

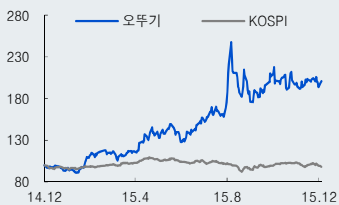
음식료

Company Report
2015.12.8

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	1,350,000
현재주가(15/12/08,원)	1,043,000
상승여력	29%

영업이익(15F,십억원)	139
Consensus 영업이익(15F,십억원)	138
EPS 성장률(15F,%)	18.8
MKT EPS 성장률(15F,%)	22.7
P/E(15F,x)	32.2
MKT P/E(15F,x)	11.2
KOSPI	1,949.04
시가총액(십억원)	3,588
발행주식수(백만주)	3
유동주식비율(%)	35.6
외국인 보유비중(%)	16.5
베타(12M) 일간수익률	1.42
52주 최저가(원)	472,000
52주 최고가(원)	1,286,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.3	52.9	106.9
상대주가	8.1	62.0	110.1



[음식료/담배]

백운목

02-768-4158
wm.baek@dwsec.com

오뚜기 (007310)

탄탄한 실적, 탄탄한 주가

15년 4Q Preview, 꾸준한 실적 개선

오뚜기의 15년 4Q에 매출액 5.8% 증가, 영업이익(235억원) 8.5% 증가를 예상한다. 15년 연간으로는 매출액 5.6% 증가, 영업이익 19.8% 증가이다. 4Q 실적 증가는 카레, 케찹, 3분류, 쌀류, 라면 등 주력 제품의 판매 호조세가 지속되고, 제조원가(원재료는 대두정제유, 설탕, 주정, 물엿, 팜유, 참치원어, 참깨 등)의 하락 때문이다.

1인 가구+HMR 성장 기대

향후 1인 가구 증가로 HMR(Home Meal Replacement: 가정 편의식) 시장이 빠르게 성장할 전망이다. 오뚜기는 RTH(Ready-to-Heat, 데운 후 먹을 수 있는 제품), RTC(Ready-to-Cook, 조리 후 먹을 수 있는 제품)에서 강점을 가진 제품이 많다.

오뚜기는 오뚜기 브랜드(NB 브랜드)로 HMR 제품을 생산, 판매하는 형태이다. 오뚜기는 3분류, 냉동식품 등에서 오랜 기술과 노하우를 갖추고 있어 변화하는 HMR 시장의 추세에 맞는 제품을 출시하고, 점유율을 높일 만한 능력을 갖추고 있다. 반면, 오뚜기 자체 브랜드가 아닌 유통업체에게 납품하는 HMR 제품(일종의 PB 제품)은 일부 품목을 제외하고, 수익성이 확보되지 않으면 출시가 어려울 수 있다.

라면 ASP 상승, 제조원가 지속 개선

오뚜기는 공격적인 마케팅으로 라면 점유율이 15년 3Q에 20%(7월 19.5%, 8월 20.0%, 9월 20.3%)로 높아져 라면 업계 2위를 굳혔다. 16년에는 20%대 중반의 점유율을 목표로 하고 있다. 라면 평균판매단가(ASP) 역시 상승할 전망이다. 라면은 16년, 원재료 가격이 안정되어 있는 상태에서 점유율과 판매 단가 상승이 동시에 이루어진다면 큰 이익 증가를 기대할 수 있다. 오뚜기는 진라면의 저가 마케팅을 지속할 것으로 보지만, 저가 마케팅만으로는 한계가 있어 진짬뽕과 같은 1,300~1,500원대의 고가 라면의 출시가 이어질 수도 있다.

오뚜기는 비용 통제가 뛰어난 회사로 판단된다. 제조 공정에서의 원재료 가공 효율성 향상, 원재료 소싱 능력 향상(대량 구매, 집중 구매 등)으로 국내외 시세 변화에 영향을 적게 받고 있다. 원재료(수입 60%, 국내 40%)는 대부분 안정세(참치는 급락)를 보여 이익 증가에 크게 기여할 것으로 보지만, 국내의 원재료 가격 변동을 최소화하기 위해 제조 공정에서의 원가 절감 노력은 계속 진행 중이다.

꾸준한 성장 가능 기업, 1,350,000원 유지

오뚜기는 탄탄한 영업력을 보유하고 있다. 계열사도 모두 흑자를 내고 있어 계열사 리스크도 거의 없다. 1인 가구 증가와 HMR 관련 시장 확대로 꾸준히 성장할 전망이다. 매수 후 보유하는 장기 투자 가능 종목이다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	1,687	1,728	1,782	1,881	1,971	2,068
영업이익 (십억원)	109	105	116	139	152	169
영업이익률 (%)	6.5	6.1	6.5	7.4	7.7	8.2
순이익 (십억원)	75	91	94	111	120	134
EPS (원)	21,725	26,557	27,258	32,387	34,937	39,091
ROE (%)	12.1	13.2	12.1	12.8	12.4	12.4
P/E (배)	10.1	15.0	17.8	32.2	29.9	26.7
P/B (배)	1.1	1.8	2.0	3.9	3.5	3.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 오뚜기, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 오뚜기의 2015년 4분기 실적 예상

(십억원, %)

	4Q14	3Q15	4Q15F		증감률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	432.3	503.5	457.3	453.1	5.8	-9.2
영업이익	21.6	39.4	23.5	23.8	8.5	-40.4
세전이익	17.8	44.7	21.2	25.1	19.6	-52.5
순이익	13.5	32.7	15.7	18.3	16.6	-51.9
영업이익률	5.0	7.8	5.1	5.3	-	-
순이익률	3.1	6.5	3.4	4.0	-	-

자료: 오뚜기, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 오뚜기의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	15				16F				14	15F	16F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간	연간
매출액	465	456	504	457	490	474	528	479	1,782	1,881	1,971
영업이익	39	37	39	23	43	40	43	26	116	139	152
세전이익	43	41	45	21	47	43	48	25	125	150	163
순이익	33	30	33	16	35	32	35	18	94	111	120
영업이익률	8.4	8.1	7.8	5.1	8.9	8.4	8.2	5.3	6.5	7.4	7.7
순이익률	7.1	6.6	6.5	3.4	7.1	6.7	6.7	3.9	5.3	5.9	6.1
매출액증가율	2.4	5.5	8.6	5.8	5.4	4.1	4.9	4.7	3.1	5.6	4.8
영업이익증가율	11.7	29.5	28.0	8.5	11.6	6.8	9.6	9.0	10.3	19.8	9.3
세전이익증가율	16.6	26.6	17.7	19.6	9.2	5.8	7.0	18.5	-0.5	19.9	8.9
순이익증가율	18.6	24.1	15.6	16.6	5.6	5.6	7.6	17.5	2.6	18.8	7.9

자료: 오뚜기, KDB대우증권 리서치센터

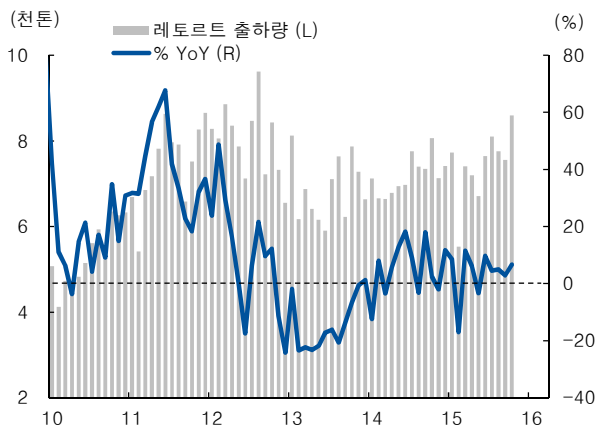
표 3. 오뚜기의 2015~2016년 수익예상 변경

(십억원, %)

구분	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	15F	16F	15F	16F	15F	16F	
매출액	1,881	1,960	1,881	1,971	0.0	0.6	-HMR 제품 판매 증가
영업이익	139	147	139	152	0.0	3.2	-제조원가 하락
세전이익	149	156	150	163	0.9	4.7	
순이익	110	115	111	120	0.9	4.5	
영업이익률	7.4	7.5	7.4	7.7	-	-	
순이익률	5.9	5.9	5.9	6.1	-	-	

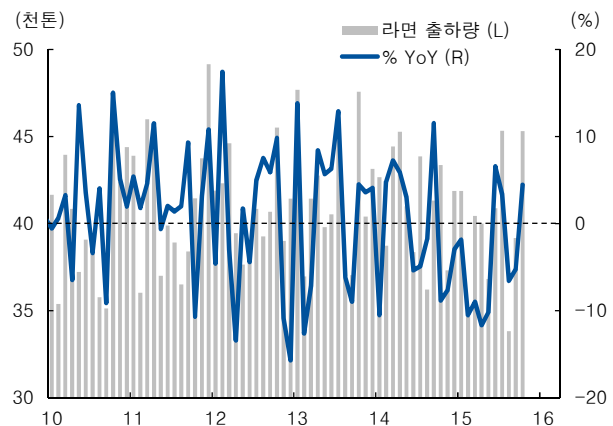
자료: 오뚜기, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 레토르트 식품 출하량 증가율



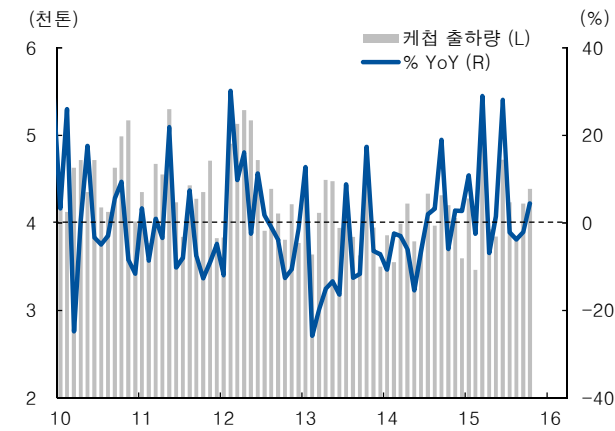
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 라면 출하량 증가율



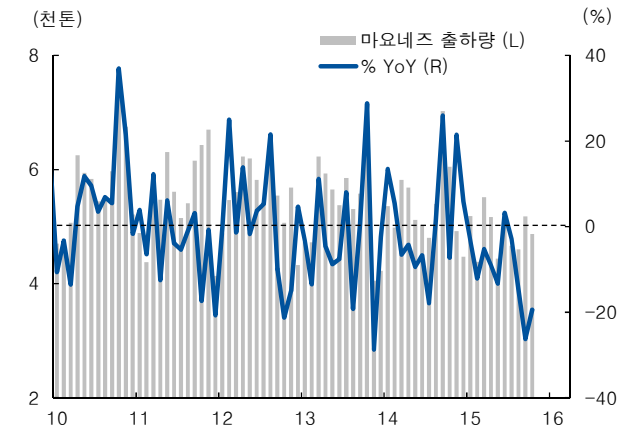
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 케첩 출하량 증가율



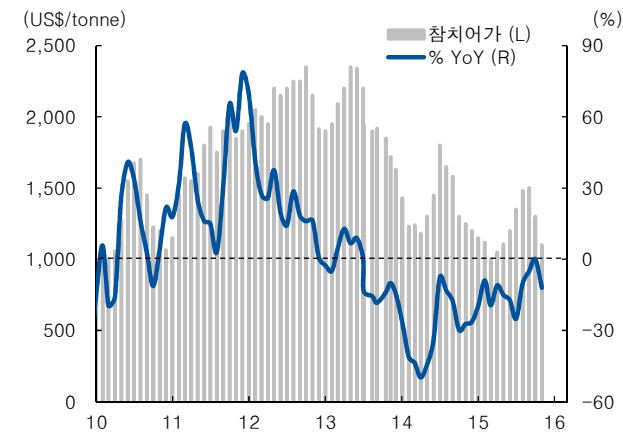
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 마요네즈 출하량 증가율



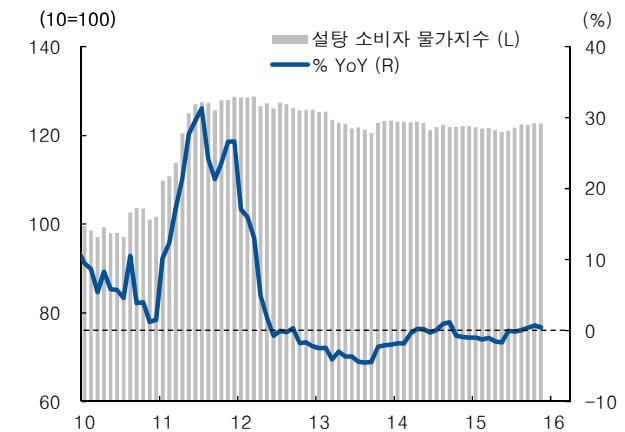
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 참치어가 추이



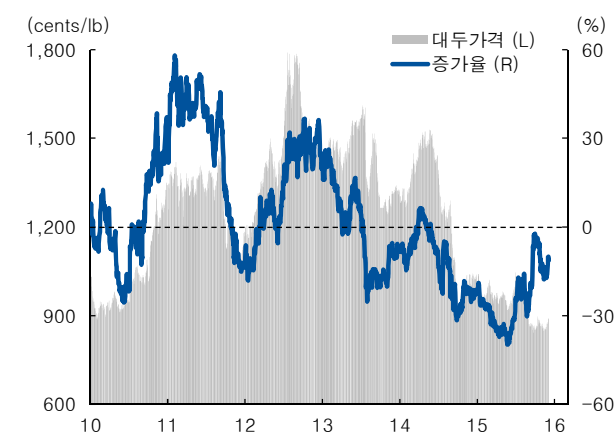
자료: 동원산업, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 국내 설탕 소비자 물가지수 추이



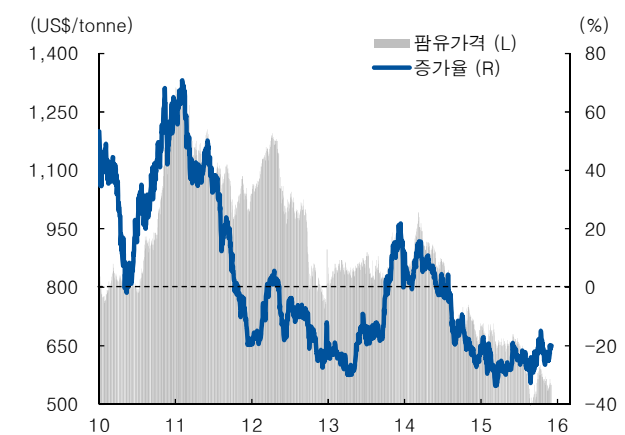
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 국제 대두가격 추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 국제 팜유가격 추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

오뚜기 (007310)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액	1,782	1,881	1,971	2,068
매출원가	1,366	1,418	1,479	1,542
매출총이익	416	463	492	526
판매비와관리비	300	325	340	356
조정영업이익	116	139	152	169
영업이익	116	139	152	169
비영업손익	9	11	11	12
금융손익	2	2	4	5
관계기업등 투자손익	7	7	9	7
세전계속사업손익	125	150	163	181
계속사업법인세비용	31	38	43	46
계속사업이익	94	112	121	135
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	94	112	121	135
지배주주	94	111	120	134
비지배주주	0	1	1	1
총포괄이익	94	113	121	135
지배주주	93	112	120	134
비지배주주	0	1	1	1
EBITDA	147	175	192	211
FCF	20	59	89	118
EBITDA 마진율 (%)	8.2	9.3	9.7	10.2
영업이익률 (%)	6.5	7.4	7.7	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	5.9	6.1	6.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
영업활동으로 인한 현금흐름	117	135	164	178
당기순이익	94	112	121	135
비현금수익비용가감	63	69	80	82
유형자산감가상각비	30	35	40	41
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	32	33	39	40
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	-14	6	6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	-7	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-3	-7	-6	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	11	9	10
법인세납부	-26	-32	-43	-46
투자활동으로 인한 현금흐름	-152	-76	-74	-58
유형자산처분(취득)	-91	-71	-75	-60
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-47	-8	-7	-7
기타투자활동	-13	3	8	9
재무활동으로 인한 현금흐름	34	-6	-27	-34
장단기금융부채의 증가(감소)	51	3	-10	-15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-12	-11	-14	-15
기타재무활동	-5	2	-3	-4
현금의 증가	0	51	53	76
기초현금	177	177	228	281
기말현금	177	228	281	357

자료: 오뚜기, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
유동자산	556	629	701	798
현금 및 현금성자산	177	228	281	357
매출채권 및 기타채권	116	122	128	134
재고자산	123	130	137	143
기타유동자산	140	149	155	164
비유동자산	796	846	889	918
관계기업투자등	182	193	202	212
유형자산	570	611	646	665
무형자산	18	18	17	16
자산총계	1,352	1,475	1,591	1,715
유동부채	372	424	428	438
매입채무 및 기타채무	221	234	245	257
단기금융부채	95	130	120	115
기타유동부채	56	60	63	66
비유동부채	156	128	132	127
장기금융부채	69	36	36	26
기타비유동부채	87	92	96	101
부채총계	528	552	560	565
지배주주지분	818	917	1,023	1,143
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	775	871	978	1,097
비지배주주지분	5	6	7	7
자본총계	823	923	1,030	1,150

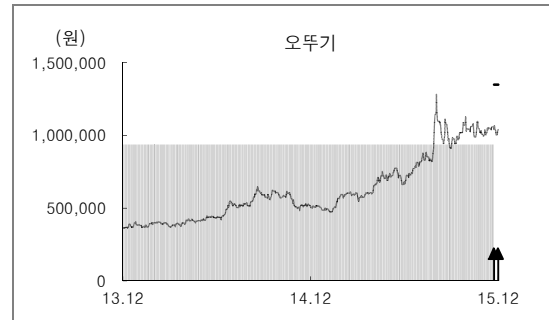
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
P/E (x)	17.8	32.2	29.9	26.7
P/CF (x)	10.7	19.8	17.9	16.5
P/B (x)	2.0	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA (x)	10.5	19.4	17.3	15.3
EPS (원)	27,258	32,387	34,937	39,091
CFPS (원)	45,568	52,639	58,261	63,266
BPS (원)	240,233	269,027	300,037	334,711
DPS (원)	4,000	4,000	4,500	4,500
배당성향 (%)	14.4	12.1	12.6	11.2
배당수익률 (%)	0.8	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	3.1	5.6	4.8	4.9
EBITDA증가율 (%)	10.5	19.0	9.7	9.9
조정영업이익증가율 (%)	10.5	19.8	9.4	11.2
EPS증가율 (%)	2.6	18.8	7.9	11.9
매출채권 회전을 (회)	15.5	15.9	15.9	15.9
재고자산 회전을 (회)	14.7	14.8	14.8	14.8
매입채무 회전을 (회)	7.6	7.6	7.5	7.5
ROA (%)	7.4	7.9	7.9	8.2
ROE (%)	12.1	12.8	12.4	12.4
ROIC (%)	16.1	17.5	17.9	19.4
부채비율 (%)	64.2	59.8	54.4	49.1
유동비율 (%)	149.3	148.4	163.9	182.2
순차임금/자기자본 (%)	-17.4	-21.7	-26.2	-32.0
조정영업이익/금융비용 (x)	26.8	37.8	38.4	42.2

오뚜기
탄탄한 실적, 탄탄한 주가

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
오뚜기(007310)	2015.11.30	매수 분석 대상 제외	1,350,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.77%	13.86%	13.37%	0.00%

* 2015년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 ㈜오뚜기와 자금조달 등에 관한 포괄금융자문계약을 체결하여 업무를 수행하고 있습니다.
- 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.