

오뚜기 (007310)

견조한 사업구조가 이끌어내는 이익의 선순환 기대

■ 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현 예상

2Q17 연결기준 매출액은 전년동기대비 3.2% 증가한 5,035억원, 영업이익은 2.2% 증가한 414억원 (OPM 8.2%)으로 예상하며, 시장기대치에 부합하는 영업실적을 시현할 전망이다.

1) 라면부문의 1Q16 프리미엄 신제품에 대한 역기저효과가 존재하나, 기존제품 성장에 따라 하락폭은 예상대비 적다 (기존라면 매출액 성장률 +6.1% YoY 추정). 비수기 진입 및 가격인상 미진행에도 불구하고, 점유율 확대가 긍정적이다. 단 전분기 에 보였던 전사 원가율 상승 내 라면 지배력 확보를 위한 비용이 반영되었던 점을 감안할 때 비용축소를 동시에 견인할 경우 시장지위 개선에 대한 추가 프리미엄을 고려할 필요가 있다. 2) 면류를 제외한 대부분 사업부문의 고른 성장 및 냉동식품 내 피자, 냉동밥 등 신제품 효과가 반영되면서 라면부문의 외형축소를 상쇄할 전망이다. 상대적으로 고마진제품의 비중이 높아지는 2Q17~3Q17에 이익 기여도가 확대될 경우 예상대비 높은 마진개선이 가능하다.

■ 견조한 사업구조가 이끌어내는 이익의 선순환 기대

1Q17 라면의 공격적인 점유율 확대에 따른 단기 이익축소에 대한 아쉬움이 주가에 반영되었다면, 면류 안정화가 진행되는 현시점에서는 사업포트폴리오 내 cash cow 비중의 높은 오뚜기의 사업구조 특성에 따라 외부변수의 불안정에도 불구하고, 견조한 영업실적이 예상된다. 영업실적 추정치 및 적용배수 변경에 따라 목표주가를 기존 95만원에서 100만원으로 상향조정한다. 고마진 제품군의 시장지배력이 유지되고 있음을 감안한다면 중장기적으로 사업부문간 이익의 선순환 구조가 지속될 것으로 판단한다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,000,000원
종가(2017/06/30)	790,000원

Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	344만주
시가총액	2,718십억원
외국인지분율	18.4%
배당금(2016)	6,800원
EPS(2017E)	37,957원
BPS(2017E)	322,462원
ROE(2017E)	12.2%
52주 주가	615,000~885,000원
60일평균거래량	5,300주
60일평균거래대금	4.3십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,883	133	104	30,365	40.3	30.2	274,241	4.5	11.1	56.4
2016	2,011	143	138	39,977	16.6	14.5	299,198	2.2	13.9	53.9
2017E	2,087	143	131	37,957	20.8	13.2	322,462	2.4	12.2	56.2
2018E	2,146	149	132	38,342	20.6	12.7	345,818	2.3	11.5	53.0
2019E	2,206	155	135	39,113	20.2	12.0	369,945	2.1	10.9	50.2

자료 : 오뚜기, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	515.6	488.0	516.4	491.4	531.8	503.5	542.7	508.9	2,011.6	2,086.9	2,146.4
건조식품류	66.4	67.7	66.0	71.5	72.1	72.6	70.9	75.9	271.7	291.5	311.7
양념소스류	92.0	105.3	100.8	86.5	96.5	108.3	102.6	87.4	384.7	394.8	392.6
유지류	61.1	59.0	63.2	57.3	63.0	59.7	63.9	58.1	240.6	244.7	243.9
면제품류	177.5	151.8	155.4	178.4	158.4	146.4	157.5	178.8	663.0	641.0	696.0
농수산 가공품류	48.4	53.5	53.6	67.7	65.0	58.5	57.9	70.5	223.2	251.9	249.1
기타	70.2	50.8	77.6	30.0	76.9	58.0	90.0	38.1	228.6	263.0	253.1
YoY %	11.0	7.1	2.6	7.0	3.1	3.2	5.1	3.5	6.8	3.7	2.8
건조식품류	(2.2)	(0.5)	(4.0)	14.8	8.5	7.3	7.4	6.1	1.7	7.3	6.9
양념소스류	1.4	2.0	(8.2)	(7.4)	4.9	2.8	1.8	1.0	(3.2)	2.6	(0.6)
유지류	(2.3)	(4.7)	(2.8)	(1.1)	3.1	1.2	1.1	1.4	(2.8)	1.7	(0.3)
면제품류	33.0	22.9	10.8	26.1	(10.7)	(3.6)	1.4	0.2	23.1	(3.3)	8.6
농수산 가공품류	(2.4)	0.6	(1.3)	35.2	34.2	9.3	8.2	4.2	7.8	12.9	(1.1)
기타	16.5	10.9	18.4	(44.7)	9.4	14.3	16.0	27.1	1.2	15.1	(3.8)
연결 영업이익	35.6	40.5	45.3	21.2	30.0	41.4	47.3	24.2	142.5	142.9	148.8
YoY %	(8.5)	9.0	15.1	17.3	(15.7)	2.2	4.3	14.5	6.8	0.3	4.1
OPM %	6.9	8.3	8.8	4.3	5.6	8.2	8.7	4.8	7.1	6.8	6.9

자료: 오뚜기, 하이투자증권

<표2> 오투기 2Q17 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

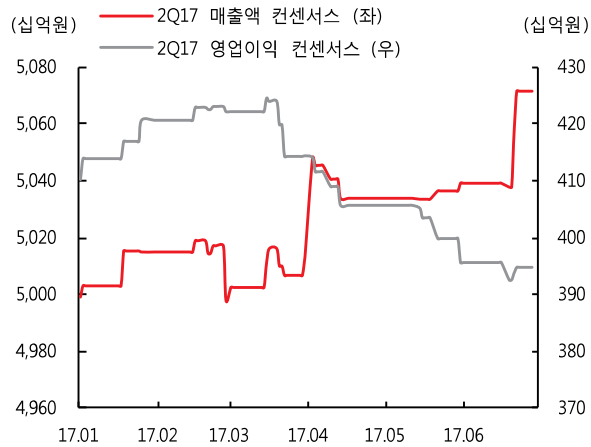
(단위: 십억원)

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	503.5	488.0	3.2	507.1	(0.7)
영업이익	41.4	40.5	2.2	39.5	4.8
영업이익률 %	8.2	8.3	(0.1)	7.8	0.4
세전이익	46.8	44.9	4.4	45.4	3.1
세전이익률 %	9.3	9.2	0.1	9.0	0.3

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정

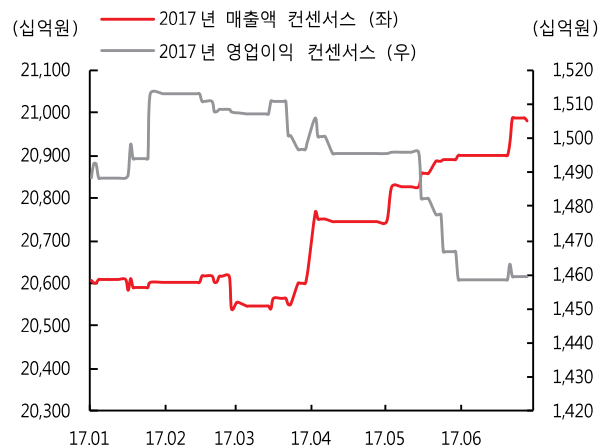
주: 컨센서스는 2017년 06월 30일 기준

<그림1> 오투기 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



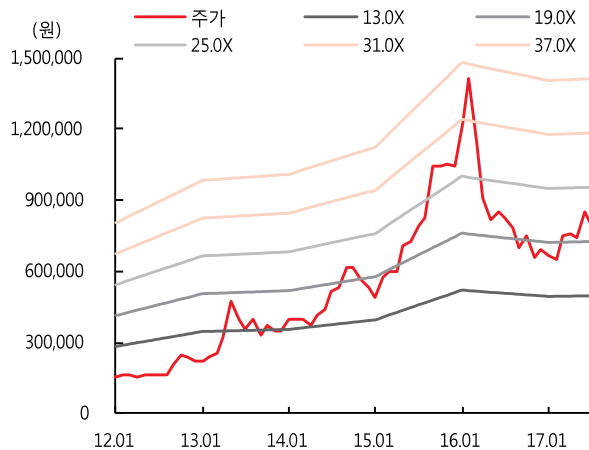
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림2> 오투기 2017년 영업실적 컨센서스 추이



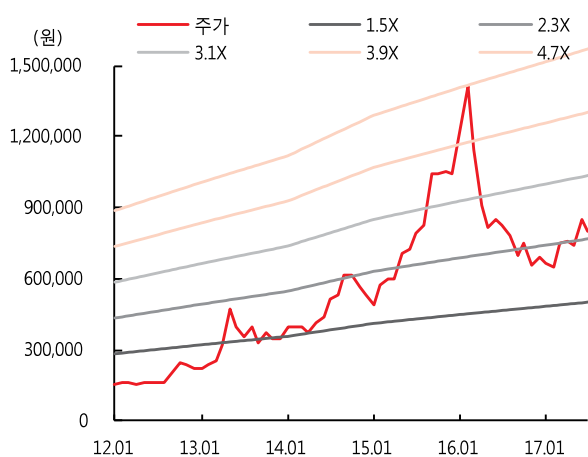
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림3> 오투기 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림4> 오투기 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<표3> 오투기 목표주가 변경

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	3년평균	2017E	2018E	17-18년 평균
지배주주순이익	93.8	104.5	137.5	111.9	130.6	131.9	131.2
EPS (원)	27,258	30,365	39,977	32,533	37,957	38,342	38,150
EPS Growth (%)	2.6	11.4	31.7	14.4	(5.1)	1.0	
PER (X)							
High	23.8	42.4	35.6	28.0			
Avg	17.6	27.1	21.8	19.1			
Low	13.5	15.5	15.4	12.4			
End	17.8	40.3	16.6	24.4	20.6	20.4	20.5
target PER (X)							25.0
Fair Price (원)							953,743
목표주가 (원)							1,000,000

자료: 하이투자증권

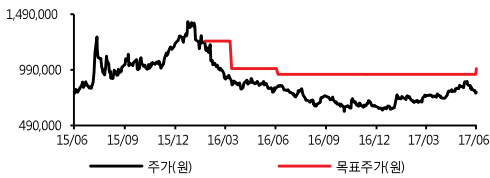
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	641	798	831	906	매출액	2,011	2,087	2,146	2,206
현금 및 현금성자산	145	208	197	227	증가율(%)	6.8	3.8	2.8	2.8
단기금융자산	192	269	283	297	매출원가	1,524	1,601	1,644	1,689
매출채권	142	146	161	176	매출총이익	487	486	502	517
재고자산	155	167	182	199	판매비와관리비	344	343	353	363
비유동자산	952	945	1,000	1,016	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	653	640	688	698	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	22	22	22	22	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,593	1,743	1,831	1,922	영업이익	143	143	149	155
유동부채	376	432	439	447	증가율(%)	6.8	0.3	4.1	4.1
매입채무	208	213	221	229	영업이익률(%)	7.1	6.8	6.9	7.0
단기차입금	48	50	50	50	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	2	50	50	50	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	181	195	195	195	지분법이익(손실)	17	17	18	18
사채	60	60	60	60	기타영업외손익	23	12	11	8
장기차입금	26	40	40	40	세전계속사업이익	183	174	179	182
부채총계	558	627	634	642	법인세비용	45	43	46	47
지배주주지분	1,029	1,109	1,190	1,273	세전계속이익률(%)	9.1	8.3	8.3	8.3
자본금	17	17	17	17	당기순이익	138	131	132	135
자본잉여금	10	10	10	10	순이익률(%)	6.9	6.3	6.2	6.1
이익잉여금	972	1,079	1,185	1,295	지배주주귀속 순이익	138	131	132	135
기타자본항목	-18	-18	-18	-18	기타포괄이익	-26	-26	-26	-26
비지배주주지분	6	7	7	7	총포괄이익	112	105	106	109
자본총계	1,035	1,116	1,196	1,280	지배주주귀속총포괄이익	112	105	106	109

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	149	148	145	150	주당지표(원)				
당기순이익	138	131	132	135	EPS	39,977	37,957	38,342	39,113
유형자산감가상각비	-	41	42	43	BPS	299,198	322,462	345,818	369,945
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	40,288	50,255	50,896	51,968
지분법관련손실(이익)	17	17	18	18	DPS	6,800	7,200	7,500	7,500
투자활동 현금흐름	-133	-163	-99	-100	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-84	-75	-75	-75	PER	16.6	20.8	20.6	20.2
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-	PBR	2.2	2.4	2.3	2.1
금융상품의 증감	-58	-77	-13	-14	PCR	16.4	15.7	15.5	15.2
재무활동 현금흐름	-40	37	-28	-29	EV/EBITDA	14.5	13.2	12.7	12.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	13.9	12.2	11.5	10.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.1	8.9	8.9	9.0
배당금지급	-18	-23	-24	-25	부채비율	53.9	56.2	53.0	50.2
현금및현금성자산의증감	-25	63	-11	29	순부채비율	-19.5	-24.9	-23.4	-25.3
기초현금및현금성자산	170	145	208	197	매출채권회전율(x)	15.2	14.5	14.0	13.1
기말현금및현금성자산	145	208	197	227	재고자산회전율(x)	13.6	13.0	12.3	11.6

자료 : 오투기, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-07-03	Buy	1,000,000
2016-09-27	Buy	950,000
2016-07-04	Hold	950,000
2016-04-11	Hold	1,000,000
2016-02-22(담당자변경)	Hold	1,250,000

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 간섭없이 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 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-