

오뚜기 (007310)

송세프의 현장노트 #2 : 진짬뽕대란 vs 시장급락

음식료 Analyst 송치호

02. 3779-8978 chihosong@ebestsec.co.kr



송세프의 2016 현장노트 #2 : 진짬뽕대란 vs 시장급락

역주행을하며 대란 조짐을 보이는 진짬뽕에 대한 현황 분석을 위해 서울 서부권, 서울 중부권에 위치한 로컬마트, 대형마트, 편의점을 탐방함. 높은밸류에이션을 받는 종목으로 중국발 시장조정 우려가 부각되는 시점에서의 투자전략 제시

이슈 #1 - 진짬뽕은 출시 직후와는 달리 빠르게 판매량이 상승하면서 최근 대란 조짐을 보이고 있어 서울 지역 편의점, 로컬마트, 대형마트 탐방을 실시함

송세프 View 1 - 채널 탐방 결과 일부 채널을 중심으로 실제로 물량이 소진된 상황이 목격되고 있으며, 실제로 공장에서 진짬뽕 물량부족이 발생하고 있는 것으로 판단. 이와 같이 빠른 속도로 진짬뽕 열풍 확산 시 허니버터칩과 같은 형태의 전국적/전채널대상 물량 부족현상 발생 가능성 존재. 오뚜기는 11 월 20% 초반 대의 시장점유율을 점유할 것으로 추정되나, 12 월, 1 월에는 진짬뽕의 열풍으로 당사 추정에 따르면 20%대 중반의 풀가동 상태에 들어갈 수 있을 것으로 판단함.

이슈 #2 - 진짬뽕 열풍의 지속성에 대한 우려가 부각될 수 있어, 분석을 제시함.

송세프 View #2 - 현 시점에서는 프리미엄라면 열풍의 중심에는 짬뽕라면이 있는 것으로 판단함. 이 중 진짬뽕은 대란조짐과 함께 짬뽕라면 1 위로 자리매김하고 있음. 허니버터칩, 짜왕의 사례에서 보듯, 열풍의 정점여부와는 별도로 해당카테고리 1 위브랜드는 하위권 제품보다 생명력이 긴 모습을 보임. 열풍 지속여부에 대해서는 지속적으로 자료를 통해서 업데이트를 제시하겠음.

리스크요인 - 중국발 시장조정 우려가 부각되는 가운데 PER 30 배대의 높은 밸류에이션을 받고 있어 투자 관점에서 우려가 존재함. 높은 밸류에이션을 받고 있어, 시장 급락 시에는 조정을 받을 우려가 존재함. 이에 시장지지여부와 라면 호조 여부를 지속적으로 점검해가며 투자해야할 것임. 주요 체크 요인들에 대해서는 15년 12월 28일 발간한 당사 오뚜기 자료를 참조하기 바람.

Financial Data

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,728	1,782	1,845	1,895	1,947
영업이익	105	116	138	150	154
세전계속사업손익	126	125	155	165	171
순이익	92	94	116	124	128
EPS (원)	26,557	27,258	33,573	36,163	37,310
증감률 (%)	n/a	2.6	23.2	7.7	3.2
PER (x)	15.0	17.8	37.4	34.7	33.6
PBR (x)	1.9	2.0	4.7	4.2	3.8
EV/EBITDA (x)	9.2	10.4	23.9	21.8	20.7
영업이익률 (%)	6.1	6.5	7.5	7.9	7.9
EBITDA 마진 (%)	7.7	8.2	9.4	9.8	9.9
ROE (%)	13.2	12.1	13.3	12.8	11.8
부채비율 (%)	62.7	64.2	57.0	53.2	49.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (maintain)

목표주가 **1,400,000 원**

현재주가 **1,255,000 원**

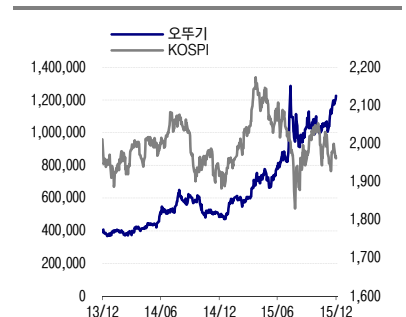
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSPI (1/4)	1,918.76pt
시가총액	43,172 억원
발행주식수	3,440 천주
52 주 최고가/최저가	1,286,000 / 472,000 원
90 일 일평균거래대금	95.34 억원
외국인 지분율	16.7%
배당수익률(15.12E)	0.3%
BPS(15.12E)	267,038 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 27.7%
	6개월 62.8%
	12개월 158.9%
주주구성	합태호외 25인 63.4%
	FIDELITY NORTH STAR FUND 8.3%

Stock Price



오뚜기 (007310)

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	501	556	597	685	768
현금 및 현금성자산	177	177	216	280	349
매출채권 및 기타채권	118	116	116	125	129
재고자산	119	123	110	119	122
기타유동자산	87	140	155	161	168
비유동자산	705	796	855	900	944
관계기업투자등	155	183	203	211	220
유형자산	508	570	610	646	681
무형자산	17	18	18	17	17
자산총계	1,206	1,352	1,452	1,585	1,711
유동부채	292	372	390	409	417
매입채무 및 기타채무	218	221	195	211	217
단기금융부채	21	95	130	130	130
기타유동부채	53	56	65	67	70
비유동부채	173	156	137	142	146
장기금융부채	92	69	36	36	36
기타비유동부채	81	87	102	106	110
부채총계	465	528	527	550	563
지배주주지분	737	818	919	1,029	1,142
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	699	775	875	986	1,099
비지배주주지분(연결)	5	5	6	6	6
자본총계	741	823	924	1,035	1,148

현금흐름표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	118	117	129	153	160
당기순이익(손실)	92	94	116	124	128
비현금수익비용가감	49	63	59	29	31
유형자산감가상각비	27	30	34	36	38
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-18	-7	24	-7	-8
영업활동 자산부채변동	4	-13	-20	-1	1
매출채권 감소(증가)	-4	1	0	-10	-3
재고자산 감소(증가)	-6	-3	14	-9	-3
매입채무 증가(감소)	11	3	-23	16	6
기타자산, 부채변동	2	-14	-10	2	2
투자활동 현금	-53	-152	-85	-76	-76
유형자산처분(취득)	-59	-91	-69	-72	-72
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	12	-50	-20	-3	-2
기타투자활동	-5	-10	5	-1	-1
재무활동 현금	-35	34	-5	-14	-15
차입금의 증가(감소)	-14	48	6	0	0
자본의 증가(감소)	-10	-12	-9	-14	-15
배당금의 지급	10	12	11	14	15
기타재무활동	-11	-2	-2	0	0
현금의 증가	30	0	40	64	69
기초현금	146	177	177	216	280
기말현금	177	177	216	280	349

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,728	1,782	1,845	1,895	1,947
매출원가	1,337	1,366	1,397	1,431	1,470
매출총이익	391	416	448	464	477
판매비 및 관리비	286	300	310	315	323
영업이익	105	116	138	150	154
(EBITDA)	133	147	173	186	192
금융손익	2	2	3	4	5
이자비용	4	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	20	8	12	11	12
기타영업외손익	-1	-1	2	0	0
세전계속사업이익	126	125	155	165	171
계속사업법인세비용	33	31	39	41	42
계속사업이익	92	94	116	124	128
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	92	94	116	124	128
지배주주	91	94	115	124	128
총포괄이익	101	99	116	124	128
매출총이익률 (%)	22.6	23.3	24.3	24.5	24.5
영업이익률 (%)	6.1	6.5	7.5	7.9	7.9
EBITDA 마진률 (%)	7.7	8.2	9.4	9.8	9.9
당기순이익률 (%)	5.3	5.3	6.3	6.6	6.6
ROA (%)	7.9	7.3	8.2	8.2	7.8
ROE (%)	13.2	12.1	13.3	12.8	11.8
ROIC (%)	17.5	18.5	20.1	20.5	19.9

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
투자지표 (x)					
P/E	15.0	17.8	37.4	34.7	33.6
P/B	1.9	2.0	4.7	4.2	3.8
EV/EBITDA	9.2	10.4	23.9	21.8	20.7
P/CF	9.7	10.7	24.7	28.1	27.2
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.3	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	2.5	3.1	3.6	2.7	2.7
영업이익	-3.3	10.3	19.4	8.2	2.7
세전이익	11.5	-0.5	24.0	6.6	3.2
당기순이익	21.7	2.0	23.2	7.3	3.2
EPS	22.2	2.6	23.2	7.7	3.2
안정성(%)					
부채비율	62.7	64.2	57.0	53.2	49.1
유동비율	171.5	149.3	153.0	167.6	183.9
순차입금/자기자본 (x)	-19.3	-17.4	-20.3	-24.8	-28.9
영업이익/금융비용 (x)	25.8	26.8	37.7	40.4	41.5
총차입금 (십억원)	113	164	166	166	166
순차입금 (십억원)	-143	-144	-188	-257	-332
주당지표 (원)					
EPS	26,557	27,258	33,573	36,163	37,310
BPS	214,130	237,829	267,038	299,201	332,012
CFPS	41,071	45,568	50,861	44,690	46,219
DPS	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 송치호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.2% 9.8%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2014. 10. 1 ~ 2015. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)