

오뚜기
(007310)

한유정
yujung.han@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 610,000
하향

현재주가 523,000
(21.08.17)
음식료업종

라면 가격을 올려야 했던 이유

투자 의견 매수 유지, 목표주가 610,000원으로 하향 조정(-6%)

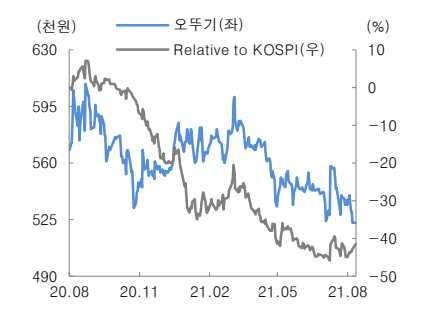
- 2021년 하반기 및 2022년 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가 하향 조정
- 8월 1일부터 주요 라면 제품 가격이 12% 인상되며 3분기부터 가격 인상 효과 일부 반영 예상. 오뚜기의 이번 인상은 라면 4개사 중 가장 높은 인상률로 이후 점유율 방어 여부가 관건

기대치를 하회한 2분기

- 2021년 2분기 오뚜기 매출액은 6,687억원(+4% yoy, -0.4% qoq), 영업이익은 362억원(-32% yoy, -28% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 520억원, 컨센서스 영업이익 471억원 하회
- 2분기 국내 라면 시장 규모는 5,355억원으로 전년 동기 대비 8%, 2019년 2분기 대비 2% 감소. 오뚜기의 2021년 2분기 국내 라면 시장점유율은 23.7%(+0.3%p yoy)를 기록한 것으로 추정
- 원유 가격 상승 영향에 따른 판가 상승 영향 그리고 신공장 가동에 따른 물량 증가 영향으로 유지류 매출액은 +36% yoy로 1분기에 이은 고성장세가 이어짐
- 전년 기저 부담에도 건조식품류, 양념소스류, 라면 제외 기타 면류 매출액이 각각 +1%, +6%, +1% yoy를 기록하며 매출액은 종전 추정치에 부합
- 광고선전비, 운임보관료가 각각 +11%, +96% yoy 증가하였음에도 기타 고정비 감소로 판관비율은 전년 수준으로 유지
- 그러나 유지류에서의 원가 상승 부담 및 상품 매입 단가 인상 부담으로 원가율이 +2.9%p yoy에 달하며 부진한 영업이익 기록

KOSPI	3143.09
시가총액	1,920십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	609,000원 / 523,000원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	12.69%
주요주주	합영준 외 23 인 56.14% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 1 인 6.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-4.0	-9.5	-11.8
상대수익률	-2.3	-4.3	-9.8	-32.4



구분	2Q20	1Q21	직전추정	잠정치	2021			3Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	641	671	654	669	4.3	-0.4	660	696	2.2	4.1
영업이익	53	50	52	36	-31.6	-28.0	47	53	-11.0	46.7
순이익	35	39	36	27	-24.2	-30.3	30	32	247.7	20.7

자료: 오뚜기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표						(단위: 십억원, 원, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F					
매출액	2,360	2,596	2,659	2,748	2,831					
영업이익	148	198	168	186	197					
세전순이익	142	177	186	210	219					
총당기순이익	100	110	134	151	158					
지배지분순이익	97	106	129	145	154					
EPS	28,546	31,660	37,825	42,755	45,180					
PER	19.4	18.2	13.8	12.2	11.6					
BPS	354,385	386,331	408,598	439,302	472,347					
PBR	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1					
ROE	7.8	7.9	8.9	9.3	9.2					

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

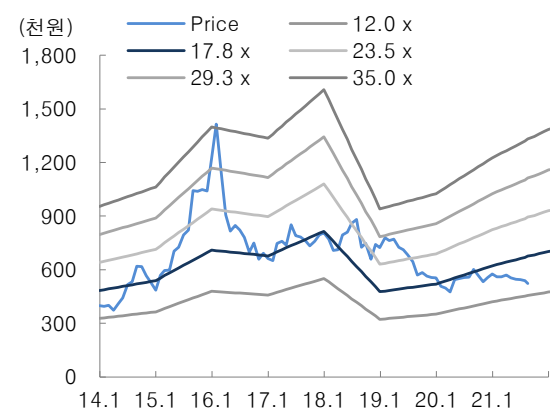
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,678	2,801	2,659	2,748	-0.7	-1.9
판매비와 관리비	272	281	271	277	-0.3	-1.4
영업이익	190	204	168	186	-11.7	-8.7
영업이익률	7.1	7.3	6.3	6.8	-0.8	-0.5
영업외손익	17	22	18	24	2.1	6.4
세전순이익	207	226	186	210	-10.5	-7.2
지배지분순이익	144	157	129	145	-10.5	-7.2
순이익률	5.6	5.8	5.0	5.5	-0.6	-0.3
EPS(지배지분순이익)	41,553	45,287	37,825	42,755	-9.0	-5.6

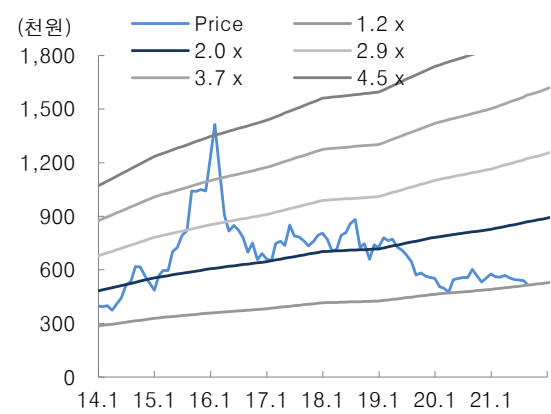
자료: 오투기, 대신증권 Research Center

그림 1. 오투기 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 오투기 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 1.오뚜기 분기/연간 연결 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	646	641	681	628	671	669	696	623	2,247	2,360	2,596	2,659	2,748
건조식품류	93	83	108	94	90	83	108	94	278	332	377	377	379
양념소스류	93	106	74	84	102	112	78	87	381	364	356	379	393
유지류	74	82	108	80	101	112	119	88	241	292	344	419	458
면제품류	198	187	155	159	189	179	152	145	651	646	700	665	694
농수산물가공품류	84	86	77	85	88	84	74	82	265	277	333	327	323
기타	103	97	160	126	100	100	165	127	432	449	486	492	502
YoY (%)	8.2	13.0	14.1	4.9	4.0	4.3	2.2	-0.8	5.7	5.0	10.0	2.4	3.3
건조식품류	16.9	16.6	22.4	0.0	-2.3	0.6	0.3	0.9	1.7	19.5	13.5	-0.1	0.5
양념소스류	-2.7	2.1	-38.4	84.7	10.1	5.5	5.6	4.3	-4.6	-4.3	-2.2	6.4	3.7
유지류	0.8	17.1	76.3	-8.1	36.6	36.3	10.1	9.2	-1.4	21.2	17.9	21.8	9.2
면제품류	12.1	15.1	-13.2	24.9	-4.6	-4.6	-1.5	-9.3	2.3	-0.8	8.4	-5.0	4.3
농수산물가공품류	19.5	24.6	6.5	32.3	3.7	-3.0	-3.6	-3.9	4.6	4.5	20.3	-1.7	-1.4
기타	2.1	7.0	107.7	-30.2	-2.5	3.1	3.1	1.0	34.8	3.9	8.2	1.3	2.0
매출액비중 (%)													
건조식품류	14.3	12.9	15.9	14.9	13.5	12.5	15.6	15.2	12.4	14.1	14.5	14.2	13.8
양념소스류	14.4	16.5	10.8	13.3	15.2	16.7	11.2	14.0	16.9	15.4	13.7	14.2	14.3
유지류	11.5	12.8	15.8	12.8	15.1	16.7	17.0	14.1	10.7	12.4	13.3	15.8	16.7
면제품류	30.7	29.2	22.7	25.4	28.2	26.7	21.9	23.2	29.0	27.4	27.0	25.0	25.2
농수산물가공품류	13.1	13.5	11.3	13.6	13.0	12.5	10.7	13.2	11.8	11.7	12.8	12.3	11.8
기타	16.0	15.1	23.5	20.1	15.0	14.9	23.7	20.4	19.2	19.0	18.7	18.5	18.3
영업이익	57	53	60	29	50	36	53	28	152	147	198	168	186
YoY (%)	8.3	39.7	62.8	43.0	-12.3	-31.6	-11.0	-0.8	3.9	-2.8	34.6	-15.4	10.9
영업이익률 (%)	8.9	8.3	8.7	4.6	7.5	5.4	7.6	4.6	6.8	6.2	7.6	6.3	6.8

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(2021.08.17기준) (USD)		445	73	255	74	3	2
시가총액 (USDmn)		1,634	553	1,550	7,866	14,282	9,725
매출액 (USDmn)	20A	2,204	551	2,241	4,313	15,193	9,810
	21F	2,335	569	2,267	4,883	16,943	10,921
	22F	2,404	606	2,377	5,025	17,636	11,487
매출액 yoy (%)	20A	8.8	18.0	11.4	6.0	4.8	9.3
	21F	6.0	3.4	1.2	13.2	11.5	11.3
	22F	2.9	6.4	4.9	2.9	4.1	5.2
영업이익 (USDmn)	20A	168	81	136	338	1,012	878
	21F	155	68	93	414	1,075	949
	22F	171	79	114	440	1,208	1,036
영업이익 yoy (%)	20A	32.4	20.5	101.2	49.7	5.5	20.6
	21F	-7.7	-16.4	-31.7	22.5	6.3	8.1
	22F	9.8	16.3	22.6	6.3	12.3	9.1
OPM (%)	20A	7.6	14.7	6.1	7.8	6.7	9.0
	21F	6.7	11.9	4.1	8.5	6.3	8.7
	22F	7.1	13.0	4.8	8.8	6.8	9.0
PER (배)	20A	18.4	11.3	11.7	32.0	17.8	15.4
	21F	15.0	11.2	17.4	26.5	19.3	16.3
	22F	12.9	10.0	15.0	24.9	17.8	14.8
PBR (배)	20A	1.4	2.2	0.9	2.9	3.4	3.0
	21F	1.3	1.6	0.8	2.1	3.3	2.9
	22F	1.2	1.4	0.8	2.0	3.5	2.8
EV/EBITDA (배)	20A	6.7	6.7	4.9	12.2	8.5	6.4
	21F	7.1	6.5	6.4	12.0	8.7	6.3
	22F	6.7	5.7	5.7	11.5	8.1	6.0
ROE (%)	20A	7.9	21.5	7.5	9.0	19.3	20.0
	21F	8.7	15.7	5.0	8.2	17.6	18.2
	22F	9.4	15.4	5.5	8.4	20.4	19.7
ROA (%)	20A	4.7	13.1	5.5	5.2	4.4	6.8
	21F	6.2	10.0	3.7	4.7	4.6	6.7
	22F	7.0	10.2	4.2	4.9	5.1	7.1
EPS (USD)	20A	26.6	7.6	21.8	2.6	0.1	0.1
	21F	30.4	6.9	15.0	2.8	0.1	0.1
	22F	35.4	7.8	17.5	3.0	0.1	0.1

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

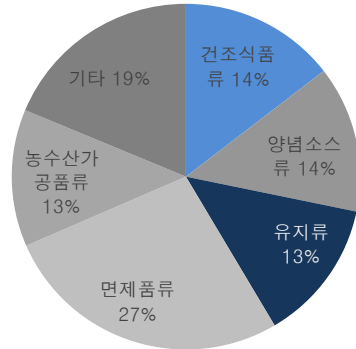
- 건조식품류, 양념소스류, 유지류, 면제품류, 농수산 가공품류 등 식품 사업 영위
- 자산 2조 6,407억원, 부채 1조 1,648억원, 자본 1조 4,760억원
- 발행주식의 총수: 3,671,981주, 자기주식수: 271,327주
- 배당성향: 25.6% (2020년)

주가 변동요인

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

주: 주식의 수는 보통주, 자산 규모는 2021년 6월 기준
자료: 오투기, 대신증권 Research Center

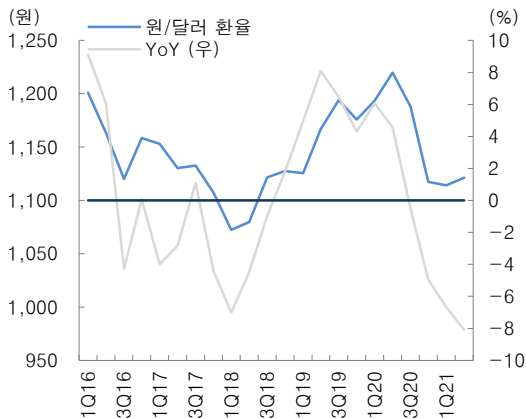
국가별 매출 비중 추이



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

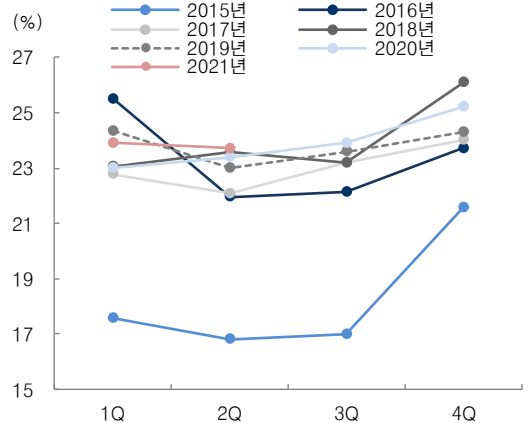
2. Earnings Driver

원/달러 분기 평균 환율 추이



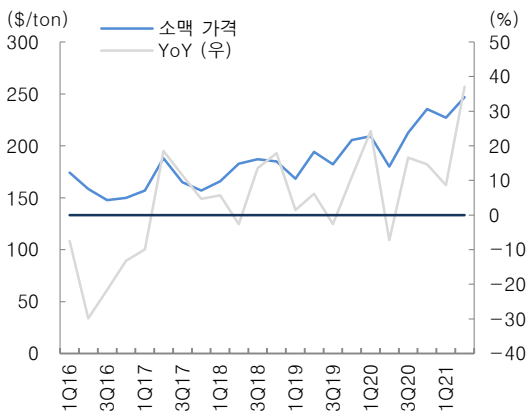
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

오투기 라면 분기별 시장점유율



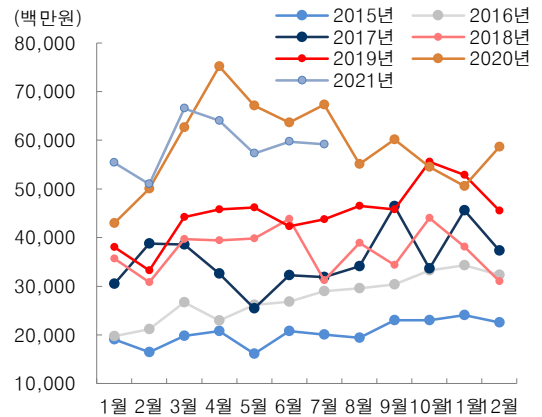
주: 금액기준, 자료: 대신증권 Research Center

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

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,360	2,596	2,659	2,748	2,831
매출원가	1,951	2,134	2,220	2,285	2,350
매출총이익	408	462	439	464	480
판매비와관리비	260	264	271	277	283
영업이익	148	198	168	186	197
영업외수익	6.3	7.6	6.3	6.8	7.0
EBITDA	242	309	272	289	298
영업외손익	-6	-21	18	24	22
관계기업손익	7	11	11	14	14
금융수익	6	4	4	4	4
외환평가이익	2	13	13	13	13
금융비용	-8	-33	-11	-9	-9
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-11	-3	14	15	13
법인세비용차감전순이익	142	177	186	210	219
법인세비용	-42	-67	-52	-59	-61
계속사업순이익	100	110	134	151	158
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	110	134	151	158
당기순이익률	4.2	4.3	5.0	5.5	5.6
비재계분순이익	3	4	5	6	4
재계분순이익	97	106	129	145	154
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-4	2	2	2
포괄순이익	93	106	136	153	160
비재계분포괄이익	3	4	5	6	4
재계분포괄이익	90	102	130	147	156

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	28,546	31,660	37,825	42,755	45,180
PER	19.4	18.2	13.8	12.2	11.6
BPS	354,385	386,331	408,598	439,302	472,347
PBR	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	67,179	85,283	74,141	78,594	81,152
EV/EBITDA	8.5	7.3	7.3	6.6	6.0
SPS	654,507	715,615	724,238	748,427	770,880
PSR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
CFPS	70,476	92,821	90,292	95,059	96,976
DPS	7,500	8,000	9,000	9,000	9,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	5.0	10.0	2.4	3.3	3.0
영업이익 증/감	-2.3	33.8	-15.4	10.9	6.0
순이익 증/감	-37.9	10.6	21.1	13.0	4.6
수익성					
ROIC	8.2	8.4	7.8	8.7	9.3
ROA	7.0	8.8	6.8	7.1	7.3
ROE	7.8	7.9	8.9	9.3	9.2
안정성					
부채비율	59.8	62.2	66.6	60.0	55.8
순차입금비율	0.3	7.6	1.4	-4.5	-10.0
이자보상비율	18.8	23.0	14.9	20.6	22.7

자료: 삼성전자 대안증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	670	780	997	1,060	1,163
현금및현금성자산	122	86	285	326	407
매출채권 및 기타채권	197	223	230	238	247
재고자산	178	259	266	274	283
기타유동자산	173	212	216	221	227
비유동자산	1,482	1,559	1,576	1,596	1,617
유형자산	1,247	1,262	1,248	1,234	1,220
관계기업투자지급	164	198	232	269	306
기타비유동자산	71	99	96	93	90
자산총계	2,152	2,339	2,573	2,656	2,780
유동부채	525	570	689	659	660
매입채무 및 기타채무	338	289	294	300	306
차입금	91	132	242	200	190
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	1,029	996	995
자본부분	1,278	1,401	1,500	1,613	1,734
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	132	178	178	178	178
이익잉여금	1,331	1,412	1,513	1,628	1,751
기타자본변동	-203	-206	-209	-211	-213
비재계부분	69	41	43	47	50
자본총계	1,346	1,442	1,544	1,660	1,785
순차입금	4	109	22	-74	-178

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	179	92	244	254	259
당기순이익	100	110	134	151	158
비현금항목의 가감	154	226	198	198	198
감가상각비	94	111	104	102	101
외환손익	1	2	-11	-11	-11
자본평가손익	-7	-11	-11	-14	-14
기타	66	124	116	120	123
자산부채의 증감	-18	-203	-28	-31	-30
기타 현금흐름	-57	-42	-60	-64	-67
투자활동 현금흐름	-137	-193	-118	-120	-120
투자자산	133	-75	-34	-37	-37
유형자산	-272	-108	-86	-85	-84
기타	2	-9	2	2	1
재무활동 현금흐름	-57	66	37	-133	-101
단기차입금	-24	41	110	-42	-10
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	200	41	81
기초 현금	140	122	86	285	326
기말 현금	122	86	285	326	407
N 오투기 OPLAT	104	124	121	134	142
FCF	-89	110	138	150	158

[Compliance Notice]

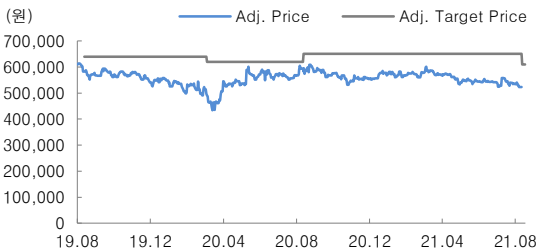
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

오투기(007310) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.08.18	21.07.16	21.06.14	21.05.18	20.11.17	20.09.23
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	610,000	650,000	650,000	650,000	650,000	650,000
과다율(평균%)		(17.30)	(16.37)	(16.10)	(12.48)	(12.01)
과다율(최대/최소%)		(14.31)	(14.15)	(14.62)	(6.31)	(6.31)
제시일자	20.09.21	20.08.18	20.07.10	20.06.01	20.05.15	20.04.11
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	650,000	650,000	620,000	620,000	620,000	620,000
과다율(평균%)	(9.38)	(9.27)	(12.04)	(13.25)	(16.06)	(18.22)
과다율(최대/최소%)	(6.31)	(6.31)	(2.42)	(3.06)	(3.06)	(10.97)
제시일자	20.03.10	20.02.23	19.12.02	19.11.15	19.08.25	19.08.18
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	620,000	640,000	640,000	640,000	640,000	640,000
과다율(평균%)	(22.33)	(20.21)	(12.91)	(10.50)	(10.19)	(9.28)
과다율(최대/최소%)	(12.10)	(15.00)	(7.19)	(7.19)	(7.19)	(8.28)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210815)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.0%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 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