

오뚜기

(007310)

한유정 yujung.han@daijin.com

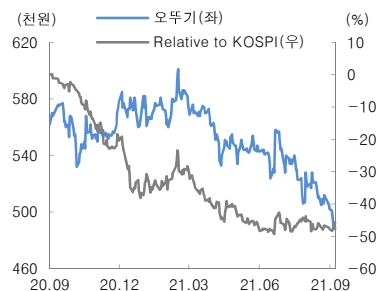
투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월
목표주가 610,000
유지

현재주가 (21.10.01) 488,000
음식료업중

KOSPI	3019.18
시가총액	1,792십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	601,000원 / 488,000원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	12.53%
주요주주	한영준 외 23 인 56.14% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 1 인 6.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-9.8	-14.4	-14.1
상대수익률	-1.8	-1.9	-12.5	-33.8



Earnings Preview

순조로운 판가 인상에도 여전히 편하지 않은 원가

투자의견 매수, 목표주가 610,000원 유지

- 원유 가격 강세 지속 영향, 원부자재 가격 상승에 따른 전 카테고리 에 걸친 판매 가격 인상분 반영 영향으로 2022년 매출액 증가율은 +4% 전망. 향후 원재료 가격 하락 반전 시 이익 스프레드 확대로 Valuation 매력 부각 가능

기대치에 부합할 3분기

- 2021년 3분기 오뚜기 매출액은 7,046억원(+3% yoy, +5% qoq), 영업이익은 540억원(-9% yoy, +49% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 531억원, 컨센서스 영업이익 562억원 부합 전망
- 기저 부담에도 내식 수요 증가 영향으로 양념소스, 농수산가공품류 매출액이 각각 +7%, +5% yoy 성장하며 외형 성장을 주도할 것으로 예상되며 원유 가격 상승에 따른 판가 인상 영향으로 유지류 매출액은 +14% yoy 예상. 다만 3분기 국내 라면 시장 규모는 5,567억 원으로 전년 동기 대비 3% 역신장 전망. 전년 기저 부담에 추석 연휴 시점 차로 인한 영업일수 감소 영향으로 추정. 3분기 오뚜기 라면 시장 점유율은 24.2%로 전년 동기 대비 0.3%p 확대 전망
- 전년 동기 대비 원가율은 +1%p, 운임비, 광고선전비는 각각 +17%, +31% 증가할 것으로 예상되어 전년 대비 감익은 불가피할 전망이다 나 2019년 3분기 대비 영업이익률은 +2%p 개선 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2021	3Q21(F)			4Q21		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정
매출액	681	669	696	705	3.4	5.4	716	651
영업이익	60	36	53	54	-9.3	49.4	56	29
순이익	9	27	32	33	254.1	22.9	30	31

자료: 오뚜기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,360	2,596	2,695	2,798	2,882
영업이익	148	198	170	189	200
세전순이익	142	177	187	212	222
총당기순이익	100	110	135	153	160
지배지분순이익	97	106	130	147	156
EPS	28,546	31,660	38,144	43,290	45,757
PER	19.4	18.2	12.8	11.3	10.7
BPS	354,385	386,331	408,893	440,092	473,673
PBR	1.6	1.5	1.2	1.1	1.0
ROE	7.8	7.9	8.9	9.4	9.3

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

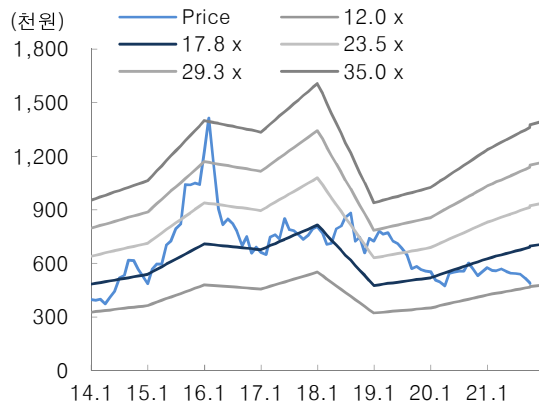
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,659	2,748	2,695	2,798	1.4	1.8
판매비와 관리비	271	277	273	280	0.5	0.9
영업이익	168	186	170	189	0.9	1.4
영업이익률	6.3	6.8	6.3	6.8	0.0	0.0
영업외손익	18	24	18	24	0.0	0.0
세전순이익	186	210	187	212	0.8	1.3
지배지분순이익	129	145	130	147	0.8	1.3
순이익률	5.0	5.5	5.0	5.5	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	37,825	42,755	38,144	43,290	0.8	1.3

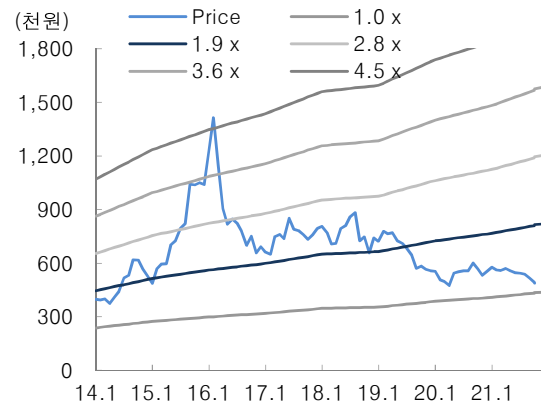
자료: 오투기, 대신증권 Research Center

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	705	651	2,247	2,360	2,596	2,695	2,798
건조식품류	93	83	108	94	90	83	108	94	278	332	377	377	379
양념소스류	93	106	74	84	102	112	79	87	381	364	356	380	394
유지류	74	82	108	80	101	112	123	88	241	292	344	424	463
면제품류	198	187	155	159	189	179	149	164	651	646	700	681	710
농수산물가공품류	84	86	77	85	88	84	81	90	265	277	333	343	351
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	3.4	3.6	5.7	5.0	10.0	3.8	3.8
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	6.6	4.3	-4.6	-4.3	-2.2	6.6	3.7
유지류	0.8	17.1	76.3	-8.1	36.6	36.3	14.1	9.2	-1.4	21.2	17.9	23.1	9.2
면제품류	12.1	15.1	-13.2	24.9	-4.6	-4.6	-3.9	2.9	2.3	-0.8	8.4	-2.7	4.3
농수산물가공품류	19.5	24.6	6.5	32.3	3.7	-3.0	5.3	5.8	4.6	4.5	20.3	2.9	2.4
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	15.4	14.5	12.4	14.1	14.5	14.0	13.5
양념소스류	14.4	16.5	10.8	13.3	15.2	16.7	11.2	13.4	16.9	15.4	13.7	14.1	14.1
유지류	11.5	12.8	15.8	12.8	15.1	16.7	17.4	13.5	10.7	12.4	13.3	15.7	16.5
면제품류	30.7	29.2	22.7	25.4	28.2	26.7	21.1	25.2	29.0	27.4	27.0	25.3	25.4
농수산물가공품류	13.1	13.5	11.3	13.6	13.0	12.5	11.5	13.9	11.8	11.7	12.8	12.7	12.5
기타	16.0	15.1	23.5	20.1	15.0	14.9	23.4	19.6	19.2	19.0	18.7	18.3	17.9
영업이익	57	53	60	29	50	36	54	29	152	147	198	170	189
YoY (%)	8.3	39.7	62.8	43.0	-12.3	-31.6	-9.3	1.2	3.9	-2.8	34.6	-14.6	11.4
영업이익률 (%)	8.9	8.3	8.7	4.6	7.5	5.4	7.7	4.5	6.8	6.2	7.6	6.3	6.8

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

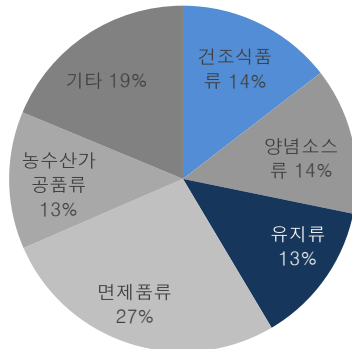
- 건조식품류, 양념소스류, 유지류, 면제품류, 농수산 가공품류 등 식품 사업 영역
- 자산 2조 6,407억원, 부채 1조 1,648억원, 자본 1조 4,760억원
- 발행주식의 총수: 3,671,981주, 자기주식수: 271,327주
- 배당성향: 25.6% (2020년)

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

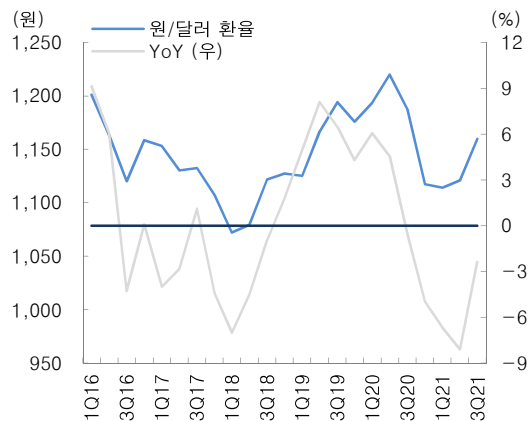
국가별 매출 비중 추이



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

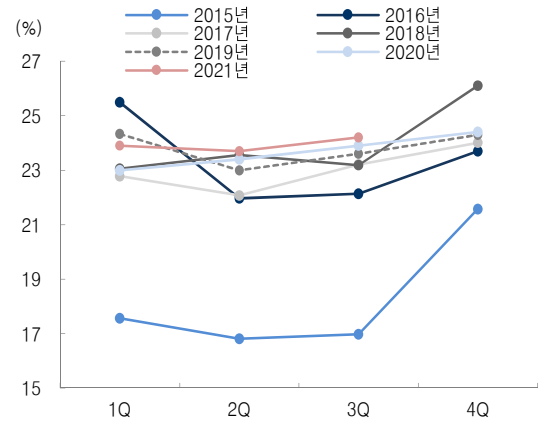
2. Earnings Driver

원/달러 분기 평균 환율 추이



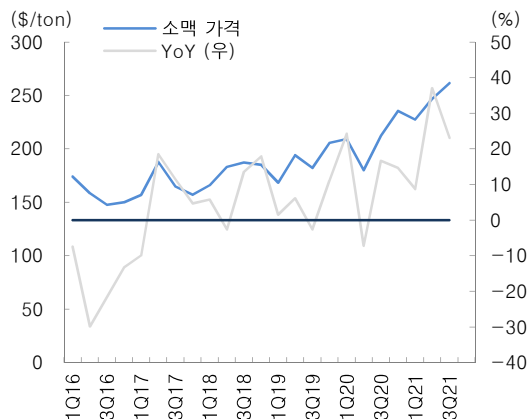
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

오투기 라면 분기별 시장점유율



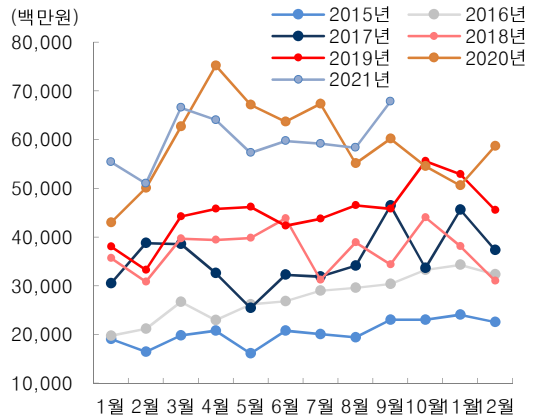
주: 금액기준, 2021년 3분기 대신증권 추정치
자료: 대신증권 Research Center

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	2,695	2,798	2,882
매출원가	1,951	2,134	2,253	2,329	2,396
매출총이익	408	462	442	469	486
판매비와관리비	260	264	273	280	285
영업이익	148	198	170	189	200
영업이익률	6.3	7.6	6.3	6.8	7.0
EBITDA	242	309	274	291	301
영업외손익	-6	-21	18	24	22
관계기업손익	7	11	11	14	14
금융수익	6	4	4	4	4
외환관련이익	2	13	13	13	13
금융비용	-8	-33	-11	-9	-9
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-11	-3	14	15	13
법인세비용차감전순이익	142	177	187	212	222
법인세비용	-42	-67	-52	-59	-62
계속사업순이익	100	110	135	153	160
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	110	135	153	160
당기순이익률	4.2	4.3	5.0	5.5	5.6
비지배지분순이익	3	4	5	6	4
지배지분순이익	97	106	130	147	156
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-4	2	2	2
포괄순이익	93	106	137	155	162
비지배지분포괄이익	3	4	5	6	4
지배지분포괄이익	90	102	131	149	158

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	28,546	31,660	38,144	43,290	45,757
PBR	19.4	18.2	12.8	11.3	10.7
BPS	354,385	386,331	408,893	440,092	473,673
PBR	1.6	1.5	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	67,179	85,283	74,567	79,309	81,916
EV/EBITDA	8.5	7.3	6.8	6.1	5.5
SPS	654,507	715,615	734,063	761,908	784,766
PSR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
CFPS	70,476	92,821	90,718	96,774	97,740
DPS	7,500	8,000	9,000	9,000	9,500

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	5.0	10.0	3.8	3.8	3.0
영업이익 증가율	-2.3	33.8	-14.6	11.4	6.1
순이익 증가율	-37.9	10.6	22.1	13.5	4.6
수익성					
ROIC	8.2	8.4	7.9	8.8	9.4
ROA	7.0	8.8	6.9	7.2	7.3
ROE	7.8	7.9	8.9	9.4	9.3
안정성					
부채비율	59.8	62.2	66.8	60.1	55.8
순차입금비율	0.3	7.6	1.6	-4.3	-9.9
이자보상배율	18.8	23.0	15.0	20.9	23.0

자료: 오투기, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	670	780	1,000	1,066	1,172
현금및현금성자산	122	86	282	324	407
매출채권 및 기타채권	197	223	233	242	251
재고자산	178	259	269	279	288
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
관계기업투자금	164	198	232	269	306
기타비유동자산	71	99	96	93	90
자산총계	2,152	2,339	2,576	2,662	2,788
유동부채	525	570	692	662	664
매입채무 및 기타채무	338	289	296	304	309
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	1,031	999	999
자배지분	1,278	1,401	1,501	1,616	1,739
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	132	178	178	178	178
이익잉여금	1,331	1,412	1,514	1,631	1,756
기타지분변동	-203	-206	-209	-211	-213
비지배지분	69	41	43	47	50
자본총계	1,346	1,442	1,545	1,663	1,790
순차입금	4	109	25	-71	-178

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	179	92	241	254	261
당기순이익	100	110	135	153	160
비현금항목의 가감	154	226	198	199	199
감가상각비	94	111	104	102	101
외환손익	1	2	-11	-11	-11
지분법평가손익	-7	-11	-11	-14	-14
기타	66	124	116	121	124
자산부채의 증감	-18	-203	-32	-32	-30
기타현금흐름	-57	-42	-60	-65	-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	197	41	83
기초 현금	140	122	86	282	324
기말 현금	122	86	282	324	407
NOPLAT	104	124	122	136	144
FCF	-89	110	139	152	160