

오뚜기 (007310)

2024.01.10

4Q23 Preview

[음식료] 이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com
[RA] 이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

4Q23 Preview

오뚜기의 4Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,826억원 (+6.3% YoY), 509억원 (+46.8% YoY)으로 추정한다. 개별부분의 이전대비 외형정체 흐름에 따른 마진하락에도 연결사 개선관련 영업실적 확대 효과가 유의미할 전망이다.

조미식품 및 소스류 등 주요 카테고리의 판매량이 대외변수 악화 영향으로 일부 조정을 보임에 따라 이전대비 개별기준 외형성장률의 감소가 예상된다. 기 조정된 가격효과가 마무리되고 오프라인 중심의 판매량 둔화는 투입원가 개선 및 비용효율화 지속에도 불구하고 이익률에 (-)요인이다. 명절수요 시점관련 공백 효과에 따른 영향도 일부 반영될 전망이다.

다만 조흥 등 연결자회사 실적개선에 따라 이익 성장흐름은 지속될 것으로 판단하며, 이전대비 높은 수준의 이익기여 또한 가능하다. 추가적으로 미국, 베트남 등의 영업실적이 성장 중이고, 해외 신규 법인설립이 지속되고 있다는 점을 감안, 중장기 측면에서 의미있는 해외비중 확대에 대한 기대도 가능하다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 유지

2H23까지 연결편입 효과가 지속되고, 주요제품의 견조한 판매 흐름에 가격인상 효과가 더해지는 상황이 긍정적이다. 사업 포트폴리오 내 높은 Cash Cow 비중을 고려한다면 중장기적으로 고마진 제품의 이익이 성장 제품군의 기반으로 이어지는 사업부문간 이익 선순환 구조가 유효하며, 사업전략이 P에서 Q로 재차 변화시 활용 가능한 카드가 많다는 측면 또한 향후 기회로 작용할 것으로 판단, 밸류에이션 및 영업실적 개선세에 따른 주가 움직임이 기대된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	600,000원(유지)
증가(2024/01/09)	409,000원
상승여력	46.7%

Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	401만주
시가총액	1,639십억원
외국인지분율	9.6%
52주 주가	346,500~480,500원
60일평균거래량	5,874주
60일평균거래대금	2.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	10.5	8.2	-10.2
상대수익률	4.6	4.2	6.8	-19.2

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,183	3,502	3,604	3,704
영업이익(십억원)	186	264	269	280
순이익(십억원)	275	169	181	190
EPS(원)	73,135	42,152	45,261	47,322
BPS(원)	453,475	493,897	537,428	583,020
PER(배)	6.5	9.7	9.0	8.6
PBR(배)	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	16.5	8.9	8.8	8.4
배당수익률(%)	1.9	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	7.3	3.5	2.9	2.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

오뚜기 4Q23 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q23E	4Q22	YoY (% , %p)	4Q23C	diff (% , %p)
매출액	882.6	830.1	6.3	927.3	(4.8)
영업이익	50.9	34.7	46.8	50.4	1.0
영업이익률 %	5.8	4.2	1.6	5.4	0.3
세전이익	44.6	133.5	(66.6)	n/a	n/a
세전이익률 %	5.1	16.1	(11.0)	n/a	n/a

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 9일 기준

표1. 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	856.8	854.2	908.7	882.6	876.6	879.9	938.0	909.5	3,183.3	3,502.3	3,604.0
YoY %	15.4%	8.2%	10.6%	6.3%	2.3%	3.0%	3.2%	3.1%	16.2%	10.0%	2.9%
개별 매출액	713.3	705.4	759.2	707.8	718.8	723.6	781.0	729.5	2,759.8	2,885.7	2,952.9
조미식품류	78.5	87.5	90.3	79.0	80.0	89.2	92.1	80.5	309.2	335.2	341.9
소스류	114.1	118.5	117.7	114.7	116.4	122.7	121.2	118.1	394.9	465.0	478.4
수산물류	16.4	17.9	18.4	18.5	17.0	18.1	18.6	18.5	66.6	71.2	72.1
면류	242.5	222.2	255.8	230.8	249.8	226.6	263.5	240.0	864.1	951.4	980.0
쌀류	61.3	61.4	68.3	65.9	64.4	63.2	70.4	67.2	244.6	256.9	265.2
유지류	121.3	105.8	123.7	103.0	106.7	105.8	123.7	103.0	529.5	453.8	439.2
냉동식품류	42.8	42.3	47.1	44.8	46.2	45.7	50.8	48.4	153.2	177.0	191.2
기타	36.4	49.8	37.8	51.2	38.2	52.3	40.6	53.7	197.7	175.2	184.9
YoY %	8.6%	1.5%	5.8%	2.5%	0.8%	2.6%	2.9%	3.1%	14.3%	4.6%	2.3%
조미식품류	3.9%	14.4%	11.2%	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	8.5%	8.4%	2.0%
소스류	28.7%	21.8%	18.0%	5.0%	2.0%	3.5%	3.0%	3.0%	20.9%	17.7%	2.9%
수산물류	4.1%	12.0%	10.9%	1.0%	3.5%	1.0%	1.0%	0.0%	10.5%	6.8%	1.3%
면류	15.4%	3.1%	12.0%	10.0%	3.0%	2.0%	3.0%	4.0%	10.7%	10.1%	3.0%
쌀류	-1.7%	10.3%	7.0%	5.0%	5.0%	3.0%	3.0%	2.0%	2.3%	5.0%	3.2%
유지류	2.5%	-30.8%	-11.5%	-13.0%	-12.0%	0.0%	0.0%	0.0%	26.4%	-14.3%	-3.2%
냉동식품류	8.6%	21.8%	17.6%	15.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	11.4%	15.6%	8.0%
연결 영업이익	65.4	64.6	83.0	50.9	66.4	66.8	80.4	55.4	185.7	263.8	269.0
YoY %	10.7%	35.4%	87.6%	46.8%	1.6%	3.5%	-3.1%	8.7%	11.4%	42.1%	2.0%
OPM %	7.6%	7.6%	9.1%	5.8%	7.6%	7.6%	8.6%	6.1%	5.8%	7.5%	7.5%

자료: 오뚜기, 하이투자증권 리서치본부

주: 개별기준 카테고리별 매출액은 하이투자증권 리서치본부 추정치

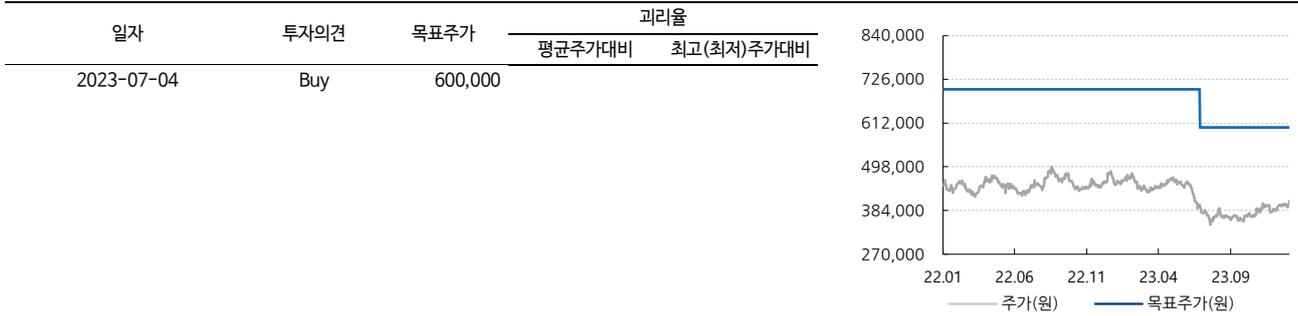
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,482	1,132	1,380	1,636	매출액	3,183	3,502	3,604	3,704
현금 및 현금성자산	241	118	311	505	증가율(%)	16.2	10.0	2.9	2.8
단기금융자산	317	339	363	388	매출원가	2,682	2,887	2,974	3,052
매출채권	274	301	310	319	매출총이익	501	615	630	652
재고자산	634	350	360	370	판매비와관리비	315	351	361	372
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	3,141	3,328	3,521	영업이익	186	264	269	280
유동부채	1,219	714	726	737	증가율(%)	11.5	42.1	2.0	4.1
매입채무	231	262	245	220	영업이익률(%)	5.8	7.5	7.5	7.6
단기차입금	572	-	-	-	이자수익	8	16	12	12
유동성장기부채	234	85	85	85	이자비용	19	46	36	36
비유동부채	403	319	319	319	지분법이익(손실)	2	2	2	3
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	107	-17	-4	-4
장기차입금	234	150	150	150	세전계속사업이익	284	228	243	255
부채총계	1,622	1,033	1,045	1,056	법인세비용	5	60	62	65
자배주주지분	1,817	1,979	2,154	2,337	세전계속이익률(%)	8.9	6.5	6.8	6.9
자본금	20	20	20	20	당기순이익	278	168	181	190
자본잉여금	330	330	330	330	순이익률(%)	8.7	4.8	5.0	5.1
이익잉여금	1,797	1,934	2,084	2,242	지배주주귀속 순이익	275	169	181	190
기타자본항목	-337	-337	-337	-337	기타포괄이익	25	25	25	25
비지배주주지분	130	129	129	129	총포괄이익	303	193	206	214
자본총계	1,948	2,109	2,283	2,466	지배주주귀속총포괄이익	303	193	206	214

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	93	519	212	215	주당지표(원)				
당기순이익	278	168	181	190	EPS	73,135	42,152	45,261	47,322
유형자산감가상각비	134	136	138	140	BPS	453,475	493,897	537,428	583,020
무형자산상각비	8	6	6	6	CFPS	110,877	77,504	81,122	83,698
지분법관련손실(이익)	2	2	2	3	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	9.7	9.0	8.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	1.0	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감	-77	-22	-24	-25	PCR	4.3	5.3	5.0	4.9
재무활동 현금흐름	72	-692	-47	-47	EV/EBITDA	7.3	3.5	2.9	2.3
단기금융부채의증감	-	160	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	16.5	8.9	8.8	8.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.3	11.6	11.5	11.5
배당금지급	-27	-31	-32	-32	부채비율	83.3	49.0	45.8	42.8
현금및현금성자산의증감	19	-123	193	194	순부채비율	24.8	-10.6	-19.2	-26.7
기초현금및현금성자산	222	241	118	311	매출채권회전율(x)	13.1	12.2	11.8	11.8
기말현금및현금성자산	241	118	311	505	재고자산회전율(x)	6.5	7.1	10.1	10.1

자료 : 오투기, 하이투자증권 리서치본부

오뚜기 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-