

2017/05/16

# 오뚜기 (007310)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

## 중장기 경쟁력 구축을 위한 일보후퇴

### ■ 시장기대치 하회 - 라면 점유율 상승 vs 원가율 증가

1Q17 오뚜기의 연결기준 매출액은 전년동기대비 3.1% 증가한 5,318억원, 영업이익은 15.7% 감소한 300억원 (OPM 5.6%)으로, 이익은 시장기대치 (375억원)을 하회하는 영업실적을 시현했다.

예상대비 견조한 외형에도 원가상승에 따른 이익하락은 아쉽다. 1) 라면부문의 1Q16 프리미엄 신제품 매출액에 대한 역기저효과가 발생했음에도 불구하고, 기존라면 성장에 따라 하락폭은 예상대비 적다. 프리미엄을 제외한 기존라면의 매출액 성장은 +13.5% YoY 수준으로 추정한다. 다만 지배력 확보에 집중한 전략은 점유율 확대를 이끌어낸 반면, 전사 원가율 상승을 동시에 견인한 것으로 판단한다. 2Q17부터 계절적 비수기에 진입함을 감안할 때 라면 시장지배력 확대 속도가 다소 주춤해질 가능성이 존재한다. 2) 조미식품류, 소스류의 견조한 성장, 냉동식품 내 오뚜기피자 등 신제품 효과가 영업실적에 반영되면서 라면부문의 외형축소가 상쇄되었다. 상대적으로 고마진제품의 비중이 높아지는 2Q17~3Q17에 이익기여도가 확대될 경우 예상대비 높은 이익개선이 가능하다.

### ■ 중장기 경쟁력 구축을 위한 일보후퇴로 판단할 필요

라면의 메인제품 중심 공격적인 점유율 확대에 따른 단기 이익축소 아쉬움이 있으나, 사업포트폴리오 내 cash cow 비중의 높은 오뚜기의 사업구조 특성을 고려할 때 중장기 저변확대를 위한 선택적인 원가상승이었음에 무게를 실을 필요가 있다. 여기에 고마진 제품군의 시장지배력이 견조한 상황임을 감안한다면 중장기적으로 사업부문간 이익의 선순환 구조가 지속될 것으로 판단한다. 또한 최근의 라면 물량증가 흐름은 향후 가격인상 시 추가적인 시장지배력 확보 및 이익창출을 이끌어낼 전망이다. 오뚜기에 대한 BUY 투자 의견과 목표주가 95만원을 유지한다.

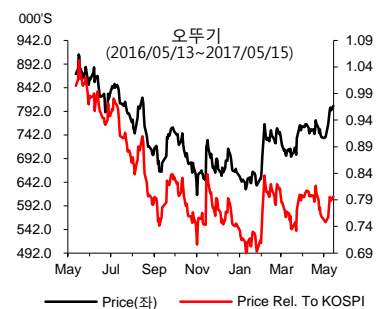
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	950,000원
종가(2017/05/15)	803,000원

#### Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	344만주
시가총액	2,762십억원
외국인지분율	17.9%
배당금(2016)	6,800원
EPS(2017E)	37,837원
BPS(2017E)	322,342원
ROE(2017E)	12.2%
52주 주가	615,000~912,000원
60일평균거래량	5,469주
60일평균거래대금	4.1십억원

#### Price Trend



&lt;표1&gt; 오뚜기 1Q17 연결기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	1Q17P	1Q16	YoY %	하이추정치	diff (%, %p)	Consensus	diff (%, %p)
매출액	531.8	515.6	3.1	504.6	5.4	524.1	1.5
영업이익	30.0	35.6	(15.7)	37.2	(19.3)	37.5	(20.1)
영업이익률 %	5.6	6.9	(1.3)	7.4	(1.7)	7.2	(1.5)
세전이익	41.2	50.7	(18.8)	44.6	(7.6)	44.1	(6.6)
세전이익률 %	7.7	9.8	(2.1)	8.8	(1.1)	8.4	(0.7)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2017년 05월 15일 기준

&lt;표1&gt; 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	493.9	528.3	507.1	2,011.6	2,061.1	2,117.4
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	57.0	56.3	70.5	223.2	248.8	244.9
기타	70.2	50.8	77.6	30.0	76.9	49.8	77.3	36.4	228.6	240.3	228.3
YoY %	11.0	7.1	2.6	7.0	3.1	1.2	2.3	3.2	6.8	2.5	2.7
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	6.7	5.0	4.2	7.8	11.5	(1.6)
기타	16.5	10.9	18.4	(44.7)	9.4	(1.9)	(0.4)	21.2	1.2	5.1	(5.0)
연결 영업이익	35.6	40.5	45.3	21.2	30.0	40.2	46.5	25.6	142.5	142.3	156.1
YoY %	(8.5)	9.0	15.1	17.3	(15.7)	(0.7)	2.7	21.0	6.8	(0.1)	9.7
OPM %	6.9	8.3	8.8	4.3	5.6	8.1	8.8	5.0	7.1	6.9	7.4

자료: 오뚜기, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	641	794	827	908
현금 및 현금성자산	145	266	259	298
단기금융자산	192	212	222	233
매출채권	142	144	159	174
재고자산	155	165	180	196
비유동자산	952	945	1,000	1,016
유형자산	653	640	688	698
무형자산	22	22	22	22
자산총계	1,593	1,738	1,827	1,924
유동부채	376	428	433	439
매입채무	208	209	215	220
단기차입금	48	50	50	50
유동성장기부채	2	50	50	50
비유동부채	181	195	195	195
사채	60	60	60	60
장기차입금	26	40	40	40
부채총계	558	623	628	634
지배주주지분	1,029	1,109	1,192	1,283
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	972	1,078	1,188	1,305
기타자본항목	-18	-18	-18	-18
비지배주주지분	6	7	7	7
자본총계	1,035	1,115	1,199	1,290

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,011	2,061	2,117	2,175
증가율(%)	6.8	2.5	2.7	2.7
매출원가	1,524	1,579	1,609	1,640
매출총이익	487	482	508	535
판매비와관리비	344	340	352	369
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	143	142	156	166
증가율(%)	6.8	-0.1	9.7	6.3
영업이익률(%)	7.1	6.9	7.4	7.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	17	17	17	18
기타영업외손익	23	13	8	8
세전계속사업이익	183	174	183	193
법인세비용	45	43	47	50
세전계속이익률(%)	9.1	8.4	8.6	8.9
당기순이익	138	131	135	143
순이익률(%)	6.9	6.3	6.4	6.6
지배주주귀속 순이익	138	130	135	142
기타포괄이익	-26	-26	-26	-26
총포괄이익	112	104	109	116
지배주주귀속총포괄이익	112	104	109	116

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	149	148	146	156
당기순이익	138	131	135	143
유형자산감가상각비	-	41	42	43
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	17	17	17	18
투자활동 현금흐름	-133	-105	-96	-97
유형자산의 처분(취득)	-84	-75	-75	-75
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-
금융상품의 증감	-58	-19	-11	-11
재무활동 현금흐름	-40	37	-28	-29
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-18	-23	-24	-25
현금및현금성자산의증감	-25	120	-7	39
기초현금및현금성자산	170	145	266	259
기말현금및현금성자산	145	266	259	298

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	39,977	37,837	39,195	41,403
BPS	299,198	322,342	346,551	372,968
CFPS	40,288	50,131	51,745	54,254
DPS	6,800	7,200	7,500	7,500
Valuation(배)				
PER	16.6	21.2	20.5	19.4
PBR	2.2	2.5	2.3	2.2
PCR	16.4	16.0	15.5	14.8
EV/EBITDA	14.5	13.5	12.5	11.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.9	12.2	11.7	11.5
EBITDA 이익률	7.1	9.0	9.4	9.7
부채비율	53.9	55.8	52.4	49.1
순부채비율	-19.5	-24.9	-23.5	-25.7
매출채권회전율(x)	15.2	14.4	14.0	13.1
재고자산회전율(x)	13.6	12.9	12.3	11.6

자료 : 오투기, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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. ([작성자의 경신](#))

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 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 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 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-