | 자산총계 | 부채총계 | 자본총계 |
|----------|-------------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| 상미식품지주 | N/A | 105.8 | 3.7 | 4.5 | 212.6 | 60.0 | 152.6 |
| 팜림피앤피지주 | N/A | 57.0 | 3.7 | 3.5 | 87.7 | 20.4 | 67.3 |
| 오뚜기라면 | 27.7 | 614.3 | 26.4 | 20.4 | 689.3 | 389.8 | 299.5 |
| 오뚜기제유 | 42.3 | 76.9 | 6.7 | 6.1 | 128.4 | 39.1 | 89.2 |
| 조흥 | 33.6 | 162.1 | 14.1 | 11.3 | 168.5 | 48.1 | 120.4 |
| 오뚜기물류서비스 | 68.6 | 119.8 | 5.1 | 4.8 | 103.5 | 20.3 | 83.3 |

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

주: 1) 기존 관계기업 상미식품지주와 팜림피앤피지주는 오뚜기 본사에 흡수합병 될 예정(합병일일 2018. 9. 27)

2) 오뚜기의 보유 지분율은 2018년 상반기말 기준. 주요 자회사의 재무현황은 2017년 기준.

오뚜기 PER 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치(FW12M 기준)

오뚜기 PBR 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치(FW12M 기준)

오뚜기 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18E | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 531.8 | 513.4 | 564.3 | 516.5 | 577.3 | 537.1 | 588.0 | 578.6 | 2,126.2 | 2,281.0 | 2,477.2 |
| (YoY) | 3.1% | 5.2% | 9.3% | 5.3% | 8.5% | 4.6% | 4.2% | 12.0% | 5.7% | 7.3% | 8.6% |
| 건조식품류(카레 및 3분류) | 72.0 | 69.0 | 69.0 | 63.3 | 67.7 | 66.0 | 66.0 | 67.0 | 273.3 | 266.7 | 269.4 |
| (YoY) | 8.4% | 1.9% | 4.6% | -5.8% | -6.0% | -4.3% | -4.4% | 5.9% | 2.2% | -2.4% | 1.0% |
| 양념소스류(마요네스 및 케첩소스) | 96.5 | 105.0 | 107.3 | 90.3 | 95.6 | 102.4 | 100.4 | 95.4 | 399.1 | 393.9 | 397.9 |
| (YoY) | 4.9% | -0.4% | 6.5% | -6.9% | -1.0% | -2.4% | -6.4% | 5.7% | 1.0% | -1.3% | 1.0% |
| 유지류(참기름 및 식용유지) | 63.0 | 60.0 | 65.3 | 55.8 | 61.9 | 60.9 | 64.7 | 56.3 | 244.1 | 243.8 | 243.8 |
| (YoY) | 3.1% | 1.8% | 3.4% | 1.0% | -1.7% | 1.4% | -1.0% | 1.0% | 2.4% | -0.1% | 0.0% |
| 면제품류(라면 및 당면) | 158.4 | 154.4 | 171.7 | 151.5 | 173.9 | 166.0 | 175.0 | 170.0 | 635.1 | 685.0 | 732.9 |
| (YoY) | -10.7% | 1.8% | 10.5% | -3.7% | 9.8% | 7.5% | 1.9% | 12.2% | -1.1% | 7.9% | 7.0% |
| 농수산 가공품류(밥 및 참치) | 65.0 | 61.7 | 63.8 | 62.5 | 65.1 | 67.8 | 68.8 | 67.8 | 252.9 | 269.5 | 296.5 |
| (YoY) | 34.2% | 15.4% | 19.1% | 12.2% | 0.2% | 9.9% | 7.9% | 8.5% | 19.8% | 6.6% | 10.0% |
| 기타 | 76.9 | 63.3 | 87.2 | 93.3 | 113.1 | 74.0 | 113.1 | 122.0 | 320.6 | 422.1 | 536.8 |
| (YoY) | 9.4% | 24.7% | 12.3% | 60.4% | 47.1% | 16.9% | 29.7% | 30.8% | 24.9% | 31.7% | 27.2% |
| 매출총이익 | 114.2 | 122.5 | 135.2 | 105.0 | 111.5 | 100.8 | 114.9 | 114.9 | 476.9 | 442.1 | 482.3 |
| (GPM) | 21.5% | 23.9% | 24.0% | 20.3% | 19.3% | 18.8% | 19.5% | 19.9% | 22.4% | 19.4% | 19.5% |
| 판매비 | 84.2 | 81.0 | 90.9 | 74.8 | 73.0 | 62.3 | 67.0 | 81.7 | 330.9 | 284.0 | 303.2 |
| (판매비율) | 15.8% | 15.8% | 16.1% | 14.5% | 12.6% | 11.6% | 11.4% | 14.1% | 15.6% | 12.5% | 12.2% |
| 영업이익 | 30.0 | 41.5 | 44.3 | 30.2 | 38.5 | 38.5 | 47.9 | 33.2 | 146.1 | 158.2 | 179.1 |
| (YoY) | -15.7% | 2.6% | -2.1% | 42.7% | 28.5% | -7.2% | 8.0% | 10.0% | 2.5% | 8.3% | 13.2% |
| (OPM) | 5.6% | 8.1% | 7.9% | 5.8% | 6.7% | 7.2% | 8.1% | 5.7% | 6.9% | 6.9% | 7.2% |
| 세전이익 | 41.2 | 45.8 | 62.9 | 30.4 | 41.6 | 46.1 | 52.6 | 38.1 | 180.3 | 178.5 | 202.1 |
| 당기순이익 | 32.8 | 35.7 | 47.2 | 16.7 | 30.7 | 33.7 | 39.9 | 28.9 | 132.4 | 133.1 | 153.2 |
| 지배주주순이익 | 32.4 | 35.7 | 46.7 | 16.4 | 30.3 | 33.1 | 39.9 | 28.9 | 131.3 | 132.2 | 153.2 |
| (YoY) | -33.8% | 38.8% | 31.2% | -39.6% | -6.4% | -7.2% | -14.6% | 75.4% | -4.5% | 0.7% | 15.8% |

자료: 오뚜기, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 20,107 | 21,262 | 22,810 | 24,772 | 26,112 |
| 매출원가 | 15,238 | 16,492 | 18,389 | 19,950 | 20,941 |
| 매출총이익 | 4,869 | 4,769 | 4,421 | 4,823 | 5,171 |
| 판매비및일반관리비 | 3,444 | 3,309 | 2,840 | 3,032 | 3,202 |
| 영업이익(보고) | 1,425 | 1,461 | 1,582 | 1,791 | 1,970 |
| 영업이익(핵심) | 1,425 | 1,461 | 1,582 | 1,791 | 1,970 |
| 영업외손익 | 409 | 343 | 203 | 230 | 246 |
| 이자수익 | 45 | 44 | 43 | 47 | 50 |
| 배당금수익 | 0 | 1 | 5 | 6 | 6 |
| 외환이익 | 38 | 41 | 39 | 37 | 36 |
| 이자비용 | 33 | 32 | 36 | 26 | 26 |
| 외환손실 | 32 | 37 | 35 | 33 | 31 |
| 관계기업지분법손익 | 170 | 272 | 131 | 140 | 150 |
| 투자및기타자산처분손익 | 161 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 60 | 46 | 55 | 59 | 63 |
| 법인세차감전이익 | 1,834 | 1,803 | 1,785 | 2,021 | 2,215 |
| 법인세비용 | 454 | 479 | 453 | 489 | 536 |
| 유효법인세율 (%) | 24.8% | 26.6% | 25.4% | 24.2% | 24.2% |
| 당기순이익 | 1,380 | 1,324 | 1,331 | 1,532 | 1,679 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 1,375 | 1,313 | 1,322 | 1,532 | 1,679 |
| EBITDA | 1,848 | 1,936 | 2,094 | 2,313 | 2,502 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 1,803 | 1,799 | 1,843 | 2,054 | 2,212 |
| 수정당기순이익 | 1,259 | 1,320 | 1,331 | 1,532 | 1,679 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 6.8 | 5.7 | 7.3 | 8.6 | 5.4 |
| 영업이익(보고) | 6.8 | 2.5 | 8.3 | 13.2 | 10.0 |
| 영업이익(핵심) | 6.8 | 2.5 | 8.3 | 13.2 | 10.0 |
| EBITDA | 9.3 | 4.7 | 8.2 | 10.5 | 8.2 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 31.7 | -4.5 | 0.7 | 15.8 | 9.6 |
| EPS | 31.7 | -4.5 | 0.7 | 15.8 | 9.6 |
| 수정순이익 | 22.4 | 4.8 | 0.9 | 15.1 | 9.6 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 1,489 | 1,086 | 1,716 | 1,915 | 2,060 |
| 당기순이익 | 1,380 | 1,324 | 1,331 | 1,532 | 1,679 |
| 감가상각비 | 413 | 463 | 500 | 510 | 521 |
| 무형자산상각비 | 11 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 외환손익 | 13 | 16 | -5 | -4 | -4 |
| 자산처분손익 | 175 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | -131 | -140 | -150 |
| 영업활동자산부채 증감 | -237 | -445 | 5 | 6 | 4 |
| 기타 | -266 | -292 | 3 | -1 | -1 |
| 투자활동현금흐름 | -1,334 | -846 | -951 | -1,015 | -979 |
| 투자자산의 처분 | -730 | -165 | -151 | -191 | -130 |
| 유형자산의 처분 | 214 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -843 | -777 | -800 | -824 | -849 |
| 무형자산의 처분 | -52 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 77 | 70 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -402 | -499 | -989 | -146 | -181 |
| 단기차입금의 증가 | -93 | -228 | -306 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | -17 | 35 | -518 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | -3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -177 | -216 | -236 | -236 | -242 |
| 기타 | -112 | -91 | 71 | 90 | 61 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -248 | -87 | -224 | 754 | 900 |
| 기초현금및현금성자산 | 1,699 | 1,452 | 1,365 | 1,140 | 1,894 |
| 기말현금및현금성자산 | 1,452 | 1,365 | 1,140 | 1,894 | 2,794 |
| Gross Cash Flow | 1,725 | 1,531 | 1,711 | 1,909 | 2,056 |
| Op Free Cash Flow | 363 | 329 | 897 | 1,062 | 1,181 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 6,410 | 6,760 | 6,929 | 8,181 | 9,420 |
| 현금및현금성자산 | 1,452 | 1,365 | 1,140 | 1,894 | 2,794 |
| 유동금융자산 | 1,924 | 2,032 | 2,180 | 2,368 | 2,496 |
| 매출채권및유동채권 | 1,483 | 1,855 | 1,990 | 2,161 | 2,278 |
| 재고자산 | 1,546 | 1,502 | 1,612 | 1,751 | 1,845 |
| 기타유동비금융자산 | 5 | 6 | 7 | 7 | 8 |
| 비유동자산 | 9,517 | 10,457 | 10,882 | 11,334 | 11,810 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 9 | 23 | 24 | 27 | 28 |
| 투자자산 | 2,749 | 2,321 | 2,456 | 2,605 | 2,763 |
| 유형자산 | 6,533 | 7,676 | 7,976 | 8,290 | 8,618 |
| 무형자산 | 220 | 431 | 419 | 407 | 395 |
| 기타비유동자산 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 자산총계 | 15,927 | 17,217 | 17,811 | 19,515 | 21,230 |
| 유동부채 | 3,761 | 4,338 | 3,755 | 4,060 | 4,269 |
| 매입채무및기타유동채무 | 2,933 | 3,046 | 3,268 | 3,549 | 3,741 |
| 단기차입금 | 479 | 306 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기차입금 | 18 | 643 | 125 | 125 | 125 |
| 기타유동부채 | 331 | 343 | 362 | 387 | 403 |
| 비유동부채 | 1,814 | 1,363 | 1,444 | 1,547 | 1,617 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 127 | 143 | 153 | 166 | 175 |
| 사채및장기차입금 | 862 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 기타비유동부채 | 825 | 970 | 1,041 | 1,130 | 1,191 |
| 부채총계 | 5,575 | 5,701 | 5,199 | 5,607 | 5,886 |
| 자본금 | 172 | 172 | 172 | 172 | 172 |
| 주식발행초과금 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| 이익잉여금 | 9,725 | 11,039 | 12,136 | 13,443 | 14,889 |
| 기타자본 | 318 | -309 | -309 | -309 | -309 |
| 지배주주지분자본총계 | 10,292 | 10,980 | 12,077 | 13,383 | 14,829 |
| 비지배주주지분자본총계 | 60 | 536 | 534 | 524 | 515 |
| 자본총계 | 10,352 | 11,516 | 12,611 | 13,907 | 15,344 |
| 순차입금 | -2,017 | -2,197 | -2,945 | -3,886 | -4,914 |
| 총차입금 | 1,359 | 1,200 | 375 | 375 | 375 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 39,977 | 38,161 | 38,439 | 44,530 | 48,817 |
| BPS | 299,198 | 319,178 | 351,084 | 389,051 | 431,085 |
| 주당EBITDA | 53,727 | 56,275 | 60,868 | 67,246 | 72,732 |
| CFPS | 52,416 | 52,300 | 53,589 | 59,716 | 64,294 |
| DPS | 6,800 | 7,000 | 7,000 | 7,200 | 7,200 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 16.6 | 21.1 | 18.9 | 16.3 | 14.9 |
| PBR | 2.2 | 2.5 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 11.3 | 13.3 | 10.6 | 9.1 | 8.0 |
| PCFR | 12.6 | 15.4 | 13.5 | 12.2 | 11.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 7.1 | 6.9 | 6.9 | 7.2 | 7.5 |
| 영업이익률(핵심) | 7.1 | 6.9 | 6.9 | 7.2 | 7.5 |
| EBITDA margin | 9.2 | 9.1 | 9.2 | 9.3 | 9.6 |
| 순이익률 | 6.9 | 6.2 | 5.8 | 6.2 | 6.4 |
| 자기자본이익률(ROE) | 13.9 | 12.1 | 11.0 | 11.6 | 11.5 |
| 투하자본이익률(ROIC) | 17.4 | 15.3 | 15.1 | 16.8 | 17.8 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 53.9 | 49.5 | 41.2 | 40.3 | 38.4 |
| 순차입금비율 | -19.5 | -19.1 | -23.4 | -27.9 | -32.0 |
| 이자보상배율(배) | 43.7 | 46.1 | 44.3 | 68.1 | 74.9 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 14.3 | 12.7 | 11.9 | 11.9 | 11.8 |
| 재고자산회전율 | 13.6 | 14.0 | 14.6 | 14.7 | 14.5 |
| 매입채무회전율 | 7.3 | 7.1 | 7.2 | 7.3 | 7.2 |

Compliance Notice

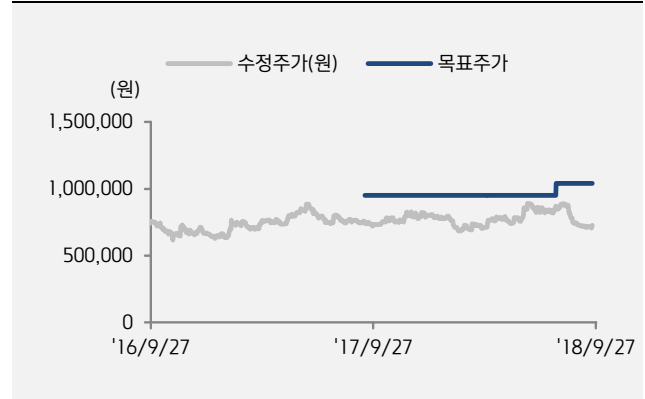
- 당사는 9월 21일 현재 '오뚜기 (007310)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 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 | -22.13 | -20.74 |
| | 2017-10-17 | BUY(Maintain) | 950,000원 | 6개월 | -20.92 | -17.47 |
| | 2017-11-15 | BUY(Maintain) | 950,000원 | 6개월 | -18.52 | -12.84 |
| | 2018-01-16 | BUY(Maintain) | 950,000원 | 6개월 | -19.39 | -12.84 |
| | 2018-02-26 | BUY(Maintain) | 950,000원 | 6개월 | -19.84 | -12.84 |
| | 2018-05-16 | BUY(Maintain) | 950,000원 | 6개월 | -12.41 | -6.32 |
| | 2018-07-18 | BUY(Maintain) | 950,000원 | 6개월 | -12.26 | -6.32 |
| | 2018-07-25 | BUY(Maintain) | 1,040,000원 | 6개월 | -16.56 | -14.62 |
| | 2018-08-16 | BUY(Maintain) | 1,040,000원 | 6개월 | -24.74 | -14.62 |
| | 2018-09-27 | BUY(Maintain) | 1,040,000원 | 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 (2017/07/01~2018/06/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 160 | 95.24% |
| 중립 | 6 | 3.57% |
| 매도 | 2 | 1.19% |