

오뚜기(007310)**영원히 팔지 않을 수 있는 지속적 보유 가능한 기업**

투자분석자

성명 : 김성호

tiger55@naver.com

- 투자의견 매수, 목표주가 172,874원
- 주당순이익 10년간 연복리 22.8%성장(주가상승율 25.34%)
- 현주가와 현재가치 괴리율 30.97%

【 기업개요 】

동사는 1969년 설립 1994년 한국거래소에 상장하여 현재 코스피 144위를 기록하고 있습니다.

당사는 카레, 스프, 케찹, 마요네즈 등 각종 조미식품, 냉동식품, 레토르 식품, 라면 등을 판매하는 회사로서 카레, 스프, 케찹, 마요네즈 등 다수의 부문에서 시장점유율 1위를 점하고 있습니다.

투자의견 : 매수(유지)

목표주가 : 172,000

현재주가(04.04) : 132,00원

stock data

시가총액 : 4664억

발행주식수 : 344만주

액면가 : 5,000원

외국인지분율 : 15.68%

배당수익율 : 1.43%

주주구성 : 함태호외 24인

64.2%

【 지속적 기업가치 상승 】

동사는 1999년 주당순이익 2,084원에서 2009년 23,705원으로 상승하여 연복리 상승율 22.88%를 달성 하였습니다.

특히, 지난 10년간 2006년 한해만 소폭의 주당순이익이 감소하였을 정도로 안정된 성장률을 시현하고 있습니다.

【2010년 기업가치 전망】

금년도 움츠러든 내수경제가 회복함에 따라 동사의 주력품목인 마요네즈와 케첩등의 소비량이 증가할 것으로 예상되며, 또한 원달러 환율의 영향으로 원가부담이 하락하여 수익성이 한층 개선될 것으로 전망합니다.

영업현황(독점적 가치)



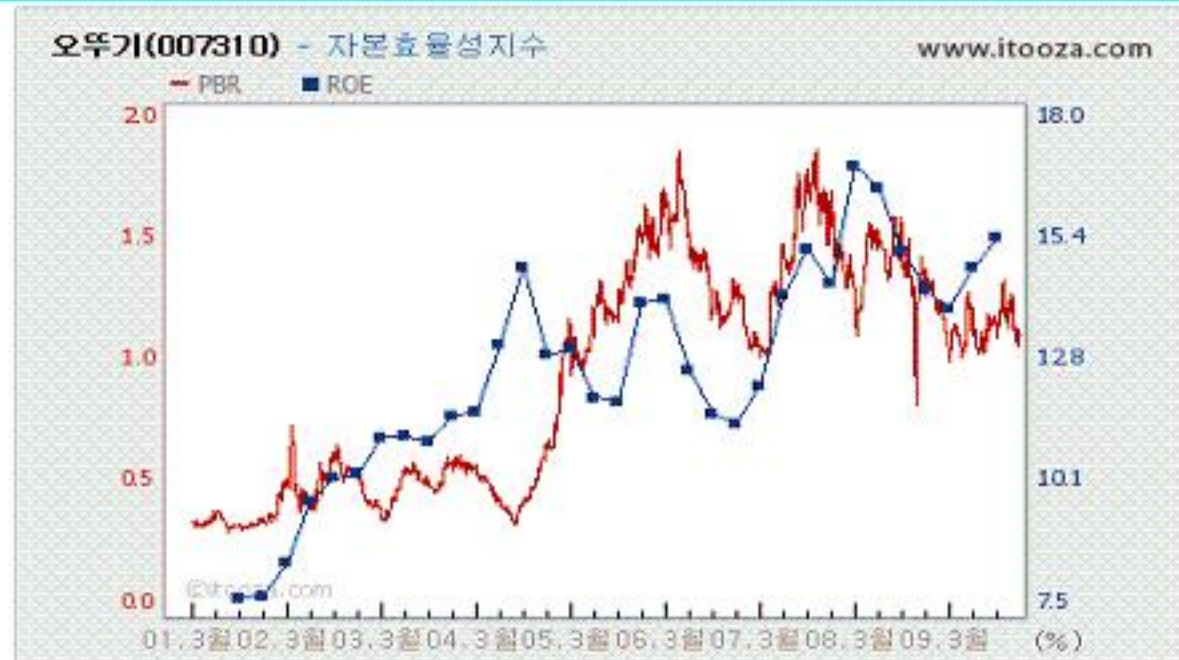
동사는 마요네네즈와 3분류 레토스 식품분야에 70%이상의 시장점유율로 안정적 성장을 지속하고 있습니다. 영업이익율은 1999년 2.8%에서 2009년기준 4.78%로 나타나 우수하다고 평가하기에는 부족한 부분이 있습니다. 하지만 이익률 또한 지속적으로 상승하는 것으로 나타나 이익률 개선시 큰 폭의 상승이 나타날 것으로 기대 됩니다.

지속적 성장성



동사는 주당순이익은 지속적 상승하여 안정적 성장세를 지속 하고 있습니다. 주당순이익의 지속적 상승은 동사의 수익성이 그만큼 안정적 이라는 뜻과 같으며, 시장에서의 독점적 지위를 상당부분 구축하고 있다고 판단됩니다. 영업내외의 환경변화로 일정부분 등락은 발생할 수 있지만 그 폭은 미미하다고 예상할 수 있습니다.

자기자본이익률(ROE)



동사는 지난 1999년 ROE 7.34를 기록 후 2002년 10%대에 진입. 2009년 19%를 달성하였고, 지난 10년 평균 13.1%를 기록하고 있습니다.

일부 가치투자자들은 동사의 고ROE 시현을 상당히 주목하고 있는 것으로 알고 있습니다.

ROE는 자기자본으로 얼마의 수익을 창출했느냐는 지표로 많이 사용되곤 하는데, 쉽게 은행이자와 비슷한 개념으로 이해할 수 있는데 동사의 주식을 사면 평균 13.0%의 이자를 받을 수 있다 라고 이해 할 수 있습니다.

안정성



동사는 부채는 지속적으로 하락하여 부채비율 약 57%를 나타내고 있고 유동비율은 지속적으로 상승하여 130%이상을 구현하고 있습니다.

또한, 2009년 기준 부채 2,399억으로 당기순이익 609억을 시현하여 당기순이익의 약4배정도의 부채를 가지고 있어 안전성면에서도 우수한 것으로 판단됩니다.

동사의 경우 4년간 영업을 하면 부채를 모두 탕감 할 수 있는 안정적인 부채 수준을 유지하고 있습니다.

지속적 현금창출



주당순이익의 지속적 상승으로 이익잉여금은 또한 지속적인 상승률로 나타나고 있지만, 당좌자산의 상승률은 이익잉여금 상승률에 미치지 못합니다.

이는 동사가 2006년부터 2008년까지 투자활동으로 인한 현금 유출이 많았던 것으로 보입니다.

지난해에는 투자활동으로 인한 현금유출이 다시 감소세를 보여 당좌자산 증가에 도움을 줄 것으로 판단 됩니다.

제품가격 결정력

앞서 점유율에서 보듯이 동사는 케첩, 마요네즈, 3분요리 등 다수의 분야에서 독보적인 시장점유율을 기록하고 있다.

이러한 브랜드 파워는 동사의 지속적 성장을 가능하게 하는 요소로 작동하고 있습니다.

높은 시장점유율은 기업의 이미지가 소비자에게 그만큼 각인 되고 있다는 뜻으로 제품가격인상으로 일시적인 소비는 감소 할 수 있지만 장기적인 구매력을 저해하지는 않을 것으로 판단됩니다.

실제로 동사는 원자재 가격이 떨어져도 대부분의 가격을 인하하지 않는데도 매출액의 상승은 지속적으로 발생하고 있습니다.

현재 시장의 가치



현재 동사는 PBR 1.10, PER 5.69를 나타내고 있습니다.
 지난5년간 평균 PBR1.32, PER 9.37로 나타나 저평가 국면인 것으로 평가 됩니다.

가격평가

1. 주당순이익상승율에 기인한 현재가치

지난 10년간 주가상승율은 25.34% 주당순이익상승율은 22.88%로 나타나 주가상승율이 순이익상승율 보다 다소 높게 나타났습니다

10년전 주가14,000원이 순이익상승율 22.88% 상승시
 ⇒134,000원이 나타납니다.

2. 지난5년간 주당순이익에 기인한 현재가치 는

⇒ 5년간평균 PER 9.37×EPS23,705=221,878원 입니다

3. 지난5년간 주당순자산가치에 기인한 현재가치 는

⇒ 5년간평균PBR 1.32×BPS122,942=162,283원입니다.

△ 3개항목 값을 평균하여 현재가치를 산출하면

172,874원으로 평가 됩니다. 현재주가와의 괴리율이 30.97%로 나타나 저평가 국면에 있는 것으로 판단 됩니다.

보고자의 맺은말

현재 저는 상당부분의 투자자산을 동사에 투자하고 있으며 동사의 시장평가 가치 하락시 분할매수 중에 있음을 밝혀 둡니다.

이 보고서는 상당부분의 가치차트를 아이투자(<http://www.itooza.com>) 가치투자 클럽에서 발췌하였음을 밝혀 둡니다.

본자료를 열람할 수 있게 해주신 아이투자 관계자분께 감사드립니다.

또한, 저는 아직 가치투자에서 뛰어난 능력이 없음을 밝히며,

본보고서는 가치투자시 참고자료로만 활용하시기 바랍니다.

가치투자자 여러분의 건승을 기원 드립니다.