

오뚜기 (007310)

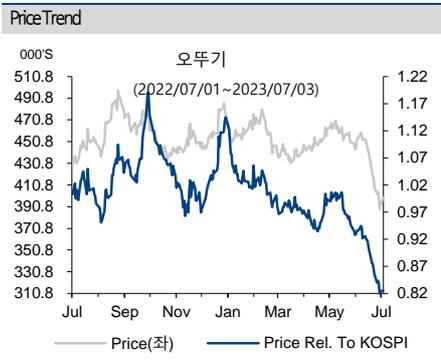
2Q23 Preview

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	600,000 원(하향)
종가(2023/07/03)	399,000 원
상승여력	50.4 %

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	401만주
시가총액	1,599십억원
외국인지분율	11.0%
52주 주가	388,500~498,000 원
60일평균거래량	4,183주
60일평균거래대금	1.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.7	-9.8	-12.6	-7.1
상대수익률	-11.8	-15.1	-29.9	-20.0



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,183	3,570	3,657	3,739
영업이익(십억원)	186	218	232	241
순이익(십억원)	275	139	159	165
EPS(원)	73,135	34,784	39,554	41,203
BPS(원)	453,475	486,530	524,354	563,827
PER(배)	6.5	11.5	10.1	9.7
PBR(배)	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	16.5	7.4	7.8	7.6
배당수익률(%)	1.9	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	7.3	3.9	3.2	2.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

2Q23 Preview

오뚜기의 2Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,805 억원 (+11.6% YoY), 551 억원 (+15.5% YoY)으로 추정한다. 조흥 등 연결편입 추가 효과 등으로 전년동기대비 영업실적 개선효과가 이어지고 있으나, 마진부담 등의 이슈는 잔존하는 상황임을 감안시 시장 기대치 수준의 실적 시현이 예상된다.

조미식품 및 소스류 등 주요 카테고리의 판매량은 여전히 견조한 흐름을 보이고 있으며, 높은 시장지배력을 보유한 메인제품의 기조정된 가격효과 또한 유효하다. 조미, 소스를 비롯한 수산물, 쌀류 및 냉동부문의 성장 또한 긍정적으로, 업소 및 온라인 채널의 기여 확대에서 비롯한 것으로 판단한다. 다만 유지류 부문의 물량 및 단가조정 영향이 원가율 상승으로 이어지고 있어 향후 흐름의 지속 여부를 확인할 필요가 있다.

라면의 경우 22년 진행된 제품가격 인상 효과가 반영되는 상황으로, 2Q23 현재까지 일부 물량 조정에도 불구하고 매출액 성장세가 유의미하다. 3Q23 이후 원가부담 완화에 따른 제품가격 조정시 예상대비 스프레드 개선 폭의 일부 상쇄 가능성은 존재한다. 다만 최근 오뚜기의 성장동력은 라면보다 여타 주력제품 중심으로 이뤄지고 있음을 감안한다면 전사 영업실적에 미치는 부정적 요인이 부각되기 보다는 추가 개선 가능성의 일부 제한에 그칠 것으로 예상된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 600,000 원으로 하향

3Q23 까지 연결편입 효과가 지속되고, 주요제품의 견조한 판매 흐름에 가격인상 효과가 더해지는 상황이 이어질 전망이다. 다만 일부 대외변수를 고려시 기존에 보였던 지배력의 공격적인 확대 전략 등 시장주도 흐름보다는 시장 상황과 연동된 영업실적이 시현되는 구간이며, 여전히 원가관련 부담이 이어지고 있음을 감안, 투자 매력도 측면에서의 일부 아쉬움이 존재한다.

영업실적 추정치 변경 등에 따라 목표주가를 60 만원으로 하향조정한다. 다만 사업 포트폴리오 내 높은 cash cow 비중을 고려한다면 중장기적으로 고마진 제품의 이익이 성장 제품군의 기반으로 이어지는 사업부문간 이익 선순환 구조가 유효하며, 사업전략이 P 에서 Q 로 재차 변화시 활용 가능한 카드가 많다는 측면 또한 향후 기회로 작용할 것으로 판단, 밸류에이션 및 영업실적 개선세에 따른 주가 움직임이 기대된다.

(단위: 십억원)	2Q23E	2Q22	YoY (% , %p)	2Q23C	diff (% , %p)
매출액	880.5	789.3	11.6	886.2	(0.6)
영업이익	55.1	47.7	15.5	55.3	(0.4)
영업이익률 %	6.3	6.0	0.2	6.2	0.0
세전이익	46.5	41.5	12.1	53.4	(12.9)
세전이익률 %	5.3	5.3	0.0	6.0	(0.7)

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 7월 3일 기준

표 1. 오투기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	742.5	789.3	821.6	830.1	856.8	880.5	911.1	921.9	3,183.3	3,570.3	3,657.3
YoY %	10.6%	18.0%	16.2%	19.9%	15.4%	11.6%	10.9%	11.1%	16.2%	12.2%	2.4%
개별 매출액	656.9	695.3	717.4	690.2	713.3	725.4	739.2	712.2	2,759.8	2,890.1	2,956.8
조미식품류	75.5	76.5	81.2	75.9	78.5	82.2	86.1	78.2	309.2	325.0	334.7
소스류	88.7	97.3	99.7	109.2	114.1	119.7	106.7	114.7	394.9	455.2	468.9
수산물류	15.8	16.0	16.6	18.3	16.4	18.1	17.9	18.7	66.6	71.1	72.5
면류	210.2	215.5	228.5	209.8	242.5	227.4	236.5	216.1	864.1	922.5	936.4
쌀류	62.4	55.6	63.8	62.7	61.3	60.1	65.1	64.6	244.6	251.2	256.2
유지류	118.2	153.0	139.9	118.4	121.3	125.4	132.9	118.4	529.5	498.0	498.0
냉동식품류	39.4	34.8	40.0	39.0	42.8	38.9	42.8	41.7	153.2	166.3	177.9
기타	46.6	46.6	47.6	56.9	36.4	53.6	51.2	59.7	197.7	200.9	212.2
YoY %	10.1%	17.8%	15.3%	14.0%	8.6%	4.3%	3.0%	3.2%	14.3%	4.7%	2.3%
조미식품류	9.7%	-0.3%	12.5%	13.0%	3.9%	7.5%	6.0%	3.0%	8.5%	5.1%	3.0%
소스류	17.7%	17.8%	23.3%	24.4%	28.7%	23.0%	7.0%	5.0%	20.9%	15.3%	3.0%
수산물류	-5.6%	8.4%	15.8%	25.9%	4.1%	13.0%	8.0%	2.5%	10.5%	6.8%	2.0%
면류	5.8%	14.2%	11.3%	11.8%	15.4%	5.5%	3.5%	3.0%	10.7%	6.8%	1.5%
쌀류	7.8%	-5.7%	0.6%	6.8%	-1.7%	8.0%	2.0%	3.0%	2.3%	2.7%	2.0%
유지류	22.3%	44.0%	27.8%	11.1%	2.5%	-18.0%	-5.0%	0.0%	26.4%	-6.0%	0.0%
냉동식품류	11.9%	-1.8%	19.1%	17.1%	8.6%	12.0%	7.0%	7.0%	11.4%	8.5%	7.0%
연결 영업이익	59.0	47.7	44.2	34.7	65.4	55.1	55.4	41.7	185.7	217.5	232.4
YoY %	17.6%	31.8%	-16.6%	27.6%	10.7%	15.5%	25.3%	20.1%	11.4%	17.2%	6.8%
OPM %	8.0%	6.0%	5.4%	4.2%	7.6%	6.3%	6.1%	4.5%	5.8%	6.1%	6.4%

자료: 오투기, 하이투자증권 리서치본부

주: 개별기준 카테고리별 매출액은 하이투자증권 리서치본부 추정치

표 2. 오투기 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	23-24Eavg
지배주주순이익	96.8	106.3	129.4	274.5	139.4	158.5	149.0
EPS (원)	26,861	28,938	35,243	68,501	34,784	39,554	37,169
EPSG (%)	-39.5%	7.7%	21.8%	94.4%	-49.2%	13.7%	
PER							
High	29.8	20.7	17.1	7.1	13.8	12.1	12.9
Avg	24.8	18.7	15.0	6.2	13.0	11.4	12.1
Low	19.6	14.7	12.4	5.6	11.6	10.2	10.8
End	20.6	19.9	12.9	6.9	11.6	10.2	10.9
targetPER (X)							15.0
Fair Price (원)							557,535
목표주가 (원)							600,000

자료: 하이투자증권 리서치본부

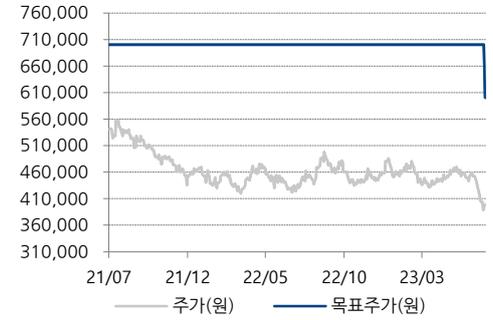
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(단위:십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,482	1,115	1,331	1,556	매출액	3,183	3,570	3,657	3,739
현금 및 현금성자산	241	88	252	419	증가율(%)	16.2	12.2	2.4	2.2
단기금융자산	317	339	363	388	매출원가	2,682	3,007	3,069	3,135
매출채권	274	307	315	322	매출총이익	501	564	589	604
재고자산	634	357	366	374	판매비와관리비	315	346	356	363
비유동자산	2,088	2,009	1,948	1,886	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,824	1,743	1,680	1,615	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	72	73	73	73	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,570	3,123	3,279	3,442	영업이익	186	218	232	241
유동부채	1,219	730	739	748	증가율(%)	11.5	17.2	6.8	3.7
매입채무	231	279	258	231	영업이익률(%)	5.8	6.1	6.4	6.4
단기차입금	572	-	-	-	이자수익	8	15	12	12
유동성장기부채	234	85	85	85	이자비용	19	41	36	36
비유동부채	403	319	319	319	지분법이익(손실)	2	2	2	2
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	107	-11	-4	-4
장기차입금	234	150	150	150	세전계속사업이익	284	182	207	215
부채총계	1,622	1,049	1,058	1,067	법인세비용	5	48	53	55
자배주주지분	1,817	1,950	2,102	2,260	세전계속이익률(%)	8.9	5.1	5.6	5.8
자본금	20	20	20	20	당기순이익	278	134	154	160
자본잉여금	330	330	330	330	순이익률(%)	8.7	3.7	4.2	4.3
이익잉여금	1,797	1,905	2,031	2,165	지배주주귀속 순이익	275	139	159	165
기타자본항목	-337	-337	-337	-337	기타포괄이익	25	25	25	25
비지배주주지분	130	124	120	115	총포괄이익	303	158	179	185
자본총계	1,948	2,074	2,221	2,375	지배주주귀속총포괄이익	303	158	179	185

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	93	489	183	187	주당지표(원)				
당기순이익	278	134	154	160	EPS	73,135	34,784	39,554	41,203
유형자산감가상각비	134	136	138	140	BPS	453,475	486,530	524,354	563,827
무형자산상각비	8	6	6	6	CFPS	110,877	70,137	75,414	77,579
지분법관련손실(이익)	2	2	2	2	DPS	9,000	8,500	8,500	8,500
투자활동 현금흐름	-141	-288	-290	-291	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-95	-95	-95	-95	PER	6.5	11.5	10.1	9.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	1.0	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감	-77	-22	-24	-25	PCR	4.3	5.7	5.3	5.1
재무활동 현금흐름	72	-692	-47	-47	EV/EBITDA	7.3	3.9	3.2	2.7
단기금융부채의증감	-	160	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	16.5	7.4	7.8	7.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	10.3	10.1	10.3	10.3
배당금지급	-27	-31	-32	-32	부채비율	83.3	50.6	47.6	44.9
현금및현금성자산의증감	19	-153	164	167	순부채비율	24.8	-9.3	-17.1	-24.1
기초현금및현금성자산	222	241	88	252	매출채권회전율(x)	13.1	12.3	11.8	11.8
기말현금및현금성자산	241	88	252	419	재고자산회전율(x)	6.5	7.2	10.1	10.1

자료 : 오투기, 하이투자증권 리서치본부

오뚜기
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2023-07-04	Buy	600,000	1년		

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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 간섭 없이 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 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 리서치본부 투자비용 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	95.4%	4.6%	-