

오뚜기 (007310)



음식료



박은정



02 3770 5597

eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	883,000원 (I)
현재주가 (11/28)	738,000원
상승여력	20%

시가총액	26,607억원
총발행주식수	3,605,237주
60일 평균 거래대금	33억원
60일 평균 거래량	4,718주
52주 고	890,000원
52주 저	653,000원
외인지분율	16.25%
주요주주	합영준 외 25 인 59.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.3	0.4	(10.9)
상대	5.1	9.7	6.3
절대(달러환산)	10.8	(1.1)	(14.2)

탄탄한 경쟁력

투자의견 BUY, 목표주가 883,000원을 제시하며 커버리지 개시

오뚜기에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 883,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 44,126원에 Taget P/E 20배를 적용하여 산출하였다. 글로벌 동종기업 평균 P/E는 22배로 업종 평균 밸류에이션에 10% 할인하여 적용하였다.

탄탄한 경쟁력: 라면에서 간편식으로 성장 축 이동

오뚜기는 카레, 3분류 등의 레토르트 시장에서 80% 이상의 높은 시장 지배력과 참기름 등의 유자류, 라면 등의 기타 가공 식품에서의 주도 사업자로서 안정적인 성장을 구가 하고 있다. 2017년 기준 매출 비중은 건조식품류 13%, 양념소스류 19%, 유지류 11%, 면제품류 30%, 농수산 가공품류 12%, 기타 15%로 구성된다.

라면 사업의 고성장 2012년부터 면류 사업부문의 성장이 두드러졌는데, 합리적인 가격대의 라면 제공이라는 전략하에 진라면으로 빠르게 시장 점유율을 확대했으며, 진짬뽕이라는 새로운 라인을 출시하여 신제품을 대표 제품으로 안착시켰다. 2012년 4,220억원에 이르던 면제품류 매출이 2017년 6,361억 원에 도달하며 연평균 9%로 빠르게 성장했다. 가동률의 빠른 상승으로 2014년, 2016년 소맥과 팜유 등의 글로벌 곡물가가 급증하던 당시, 매출이 확대됨에 따라 면제품류의 마진은 변동성없이 수익성이 단계적으로 개선되는 모습을 보였다.

간편식의 성장 가속화 기대 최근 HMR(Home Meal Replacement, 간편식) 시장의 성장이 가파르다. 음식료 산업의 물량 성장은 2015~2017년 동안 2% 수준으로 안정 성장기에 진입하였으나, 간편식 시장은 식품의약품안전처에 따르면 2017년에 3조원에 도달한 것으로 보인다. 2018년은 약 4조원을 달성할 것으로 예상되며 향후 연평균 20%의 성장을 하여 음식료 산업의 성장을 견인할 전망이다.

간편식 시장에서 밥/죽을 포함한 시장이 2017년 전체 간편식 시장의 20.5%인 4,430억원으로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 그 중 오뚜기의 즉석밥 판매액은 440억원으로 즉석밥 시장에서 31.5%의 점유율을 확보하고 있다. 간편식 시장의 성장은 초기 1~2인 가구 수의 증가와 여성 경제활동 인구의 증가로 시작되었으나, 이제는 공급적인 측면에서 본격적인 시장 확대가 이어질 것으로 판단된다. 오뚜기의 경우 현재 운영하는 공장의 가동률이 99%에 육박하여 약 610억원 규모의 설비를 확장할 것으로 전망된다.

Quarterly earning forecasts

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,476	6.0	-5.5	5,537	-1.1
영업이익	340	12.5	-15.9	327	3.9
세전계속사업이익	446	46.8	-43.4	349	27.9
지배순이익	116	-29.7	-85.3	264	-56.2
영업이익률 (%)	6.2	+0.4 %pt	-0.8 %pt	5.9	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.1	-1.1 %pt	-11.5 %pt	4.8	-2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	20,107	21,262	22,298	23,199
영업이익	1,425	1,461	1,514	1,754
지배순이익	1,375	1,313	1,537	1,509
PER	21.8	19.9	16.7	17.6
PBR	2.9	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	15.2	12.6	12.2	10.7
ROE	13.9	12.3	13.2	11.8

자료: 유안타증권

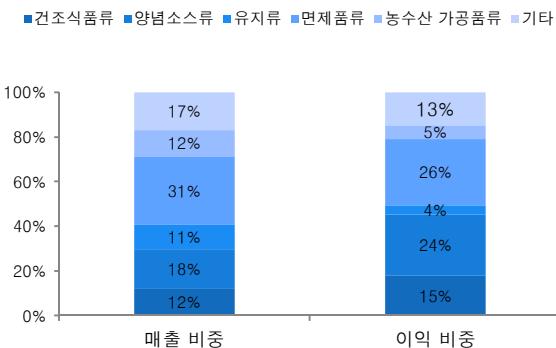
2019년 영업이익 증가율 +16% 전망

2019년 오뚜기의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 3,199억원(YoY+4%), 영업이익 1,754억원(YoY+16%)를 전망한다. 면류와 간편식이 성장의 두 축으로 판단하며 해당 부문의 매출 성장률은 각각 6%, 17% 수준에 도달할 것으로 판단한다. 2017년 하반기부터 현재까지 지속적으로 쌀 가격이 인상됨에 따라 간편식 사업 부문의 마진 하락 우려가 존재할 수 있다. 다만 오뚜기는 지난 8월에 일부 품목(구수한 누룽즈 소컵 15.40% 인상 등)에 한해 가격 인상을 단행하고 있어 쌀가격 인상으로 인한 수익성 하락은 3분기로 마무리 될 것으로 판단된다. 그외 사업 부문은 양념소스류 3%, 유지류 1%, 농수산 가공품류는 4% 성장을 가정하였다.

오뚜기 실적추이 및 전망 (연결기준)											(단위: 십억원, %)	
		2017	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액		2,126.2	2,229.8	2,319.9	577.3	537.1	579.6	535.8	603.2	560.0	605.9	550.7
건조식품류		273.3	267.4	275.4	67.7	66.0	67.3	66.3	71.0	68.0	68.7	67.7
양념소스류		399.1	394.1	405.0	95.6	102.4	101.3	94.8	97.5	104.5	105.3	97.6
유지류		244.1	242.2	245.2	61.9	60.9	63.2	56.3	62.5	61.6	64.4	56.7
면제품류		636.1	680.9	721.9	173.9	166.0	184.8	156.1	188.1	176.4	196.6	160.8
농수산 가공품		252.9	268.3	279.2	65.1	67.8	71.0	64.4	65.2	73.4	74.6	66.0
기타		320.6	377.0	393.2	113.1	74.0	92.0	98.0	118.7	76.2	96.3	102.0
% YoY		6%	5%	4%	9%	5%	3%	4%	4%	4%	5%	3%
매출액		2%	-2%	3%	-6%	-4%	-2%	5%	5%	3%	2%	2%
건조식품류		1%	-1%	3%	-1%	-2%	-6%	5%	2%	2%	4%	3%
양념소스류		2%	-1%	1%	-2%	1%	-3%	1%	1%	1%	2%	1%
유지류		-1%	7%	6%	10%	7%	8%	3%	8%	6%	6%	3%
면제품류		20%	6%	4%	0%	10%	11%	3%	0%	8%	5%	2%
농수산 가공품류		25%	18%	4%	47%	17%	6%	5%	5%	3%	5%	4%
% of sales		13%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	11%	12%
건조식품류		19%	18%	17%	17%	19%	17%	18%	16%	19%	17%	18%
양념소스류		11%	11%	11%	11%	11%	11%	10%	10%	11%	11%	10%
유지류		30%	31%	31%	30%	31%	32%	29%	31%	31%	32%	29%
면제품류		12%	12%	12%	11%	13%	12%	12%	11%	13%	12%	12%
농수산 가공품류		15%	17%	17%	20%	14%	16%	18%	20%	14%	16%	19%
매출총이익		476.9	419.4	476.9	111.5	100.8	101.8	105.3	121.0	124.1	116.1	115.6
% YoY		-2%	-12%	14%	-2%	-18%	-25%	0%	9%	23%	14%	10%
% 매출총이익		22%	19%	21%	19%	19%	18%	20%	20%	22%	19%	21%
판매관리비		330.9	268.0	301.5	73.0	62.3	61.5	71.3	84.1	74.8	63.7	78.9
% YoY		-4%	-19%	12%	-13%	-23%	-32%	-5%	15%	20%	4%	11%
% 판관비율		16%	12%	13%	13%	12%	11%	13%	14%	13%	11%	14%
영업이익		146.1	151.4	175.4	38.6	38.5	40.4	34.0	36.9	49.3	52.4	36.7
% YoY		2%	4%	16%	29%	-7%	-9%	12%	-4%	28%	30%	8%
% 영업이익률		7%	7%	8%	7%	7%	7%	6%	6%	9%	9%	7%
세전이익		567.3	211.1	200.2	41.6	46.1	78.8	44.6	41.7	54.2	60.3	44.0
% YoY		209%	-63%	-5%	1%	1%	25%	47%	0%	18%	-24%	-1%
% 세전이익률		27%	9%	9%	7%	9%	14%	8%	7%	10%	10%	8%
지배주주 순이익		131.3	175.7	150.9	30.3	33.1	78.7	33.5	31.3	40.8	45.3	33.1
% YoY		-5%	34%	-14%	-6%	-7%	68%	104%	3%	23%	-42%	-1%
% 순이익률		6%	8%	6%	5%	6%	14%	6%	5%	7%	7%	6%

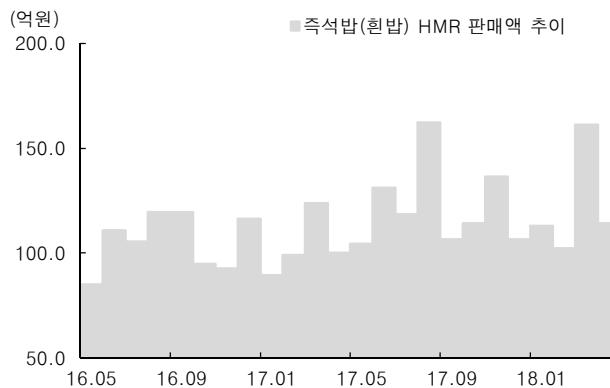
자료: 유안티증권 리서치센터

[그림 1] 2018년 기준 부문별 매출과 이익 비중



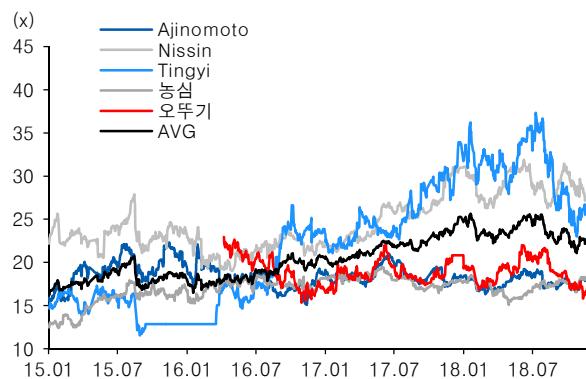
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 즉석밥(흰밥) HMR 판매액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 글로벌 동종기업 12MF P/E Chart



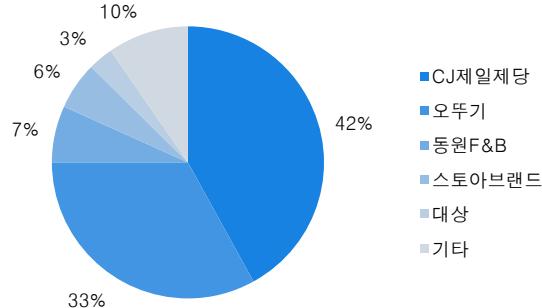
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 면류 부문의 이익률 추이



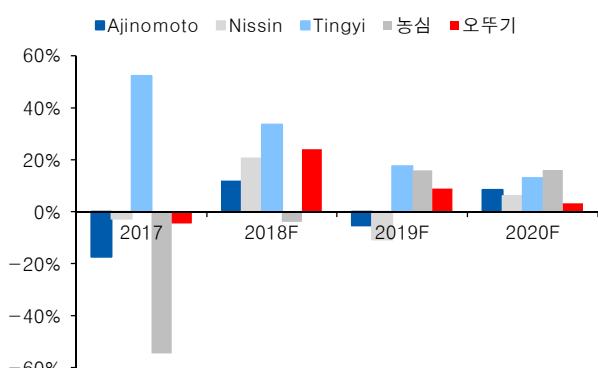
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 즉석 조리식품 제조사별 소매시장 점유율



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 글로벌 동종기업의 EPS Growth 추이



자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 오뚜기의 2018년 3분기 업가매수차익 배제

오뚜기 (007310) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	20,107	21,262	22,298	23,199	23,989
매출원가	15,238	16,492	18,104	18,430	18,872
매출총이익	4,869	4,769	4,194	4,769	5,116
판관비	3,444	3,309	2,680	3,015	3,090
영업이익	1,425	1,461	1,514	1,754	2,026
EBITDA	1,848	1,936	1,940	2,145	2,384
영업외손익	409	343	597	248	253
외환관련손익	6	5	21	21	21
이자손익	12	13	32	45	61
관계기업관련손익	170	170	170	187	205
기타	222	156	375	-5	-34
법인세비용차감전순손익	1,834	1,803	2,111	2,002	2,279
법인세비용	454	479	561	480	547
계속사업순손익	1,380	1,325	1,550	1,521	1,732
중단사업순손익	0	-1	0	0	0
당기순이익	1,380	1,324	1,550	1,521	1,732
지배지분순이익	1,375	1,313	1,537	1,509	1,718
포괄순이익	1,117	1,323	1,549	1,520	1,731
지배지분포괄이익	1,113	1,317	1,542	1,514	1,724

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산		6,410	6,760	8,048	8,824
현금및현금성자산		1,452	1,365	2,495	3,134
매출채권 및 기타채권		1,417	1,758	1,827	1,901
재고자산		1,546	1,502	1,576	1,639
비유동자산		9,517	10,457	10,576	10,730
유형자산		6,533	7,676	7,261	6,880
관계기업등 지분관련자산		2,334	2,274	2,819	3,364
기타투자자산		220	25	25	25
자산총계		15,927	17,217	18,623	19,553
유동부채		3,761	4,338	4,338	4,170
매입채무 및 기타채무		2,798	2,922	3,132	3,174
단기차입금		479	306	96	-115
유동성장기부채		18	643	643	643
비유동부채		1,814	1,363	1,398	1,434
장기차입금		263	250	286	321
사채		599	0	0	0
부채총계		5,575	5,701	5,736	5,603
지배지분		10,292	10,980	12,288	13,301
자본금		172	172	180	180
자본잉여금		102	105	105	105
이익잉여금		9,725	11,039	12,340	13,354
비지배지분		60	536	600	649
자본총계		10,352	11,516	12,888	13,950
순차입금		-2,017	-2,197	-3,502	-4,316
총차입금		1,359	1,200	1,025	850
					675

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,489	1,086	1,474	1,246	1,438
당기순이익	1,380	1,324	1,550	1,521	1,732
감가상각비	413	463	415	381	349
외환손익	13	16	-21	-21	-21
종속,관계기업관련손익	0	0	-170	-187	-205
자산부채의 증감	-237	-445	-153	-300	-268
기타현금흐름	-80	-272	-147	-148	-149
투자활동 현금흐름	-1,334	-846	-481	-481	-481
투자자산	-167	-341	-545	-545	-545
유형자산 증가 (CAPEX)	-843	-777	0	0	0
유형자산 감소	214	8	0	0	0
기타현금흐름	-538	263	64	64	64
재무활동 현금흐름	-402	-499	-480	-500	-500
단기차입금	-34	-210	-210	-210	-210
사채 및 장기차입금	-77	18	35	35	35
자본	0	0	8	0	0
현금배당	-177	-216	-222	-234	-234
기타현금흐름	-115	-91	-91	-91	-91
연결범위변동 등 기타	0	172	617	374	400
현금의 증감	-248	-87	1,130	639	857
기초 현금	1,699	1,452	1,365	2,495	3,134
기말 현금	1,452	1,365	2,495	3,134	3,991
NOPLAT	1,425	1,461	1,514	1,754	2,026
FCF	415	325	1,384	1,424	1,630

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

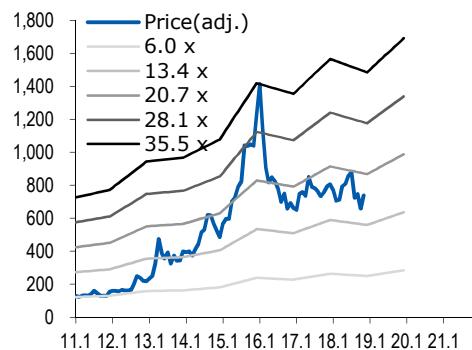
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	39,977	38,161	44,126	41,844	47,648
BPS	305,644	326,055	347,835	376,502	411,092
EBITDAPS	53,727	56,275	55,704	59,485	66,130
SPS	584,494	618,067	640,205	643,474	665,386
DPS	6,800	7,000	7,000	7,000	7,000
PER	21.8	19.9	16.7	17.6	15.5
PBR	2.9	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	15.2	12.6	12.2	10.7	9.2
PSR	1.5	1.2	1.2	1.1	1.1

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	6.8	5.7	4.9	4.0	3.4
영업이익 증가율 (%)	6.8	2.5	3.7	15.8	15.5
지배순이익 증가율 (%)	31.7	4.5	17.1	-1.8	13.9
매출총이익률 (%)	24.2	22.4	18.8	20.6	21.3
영업이익률 (%)	7.1	6.9	6.8	7.6	8.4
지배순이익률 (%)	6.8	6.2	6.9	6.5	7.2
EBITDA 마진 (%)	9.2	9.1	8.7	9.2	9.9
ROIC	16.9	14.7	14.2	17.9	21.5
ROA	8.9	7.9	8.6	7.9	8.5
ROE	13.9	12.3	13.2	11.8	12.3
부채비율 (%)	53.9	49.5	44.5	40.2	36.0
순차입금/자기자본 (%)	-19.6	-20.0	-28.5	-32.4	-36.8
영업이익/금융비용 (배)	43.7	46.1	55.9	78.1	113.7

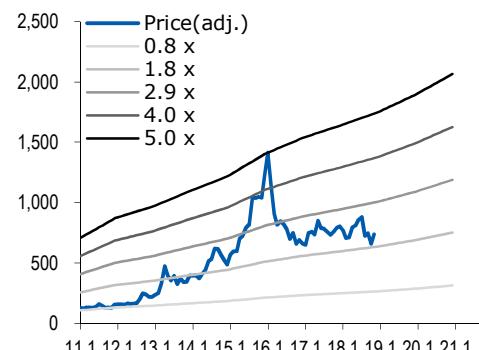
P/E band chart

(천원)



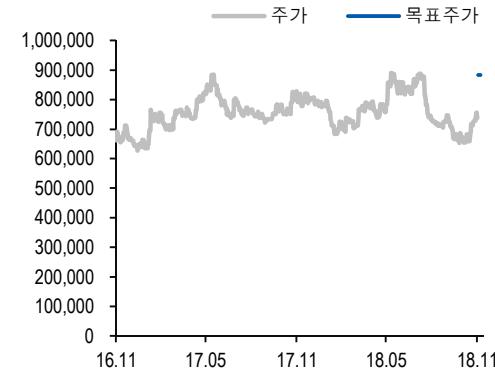
P/B band chart

(천원)



오뚜기 (007310) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-30	BUY	883,000	1년			

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.