

오뚜기 (007310)

한유정
yu.jung.han@daishin.com

투자이견 **Marketperform**
시장수익률 유지

6개월 목표주가 **650,000**
유지

현재주가 **545,000**
(21.05.17)

음식료업종

기저 부담을 이겨낼 B2B 수요 회복

투자이견 시장수익률, 목표주가 650,000원 유지

- 이익 추경치의 변동 폭이 미미해 종전 목표주가 유지

기대치에 부합한 1분기

- 2021년 1분기 오뚜기의 연결 기준 매출액은 6,713억원(+4% yoy, +7% qoq), 영업이익은 502억원(-12% yoy, +75% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 546억원은 하회하였으나 컨센서스 영업이익 508억원에는 부합
- 2021년 1분기 국내 라면 시장 규모는 5,282억원(-16% yoy) 기록. 2019년 1분기 대비로도 5% 감소한 수준
- 오뚜기의 금액 기준 라면 시장 점유율은 23.9%로 전년 동기 대비 0.9%p 상승
- 라면 매출 급감에도 라면 외 제품 판매 호조로 면제품 매출액은 -5% yoy에 그쳤으며, B2B 수요 회복 및 오뚜기 그룹 내 유지 사업 부문 통합 영향으로 유지류 매출액은 +37% yoy, 점유율 확대에 따른 가공밥류 매출 성장으로 농수산가공품류 매출액은 +4% yoy 기록
- 주요 제품 판매 호조로 컨센서스 매출액 6,491억원을 상회하였음에도 유지류 등의 원가 부담, 라면 상품 매입 단가 상승 부담으로 원가율이 +1.7%p yoy 상승하며 영업이익률 -1.4%p yoy 하락

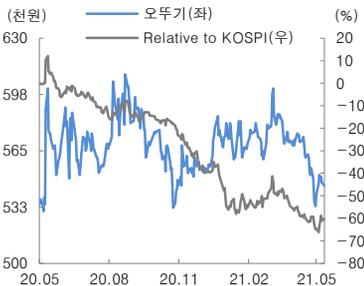
기저 부담을 이겨낼 B2B 수요 회복

- 1분기에 이어 2분기, 3분기까지도 국내 라면 시장 감소는 불가피할 전망이다
- 3월 이후 외식 경기 회복에 따른 B2B 매출 성장이 예상되어 오뚜기의 외형 성장은 소폭이나마 지속될 전망이다. 다만 유지류, 면제품류 등 주력 제품군의 원가 부담은 가중될 것으로 예상되어 가격 전가에 대한 확인 필요

(단위: 십억원 %)

KOSPI	3134.52
시가총액	2,001십억원
시가총액비중	0.09%
자본급(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	609,000원 / 532,000원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	15.25%
주요주주	합영준 외 23 인 56.44% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 1 인 6.69%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	-5.7	-3.0	-7.5
상대수익률	-2.4	-5.7	-21.4	-43.1



구분	1Q20	4Q20	1Q21		2Q21					
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	646	628	670	671	4.0	6.9	649	654	2.0	-2.6
영업이익	57	29	55	50	-12.3	74.8	51	52	-1.8	3.5
순이익	49	13	43	38	-21.9	200.1	28	38	6.1	-1.1

자료: 오뚜기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,360	2,596	2,651	2,741	2,823
영업이익	148	198	184	194	205
세전순이익	142	177	195	200	211
총량기순이익	100	110	146	150	158
지배지분순이익	97	106	141	144	154
EPS	28,546	31,117	40,662	41,677	44,529
PER	19.4	18.5	13.4	13.1	12.2
BPS	354,385	386,331	411,873	442,099	475,107
PBR	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
ROE	7.8	7.9	9.7	9.2	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 오뚜기, 대신증권 Research Center

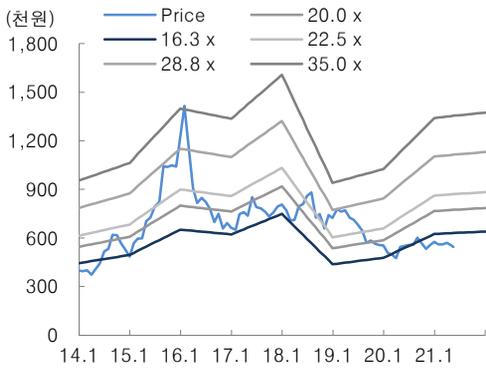
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,696	2,776	2,651	2,741	-1.6	-1.3
판매비와 관리비	295	300	269	275	-8.6	-8.3
영업이익	183	192	184	194	0.6	1.0
영업이익률	6.8	6.9	7.0	7.1	0.2	0.2
영업외손익	11	8	10	6	-6.9	-28.3
세전순이익	194	200	195	200	0.2	-0.2
지배지분순이익	142	146	141	144	-0.6	-1.0
순이익률	5.4	5.4	5.5	5.5	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	40,916	42,105	40,662	41,677	-0.6	-1.0

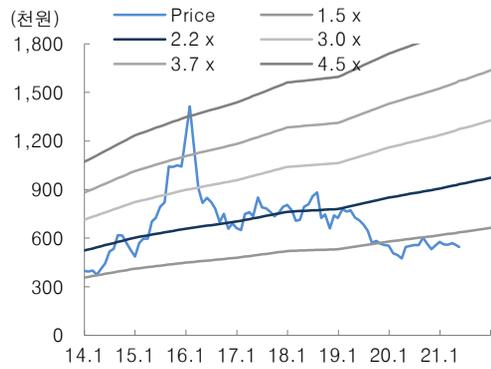
자료: 오투기, 대신증권 Research Center

그림 1. 오투기 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 오투기 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 1. 오투기 분기/연간 연결 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	646	641	681	628	671	654	696	630	2,247	2,360	2,596	2,651	2,741
건조식품류	93	83	108	94	90	78	105	94	278	332	377	368	370
양념소스류	93	106	74	84	102	108	78	87	381	364	356	376	390
유지류	74	82	108	80	101	95	119	88	241	292	344	402	439
면제품류	198	187	155	159	189	183	150	143	651	646	700	664	678
농수산물공품류	84	86	77	85	88	90	81	90	265	277	333	349	363
기타	103	97	160	126	100	100	164	127	432	449	486	492	502
YoY (%)	8.2	13.0	14.1	4.9	4.0	2.0	2.2	0.2	5.7	5.0	10.0	2.1	3.4
건조식품류	16.9	16.6	22.4	0.0	-2.3	-5.4	-3.3	0.9	1.7	19.5	13.5	-2.5	0.5
양념소스류	-2.7	2.1	-38.4	84.7	10.1	2.4	5.6	4.3	-4.6	-4.3	-2.2	5.5	3.7
유지류	0.8	17.1	76.3	-8.1	36.6	15.8	10.1	9.2	-1.4	21.2	17.9	17.0	9.2
면제품류	12.1	15.1	-13.2	24.9	-4.6	-2.4	-3.3	-10.5	2.3	-0.8	8.4	-5.1	2.0
농수산물공품류	19.5	24.6	6.5	32.3	3.7	4.5	5.4	5.9	4.6	4.5	20.3	4.8	3.9
기타	2.1	7.0	107.7	-30.2	-2.5	2.9	2.9	1.0	34.8	3.9	8.2	1.3	2.0
매출액비중 (%)													
건조식품류	14.3	12.9	15.9	14.9	13.5	12.0	15.0	15.0	12.4	14.1	14.5	13.9	13.5
양념소스류	14.4	16.5	10.8	13.3	15.2	16.6	11.2	13.9	16.9	15.4	13.7	14.2	14.2
유지류	11.5	12.8	15.8	12.8	15.1	14.5	17.0	13.9	10.7	12.4	13.3	15.2	16.0
면제품류	30.7	29.2	22.7	25.4	28.2	27.9	21.5	22.7	29.0	27.4	27.0	25.1	24.7
농수산물공품류	13.1	13.5	11.3	13.6	13.0	13.8	11.7	14.3	11.8	11.7	12.8	13.2	13.2
기타	16.0	15.1	23.5	20.1	15.0	15.2	23.6	20.2	19.2	19.0	18.7	18.6	18.3
영업이익	57	53	60	29	50	52	57	25	152	147	198	184	194
YoY (%)	8.3	39.7	62.8	43.0	-12.3	-1.8	-3.8	-13.4	3.9	-2.8	34.6	-7.1	5.1
영업이익률 (%)	8.9	8.3	8.7	4.6	7.5	7.9	8.2	4.0	6.8	6.2	7.6	7.0	7.1

자료: 대신증권 Research Center

표 2. Global Peer

회사명		오뚜기	SAMYANG FOODS	NONGSHIM	NISSIN FOODS	UNI-PRESIDENT	TINGYI
코드		007310 KS Equity	003230 KS Equity	004370 KS Equity	2897 JT Equity	1216 TT Equity	322 HK Equity
주가(2021.05.17기준) (USD)		480	83	261	73	3	2
시가총액 (USDmn)		1,764	623	1,587	7,726	14,681	10,270
매출액 (USDmn)	20A	2,204	551	2,241	4,313	15,193	9,810
	21F	2,323	650	2,426	4,883	16,817	10,920
	22F	2,390	716	2,529	5,009	17,581	11,515
매출액 yoy (%)	20A	8.8	18.0	11.4	6.0	4.8	9.3
	21F	5.4	18.1	8.3	13.2	10.7	11.3
	22F	2.9	10.1	4.2	2.6	4.5	5.5
영업이익 (USDmn)	20A	168	81	136	338	1,012	878
	21F	155	97	107	440	1,148	880
	22F	180	110	123	469	1,269	952
영업이익 yoy (%)	20A	32.4	20.5	101.2	49.7	5.5	20.6
	21F	-8.0	19.9	-21.2	30.2	13.5	0.2
	22F	15.8	13.5	14.7	6.6	10.5	8.2
OPM (%)	20A	7.6	14.7	6.1	7.8	6.7	9.0
	21F	6.7	14.9	4.4	9.0	6.8	8.1
	22F	7.5	15.4	4.9	9.4	7.2	8.3
PER (배)	20A	18.4	11.3	11.7	32.0	17.8	15.4
	21F	19.6	9.0	16.1	25.0	18.8	16.8
	22F	14.0	7.9	14.7	23.4	17.7	15.3
PBR (배)	20A	1.4	2.2	0.9	2.9	3.4	3.0
	21F	1.4	1.6	0.8	2.2	3.4	3.1
	22F	1.3	1.4	0.8	2.1	3.3	3.0
EV/EBITDA (배)	20A	6.7	6.7	4.9	11.9	8.5	6.4
	21F	7.2	5.5	5.9	11.1	9.2	6.7
	22F	6.7	4.9	5.6	10.6	8.8	6.3
ROE (%)	20A	7.9	21.5	7.5	9.0	19.3	20.0
	21F	7.1	20.0	5.3	9.0	17.6	18.5
	22F	9.3	19.0	5.5	9.1	18.6	20.0
ROA (%)	20A	4.7	13.1	5.5	5.2	4.4	6.8
	21F	4.6	15.6	4.1	5.2	4.7	6.6
	22F	6.4	15.6	4.4	5.4	5.2	7.0
EPS (USD)	20A	26.6	7.6	21.8	2.6	0.1	0.1
	21F	24.6	9.5	16.4	2.9	0.1	0.1
	22F	34.4	10.8	18.0	3.1	0.1	0.1

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

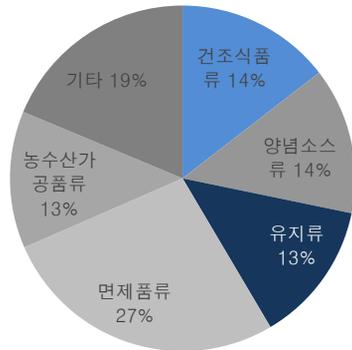
- 건조식품류, 양념소스류, 유지류, 면제류, 농수산 가공품류 등 식품 사업 영위
- 자산 2조 3,393억원 부채 8,974억원 자본 1조 4,420원
- 발행주식의 총수: 3,671,981주, 자기주식수: 271,327주
- 2019년 기준 배당상향: 26.3%

주가 변동요인

- 소맥, 팜유 등 주요 원재료 가격 변동
- 국내 라면 시장 점유율 확대

주: 주식의 수는 보통주와 우선주 모두 포함 자산 규모는 2020년 12월 기준
 자료: 오투기, 대신증권 Research Center

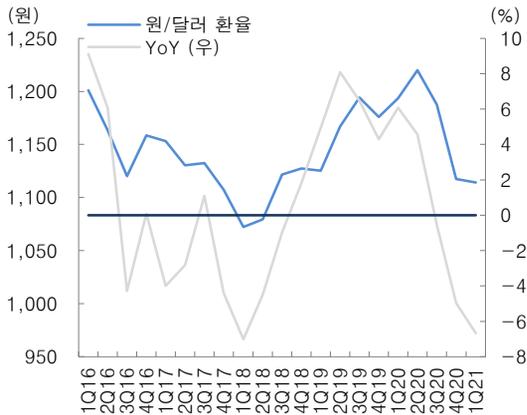
국가별 매출 비중 추이



주: 2020년 매출액 기준
 자료: 오투기, 대신증권 Research Center

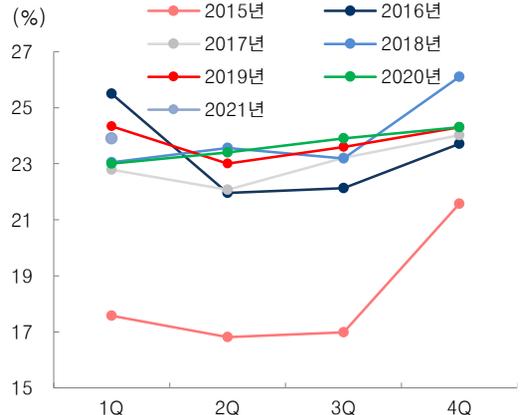
2. Earnings Driver

원/달러 분기 평균 환율 추이



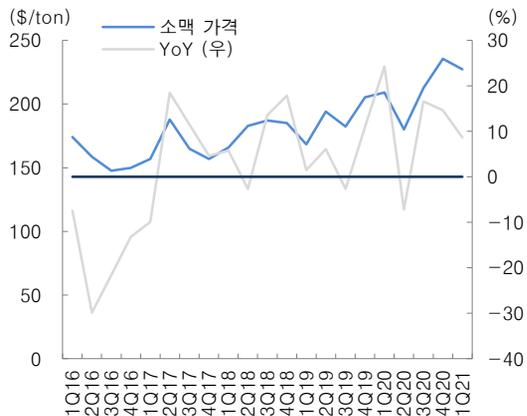
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

오투기 라면 분기별 시장점유율



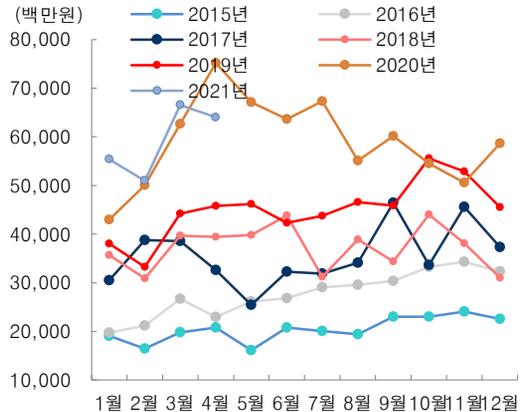
주: 금액기준, 자료: 대신증권 Research Center

소맥 분기 평균 가격 추이



자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

라면 월간 전체 수출 추이



주: 수리일 기준
 자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,360	2,596	2,651	2,741	2,823
매출원가	1,951	2,134	2,197	2,272	2,337
매출총이익	408	462	454	469	486
판매비와관리비	260	264	269	275	281
영업이익	148	198	184	194	205
영업외수익	6.3	7.6	7.0	7.1	7.3
EBITDA	242	309	289	296	306
영업외손익	-6	-21	10	6	6
관계기업손익	7	11	11	11	11
금융수익	6	4	4	4	4
외환관련이익	2	13	13	13	13
금융비용	-8	-33	-9	-9	-9
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-11	-3	5	0	0
법인세비용차감전순이익	142	177	195	200	211
법인세비용	-42	-67	-49	-50	-53
계속사업순이익	100	110	146	150	158
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	110	146	150	158
당기순이익	4.2	4.3	5.5	5.5	5.6
비재계분순이익	3	4	5	6	4
재계분순이익	97	106	141	144	154
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-4	2	2	2
포괄순이익	93	106	148	152	161
비재계분포괄이익	3	4	6	6	4
재계분포괄이익	90	102	142	146	156

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	28,546	31,117	40,662	41,677	44,529
PER	19.4	18.5	13.4	13.1	12.2
BPS	354,385	386,331	411,873	442,099	475,107
PBR	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	67,179	85,283	78,623	80,634	83,250
EV/EBITDA	8.5	7.3	7.1	6.6	6.1
SPS	654,507	715,615	722,027	746,509	768,904
PSR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
CFPS	70,476	92,821	92,321	93,097	96,713
DPS	7,500	8,000	9,000	9,000	9,500

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	5.0	10.0	2.1	3.4	3.0
영업이익 증감률	-2.3	33.8	-7.1	5.1	5.9
순이익 증감률	-37.9	10.6	32.4	2.5	5.8
수익성					
ROIC	8.2	8.4	8.9	9.4	10.1
ROA	7.0	8.8	7.7	7.6	7.7
ROE	7.8	7.9	9.7	9.2	9.1
안정성					
부채비율	59.8	62.2	59.3	56.1	53.0
순차입금비율	0.3	7.6	0.5	-5.3	-11.0
이자보상비율	18.8	23.0	20.7	21.9	23.3

자료: 오투기 | 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	670	780	904	1,016	1,137
현금및현금성자산	122	86	194	283	383
매출채권 및 기타채권	197	223	229	238	246
재고자산	178	259	265	274	282
기타유동자산	173	212	216	221	227
비유동자산	1,482	1,559	1,575	1,592	1,609
유형자산	1,247	1,262	1,248	1,234	1,220
관계기업투자지분	164	198	231	265	299
기타비유동자산	71	99	96	93	90
자산총계	2,152	2,339	2,479	2,608	2,746
유동부채	525	570	584	600	616
매입채무 및 기타채무	338	289	293	300	305
차입금	91	132	137	142	147
유동상차부	53	70	72	74	76
기타유동부채	42	79	82	85	88
비유동부채	281	327	339	337	335
차입금	109	155	160	150	140
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	172	172	179	187	194
부채총계	806	897	923	937	951
자본부분	1,278	1,401	1,512	1,623	1,745
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	132	178	178	178	178
이익잉여금	1,331	1,412	1,525	1,638	1,761
기타자본변동	-203	-206	-209	-211	-213
비재계부분	69	41	44	47	50
자본총계	1,346	1,442	1,556	1,670	1,796
순차입금	4	109	8	-89	-197

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	179	92	258	256	263
당기순이익	100	110	146	150	158
비현금항목의 기입	154	226	193	192	193
감가상각비	94	111	104	102	101
외환손익	1	2	-11	-11	-11
자본평가손익	-7	-11	-11	-11	-11
기타	66	124	110	111	114
자산부채의 증감	-18	-203	-27	-31	-30
기타현금흐름	-57	-42	-54	-55	-58
투자활동 현금흐름	-137	-193	-118	-117	-116
투자자산	133	-75	-34	-34	-34
유형자산	-272	-108	-86	-85	-84
기타	2	-9	2	2	1
재무활동 현금흐름	-57	66	-68	-87	-87
단기차입금	-24	41	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	28	107	5	-10	-10
유상증자	0	40	0	0	0
현금배당	-26	-25	-27	-31	-31
기타	-35	-96	-51	-50	-50
현금의 증감	-18	-36	108	89	99
기초 현금	140	122	86	194	283
기말 현금	122	86	194	283	383
NOPLAT	104	124	138	145	154
FCF	-89	110	155	162	169

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한유정)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

오뚜기(007310) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.05.18	20.08.18	20.03.10	19.08.16	19.05.20
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	650,000	650,000	620,000	640,000	900,000
과다율(평균%)		(12.48)	(12.04)	(12.84)	(24.63)
과다율(최대/최소%)		(6.31)	(2.42)	(7.19)	(19.00)

제시일자	21.05.18	20.08.18	20.03.10	19.08.16	19.05.20
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	650,000	650,000	620,000	640,000	900,000
과다율(평균%)		(12.48)	(12.04)	(12.84)	(24.63)
과다율(최대/최소%)		(6.31)	(2.42)	(7.19)	(19.00)

제시일자	21.05.18	20.08.18	20.03.10	19.08.16	19.05.20
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	650,000	650,000	620,000	640,000	900,000
과다율(평균%)		(12.48)	(12.04)	(12.84)	(24.63)
과다율(최대/최소%)		(6.31)	(2.42)	(7.19)	(19.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210515)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.2%	8.8%	1.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상