

오뚜기 (007310)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	700,000 원(유지)
증가(2021/06/29)	543,000 원
상승여력	28.9 %

Stock Indicator	
자본금	18십억원
발행주식수	367만주
시가총액	1,994십억원
외국인지분율	13.1%
52 주 주가	532,000~609,000 원
60 일평균거래량	10,299주
60 일평균거래대금	5.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-5.4	-5.4	-1.5
상대수익률	-2.9	-13.7	-21.9	-58.4



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	2,596	2,672	2,723	2,778
영업이익(십억원)	198	170	179	188
순이익(십억원)	106	130	138	145
EPS(원)	29,291	35,408	37,467	39,407
BPS(원)	381,649	408,174	436,569	466,716
PER(배)	19.7	15.3	14.5	13.8
PBR(배)	1.5	1.3	1.2	1.2
ROE(%)	7.9	9.0	8.9	8.7
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.5	1.6
EV/EBITDA(배)	7.1	6.5	6.0	5.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

2Q21 Preview

2Q21 Preview: 시장기대치를 하회하는 영업실적 예상

오뚜기의 2Q21 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,655 억원 (+3.8% YoY), 427 억원 (-19.3% YoY)으로, 전년동기 높은 베이스에도 지속되는 견조한 외형성장 흐름에도 불구하고, 원가상승 이슈 등에 따라 영업이익의 시장기대치는 하향조정 될 것으로 예상된다.

여타 가공식품업체와 유사한 코로나 19 관련 베이스가 높은 영업실적 흐름을 보일 전망이다. 단 역기지대비 B2C 제품 매출액 확대가 견조한 수준을 이어가고 있다. 온라인 비중 또한 전년동기대비 확대되는 등 소비변화 흐름의 영업실적 반영은 견조하다.

다만 라면과 같이 20 년 3 월부터 가정 내 비축성 재고가 확대되었던 제품의 경우 전년동기 일시적 수요확대와 관련된 베이스 부담이 발생하면서 2H21 까지 전사 외형 성장폭 축소로 이어질 가능성에 무게를 둔다. 그러나 영업실적의 기초체력에 대한 우려로 확대 해석할 필요는 없으며, 점유율 변동 등 시장지배력과 관련된 이슈는 제한적이다.

원가 측면에서 유지류 등 원재료 단가 상승분이 부담으로 이어질 가능성은 2H21 까지 부담요인으로 작용할 전망이다. 일부 가격인상으로 대응은 가능하나, 인상분이 시장에 안착할 때까지의 영업실적 (-)영향이 예상된다. 20 년부터 이어진 타이트한 판관비 흐름은 이어지고 있으나 광고비 등 수요대응과 관련된 일부 비용증가 및 물류비 확대 가능성은 열어둔다.

투자 의견 BUY, 목표주가 700,000 원 유지

시장 경쟁상황 완화 흐름이 이어지고 있음에도 불구하고, 베이스효과 및 원가상승 이슈가 일부 부담이다. 그러나 주요제품의 견조한 판매량이 이어지고 있다는 측면은 긍정적이다. 기존에 보였던 시장점유율의 공격적인 확대 전략을 이어가기는 어려운 시장환경이나, 포트폴리오 내 높은 cash cow 비중을 고려시 중장기적으로 고마진 제품의 이익이 HMR, 냉동식품 등 성장 제품군의 기반으로 이어지는 사업부문간 이익 선순환 구조는 지속되고 있다는 점을 고려, 중장기 기초체력에의 영향은 제한적이라는 판단이다.

(단위: 십억원)	2Q21E	2Q20	YoY (% , %p)	2Q21C	diff (% , %p)
매출액	665.5	640.9	3.8	643.4	3.4
영업이익	42.7	52.9	(19.3)	49.2	(13.3)
영업이익률 %	6.4	8.3	(1.8)	7.7	(1.2)
세전이익	42.7	50.5	(15.3)	39.5	8.1
세전이익률 %	6.4	7.9	(1.5)	6.1	0.3

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 6 월 29 일 기준

표 1. 오투기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
연결 매출액	645.5	640.9	681.3	628.2	671.3	665.5	694.3	640.6	2,359.7	2,595.9	2,671.7
YoY %	8.2%	13.0%	14.1%	4.9%	4.0%	3.8%	1.9%	2.0%	5.0%	10.0%	2.9%
개별 매출액	575.3	567.8	610.2	551.9	596.8	588.7	619.7	560.5	2,108.6	2,305.2	2,365.8
조미식품류	67.9	72.7	75.1	63.6	68.9	73.8	75.4	63.6	255.1	279.3	281.7
소스류	67.9	69.8	75.7	65.7	75.4	75.1	77.2	67.3	279.6	279.1	294.9
수산물류	20.7	19.3	21.4	17.4	16.7	18.9	20.3	16.5	77.9	78.8	72.4
면류	212.9	184.0	203.2	182.0	198.7	177.5	205.2	184.8	732.2	782.0	766.2
쌀류	54.7	54.8	59.8	59.9	57.9	55.1	60.4	60.2	172.0	229.2	233.6
유지류	70.2	81.2	92.1	80.3	96.7	97.4	92.1	80.3	280.5	323.8	366.6
냉동식품류	33.9	32.4	36.0	32.8	35.2	34.6	38.5	35.1	126.9	135.1	143.4
기타	47.2	53.7	47.0	50.2	47.3	56.3	50.5	52.7	184.4	198.0	206.9
YoY %	6.3%	10.6%	14.9%	5.5%	3.7%	3.7%	1.6%	1.6%	0.5%	9.3%	2.6%
조미식품류	7.1%	6.8%	12.7%	11.6%	1.4%	1.5%	0.5%	0.0%	-2.6%	9.5%	0.9%
소스류	-1.5%	-1.7%	7.2%	-4.9%	11.0%	7.5%	2.0%	2.5%	0.4%	-0.2%	5.7%
수산물류	9.1%	-3.3%	8.9%	-10.2%	-19.3%	-2.0%	-5.0%	-5.0%	-3.9%	1.1%	-8.0%
면류	10.7%	5.2%	9.7%	1.2%	-6.6%	-3.5%	1.0%	1.5%	1.0%	6.8%	-2.0%
쌀류	29.8%	37.6%	35.6%	30.2%	5.9%	0.5%	1.0%	0.5%	6.8%	33.2%	1.9%
유지류	-1.6%	14.7%	28.2%	20.9%	37.7%	20.0%	0.0%	0.0%	2.5%	15.5%	13.2%
냉동식품류	6.7%	14.7%	15.1%	-7.8%	3.7%	7.0%	7.0%	7.0%	-7.1%	6.5%	6.2%
연결 영업이익	57.2	52.9	59.6	28.7	50.2	42.7	49.2	27.7	148.3	198.5	169.9
YoY %	8.3%	39.7%	62.9%	37.1%	-12.3%	-19.3%	-17.4%	-3.6%	-2.3%	33.8%	-14.4%
OPM %	8.9%	8.3%	8.7%	4.6%	7.5%	6.4%	7.1%	4.3%	6.3%	7.6%	6.4%

자료: 오투기, 하이투자증권

주: 개별기준 카테고리별 매출액은 하이투자증권 추정치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	780	881	954	1,034
현금 및 현금성자산	86	123	126	121
단기금융자산	203	250	310	383
매출채권	223	230	234	239
재고자산	259	267	272	278
비유동자산	1,559	1,604	1,641	1,678
유형자산	1,262	1,273	1,276	1,279
무형자산	64	64	64	64
자산총계	2,339	2,484	2,595	2,712
유동부채	570	603	608	614
매입채무	182	188	174	156
단기차입금	132	-	-	-
유동성장기부채	70	70	70	70
비유동부채	327	342	342	342
사채	-	-	-	-
장기차입금	155	170	170	170
부채총계	897	944	950	956
지배주주지분	1,401	1,499	1,603	1,714
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	178	178	178	178
이익잉여금	1,412	1,514	1,623	1,738
기타자본항목	-221	-221	-221	-221
비지배주주지분	41	41	41	42
자본총계	1,442	1,540	1,644	1,755

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,596	2,672	2,723	2,778
증가율(%)	10.0	2.9	1.9	2.0
매출원가	2,134	2,239	2,281	2,323
매출총이익	462	433	442	455
판매비와관리비	264	263	264	267
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	198	170	179	188
증가율(%)	33.8	-14.4	5.2	5.1
영업이익률(%)	7.6	6.4	6.6	6.8
이자수익	3	4	4	4
이자비용	9	8	8	8
지분법이익(손실)	11	13	13	13
기타영업외손익	-3	-2	-4	-4
세전계속사업이익	177	176	184	193
법인세비용	67	46	46	48
세전계속이익률(%)	6.8	6.6	6.7	7.0
당기순이익	110	131	138	145
순이익률(%)	4.3	4.9	5.1	5.2
지배주주귀속 순이익	106	130	138	145
기타포괄이익	-4	-5	-5	-5
총포괄이익	106	126	133	140
지배주주귀속총포괄이익	106	126	133	140

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	92	303	298	306
당기순이익	110	131	138	145
유형자산감가상각비	107	112	114	116
무형자산상각비	4	6	6	6
지분법관련손실(이익)	11	13	13	13
투자활동 현금흐름	-193	-200	-212	-226
유형자산의 처분(취득)	-109	-120	-120	-120
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-39	-48	-59	-73
재무활동 현금흐름	66	-17	-40	-41
단기금융부채의증감	-	140	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-27	-28	-29
현금및현금성자산의증감	-36	37	3	-5
기초현금및현금성자산	122	86	123	126
기말현금및현금성자산	86	123	126	121

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	29,291	35,408	37,467	39,407
BPS	381,649	408,174	436,569	466,716
CFPS	59,868	67,648	70,166	72,573
DPS	8,000	8,100	8,300	8,500
Valuation(배)				
PER	19.7	15.3	14.5	13.8
PBR	1.5	1.3	1.2	1.2
PCR	9.6	8.0	7.7	7.5
EV/EBITDA	7.1	6.5	6.0	5.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.9	9.0	8.9	8.7
EBITDA 이익률	11.9	10.8	11.0	11.1
부채비율	62.2	61.3	57.8	54.5
순부채비율	4.8	-8.7	-11.9	-15.0
매출채권회전율(x)	12.4	11.8	11.7	11.7
재고자산회전율(x)	11.9	10.2	10.1	10.1

자료 : 오투기, 하이투자증권 리서치본부

오뚜기
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2019-08-16	Buy	850,000	1년	-34.5%	-30.1%
2020-02-24	Buy	700,000	1년	-31.4%	-25.3%
2020-03-31	Buy	650,000	1년	-17.9%	-9.4%
2020-05-18	Buy	700,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목의 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.

(작성자 : 이경신)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	92.4%	7.6%	-