



BUY(Maintain)

목표주가: 970,000원
주가(7/11): 682,000원

시가총액: 24,588억원

음식료/유통
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/11)		2,080.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	888,000원	653,000원
등락률	-23.2%	4.4%
수익률	절대	상대
1M	-3.7%	-2.2%
6M	-13.2%	-13.4%
1Y	-18.1%	-10.3%

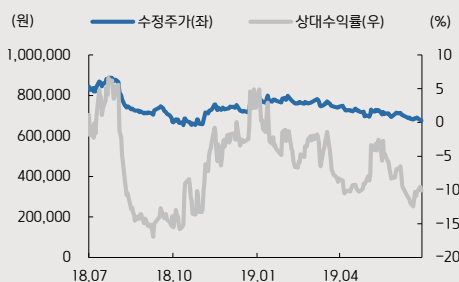
Company Data

발행주식수	3,605천주
일평균 거래량(3M)	3천주
외국인 지분율	17.1%
배당수익률(19E)	1.1%
BPS(19E)	369,759원
주요 주주	함영준 외 24 인 59.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	2,126.2	2,246.8	2,369.8	2,448.9
영업이익	146.1	151.7	195.4	206.7
EBITDA	193.6	211.8	287.7	303.6
세전이익	180.3	201.8	212.7	225.7
순이익	132.4	160.8	151.8	171.1
지배주주지분순이익	131.3	160.0	150.5	171.1
EPS(원)	38,161	45,925	41,742	47,450
증감률(% YoY)	-4.5	20.3	-9.1	13.7
PER(배)	21.1	15.8	16.2	14.2
PBR(배)	2.53	2.16	1.83	1.65
EV/EBITDA(배)	14.5	13.3	8.9	8.1
영업이익률(%)	6.9	6.8	8.2	8.4
ROE(%)	12.3	13.9	11.8	12.2
순차입금비율(%)	-1.4	10.3	3.2	-2.7

Price Trend



오뚜기 (007310)

꾸준함을 통해 얻을 보상



오뚜기의 2Q19 연결기준 영업이익은 489억원으로 전망된다. 판촉비 및 광고선전비 절감과 자회사 연결편입 효과에 힘입어 호실적이 기대된다. 판촉 행사 축소와 경쟁사의 신제품 공세에도 불구하고, 안정적인 MS와 수익성 상승이 지속되고 있으며, 간편식 주요 경쟁사의 판촉비 절감 활동에 따른 반사 수혜도 기대된다. 장기간 지속된 꾸준함이 빛날 시점이 다가오고 있다.

>>> 2분기 영업이익 489억원 전망

오뚜기의 2분기 연결기준 영업이익은 489억원(+27% YoY)으로 전망된다. 1) 라면을 비롯한 주요 품목별 판촉비 축소, 2) 광고선전비 절감, 3) 자회사 연결편입 효과(상미식품지주/풍림피앤피지주/오뚜기제유)로 인해, 연결기준 영업이익률이 전년동기 대비 +1.4%p 상승할 것으로 기대된다.

안정적인 수익성 개선과 동시에 주요 제품의 시장 점유율 흐름도 우호적이다. 특히, 라면 카테고리는 판촉 행사 축소와 경쟁사의 신제품 공세에도 불구하고 점유율이 견조하게 상승하고 있으며, 2분기에도 1분기와 유사한 수준의 점유율이 이어지고 있는 것으로 추산된다.

>>> MS와 수익성의 꾸준한 상승이 빛을 볼 시점

동사의 가격 경쟁력과 제품 포트폴리오 효과에 기반한 라면/간편식 카테고리의 MS와 수익성의 꾸준한 상승이 올해부터 빛을 보기 시작할 것으로 판단된다. 1) 라면/간편식 카테고리에서 1등 업체 이상의 수익성 혹은 유사한 수준의 수익성을 보이고 있고, 2) 판촉 행사 축소와 경쟁사의 신제품 공세에도 불구하고, 라면 MS 상승세가 이어지고 있으며, 3) 간편식 경쟁사의 판촉비 절감 활동으로 인해, 동사가 반사 수혜를 볼 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 이러한 꾸준함의 결과로 인해, 중기적으로 전사 영업이익률 10%에 도달할 가능성이 점점 높아지고 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 97만원 유지

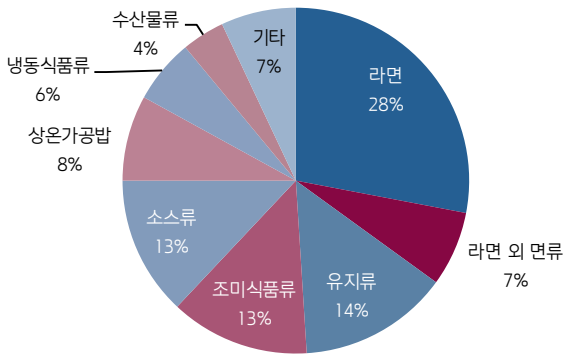
오뚜기에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 97만원을 유지한다. 동사는 가격 경쟁력과 다각화된 제품 포트폴리오에 힘입어, 시장점유율과 전사 수익성이 안정적으로 상승하고 있다. 특히, 중기적으로 라면과 간편식 카테고리 제품을 중심으로 매출 및 이익 상승이 기대된다.

오뚜기 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	577.3	537.1	579.6	552.7	596.7	568.1	623.2	581.8	2,246.8	2,369.8	2,448.9
(YoY)	8.5%	4.6%	2.7%	7.0%	3.4%	5.8%	7.5%	5.3%	5.7%	5.5%	3.3%
별도기준	548.3	513.6	545.5	489.7	541.1	514.0	558.5	518.8	2,097.1	2,132.4	2,211.5
(YoY)	6.6%	4.2%	-1.4%	0.0%	-1.3%	0.1%	2.4%	5.9%	2.3%	1.7%	3.7%
매출총이익	111.5	100.8	101.8	84.9	109.8	102.8	109.3	101.3	399.0	423.1	442.9
(GPM)	19.3%	18.8%	17.6%	15.4%	18.4%	18.1%	17.5%	17.4%	17.8%	17.9%	18.1%
판매비	73.0	62.3	61.5	50.6	56.9	53.9	56.9	59.9	247.3	227.7	236.2
(판매비율)	12.6%	11.6%	10.6%	9.2%	9.5%	9.5%	9.1%	10.3%	11.0%	9.6%	9.6%
영업이익	38.5	38.5	40.4	34.3	52.9	48.9	52.4	41.4	151.7	195.4	206.7
(YoY)	28.5%	-7.2%	-9.0%	13.6%	37.1%	26.8%	29.7%	20.6%	3.9%	28.8%	5.8%
(OPM)	6.7%	7.2%	7.0%	6.2%	8.9%	8.6%	8.4%	7.1%	6.8%	8.2%	8.4%
별도기준	36.0	34.2	36.2	29.8	42.0	40.0	43.5	32.5	136.3	157.8	171.1
(YoY)	41.5%	-9.1%	-9.7%	13.6%	16.4%	16.9%	19.9%	8.7%	5.3%	15.8%	8.4%
(OPM)	6.6%	6.7%	6.6%	6.1%	7.8%	7.8%	7.8%	6.3%	6.5%	7.4%	7.7%
세전이익	41.6	46.1	78.8	35.3	53.1	54.7	58.2	46.8	201.8	212.7	225.7
당기순이익	30.7	33.7	79.2	17.3	31.3	41.4	44.1	34.9	160.8	151.8	171.1
지배주주순이익	30.3	33.1	78.7	17.8	30.0	41.4	44.1	34.9	160.0	150.5	171.1
(YoY)	-6.4%	-7.2%	68.3%	8.4%	-1.0%	25.1%	-43.9%	96.0%	21.9%	-5.9%	13.7%

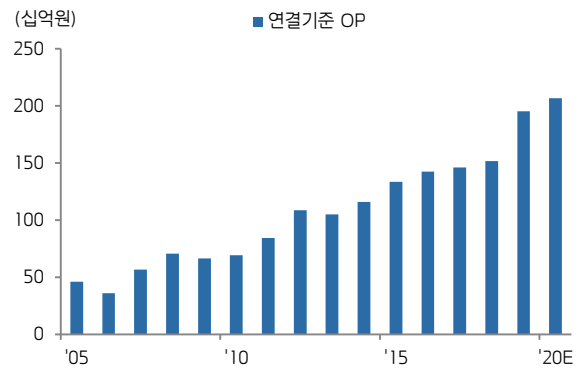
자료: 오뚜기, 키움증권 리서치

오뚜기 매출 Mix



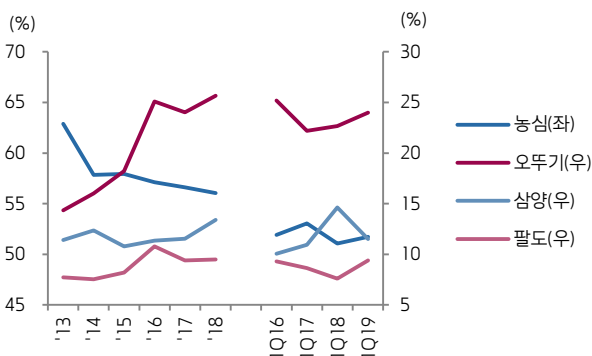
자료: 오뚜기, 키움증권 리서치

오뚜기 영업이익 추이



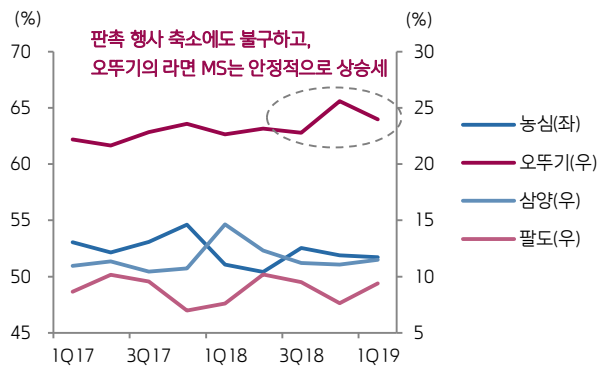
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

라면 MS 추이 (1)



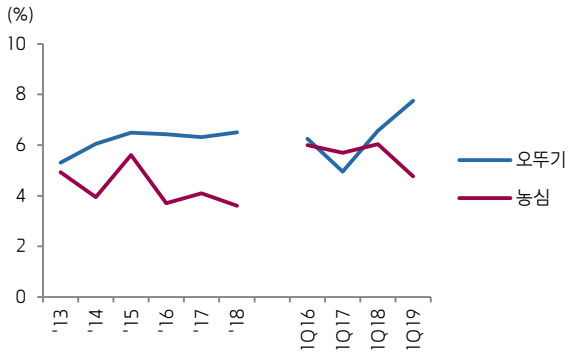
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

라면 MS 추이 (2)



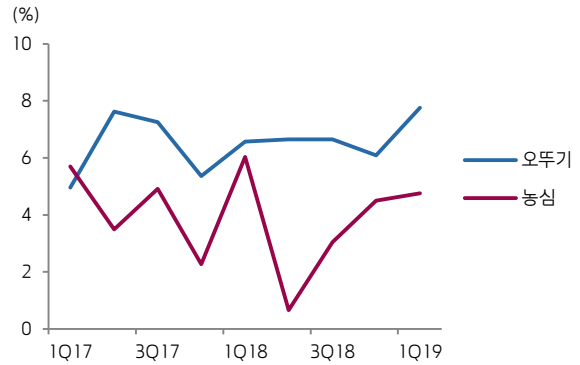
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

별도기준 OPM 비교 (1): 오뚜기 vs 농심



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

별도기준 OPM 비교 (2): 오뚜기 vs 농심



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

CJ제일제당의 판촉비 지출이 컸을 것으로 예상 되는 주요 경합 품목 추정

주요 경합 품목	김치	냉동식품	국/탕/찌개	상온가공밥	상품 죽	냉장면
CJ제일제당 순위/MS	2 위 / 30% 중반	만두 1 위 / 40% 중반 피자 2 위 / 30% 초반 밥 1 위 / 30% 초반	1 위 / 40% 내외	1 위 / 75%	2 위 / 30% 내외	1 위 / 40% 내외

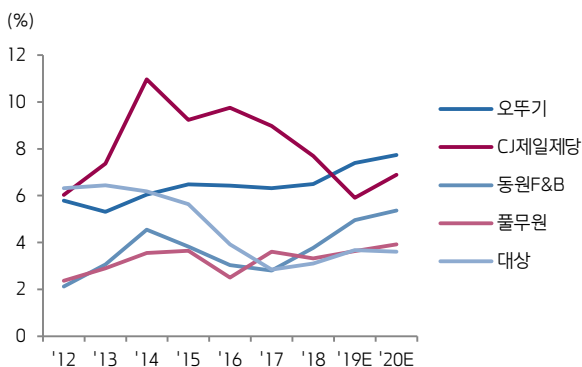
자료: 언론보도, CJ제일제당, 키움증권 리서치

주요 경합 품목의 핵심 경쟁사 현황

경쟁사	대상	동원F&B	오뚜기	풀무원
주요 경합 품목(순위/MS)	김치(1 위/40% 초반)	냉동만두(4 위/10% 내외) 상품 죽(1 위/50% 초반)	냉동피자(1 위/50%중반) 냉장면(3 위/10% 미만) 국/탕/찌개(2 위/20% 내외) 상온가공밥(2 위/20% 중반) 상품 죽(3 위/10% 중반)	냉동만두(2 위/10% 중반) 냉동밥(2 위/10% 중반) 냉장면(2 위/30% 후반)
전사 매출 비중 추정	식품 매출: 50% 주요 경합 품목: 7%	식품 매출: 59% 주요 경합 품목: 3%	식품 매출: 100% 주요 경합 품목: 9%	식품 매출: 37% 주요 경합 품목: 4%

자료: 언론보도, 각 사 자료, 키움증권 리서치

가공식품 업체 OPM 추이 및 전망



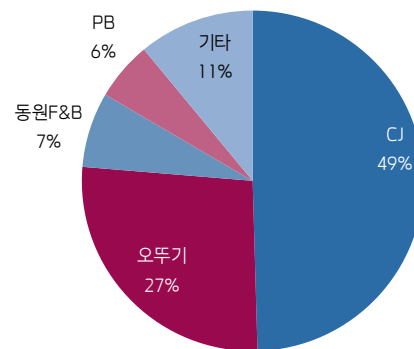
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

주: 1) 오뚜기, 동원F&B는 별도기준.

CJ제일제당은 가공식품 사업부, 대상은 식품 사업부 기준.

풀무원은 풀무원식품 별도기준

즉석섭취조리식품 MS 현황(2018년 기준)



자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

주: 1) 즉석섭취조리식품에는 가공밥, 3분류, 국/탕/찌개류 등의 제품이 포함되어 있음

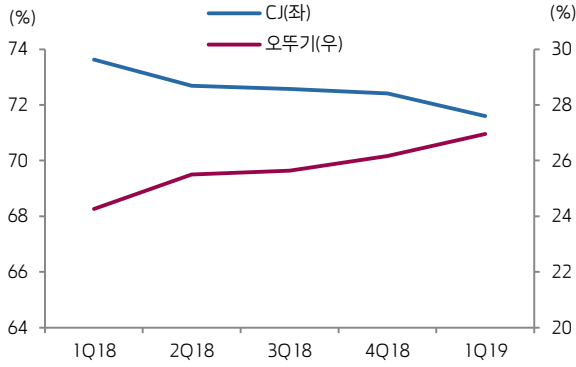
즉석섭취조리식품 MS 비교: CJ vs 오뚜기

18년 시장점유율(%)	CJ	오뚜기	기타
즉석섭취조리식품	49	27	24
가공밥	73	25	2
가공밥 외	25	28	47

자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

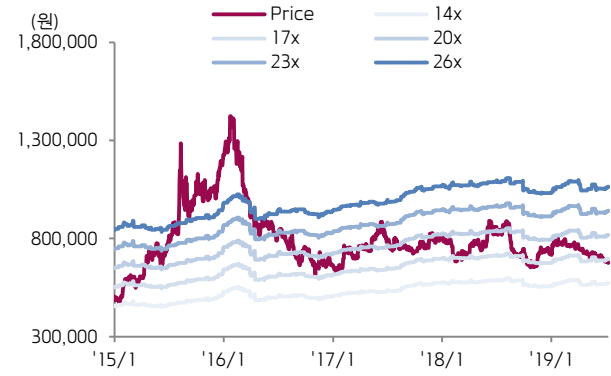
주: 1) 즉석섭취조리식품에는 가공밥, 3분류, 국/탕/찌개류 등의 제품이 포함되어 있음

가공밥 MS 추이



자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

오뚜기 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

Compliance Notice

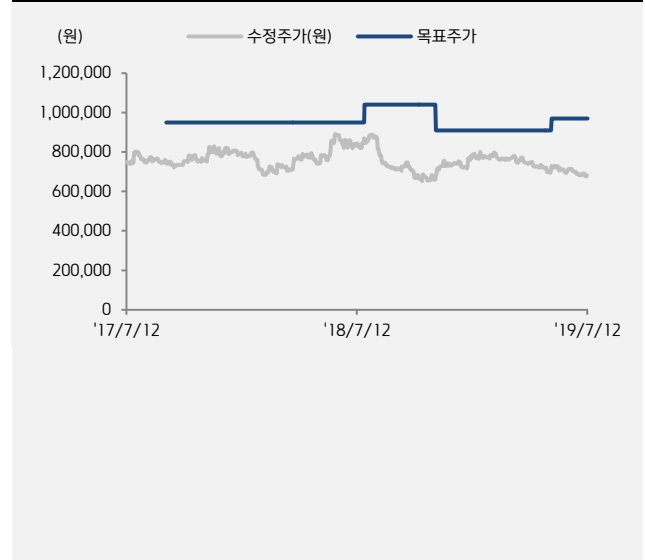
- 당사는 7월 11일 현재 '오뚜기' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(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	-25.17	-14.62
	2018-09-27	BUY(Maintain)	1,040,000원	6개월	-28.46	-14.62
	2018-11-05	BUY(Maintain)	1,040,000원	6개월	-29.13	-14.62
	2018-11-15	BUY(Maintain)	910,000원	6개월	-17.54	-12.09
	2019-05-16	BUY(Maintain)	970,000원	6개월	-26.57	-24.74
	2019-06-24	BUY(Maintain)	970,000원	6개월	-27.43	-24.74
2019-07-12	BUY(Maintain)	970,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%