



오뚜기 (007310)

내수에 집중되어 있는 포트폴리오가 아쉬운 구간

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 조정현 controlh@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(하향): 520,000원

현재 주가(11/14)	453,500원
상승여력	▲14.7%
시가총액	18,176억원
발행주식수	4,008천주
52 주 최고가 / 최저가	498,000 / 420,000원
90 일 일평균 거래대금	17.43억원
외국인 지분율	11.2%

주주 구성	
합영준 (외 23 인)	50.1%
자사주 (외 1 인)	6.8%
FEDERITYMANAGEMENTRESEARCHCOMPANLLC(외 5인)	5.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	-5.2	-1.3	-4.5
상대수익률(KOSPI)	-13.3	-3.6	2.9	10.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,596	2,739	3,148	3,329
영업이익	198	167	185	211
EBITDA	309	287	309	358
지배주주순이익	106	129	148	148
EPS	28,937	35,243	43,658	43,638
순차입금	312	352	394	331
PER	19.9	12.9	10.4	10.4
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.9	7.1	7.2	6.0
배당수익률	1.4	1.8	1.9	2.0
ROE	7.9	8.9	9.4	8.7

주가 추이



매출 호조에도 원가율 상승 영향으로 기대치를 하회하는 3분기 실적을 발표했습니다. 원가율 상승 부담은 3분기를 정점으로 완화될 전망이다. 내수 매출 비중이 높은 포트폴리오 특성상 2023년 상반기까지 수익성 개선 폭은 제한적일 전망입니다.

기대치를 하회한 3분기

오뚜기의 2022년 3분기 매출액은 8,216억원(+16.2% YoY, +4.1% QoQ), 영업이익은 442억원(-16.6% YoY, -7.2% QoQ)으로 종전 추정치 534억원, 컨센서스 영업이익 543억원을 하회했다. 판매비율은 하락(-0.3%p yoy)한 반면 주요 원재료 가격 상승 영향으로 원가율이 상승(+2.4%p yoy)하며 기대치를 하회하는 실적을 기록했다.

품목별 특이사항은 1) 분기보고서상 건조식품류 매출액은 -26% YoY로 크게 감소한 반면 농수산가공식품류 매출액은 +65% YoY로 크게 증가되었다. 하지만 카테고리별 매출 인식 기준 변경 영향으로 동일 인식 적용 시 각각 +12%, +29% YoY 성장했고 2) 라면 시장 점유율 상승(금액 기준 +0.9%p yoy)으로 면류 매출액은 +9% YoY, 3) 가격 인상 효과로 양념소스류, 유지류 매출액이 각각 +6%, +28% YoY로 카테고리별 고른 성장세가 이어졌다.

내수에 집중되어 있는 포트폴리오가 아쉬운 구간

2019~2022년 오뚜기의 해외 매출액 연평균 성장률은 +18%로 높은 성장세를 이어왔다. 하지만 3분기 기준 해외 매출액 비중은 10.9%에 불과하다. 여전히 내수 매출 비중이 절대적으로 높은 편이다. 2022년 하반기 중에도 추가적인 가격 인상이 이어지며 원가 상승 부담은 3분기가 정점일 가능성이 높다고 판단되나 2022년 하반기 들어 급등한 환율 상승 부담으로 2023년 상반기까지 수익성 개선 폭은 제한적일 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 520,000원으로 하향 조정(-19%) 목표주가 하향 조정은 이익 추정치 하향 조정에 기인한다. 4분기부터 반영될 오뚜기라면 합병 효과에 대한 기대감에도 원가 상승 지속 부담이 우려되는 상황이다.

[표1] 오뚜기 2022년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q21	2Q22	3Q22			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	707	789	822	794	809	16.2%	4.1%	3.5%	1.5%
영업이익	53	48	44	53	54	-16.6%	-7.2%	-17.2%	-18.5%
당기순이익	32	31	26	40	40	-21.0%	-16.5%	-35.4%	-36.0%
영업이익률	7.5%	6.0%	5.4%	6.7%	6.7%	-2.1%p	-0.7%p	-1.3%p	-1.3%p
순이익률	4.6%	3.9%	3.1%	5.0%	4.9%	-1.5%p	-0.8%p	-1.9%p	-1.8%p

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 오뚜기 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	707	692	742	789	822	795	795	838	2,739	3,148	3,329
건조식품류	86	84	95	93	63	68	76	79	344	319	289
양념소스류	113	69	103	115	120	76	107	119	396	414	429
유지류	116	113	122	155	149	133	139	167	443	559	602
면제품류	196	135	192	198	214	149	209	215	699	753	798
농수산가공품류	91	119	98	91	150	189	130	118	381	528	624
기타	105	171	132	138	125	180	135	141	476	575	587
YoY (%)	3.7	10.2	10.6	18.0	16.2	14.8	7.0	6.2	5.5	14.9	5.7
건조식품류	-20.7	-10.2	4.9	11.0	-26.2	-19.3	-20.2	-15.0	-8.9	-7.3	-9.2
양념소스류	52.9	-16.9	0.6	3.0	6.4	9.3	4.0	3.6	11.2	4.5	3.7
유지류	8.0	41.4	20.9	38.6	28.2	17.3	13.2	7.9	28.7	26.4	7.6
면제품류	26.5	-15.2	1.6	10.8	9.1	10.4	8.6	8.8	-0.1	7.7	6.0
농수산가공품류	18.3	39.6	12.0	8.8	65.0	58.5	32.5	29.2	14.6	38.5	18.2
기타	-34.5	35.8	31.3	38.4	19.3	5.3	2.0	2.0	-2.0	20.8	2.0
매출액 비중 (%)											
건조식품류	12.1	12.1	12.8	11.7	7.7	8.5	9.5	9.4	12.5	10.1	8.7
양념소스류	16.0	10.0	13.8	14.6	14.6	9.6	13.4	14.2	14.5	13.1	12.9
유지류	16.5	16.4	16.5	19.6	18.1	16.7	17.5	19.9	16.2	17.8	18.1
면제품류	27.7	19.5	25.9	25.1	26.0	18.8	26.3	25.7	25.5	23.9	24.0
농수산가공품류	12.9	17.2	13.2	11.5	18.3	23.7	16.4	14.0	13.9	16.8	18.7
기타	14.8	24.7	17.8	17.5	15.2	22.7	16.9	16.8	17.4	18.3	17.6
영업이익	53	27	59	48	44	34	55	53	167	185	211
YoY (%)	-11.1	-5.3	17.6	31.8	-16.6	25.5	-7.6	11.5	-16.1	11.1	13.8
영업이익률 (%)	7.5	3.9	8.0	6.0	5.4	4.3	6.9	6.3	6.1	5.9	6.3

자료: 오뚜기, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,360	2,596	2,739	3,148	3,329
매출총이익	408	462	442	494	536
영업이익	148	198	167	185	211
EBITDA	242	309	287	309	358
순이자손익	-2	-5	-5	-1	-5
외화관련손익	-1	8	-14	-12	-5
지분법손익	7	11	12	2	0
세전계속사업손익	142	177	163	186	198
당기순이익	100	110	130	138	149
지배주주순이익	97	106	129	148	148
증가율(%)					
매출액	5.0	10.0	5.5	14.9	5.7
영업이익	-2.3	33.8	-16.1	11.1	13.8
EBITDA	14.3	27.7	-7.1	7.6	15.7
순이익	-37.9	10.6	17.8	6.4	7.4
이익률(%)					
매출총이익률	17.3	17.8	16.1	15.7	16.1
영업이익률	6.3	7.6	6.1	5.9	6.3
EBITDA 이익률	10.3	11.9	10.5	9.8	10.7
세전이익률	6.0	6.8	5.9	5.9	6.0
순이익률	4.2	4.3	4.7	4.4	4.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	179	92	150	-148	280
당기순이익	100	110	130	138	149
자산상각비	94	111	121	124	147
운전자본증감	-18	-203	-76	-143	-17
매출채권 감소(증가)	-10	-29	12	-86	-14
재고자산 감소(증가)	6	-96	-88	-34	-18
매입채무 증가(감소)	19	-58	35	-4	14
투자현금흐름	-137	-193	-131	137	-185
유형자산처분(취득)	-272	-108	-93	-81	-181
무형자산 감소(증가)	-4	-16	-4	-4	-5
투자자산 감소(증가)	132	-52	-37	211	3
재무현금흐름	-57	66	117	-144	-111
차입금의 증가(감소)	-31	92	153	-117	-82
자본의 증가(감소)	-26	-25	-27	-27	-29
배당금의 지급	-26	-25	-27	-27	-29
총현금흐름	254	337	299	18	298
(-)운전자본증가(감소)	147	190	110	-90	17
(-)설비투자	283	109	102	100	201
(+)자산매각	7	-15	5	14	15
Free Cash Flow	-169	23	92	23	94
(-)기타투자	-136	30	-37	221	2
잉여현금	-34	-7	129	-199	92
NOPLAT	104	124	133	138	158
(+) Dep	94	111	121	124	147
(-)운전자본투자	147	190	110	-90	17
(-)Capex	283	109	102	100	201
OpFCF	-232	-64	42	253	87

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	670	780	1,028	800	816
현금성자산	154	86	222	78	59
매출채권	197	223	212	305	319
재고자산	178	259	344	381	399
비유동자산	1,482	1,559	1,578	1,849	1,890
투자자산	197	233	262	266	268
유형자산	1,247	1,262	1,256	1,526	1,567
무형자산	51	64	60	57	55
자산총계	2,152	2,339	2,606	2,650	2,706
유동부채	525	570	701	652	602
매입채무	338	289	311	305	319
유동성이자부채	157	213	343	286	219
비유동부채	281	327	366	322	309
비유동이자부채	133	184	231	185	171
부채총계	806	897	1,067	974	911
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	132	178	176	176	176
이익잉여금	1,331	1,412	1,516	1,647	1,766
자본조정	-203	-206	-205	-199	-199
자기주식	-216	-216	-216	-216	-216
자본총계	1,346	1,442	1,538	1,676	1,795

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	26,861	28,937	35,243	43,658	43,638
BPS	354,385	381,649	409,905	447,187	479,728
DPS	7,500	8,000	8,000	8,500	9,000
CFPS	70,476	91,696	81,470	4,792	81,051
ROA(%)	4.6	4.7	5.2	5.6	5.5
ROE(%)	7.8	7.9	8.9	9.4	8.7
ROIC(%)	9.2	8.7	8.3	7.8	8.4
Multiples(x, %)					
PER	20.6	19.9	12.9	10.4	10.4
PBR	1.6	1.5	1.1	1.0	0.9
PSR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	7.9	6.3	5.6	94.6	5.6
EV/EBITDA	8.8	7.9	7.1	7.2	6.0
배당수익률	1.4	1.4	1.8	1.9	2.0
안정성(%)					
부채비율	59.8	62.2	69.4	58.1	50.7
Net debt/Equity	10.1	21.6	22.8	23.5	18.4
Net debt/EBITDA	56.1	100.8	122.3	127.4	92.4
유동비율	127.6	136.8	146.6	122.8	135.7
이자보상배율(배)	18.8	23.0	18.5	14.4	17.9
자산구조(%)					
투하자본	78.9	82.9	77.6	84.4	85.4
현금+투자자산	21.1	17.1	22.4	15.6	14.6
자본구조(%)					
차입금	17.7	21.6	27.2	22.0	17.8
자기자본	82.3	78.4	72.8	78.0	82.2

[Compliance Notice]

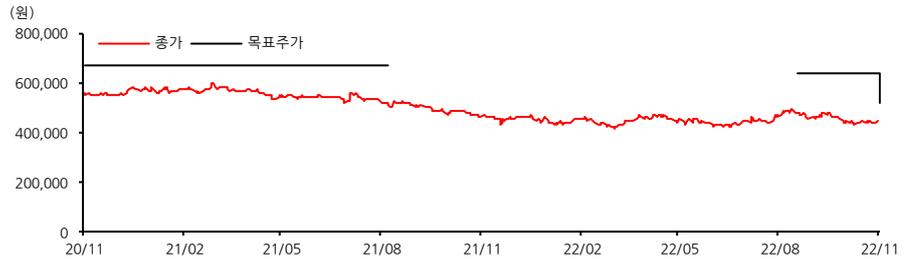
(공표일: 2022년 11월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 조정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[오뚜기 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.08.30	2022.08.30	2022.10.14	2022.11.15	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격	한유정	640,000	640,000	520,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.30	Buy	640,000	-28.68	-24.61
2022.11.15	Buy	520,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%