

Earnings Preview

오뚜기

(007310)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 상향

6개월

목표주가

650,000

유지

현재주가

(21.07.15)

558,000

음식료업중

13년 만의 라면 가격 인상이 의미하는 바

투자 의견 매수로 상향, 목표주가 650,000원 유지

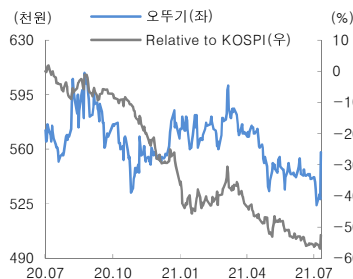
- Target EPS를 2021년에서 12M Fwd 기준으로 변경.
- 오는 8월부터 반영될 라면 가격 인상분은 실적 추정치에 반영하였으나, 라면은 관계 회사인 오뚜기라면에서 제조를 맡는 만큼 이번 가격 인상 효과는 오뚜기 별도 영업이익에 일부, 관계기업 손익에 일부 반영될 것으로 추정하였음
- 1차적으로 13년만의 라면 가격 인상을 결정하며 라면 시장 대응 전략의 변화를 공식화하였다고 판단하고, 이후 오뚜기라면 연결 법인 편입 시 보다 유의미한 기업가치 상승이 이어질 전망

기대치를 상회할 2분기

- 2021년 2분기 오뚜기 매출액은 6,540억원(+2% yoy, -3% qoq), 영업이익은 520억원(-2% yoy, +4% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 520억원 부합, 컨센서스 영업이익 450억원 상회 전망
- 곡물 가격 상승 영향으로 유지류 매출액은 +16%(이하 yoy)로 고성장 추세가 지속될 전망이며, 여전히 건조한 내식수요로 농수산식품류 매출액은 +5% 성장하며 외형 성장을 주도할 전망
- 전년 기저부담이 상당하나 B2B 회복 그리고 가격 전가 영향으로 영업이익 감소 폭은 시장 우려 대비 크지 않을 전망

KOSPI	3,286.22
시가총액	2,049십억원
시가총액변동	0.09%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	609,000원 / 524,000원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	12.74%
주요주주	합영준 외 23 인 56.14%
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 1 인 6.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	-2.1	-2.6	-3.0
상대수익률	0.8	-4.8	-8.6	-35.0



구분	2Q20	1Q21	2Q21(F)				3Q21			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	641	671	654	654	2.0	-2.6	660	706	3.6	7.9
영업이익	53	50	52	52	-1.8	3.5	45	60	0.0	14.7
순이익	35	39	38	36	1.9	-6.3	31	37	299.2	3.1

자료: 오뚜기 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,360	2,596	2,678	2,801	2,885
영업이익	148	198	190	204	216
세전순이익	142	177	207	226	238
총당기순이익	100	110	149	163	171
지배지분순이익	97	106	144	157	167
EPS	28,546	31,117	41,553	45,287	48,151
PER	19.4	18.5	13.4	12.3	11.6
BPS	354,385	386,331	412,712	446,339	482,760
PBR	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	7.8	7.9	9.9	9.9	9.8

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

표 10. 오뚜기 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	646	641	681	628	671	654	706	647	2,247	2,360	2,596	2,678	2,801
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	159	160	651	646	700	691	738
농수산물가공품류	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	3.6	3.0	5.7	5.0	10.0	3.2	4.6
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	2.7	0.6	2.3	-0.8	8.4	-1.2	6.7
농수산물가공품류	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	14.8	14.6	12.4	14.1	14.5	13.7	13.2
양념소스류	14.4	16.5	10.8	13.3	15.2	16.6	11.1	13.5	16.9	15.4	13.7	14.0	13.9
유지류	11.5	12.8	15.8	12.8	15.1	14.5	16.8	13.5	10.7	12.4	13.3	15.0	15.7
면제품류	30.7	29.2	22.7	25.4	28.2	27.9	22.5	24.8	29.0	27.4	27.0	25.8	26.3
농수산물가공품류	13.1	13.5	11.3	13.6	13.0	13.8	11.5	14.0	11.8	11.7	12.8	13.0	13.0
기타	16.0	15.1	23.5	20.1	15.0	15.2	23.3	19.7	19.2	19.0	18.7	18.4	17.9
영업이익	57	53	60	29	50	52	60	28	152	147	198	190	204
YoY (%)	8.3	39.7	62.8	43.0	-12.3	-1.8	0.0	-1.3	3.9	-2.8	34.6	-4.2	7.3
영업이익률 (%)	8.9	8.3	8.7	4.6	7.5	7.9	8.4	4.4	6.8	6.2	7.6	7.1	7.3

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,360	2,596	2,678	2,801	2,885
매출원가	1,951	2,134	2,216	2,316	2,383
매출총이익	408	462	462	485	502
판매비율	260	264	272	281	287
영업이익	148	198	190	204	216
영업외수익	6.3	7.6	7.1	7.3	7.5
EBITDA	242	309	294	306	316
영업외손익	-6	-21	17	22	22
관계기업손익	7	11	9	13	14
금융수익	6	4	4	4	4
외환평가이익	2	13	13	13	13
금융비용	-8	-33	-9	-9	-9
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-11	-3	14	14	14
법인세비용차감전순이익	142	177	207	226	238
법인세비용	-42	-67	-58	-63	-67
계속사업순이익	100	110	149	163	171
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	110	149	163	171
당기순이익	4.2	4.3	5.6	5.8	5.9
비재계정순이익	3	4	6	6	5
재계정순이익	97	106	144	157	167
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-4	2	2	2
포괄순이익	93	106	151	165	173
비재계정포괄이익	3	4	6	6	5
재계정포괄이익	90	102	145	159	169

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	28,546	31,117	41,553	45,287	48,151
PER	19.4	18.5	13.4	12.3	11.6
BPS	354,385	386,331	412,712	446,339	482,760
PBR	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	67,179	85,283	80,176	83,401	86,133
EV/EBITDA	8.5	7.3	7.1	6.5	6.0
SFS	654,507	715,615	729,369	762,838	785,723
PSR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
CFPS	70,476	92,821	96,328	99,684	102,222
DPS	7,500	8,000	9,000	9,000	9,500

자유비율

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	5.0	10.0	3.2	4.6	3.0
영업이익 증감률	-2.3	33.8	-4.2	7.3	5.8
순이익 증감률	-37.9	10.6	35.3	9.0	5.3
수익성					
ROIC	8.2	8.4	8.8	9.5	10.1
ROA	7.0	8.8	7.9	8.0	8.0
ROE	7.8	7.9	9.9	9.9	9.8
안정성					
부채비율	59.8	62.2	59.3	55.8	52.4
순차입금비율	0.3	7.6	0.4	-5.8	-11.8
이자보상비율	18.8	23.0	21.3	23.0	24.5

자료: 오투기 | 대신증권 Research Center

자유상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	670	780	911	1,036	1,167
현금및현금성자산	122	86	196	292	402
매출채권 및 기타채권	197	223	231	243	251
재고자산	178	259	267	280	288
기타유동자산	173	212	216	221	227
비유동자산	1,482	1,559	1,573	1,592	1,612
유형자산	1,247	1,262	1,248	1,234	1,220
관계기업투자지분	164	198	229	265	302
기타비유동자산	71	99	96	93	90
자산총계	2,152	2,339	2,484	2,628	2,780
유동부채	525	570	586	605	621
매입채무 및 기타채무	338	289	295	304	310
차입금	91	132	137	142	147
유동상채무	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	925	941	956
자본비율	1,278	1,401	1,515	1,639	1,773
자본금	18	18	18	18	18
보통주	132	178	178	178	178
이익잉여금	1,331	1,412	1,528	1,654	1,789
기타자본변동	-203	-206	-209	-211	-213
비자본비율	69	41	44	47	51
자본총계	1,346	1,442	1,559	1,686	1,824
순차입금	4	109	6	-98	-216

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	179	92	260	263	273
당기순이익	100	110	149	163	171
비현금항목의 가감	154	226	204	203	204
감가상각비	94	111	104	102	101
외환손익	1	2	-11	-11	-11
자본평가이익	-7	-11	-9	-13	-14
기타	66	124	120	125	128
자산부채의 증감	-18	-203	-30	-35	-30
기타현금흐름	-57	-42	-64	-69	-72
투자활동 현금흐름	-137	-193	-115	-119	-119
투자자산	133	-75	-32	-36	-37
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	111	96	109
기초 현금	140	122	86	196	292
기말 현금	122	86	196	292	402
NOPLAT	104	124	137	147	155
FCF	-89	110	154	163	171