

Company Brief

2018-11-15

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	900,000 원(하향)
종가(2018/11/14)	679,000 원

Stock Indicator	
자본금	17십억원
발행주식수	361만주
시가총액	2,448십억원
외국인지분율	16.1%
52주 주가	653,000~890,000 원
60일평균거래량	5,204주
60일평균거래대금	3.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	-16.7	-9.0	-10.5
상대수익률	6.1	-8.2	7.5	7.6



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,126	2,243	2,366	2,429
영업이익(십억원)	146	150	165	183
순이익(십억원)	131	173	146	160
EPS(원)	38,161	50,291	42,360	46,396
BPS(원)	319,178	362,286	397,267	436,088
PER(배)	21.1	13.5	16.0	14.6
PBR(배)	2.5	1.9	1.7	1.6
ROE(%)	12.3	14.8	11.2	11.1
배당수익률(%)	0.9	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	17.3	10.7	9.3	8.6

주-K-IFRS 연결 요약 재무제표

오뚜기(007310)

사업구조의 경쟁력,
꾸준한 장기성장에 대한 기대 유효

3Q18 Review: 시장기대치를 하회하는 영업실적 시현

오뚜기의 3Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 5,796 억원 (+2.7% YoY), 404 억원 (-9.0% YoY)으로, 회계기준변경 (매출액 104 억원) 및 9 월 추석에 따른 영업일수 축소영향, 일부 원가상승 이슈 발생에 따라 컨센서스 (469 억원)을 하회하는 영업실적을 시현했다. .

라면 성장에 따른 면류 매출액 성장속도가 견조하다. 가격인상 진행없이 에누리 축소와 물량점유율 확대가 동시에 이루어지고 있어 시장지배력 확대 측면 또한 긍정적이다. 특히 기존제품 및 신제품을 통한 가동률 개선은 영업 레버리지효과 뿐만 아니라 성수기-비수기간 영업실적 변화폭 최소화할 이끌어낼 수 있다는 측면에서 긍정적 해석이 가능하다. 실질적으로 1Q18~3Q18 의 경우 프리미엄 라면의 불륨축소에도 불구하고, 계절적 영향에 따른 영업실적 등락이 제한적이었다는 점을 고무적으로 평가할 필요가 있다.

면류 이외 사업부문의 경우 cash cow 의 견조한 성장에 냉동식품, 쌀가공제품의 지배력확대가 더해지고 있으나, 9 월 추석시점에 따른 영업일수 축소영향이 영업실적 개선을 다소 제한한 것으로 판단한다. 다만 상대적으로 영업일수가 확대되는 10 월의 영업실적이 확인된다면 관련된 불확실성은 해소될 공산이 크다. 추가적으로 포장재, 쌀 등에서 비롯된 원재료부담 확대의 경우 향후 시장지배력 높은 고마진제품의 불륨상승을 통해 고정비부담을 완화할 전망이다.

사업구조의 경쟁력, 꾸준한 장기성장에 대한 기대 유효

영업일수 및 비용집행 시점차이, 자회사 편입 등이 영업실적 가시성을 일부 상쇄하는 측면에서의 리스크는 분기영업실적에 대한 불확실성을 높인다는 측면에서 아쉬움이 존재한다. 그러나 모든 세부 카테고리별 매출액의 성장흐름이 견조한 상황을 감안한다면 전사 수준에서 비용 조절능력이 두드러지는 사업구조와 이에따른 연간기준의 안정적인 이익개선 흐름이 지속될 전망이다. 상미식품지주, 품림피앤피지주 합병에 따른 처분이익 반영 (367 억원)의 영업외이익 반영에도 불구하고, 사업부문에서의 추정치 및 밸류에이션 조정을 감안해 목표주가를 기존 100 만원에서 90 만원으로 하향조정한다. 다만 포트폴리오 내 높은 cash cow 비중을 고려할 때 중장기적으로 고마진 제품의 이익이 HMR, 냉동식품 등 고성장 제품군의 기반으로 이어지는 사업부문간 이익 선순환 구조가 지속 가능성에 무게를 두며, 따라서 추가하락폭과 밸류에이션 조정분을 감안한다면 매수에 부담없는 시점이라는 판단이다.

표 1. 오뚜기 3Q18 연결기준 영업실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	3Q18	3Q17	YoY %	하이추정치	diff(% , %p)	Consensus	diff(% , %p)
매출액	579.6	564.3	2.7	609.3	(3.2)	594.0	(0.7)
영업이익	40.4	44.3	(9.0)	46.6	(13.3)	46.9	(13.9)
영업이익률 %	7.0	7.9	(1.0)	7.6	(0.8)	7.9	(1.1)
세전이익	78.8	62.9	25.2	55.5	41.9	54.7	43.9
세전이익률 %	13.4	11.1	2.2	9.1	4.2	9.2	4.1

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2018년 11월 14일 기준

주 2: 영업외이익 내 상미식품지주, 풀림피엔퍼지주의 합병에 따른 매도가능처분이익 반영 (367억원)

표 2. 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	531.8	513.4	564.3	516.5	577.3	537.1	579.6	549.2	2,126.2	2,243.2	2,366.0
건조식품류	72.1	69.0	69.0	63.2	67.7	66.0	67.3	65.9	273.3	266.9	296.1
양념소스류	96.5	105.0	107.3	90.3	95.6	102.4	101.3	94.3	399.1	393.6	405.9
유지류	63.0	60.0	65.3	55.8	61.9	60.9	63.2	55.8	244.1	241.7	241.7
면제품류	158.4	154.4	171.7	151.5	173.9	166.0	184.8	177.4	636.1	702.2	723.8
농수산 가공품류	65.0	61.7	63.8	62.5	65.1	67.8	71.0	67.3	252.9	271.2	282.5
기타	76.9	63.3	87.2	93.3	113.1	74.0	92.0	88.6	320.6	367.7	416.0
YoY %	3.1	5.2	9.3	5.1	8.5	4.6	2.7	6.3	5.7	5.5	5.5
건조식품류	8.5	1.9	4.6	(18.3)	(6.2)	(4.3)	(2.4)	4.2	(1.5)	(2.3)	10.9
양념소스류	4.9	(0.4)	6.5	1.6	(1.0)	(2.4)	(5.7)	4.5	3.1	(1.4)	3.1
유지류	3.1	1.8	3.4	3.3	(1.7)	1.4	(3.3)	0.0	2.9	(1.0)	0.0
면제품류	(10.7)	1.8	10.5	(10.2)	9.8	7.5	7.7	17.1	(2.6)	10.4	3.1
농수산 가공품류	34.2	15.4	19.1	16.0	0.2	9.9	11.3	7.7	20.8	7.2	4.2
기타	9.4	24.7	12.3	92.0	47.1	16.9	5.5	(5.0)	29.7	14.7	13.2
연결 영업이익	30.0	41.5	44.3	30.2	38.5	38.5	40.4	33.1	146.1	150.5	164.9
YoY %	(15.7)	2.6	(2.1)	42.7	28.5	(7.2)	(9.0)	9.5	2.5	3.0	9.6
OPM %	5.6	8.1	7.9	5.8	6.7	7.2	7.0	6.0	6.9	6.7	7.0

자료: 오뚜기, 하이투자증권

표 3. 오뚜기 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
지배주주순이익	93.8	104.5	137.5	131.3	173.0	145.7
EPS (원)	27,258	30,365	39,977	38,161	50,291	42,360
EPSG (%)	2.6	11.4	31.7	(4.5)	31.8	(15.8)
PER						
High	23.8	42.4	35.6	23.2	17.7	
Avg	17.6	27.1	21.8	19.9	15.2	19.0
Low	13.5	15.5	15.4	16.4	13.2	
End	17.8	40.3	16.6	21.1	14.2	
target PER (X)						21.0
Fair Price (원)						889,556
목표주가 (원)						900,000

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	676	804	917	972
현금 및 현금성자산	136	217	269	268
단기금융자산	203	213	224	235
매출채권	176	168	189	206
재고자산	150	191	213	231
비유동자산	1,046	1,119	1,139	1,225
유형자산	768	787	752	783
무형자산	43	43	43	43
자산총계	1,722	1,923	2,057	2,197
유동부채	434	471	483	490
매입채무	215	240	246	245
단기차입금	31	50	50	50
유동성장기부채	64	50	50	50
비유동부채	136	151	151	151
사채	-	-	-	-
장기차입금	25	40	40	40
부채총계	570	622	635	641
자배주지분	1,098	1,246	1,367	1,500
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	1,104	1,252	1,373	1,506
기타자본항목	-71	-71	-71	-71
비자배주지분	54	55	55	56
자본총계	1,152	1,301	1,422	1,556

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,126	2,243	2,366	2,429
증가율(%)	5.7	5.5	5.5	2.7
매출원가	1,649	1,819	1,892	1,930
매출총이익	477	424	474	499
판매비와관리비	331	273	309	317
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	146	150	165	183
증가율(%)	2.5	3.0	9.6	10.8
영업이익률(%)	6.9	6.7	7.0	7.5
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	17	18	18	19
기타영업외손익	15	38	8	8
세전계속사업이익	180	207	192	210
법인세비용	48	33	46	51
세전계속이익률(%)	8.5	9.2	8.1	8.7
당기순이익	132	174	146	160
순이익률(%)	6.2	7.8	6.2	6.6
지배주주귀속 순이익	131	173	146	160
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	132	174	146	160
지배주주귀속총포괄이익	132	174	146	160

현금흐름표

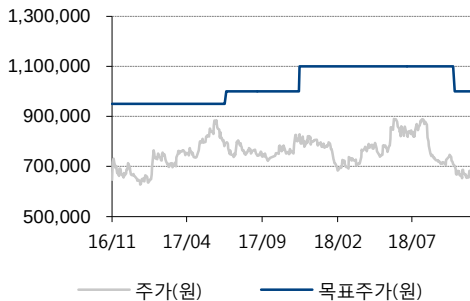
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	109	219	165	177
당기순이익	132	174	146	160
유형자산감가상각비	-	51	58	58
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	17	18	18	19
투자활동 현금흐름	-85	-208	-173	-164
유형자산의 처분(취득)	-78	-120	-85	-75
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-11	-10	-11	-11
재무활동 현금흐름	-50	-13	-34	-34
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-22	-24	-25	-25
현금및현금성자산의증감	-9	80	53	-1
기초현금및현금성자산	145	136	217	269
기말현금및현금성자산	136	217	269	268

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	38,161	50,291	42,360	46,396
BPS	319,178	362,286	397,267	436,088
CFPS	38,519	65,431	59,572	63,640
DPS	7,000	7,300	7,500	7,700
Valuation(배)				
PER	21.1	13.5	16.0	14.6
PBR	2.5	1.9	1.7	1.6
PCR	20.9	10.4	11.4	10.7
EV/EBITDA	17.3	10.7	9.3	8.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.3	14.8	11.2	11.1
EBITDA 이익률	6.9	9.0	9.5	10.0
부채비율	49.5	47.8	44.6	41.2
순부채비율	-19.1	-22.3	-24.8	-23.4
매출채권회전율(x)	13.4	13.0	13.2	12.3
재고자산회전율(x)	14.0	13.2	11.7	10.9

자료: 오뚜기, 하이투자증권 리서치센터

오뚜기
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-07-03	Buy	1,000,000	1년	-23.7%	-17.4%
2017-11-28	Buy	1,100,000	1년	-29.2%	-19.1%
2018-10-08	Buy	1,000,000	1년	-33.0%	-31.1%
2018-11-15	Buy	900,000	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.1%	9.9%	-