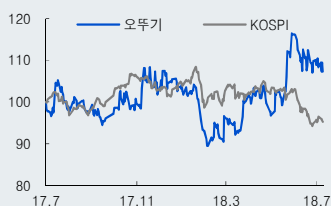


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M,상향) ▲	1,050,000원
현재주가(18/07/19)	820,000원
상승여력	28%

영업이익(18F,십억원)	169
Consensus 영업이익(18F,십억원)	164
EPS 성장률(18F,%)	4.7
MKT EPS 성장률(18F,%)	10.4
P/E(18F,x)	20.5
MKT P/E(18F,x)	9.0
KOSPI	2,282.29
시가총액(십억원)	2,821
발행주식수(백만주)	3
유동주식비율(%)	35.6
외국인 보유비중(%)	17.1
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	684,000
52주 최고가(원)	890,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1	5.3	10.5
상대주가	0.3	16.2	17.7



[음식료/담배]

백운목
 02-3774-1679
 wm.baek@miraeeasset.com

홍수지
 02-3774-1853
 susie.hong@miraeeasset.com

오뚜기 (007310)

소리 없이 강한 실적

18년 2Q 예상, 라면과 냉동식품에서 강세

오뚜기의 18년 2Q 매출액은 7.0% 증가, 영업이익은 18.4% 증가를 예상한다. 매출액 증가율은 높은 수준이다. 면류(라면, 당면 등), 냉동식품(만두, 냉동 피자, 냉동밥, HMR 등), 수산물(참치캔 등)에서 높은 성장(7~9% 성장)을 지속했고, 1Q에 매출액이 둔화되었던 조미식품(카레, 3분류 등), 양념소스(케첩, 마요네즈 등), 쌀류(즉석밥, 씻은쌀 등), 유지(참기름, 식용유 등) 등에서도 3~5% 성장한 것으로 보인다.

특히, 라면 성장이 눈에 띄는데, 신제품(진짜쫄면, 춘천막국수, 진짬뽕 익스텐션류) 매출 증가와 기존 제품(진라면) 판매 호조가 맞물린데다가, 할인을 축소로 실질 판매가격이 상승했기 때문이다. 2Q 라면점유율은 26.5%로 최고 수준이다. 영업이익 성장은 높은 매출액 증가가 원재료 가격 안정, 주요 제품 가격 인상(참치캔, 즉석밥, 업소용 대두유 등)과 맞물렸기 때문이다.

꾸준한 실적을 예상하는 이유

첫째, 신제품과 익스텐션 제품의 시장 반응이 좋다. 오뚜기는 비빔면 시장을 겨냥해 진짜쫄면/막국수 신제품을 출시했는데, 시장 반응이 좋아 여름철 월 100억원 정도의 매출은 가능하다. 냉동식품(컵밥, 덮밥, 만두류 등), 냉동피자(동그란, 사각, 떠먹는 컵피자)도 매출 성장이 이어지고 있다. 또 진짬뽕의 익스텐션인 볶음진짬뽕과 굴진짬뽕 등도 매출이 나오고 있다.

둘째, 주요 원재료 가격의 안정이 예상된다. 오뚜기의 주요 원재료(원재료 구매액 7,500억원 추정, 수입 60%, 국내 40%)는 17년의 상승과는 달리 18년 하반기~19년 상반기에 국제 가격(대두, 원당, 팜유, 참치어가 등)과 국내 가격(계란, 물엿, 주정 등) 모두 안정세가 예상된다. 특히, 대두 등 국제 가격은 미/중 무역 전쟁의 여파로 하락폭이 크다. 여기에 제조 공정에서 원재료 가공 효율성과 원재료 소싱 능력 향상(대량 구매, 집중 구매 등)은 지속되고 있다.

셋째, 가격 인상 가능성이 있다. 경쟁사는 16년말~17년초에 라면 가격을 인상했지만 오뚜기는 가격 경쟁(저가인 진라면)과 신제품(진짬뽕/쫄면 등 고가면) 출시 등으로 판매(Q)가 좋고 시장 점유율도 상승하고 있어 가격 인상을 하지 않고 있다. 현재는 할인을 축소로 실질 판매가격(P)을 올리고 있다. 일부 가공식품(16개 품목)을 인상했기에 연말에는 라면 가격 인상도 가능하다.

투자 의견 매수, 목표주가 105만원

오뚜기는 탄탄한 영업력과 제품 개발력이 HMR 관련 시장 확대와 맞물려 꾸준히 성장할 전망이다. 오뚜기는 일감 몰아주기에 선제 대응하기 위해 계열사인 상미식품주주(식품제조, 매출액 595억원, 순이익 45억원)와 풍림피앤피주주(포장지, 매출액 328억원, 순이익 35억원)를 흡수 합병(합병기일 9월 27일)하는 지배구조 개편을 추진 중이다. 장기로는 오뚜기라면의 종속 기업 편입 가능성도 있다. 목표주가를 105만원(기존 100만원)으로 상향한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	1,883	2,011	2,126	2,268	2,379	2,484
영업이익 (십억원)	133	143	146	169	184	198
영업이익률 (%)	7.1	7.1	6.9	7.5	7.7	8.0
순이익 (십억원)	104	138	131	137	150	164
EPS (원)	30,365	39,977	38,161	39,964	43,595	47,689
ROE (%)	11.9	13.9	12.3	11.9	11.7	11.6
P/E (배)	40.3	16.6	21.1	20.5	18.8	17.2
P/B (배)	4.4	2.2	2.4	2.2	2.0	1.8
배당수익률 (%)	0.4	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 오뚜기, 미래에셋대우 리서치센터

오뚜기

소리 없이 강한 실적

표 1. 오뚜기의 18년 2Q 실적 예상

(십억원, %)

	2Q17	1Q18	2Q18F		증감률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	513.4	577.3	549.4	552.0	7.0	-4.8
영업이익	41.5	38.5	49.1	47.4	18.4	27.5
세전이익	45.8	41.6	54.9	52.2	19.9	31.9
순이익	35.7	30.3	41.3	39.4	15.7	36.1
영업이익률	8.1	6.7	8.9	8.6	-	-
순이익률	7.0	5.3	7.5	7.1	-	-

자료: 오뚜기, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 오뚜기의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	17				18F				17	18F	19F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	연간	연간	연간
매출액	532	513	564	517	577	549	600	541	2,126	2,268	2,379
영업이익	30	42	44	30	39	49	52	29	146	169	184
세전이익	41	46	63	30	42	55	57	31	180	184	202
순이익	32	36	47	16	30	41	42	23	131	137	150
영업이익률	5.6	8.1	7.9	5.8	6.7	8.9	8.7	5.3	6.9	7.4	7.7
순이익률	6.1	7.0	8.3	3.2	5.3	7.5	7.1	4.3	6.2	6.1	6.3
매출액증가율	3.1	5.2	9.3	5.3	8.5	7.0	6.4	4.8	5.7	6.7	4.9
영업이익증가율	-15.7	2.6	-2.1	42.7	28.5	18.4	18.0	-4.4	2.5	15.6	9.0
세전이익증가율	-18.7	2.1	30.6	-23.6	1.0	19.9	-10.0	3.1	-1.7	2.3	9.4
순이익증가율	-33.8	38.8	31.2	-39.6	-6.4	15.7	-9.4	42.9	-4.5	4.7	9.1

자료: 오뚜기, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 오뚜기의 18~19년 수익예상 변경

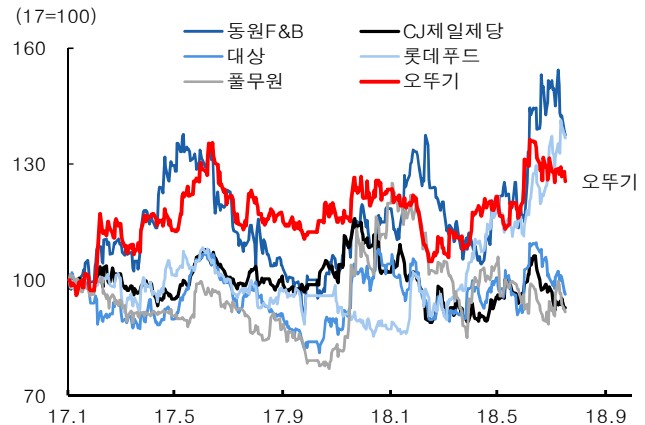
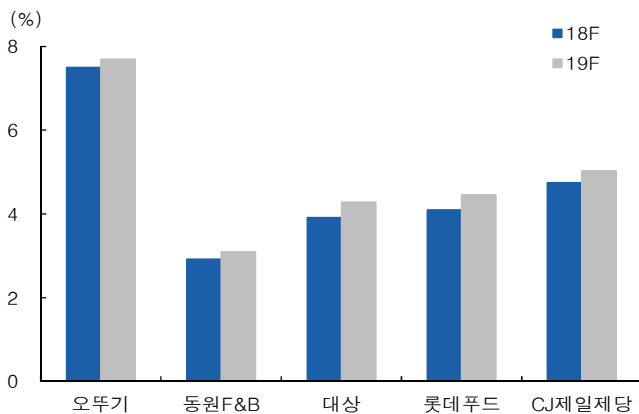
(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	18F	19F	18F	19F	18F	19F	
매출액	2,245	2,347	2,268	2,379	1.0	1.4	냉동식품 매출 증가
영업이익	161	174	169	184	4.9	5.8	라면 신제품 매출 증가
세전이익	179	195	184	202	3.2	3.3	
순이익	133	145	137	150	3.2	3.3	
영업이익률	7.2	7.4	7.4	7.7	-	-	
순이익률	5.9	6.2	6.1	6.3	-	-	

자료: 오뚜기, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 주요 가공식품회사의 영업이익률 비교

그림 2. 주요 가공식품회사의 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

오뚜기

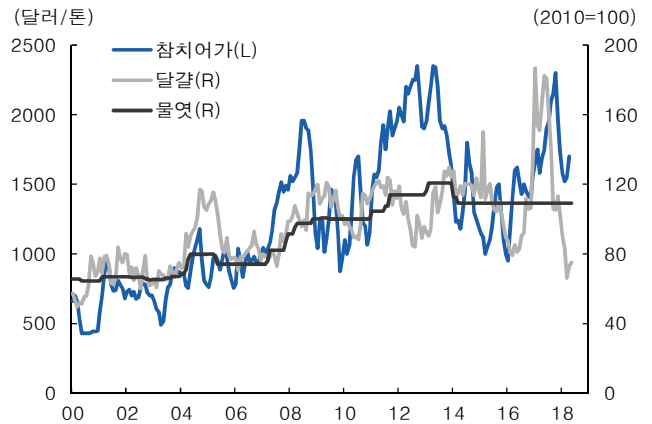
소리 없이 강한 실적

그림 3. 오뚜기 관련 국제곡물 가격 추이



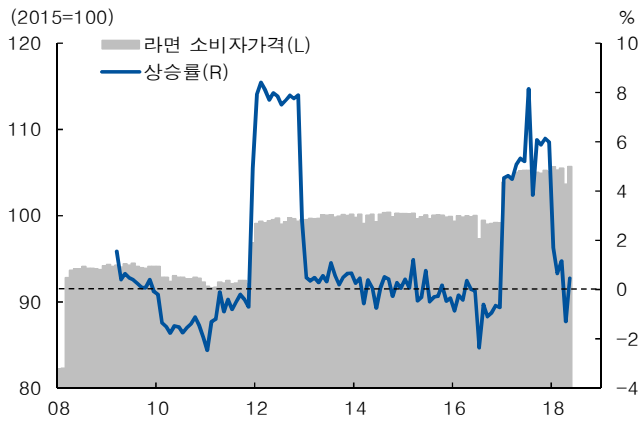
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 오뚜기 관련 국내 조달 원재료 가격 추이



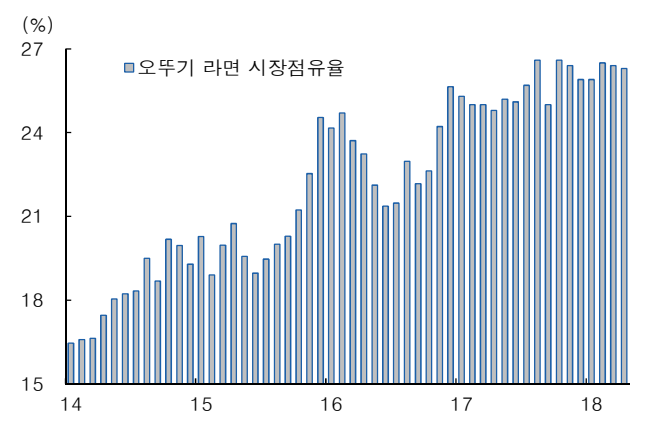
자료: 동원산업, 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 국내 라면 소비자가격 추이



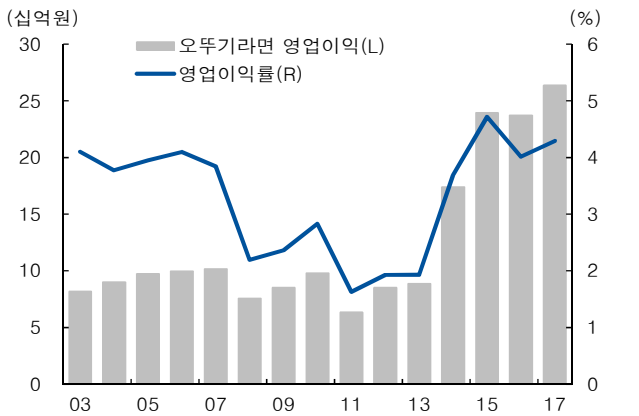
자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 오뚜기의 라면 시장점유율(수량 기준)



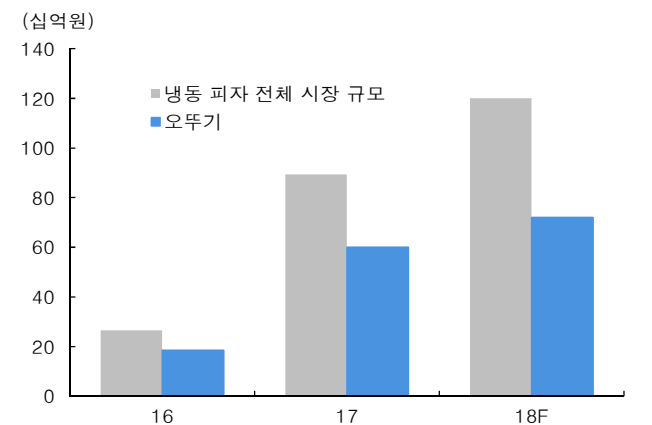
자료: 오뚜기, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 오뚜기라면(지분법 대상기업)의 영업실적



자료: 오뚜기, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 오뚜기의 냉동피자 매출액 전망



자료: 언론 보도, 미래에셋대우 리서치센터

오뚜기

소리 없이 강한 실적

오뚜기 (007310)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	2,126	2,268	2,379	2,484
매출원가	1,649	1,763	1,840	1,915
매출총이익	477	505	539	569
판매비와관리비	331	337	355	371
조정영업이익	146	169	184	198
영업이익	146	169	184	198
비영업손익	34	15	18	23
금융손익	1	1	2	3
관계기업등 투자손익	17	13	13	17
세전계속사업손익	180	184	202	221
계속사업법인세비용	48	46	50	55
계속사업이익	132	139	151	165
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	132	139	151	165
지배주주	131	137	150	164
비지배주주	1	1	1	1
총포괄이익	132	147	157	165
지배주주	132	145	155	163
비지배주주	1	2	2	2
EBITDA	194	221	239	255
FCF	31	86	122	137
EBITDA 마진율 (%)	9.1	9.7	10.0	10.3
영업이익률 (%)	6.9	7.5	7.7	8.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	6.0	6.3	6.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	676	803	923	1,032
현금 및 현금성자산	136	238	327	410
매출채권 및 기타채권	174	182	192	200
재고자산	150	157	166	173
기타유동자산	216	226	238	249
비유동자산	1,046	1,115	1,161	1,202
관계기업투자등	227	238	251	262
유형자산	768	828	862	893
무형자산	43	42	41	39
자산총계	1,722	1,918	2,083	2,234
유동부채	434	486	513	524
매입채무 및 기타채무	255	268	282	294
단기금융부채	95	131	139	134
기타유동부채	84	87	92	96
비유동부채	136	158	164	165
장기금융부채	25	41	41	36
기타비유동부채	111	117	123	129
부채총계	570	644	677	689
지배주주지분	1,098	1,220	1,351	1,489
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	1,104	1,220	1,345	1,482
비지배주주지분	54	54	55	56
자본총계	1,152	1,274	1,406	1,545

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	109	181	210	224
당기순이익	132	139	151	165
비현금수익비용가감	66	98	103	109
유형자산감가상각비	46	51	54	56
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	19	46	48	52
영업활동으로인한자산및부채의변동	-45	1	6	6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	9	-10	-10	-8
재고자산 감소(증가)	5	-5	-8	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-37	12	12	10
법인세납부	-45	-57	-50	-55
투자활동으로 인한 현금흐름	-85	-102	-97	-90
유형자산처분(취득)	-77	-94	-88	-87
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	9	-10	-11	-10
기타투자활동	-17	2	2	7
재무활동으로 인한 현금흐름	-50	26	-21	-41
장단기금융부채의 증가(감소)	-16	52	8	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-22	-23	-25	-27
기타재무활동	-12	-3	-4	-4
현금의 증가	-9	102	89	83
기초현금	145	136	238	327
기말현금	136	238	327	410

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	21.1	20.5	18.8	17.2
P/CF (x)	14.0	11.9	11.1	10.3
P/B (x)	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	13.5	11.7	10.5	9.4
EPS (원)	38,161	39,964	43,595	47,689
CFPS (원)	57,670	68,900	73,899	79,636
BPS (원)	339,039	374,650	412,647	452,505
DPS (원)	7,000	7,500	8,000	8,000
배당성향 (%)	17.8	18.2	17.8	16.3
배당수익률 (%)	0.9	0.9	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	5.7	6.7	4.9	4.4
EBITDA증가율 (%)	4.9	13.9	8.1	6.7
조정영업이익증가율 (%)	2.1	15.8	8.9	7.6
EPS증가율 (%)	-4.5	4.7	9.1	9.4
매출채권 회전을 (회)	13.6	12.8	12.8	12.7
재고자산 회전을 (회)	14.0	14.7	14.7	14.7
매입채무 회전을 (회)	7.8	8.0	8.0	7.9
ROA (%)	8.0	7.6	7.6	7.7
ROE (%)	12.3	11.9	11.7	11.6
ROIC (%)	14.5	15.5	16.0	16.5
부채비율 (%)	49.5	50.6	48.2	44.6
유동비율 (%)	155.8	165.3	179.9	196.8
순차입금/자기자본 (%)	-19.1	-21.9	-26.4	-30.7
조정영업이익/금융비용 (x)	46.1	49.9	50.6	54.7

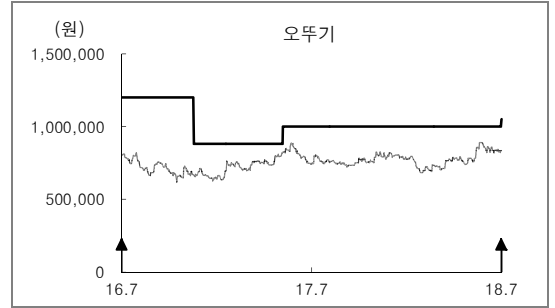
자료: 오뚜기, 미래에셋대우 리서치센터

오뚜기

소리 없이 강한 실적

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
오뚜기(007310)				
2018.07.19	매수	1,050,000	-	-
05/25/2018	1년 경과 이후		-	-
2017.05.25	매수	1,000,000	-23.09	-11.50
2016.12.05	매수	880,000	-18.55	-6.82
2016.06.01	매수	1,200,000	-37.47	-26.25



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(—), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
73.40%	14.78%	11.82%	0.00%

* 2018년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.