



오뚜기 (007310)

상대적인 이익 모멘텀은 약하나 실적 안정성은 유지



▶ Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

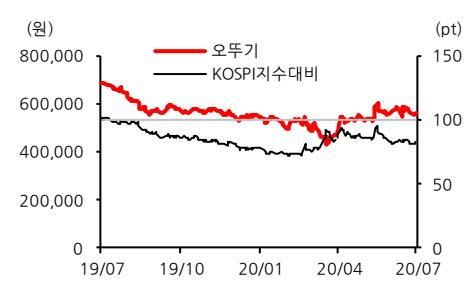
Buy (유지)

목표주가(상향): 670,000원

현재 주가(7/2)	566,000원
상승여력	▲18.4%
시가총액	20,406억원
발행주식수	3,605천주
52 주 최고가 / 최저가	691,000 / 434,000원
90 일 일평균 거래대금	40.28억원
외국인 지분율	17.5%
주주 구성	
합영준 (외 25 인)	59.0%
FIDELITY MANAGEMENT&RESEARCH	6.8%
자사주 (외 1 인)	5.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.9	14.6	3.1	-17.5
상대수익률(KOSPI)	-1.4	-9.2	4.9	-18.1
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,247	2,360	2,507	2,656
영업이익	152	148	169	179
EBITDA	212	242	254	269
지배주주순이익	160	97	141	145
EPS	46,055	26,861	39,022	40,221
순차입금	-167	4	-32	-30
PER	15.7	20.6	14.5	14.1
PBR	2.2	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.5	8.3	7.9	7.5
배당수익률	1.0	1.3	1.3	1.3
ROE	13.9	7.8	10.4	9.8

주가 추이



오뚜기 2Q20 실적은 호조를 기록할 것으로 예상합니다. 지난 몇 년간 경쟁사 대비 안정적인 실적을 기록했었기 때문에 최근 상대적으로 이익 성장 레버리지와 해외 성장 측면에서의 모멘텀은 경쟁사보다 약해진 상황입니다. 그러나 국내 가공식품 수요 증가 측면에서는 실적 안정성은 그대로 유지될 것으로 예상합니다.

2Q20 Preview: 기대치 상회하는 호실적 전망

2Q20 연결 매출액 6,126억원(+8.0%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 449억원(+18.6%), 지배주주순이익 362억원(+45.8%)으로 시장 기대치를 소폭 상회하는 호실적을 기록할 것으로 전망한다. 국내 가공식품 수요가 1분기에 이어 견조한 흐름이 지속되고 있기 때문이다. 부문별 매출액은 1) 면제품 매출액 1,823억원(+12.0%) 예상한다. 기존 제품 수요가 견조한 가운데 최근 출시한 진비빔면, 오통통면, 진진짜라 등의 신제품 판매 호조로 견조한 성장이 예상된다. 2) 건조식품 매출액 832억원(+17.0%) 예상한다. 밥류 제품이 여전히 고성장이 지속되면서 성장을 견인하고 있는 것으로 추정한다. 3) 양념소스 제품 매출액 1,025억원(-1.0%), 4) 유지 제품 매출액 707억원(+1.0%) 예상한다. B2B 채널 비중이 높은 이 두 부문은 상대적으로 성장세가 저조할 것으로 전망한다. 주력 제품 위주로 수요가 견조한 가운데 마케팅 활동 위축으로 수익성은 개선될 것으로 기대한다.

상대적인 이익 모멘텀은 약하나 실적 안정성은 유지

동사의 경우 그동안 안정적인 수익성을 기록하였기 때문에 이익 레버리지 측면에서는 그동안 비용 확대로 실적이 부진했던 경쟁사 대비 모멘텀이 약할 것이다. 더불어 동사는 해외 사업의 비중이 절대적으로 낮아 최근 확대되고 있는 해외 수출 성장에 대한 모멘텀도 상대적으로 낮을 것으로 예상한다. 그러나 최근 코로나19 사태로 라면 및 가공식품 등 B2C 사업은 안정적인 성장이 예상된다. 추가적인 성장을 위해서는 모멘텀이 필요해 보인다. 다만 시기를 정확히 예측할 수는 없으나 지배구조 개편과 실적 성장을 위한 가격 인상 등 추가적인 성장을 위한 모멘텀은 중장기적인 측면에서는 상존해 보인다. 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 실적 추정치를 상향하여 기준 60만원에서 67만원으로 상향조정한다.

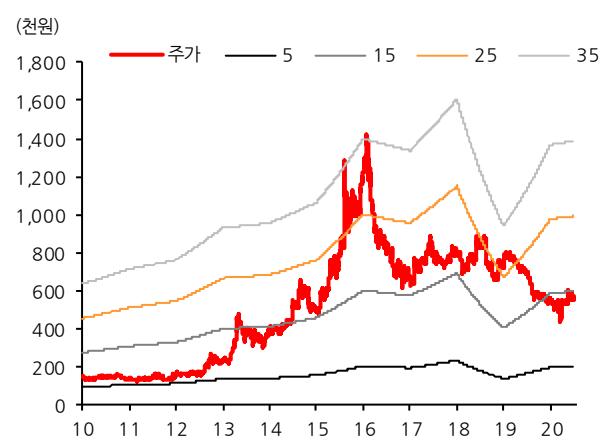
[표1] 오뚜기 2Q20 실적 당사 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E(a)	y/y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	567.0	597.0	598.8	645.5	612.6	8.0	-5.1	594.2	3.1
영업이익	37.9	36.6	20.9	57.2	44.9	18.6	-21.5	40.0	12.3
지배주주순이익	24.8	28.7	13.3	48.7	36.2	45.8	-25.7	29.5	22.7
영업이익률(%)	6.7	6.1	3.5	8.9	7.3				6.7
순이익률(%)	4.4	4.8	2.2	7.6	5.9				5.0

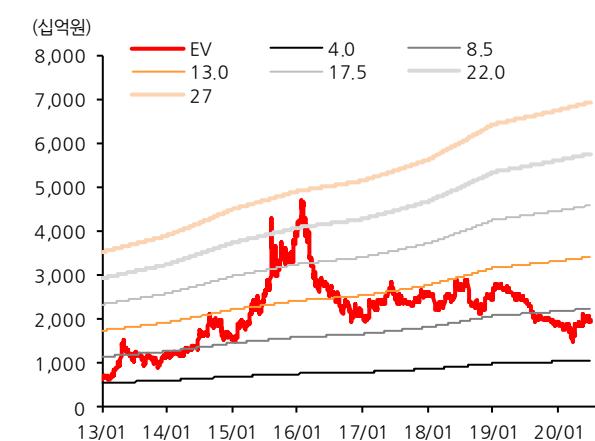
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M FWD PER 밴드 추이



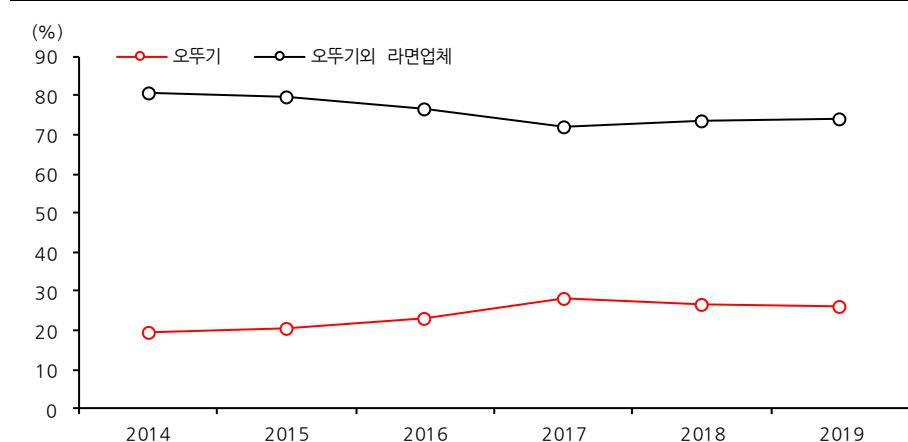
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M FWD EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 오뚜기 국내 라면 시장 점유율 추이



자료: 오뚜기, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 오뚜기 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	596.7	567.0	597.0	598.8	645.5	612.6	625.2	624.0	2359.7	2507.3	2655.9
growth %	3.4	5.6	3.0	8.3	8.2	8.0	4.7	4.2	5.0	6.3	5.9
건조식품	79.1	71.1	88.3	93.6	92.5	83.2	94.8	100.6	332.2	371.1	401.2
growth %	16.9	7.7	31.2	21.7	16.9	17.0	7.3	7.5	19.5	11.7	8.1
sales %	13.3	12.5	14.8	15.6	14.3	13.6	15.2	16.1	14.1	14.8	15.1
양념소스	95.3	103.5	120.0	45.3	92.8	102.5	121.7	46.3	364.2	363.3	363.3
growth %	-0.3	1.1	18.5	-44.3	-2.7	-1.0	1.4	2.3	-4.3	-0.2	0.0
sales %	16.0	18.3	20.1	7.6	14.4	16.7	19.5	7.4	15.4	14.5	13.7
유지	73.6	70.0	61.1	87.3	74.2	70.7	67.2	92.3	291.9	304.4	342.1
growth %	18.8	15.0	-3.3	59.2	0.8	1.0	10.1	5.8	21.2	4.3	12.4
sales %	12.3	12.3	10.2	14.6	11.5	11.5	10.8	14.8	12.4	12.1	12.9
면제품	177.0	162.7	178.3	127.6	198.5	182.3	183.3	129.2	645.7	693.3	711.1
growth %	1.8	-2.0	-3.5	1.3	12.1	12.0	2.8	1.3	-0.8	7.4	2.6
sales %	29.7	28.7	29.9	21.3	30.7	29.8	29.3	20.7	27.4	27.7	26.8
농수산가공품류	70.7	69.2	72.3	64.5	84.4	81.6	77.4	65.8	276.7	309.2	325.8
growth %	8.6	2.0	1.9	6.2	19.5	18.0	7.0	2.0	4.5	11.8	5.4
sales %	11.8	12.2	12.1	10.8	13.1	13.3	12.4	10.5	11.7	12.3	12.3
영업이익	52.9	37.9	36.6	20.9	57.2	44.9	40.6	26.5	148.3	169.2	179.1
growth %	37.1	-1.7	-9.3	-38.9	8.3	18.6	10.9	26.4	-2.3	14.1	5.8
margin %	8.9	6.7	6.1	3.5	8.9	7.3	6.5	4.2	6.3	6.7	6.7
세전이익	53.1	36.4	35.6	16.8	58.6	49.4	45.1	31.0	142.0	184.1	197.9
growth %	27.6	-20.9	-54.8	-52.4	10.3	35.7	26.5	84.3	-29.6	29.7	7.5
margin %	8.9	6.4	6.0	2.8	9.1	8.1	7.2	5.0	6.0	7.3	7.5
지배주주 순이익	30.0	24.8	28.7	13.3	48.7	36.2	33.0	22.7	96.8	140.7	145.0
growth %	-1.0	-25.0	-63.5	-25.4	62.4	45.8	15.2	70.8	-39.5	45.3	3.1
margin %	5.0	4.4	4.8	2.2	7.6	5.9	5.3	3.6	4.1	5.6	5.5

자료: 오뚜기, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,126	2,247	2,360	2,507	2,656
매출총이익	477	399	408	434	460
영업이익	146	152	148	169	179
EBITDA	194	212	242	254	269
순이자순익	1	2	-2	-2	-2
외화관련손익	0	1	-1	0	0
지분법손익	27	10	7	8	9
세전계속사업손익	180	202	142	184	198
당기순이익	132	161	100	144	148
자배주주순이익	131	160	97	141	145
증가율(%)					
매출액	5.7	5.7	5.0	6.3	5.9
영업이익	2.5	3.9	-2.3	14.1	5.8
EBITDA	4.7	9.4	14.3	4.9	5.9
순이익	-4.1	21.5	-37.9	44.3	3.1
이익률(%)					
매출총이익률	22.4	17.8	17.3	17.3	17.3
영업이익률	6.9	6.8	6.3	6.7	6.7
EBITDA 이익률	9.1	9.4	10.3	10.1	10.1
세전이익률	8.5	9.0	6.0	7.3	7.5
순이익률	6.2	7.2	4.2	5.7	5.6

재무상태표

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	676	823	670	881	1,064
현금성자산	340	438	286	492	670
매출채권	174	188	195	198	200
재고자산	150	185	178	180	183
비유동자산	1,046	1,241	1,482	1,414	1,341
투자자산	235	182	184	192	199
유형자산	768	1,007	1,247	1,165	1,079
무형자산	43	53	51	57	63
자산총계	1,722	2,063	2,152	2,295	2,405
유동부채	434	522	525	521	507
매입채무	255	293	305	308	312
유동성이자부채	95	137	157	147	127
비유동부채	136	266	281	287	293
비유동이자부채	25	134	133	133	133
부채총계	570	788	806	808	800
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	10	132	132	132	132
이익잉여금	1,104	1,260	1,331	1,472	1,590
자본조정	-34	-202	-203	-203	-203
자기주식	-68	-216	-216	-216	-216
자본총계	1,152	1,276	1,346	1,487	1,605

현금흐름표

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	109	197	186	225	234
당기순이익	132	161	100	144	148
자산상각비	48	60	94	85	90
운전자본증감	-45	18	-18	1	1
매출채권 감소(증가)	9	32	-10	-2	-2
재고자산 감소(증가)	5	-1	6	-2	-2
매입채무 증가(감소)	-37	3	19	4	4
투자현금흐름	-85	-272	-137	-189	-208
유형자산처분(취득)	-77	-182	-272	-180	-200
무형자산 감소(증가)	0	0	-4	-9	-9
투자자산 감소(증가)	0	-80	139	0	0
재무현금흐름	-50	70	-64	-10	-47
차입금의 증가(감소)	-19	116	-31	-10	-20
자본의 증가(감소)	-22	-24	-26	0	-27
배당금의 지급	22	24	26	0	27
총현금흐름	198	225	254	224	232
(-)운전자본증가(감소)	20	3	15	-1	-1
(-)설비투자	78	201	283	180	200
(+)자산매각	1	19	7	-9	-9
Free Cash Flow	101	40	-38	35	24
(-)기타투자	32	-11	3	-1	-1
잉여현금	69	51	-41	36	25
NOPLAT	107	121	104	132	134
(+) Dep	48	60	94	85	90
(-)운전자본투자	20	3	15	-1	-1
(-)Capex	78	201	283	180	200
OpFCF	57	-23	-100	39	26

주요지표

	(단위: 원, 배)				
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	38,161	46,055	26,861	39,022	40,221
BPS	319,178	335,073	354,385	393,407	426,128
DPS	7,000	7,500	7,500	7,500	7,500
CFPS	57,670	64,924	70,476	61,995	64,481
ROA(%)	7.9	8.5	4.6	6.3	6.2
ROE(%)	12.3	13.9	7.8	10.4	9.8
ROIC(%)	16.7	14.7	9.8	10.7	10.0
Multiples(x, %)					
PER	21.1	15.7	20.6	14.5	14.1
PBR	2.5	2.2	1.6	1.4	1.3
PSR	1.3	1.1	0.8	0.8	0.8
PCR	14.0	11.2	7.9	9.1	8.8
EV/EBITDA	13.2	11.5	8.3	7.9	7.5
배당수익률	0.9	1.0	1.3	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	49.5	61.8	59.8	54.3	49.9
Net debt/Equity	-19.1	-13.1	0.3	-2.1	-1.9
Net debt/EBITDA	-113.5	-78.7	1.7	-12.5	-11.2
유동비율	155.8	157.7	127.6	134.5	134.9
이자보상배율(배)	46.1	33.2	18.8	27.5	29.1
자산구조(%)					
투자자본	55.0	60.3	71.6	71.8	74.0
현금+투자자산	45.0	39.7	28.4	28.2	26.0
자본구조(%)					
차입금	9.4	17.5	17.7	15.9	14.0
자기자본	90.6	82.5	82.3	84.1	86.0

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 7월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손호주)

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

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[오뚜기 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.07.13	2018.07.13	2018.08.16	2020.03.24	2020.03.24	2020.07.03
투자의견	당당자변경	Buy	Buy	당당자변경	Buy	Buy
목표가격	최선미	1,000,000	1,000,000	손호주	600,000	670,000

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.13	Buy	1,000,000	-25.90	-11.20
2020.03.24	Buy	600,000	-8.88	0.17
2020.07.03	Buy	670,000		

[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. 벨류에이션 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: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%