

기업분석 보고서  
2006. 05. 27



오뚜기  
[ 0 0 7 3 1 0 ]

KOREA Research Team NO.1  
이동언 김수민 오대석 정윤경 함소을



# 목 차

- I. 한국인의 자랑스런 기업, 오뚜기
- II. 오뚜기 경쟁사 분석
- III. 오뚜기 재무분석
- IV. 오뚜기 Valuation



## I. 한국인의 자랑스런 기업, 오뚜기

### 1. 오뚜기 소개

#### 1) 국가대표 식품 브랜드, 오뚜기

맥도날드에 가서 감자튀김을 주문하면 오뚜기 케찹을 준다. KFC에서 비스킷을 주문하면 오뚜기 딸기잼을 준다. ‘오뚜기 3분요리~♪’, ‘오뚜기 진~라면~♪’ 이라는 멜로디는 우리 귀에 매우 익숙하고, 오뚜기 카레 한 번 먹지 않아 본 사람이 없을 것이다. 이처럼 오뚜기는 수많은 광고 문구들을 히트 시키면서, 우리가 일상에서 자주 접하는 상품으로 소비자의 머리 속에 확실히 자리매김하고 있다.

오뚜기는 69년 설립되어 카레 생산을 시작한 후 오뚜기는 철저한 품질관리와 공격적인 영업으로 카레, 케첩, 마요네즈, 진라면 등 우리 식탁에서 빼놓을 수 없는 대표적인 식품을 제공하면서 종합식품회사로 성장하였다. 오뚜기는 안정된 위치와 다수의 1등 상품을 보유한 브랜드력, 그리고 우수한 제품 개발력과 영업력을 기반으로 한 기업 경쟁력을 바탕으로, 식품업계의 '1조원 클럽'에 가입하기도 했다. 식품업체가 매출 1조원을 돌파했다는 점은 남다른 의미를 갖는다. 제조업과 달리 과자, 음료수처럼 단가가 낮은 수백원짜리 제품을 팔아 이룩한 일이기 때문이다. 지난해 말 기준으로 매출 1조원을 넘어선 식품업체는 CJ, 농심, 대상, 롯데칠성, 롯데제과 5곳에 불과하다.

#### 2) 외국계와의 싸움에서 승리한 토종기업, 오뚜기 vs 크노르, 오뚜기 vs 하인즈

1971년 오뚜기에서 토마토케첩을, 그 이듬해인 72년에는 마요네즈를 국내에 처음으로 선보인 이후 80년대에 와서 성장기로 접어들게 되면서 세계적인 다국적기업들이 자사상표력을 내세워 국내 시장을 겨냥하여 밀려오기 시작했다.

#### **제1라운드 : 세계 최대 마요네즈업체, 크노르의 도전장**

1981년 베스트푸드 마요네즈로 알려진 세계 최대 마요네즈 생산업체인 CPC인터네셔널이 국내 대표적 조미료 업체인 미원(현 대상)과 함께 각각 50%씩 투자해 한국크노르란 회사를 설립하여 국내 시장을 공략했다.

이때 CPC는 마케팅을, 미원은 판매를 맡았는데 미원은 당시 조미료 시장에서 독점적인 위치에 있었던 만큼 유통망 확보가 쉬웠고 더구나 회사 규모면에서도 오뚜기에 비해 10배 이상이나 컸었다. 여기에 당시 소비자들 사이에 만연했던 외제 선호 경향까지 힘을 발휘해 외제 브랜드인 크노르 마요네즈는 선전을 했다.

더구나 오뚜기 마요네즈는 새콤한 맛이 강해 개운함을 강조한데 반해 크노르 마요네즈는 고소한 맛을 강조했다. 그 결과 한국크노르 마요네즈는 35%까지 뛰어 올랐고, 오뚜기의 마요네즈는



거의 독점 상태에서 한때 55%까지 하락했었다. 특히 여론 선도층이 많이 살고 있는 강남 일대의 아파트를 중심으로 크노르 마요네즈 선호 경향이 뚜렷하여 일부 지역에서는 크노르의 시장 점유율이 역전되는 현상도 나타났다.

이에 오투기는 소비자 조사를 통해 소비자들이 고소한 맛의 마요네즈를 선호한다는 사실을 확인했다. 이를 토대로 품질 향상, 제품 차별화, 광고 및 판촉 부문에서의 능동적인 공세를 취하며 크노르에 대한 대반격에 나섰다. 소비자의 기호를 반영하여 고소한 맛의 ‘골드 마요네즈’를 신상품으로 출시하고, 기존의 새콤한 맛이 나는 마요네즈를 ‘후레시 마요네즈’로 변경하여 제품 2원화를 도모했고 소비자에게 선택의 폭을 넓혀 주었다. 이어 포장에 금박을 둘러 고급 이미지를 연출하여 시각적인 차별화 전략도 구사했다.

광고 및 판촉 전략 부문에서는 경쟁사가 한글과 영문으로 제품명을 표기하는 등 국제적 이미지를 동원하려고 한데 반해 오투기는 우리 자본으로 만든 고유 상표임을 철저히 부각시킨 애국심 마케팅에 주력했다. 이에 10년만에 크노르는 한국 시장에서 철수할 수 밖에 없었다.

### **제2라운드 : 세계 최대 토마토 케첩업체, 하인즈의 도전장**

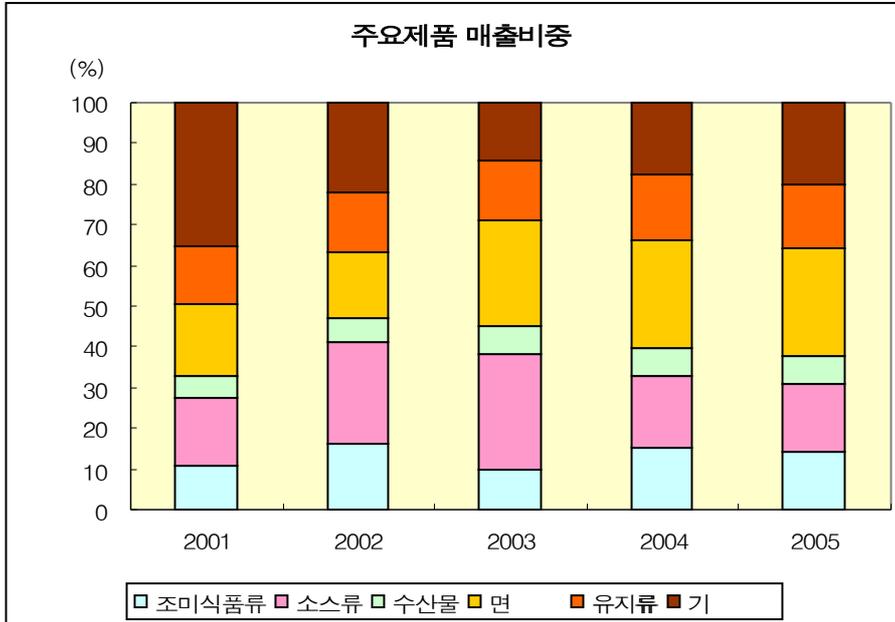
1872년 HJ 하인즈가 필라델피아에서 발표한 토마토 케첩이 인기를 끌며, 현재까지 전세계 시장을 주도하고 있다. 하인즈의 전세계 시장점유율은 70%에 이른다. 그러나 세계 시장을 주름잡는 하인즈의 국내 시장점유율은 겨우 2.3%에 불과하다. 1986년 하인즈는 서울식품과 서울하인즈를 설립하여 한국시장 공략에 나섰다. 당시 하인즈는 공격적인 마케팅을 통해 시장점유율을 상당한 수준으로 끌어올렸고, 오투기는 고전을 면치 못하는 상황이었다. 그러나 오투기는 국민들이 먹는 음식을 외국 회사에 맡길 수 없다는 신념 하나로 영업력 강화에 올인하면서 시장을 지켜냈다. 그 결과 하인즈 역시 쓴맛만을 보고 국내 시장을 떠났으며, 오투기는 두 부문에서 국내 시장의 약 80%를 석권하고 있다.

최근 CJ가 하인즈의 독점판매권을 얻어 케첩 시장에 뛰어들겠다고 선언했다. 이미 하인즈는 한번 오투기에 패배하고 철수해서 별거 아니라고 치부할 수 있겠지만 그때와 지금은 상황이 다르다는 점을 고려해야 한다. 80년대에는 판매처들이 모두 소규모라 오랜 기간 네트워크를 닦아둔 토종 기업에 절대 유리했다. 하지만 오늘날처럼 유통망이 통합된 때에 승부는 예측할 수 없다. 일단 오투기도 만만한 상대가 아니라 시장점유율이 대폭 떨어지는 사태까지 벌어지진 않겠지만 대형 유통업체가 후발 주자에 힘을 신는다면 최소한 마진이 떨어질 가능성을 주의해야 한다.



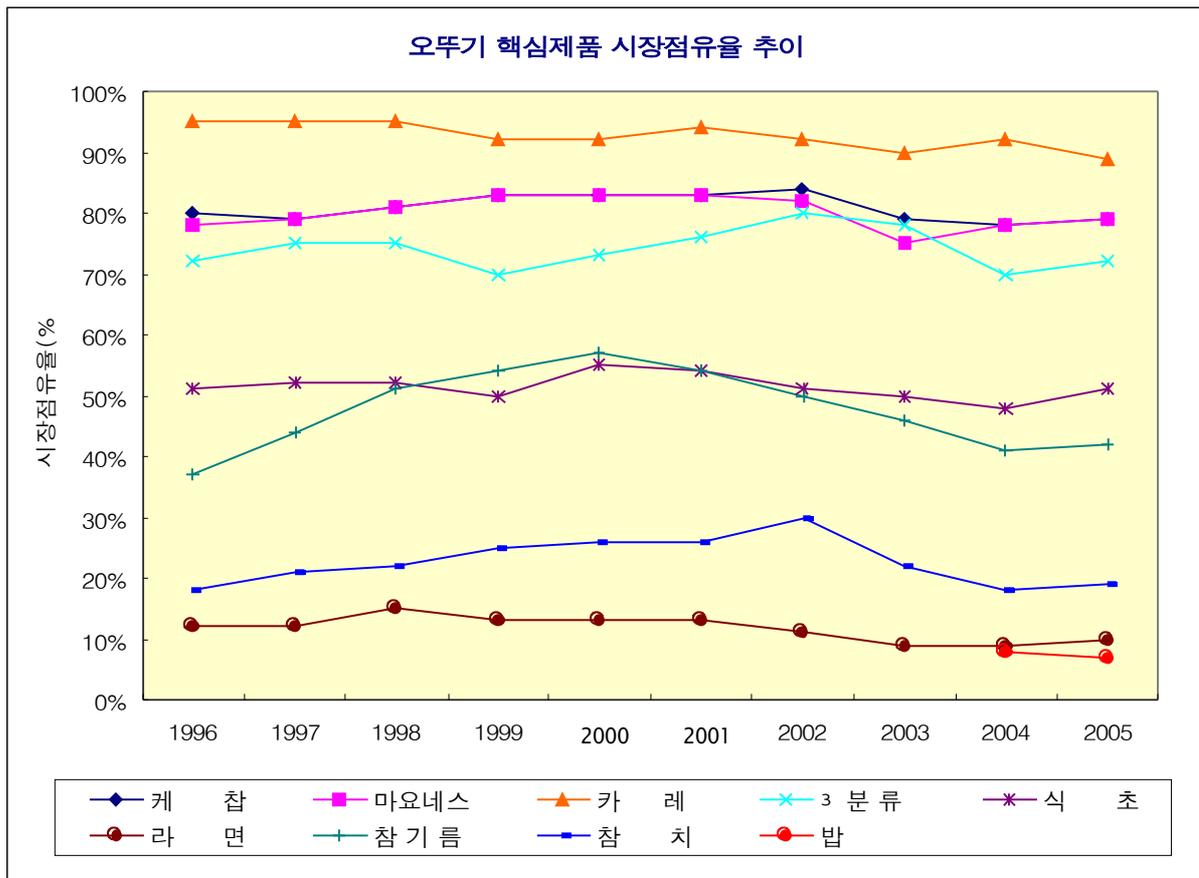
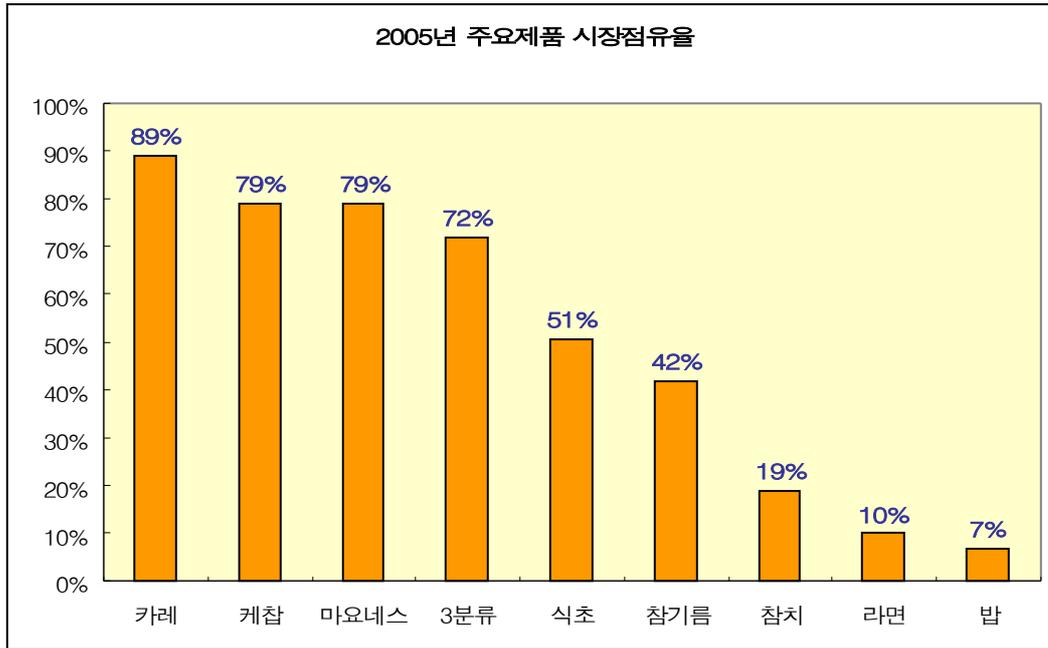
## 2. BM 분석

### 1) 압도적인 시장지배자 - 카레, 케첩, 마요네즈, 3분요리 사총사



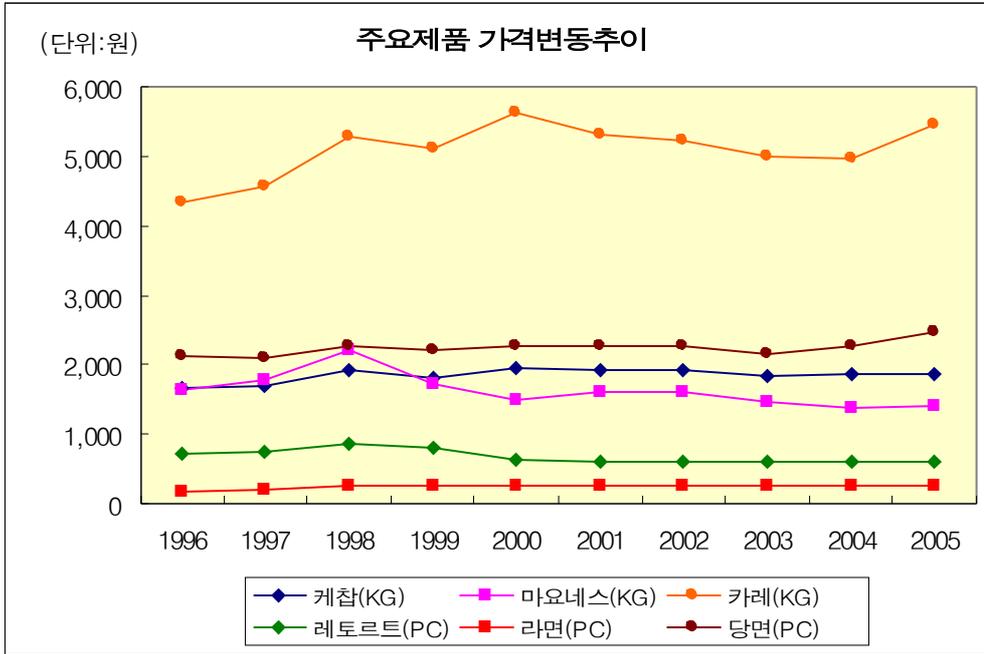
오뚜기의 매출구성은 제품 55%, 상품 45%이고, 오뚜기의 제품별 매출비중은 위와 같다. 이 중 케첩, 마요네즈 등 소스와 카레, 3분류 제품 등 조미식품은 수익성이 좋은 품목이다. 이들 제품의 2005년 시장점유율은 70% 이상으로 시장에서 독보적인 위치를 차지하고 있다. 주력상품인 카레의 시장점유율은 90%에 육박하며, 케첩과 마요네즈 등 소스와 3분 요리류도 시장 전체의 70~80%를 점유하고 있을 만큼 시장 지배력이 매우 강력해 안정적인 성장을 견인하고 있다. 식품업계는 시장크기가 문제가 아니라 시장에서 얼마나 큰 영향력을 발휘하는가가 경쟁력의 차이를 나타낸다. 오뚜기의 주력상품들은 대기업들도 넘보지 못할 만큼 진입장벽이 높은 수준이다. 따라서 이 부문에서 가격인상은 매우 용이하며, 앞으로도 원가발생 요인이 생길 시 제품가격에 이전할 수 있을 것으로 보여 수익성도 개선될 것으로 판단된다. 2005년에는 이들 제품의 매출증가율이 상대적으로 낮았지만, 향후 경영전략이 이들 제품에 집중될 것으로 예상되기 때문에 이들 제품의 매출증가가 이익 증가에 크게 기여할 전망이다.

반면 라면, 참치 등은 대형 품목이지만, 1등과 큰 차이가 나는 2등에 머물고 있어 매출총이익률이 20%로 매우 낮다. 수익성이 낮은 이유는 이 부문에서 시장 지위가 취약하기 때문이다.





2) 성과위주의 경영전략



위의 그래프에서도 알 수 있듯이 오뚜기의 주요제품은 가격에 큰 변화가 없다. 주로 가격변동 원인은 환율 상승에 따른 원부자재 구매단가 인상에 있는데, 최근 원재료가격이 하향안정세를 보이고 있어 라면을 제외하고는 인상하지 않았다. 따라서 오뚜기의 외형성장이 가격인상이 아닌 판매량 증가율에 의해 이루어졌다는 것을 주목할 필요가 있다.

2005년 내수경기 부진으로 대부분의 음식료회사들의 판매량이 감소한 것과는 달리 오뚜기는 판매량이 9% 정도 증가한 것으로 추정된다. 이처럼 판매량 증가율이 높은 것은 성과위주로 조직문화가 변화되고 있기 때문이다. 오뚜기는 2002년부터 2세 경영체제가 들어서면서 수익성 위주의 경영으로 전환하였다. 매출액 달성 여부로 성과를 측정하고 영업직원에게 성과급을 지급하기에 자연스럽게 영업력이 강화되었다. 즉, 영업직원들의 적극적인 판매를 유발하여 다른 음식료 업체들이 하지 못하는 신규 수요를 개척하고 있는 것이다. 매출 지향적인 영업활동이 압도적인 시장점유율 및 견고한 유통망과 맞물리면서 효과를 발휘하고 있는 것으로 보인다. 더구나 오뚜기 제품은 생필품으로 내수경기에 큰 영향을 받지 않기 때문에 앞으로도 이번이 생기지 않는 한 판매량이 급감하지는 않을 것으로 보인다. 또한 오뚜기는 외형 확대를 위해 광고비를 매출액 증가율 범위 내에서 계속 늘려 나갈 계획이다. 수익성이 낮은 제품의 축소가 단기간의 이익 증가에 크게 기여할 수 있지만, 오뚜기는 비용 축소 전략보다는 광고비를 포함한 마케팅 비용을 늘려 매출 성장을 추구하는 전략을 추진하고 있다.

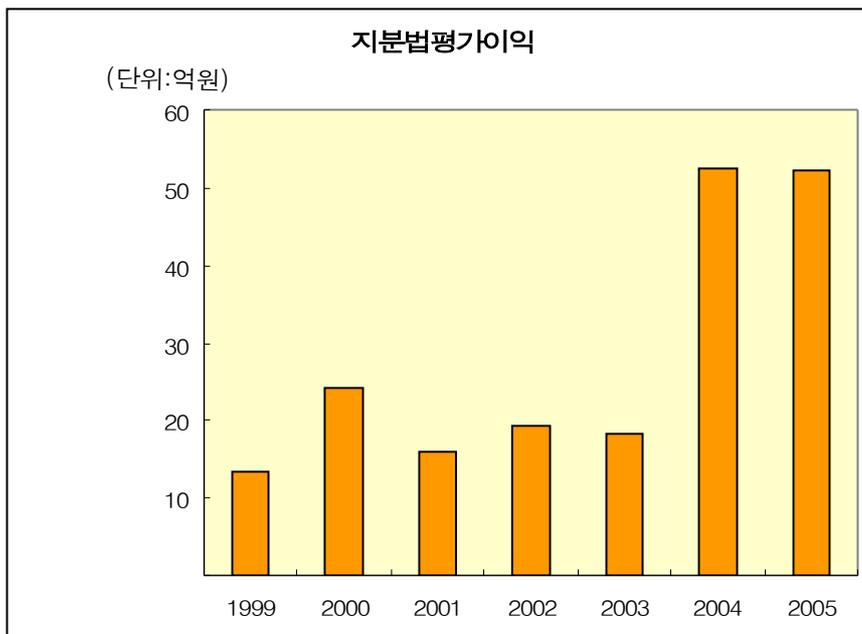
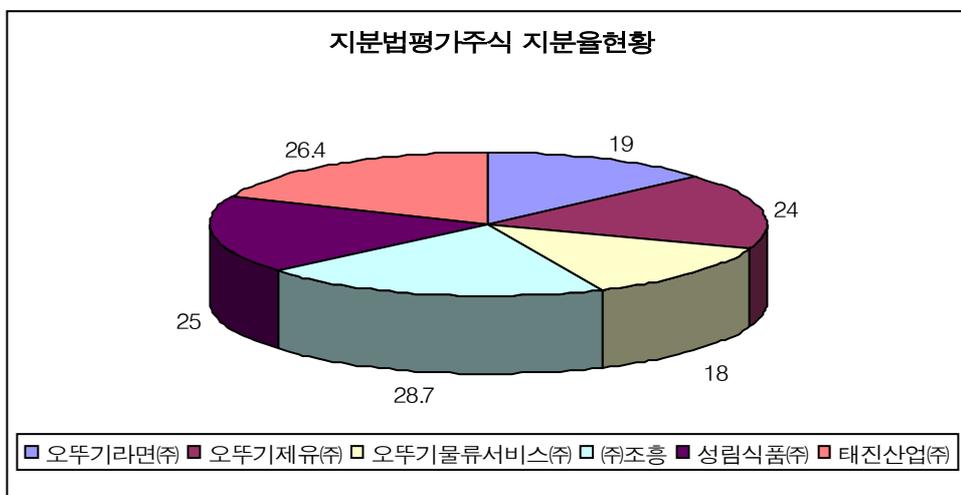
나아가 제품 카테고리를 확대하여 지속적인 수익성 개선을 추구하고 있다. 올리브유 마요네즈, 녹차 드레싱과 같이 이미 확보된 인프라를 바탕으로 제품의 영역을 확대하는 작업을 계속 추진 중이다. 제품 매출 증가의 일환으로 2004년 11월에 200억원을 투자하여 ‘맛있는 밥’, ‘맛있는 쌀’과 ‘생면’ 등을 출시하고, 신제품에 대한 광고비 지출을 늘리는 등 적극적인 매출 확대 정책을



펼치고 있다. 오뚜기의 2006년 이 부문 매출액 목표치는 500억원으로 매출액의 5%이다.

### 3) 지분법 이익의 지속적 증가

오뚜기의 지분법대상 자회사는 오뚜기라면, 오뚜기제유, 조흥, 성림식품 등이다. 이들 회사에 대한 지분법이익은 꾸준히 증가하는 추세에 있다. 오뚜기는 모기업과 자회사와 판매와 생산을 분류한 형태로 기업군을 형성하고 있다. 오뚜기라면과 오뚜기제유는 생산만 하고 판매는 오뚜기가 대행하고 있어 일정 수준의 마진은 보장받고 있다. 두 회사는 안정적인 영업을 하고 있어 지분법이익은 꾸준히 증가할 전망이다. 오뚜기 제유는 식용유, 후추, 겨자류, 상미식품이 육가공, 풍림산업이 계란가공식품, 오뚜기라면은 프리믹스와 라면을 생산해 낸다.





#### 4) ERP시스템 가동으로 할인율 축소 시도

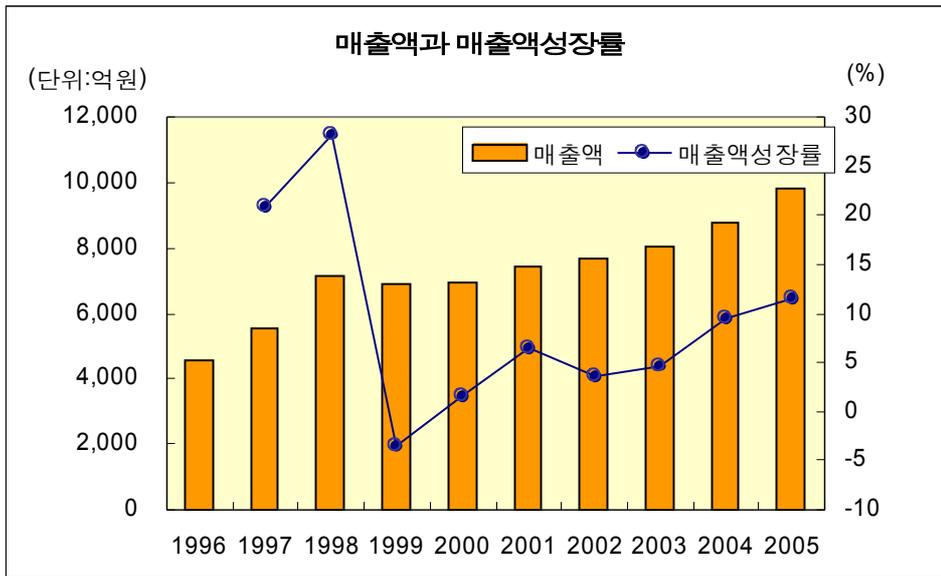
ERP(전사적 지원관리)란 회계, 인사, 재무 등을 비롯해 생산, 구매, 재고, 주문 등의 업무를 통합하는 시스템이다. ERP를 도입하면 재고관리와 수요예측이 가능하여 제품에 대한 판촉활동은 물론 가격 조정을 통하여 수요를 조절할 수도 있게 된다. 예를 들어 라면에 대한 마진이 20%라는 데이터가 나왔을 때, 과거에는 라면 한 박스의 마진이 20%인지, 프로모션 행사로 2박스씩 같이 팔았을 때의 마진이 20%인지가 구분 되지 않았다. ERP는 예누리와 덤에 대한 개념이 들어있어 할인판매 때의 원가와 그렇지 않은 경우의 결과값마저도 비교할 수 있다. 따라서 소비자들의 수요와 패턴을 예측할 수 있게 되어 물류에서 매장관리에 이르기까지 많은 비용 절감 효과는 물론, 시의성에 맞게 특화된 상품을 최적의 수량만큼 공급할 수 있는 것이다.

제품의 할인율 축소는 이익의 증가로 바로 연결되므로 매우 중요한 변수이다. 유통업의 핵심은 '상품을 잘 때어다가 잘 파는 것'으로싼 가격에 사서 마진을 많이 남기는 것이기 때문이다. 그러나 경기 부진시에는 유통업체의 가격 교섭력이 강해지고 할인행사가 길어지면서 제조업체인 오뚜기의 할인율이 높아지거나 판매장려금이 증가하게 된다. 오뚜기는 ERP 가동으로 본사에서 제품 가격 할인에 대한 통제를 강화하면서 할인율이 과거 평균 20%에서 2005년에는 15%로 5%포인트나 축소시켰다. 과거에는 영업사원간 경쟁으로 지나친 할인을 했으나, ERP 가동 후 가격을 중앙(본사)에서 적절하게 통제되어 할인율이 축소된 것이다. 내수경기도 회복되고 있어 각종 할인행사가 단축될 것으로 보여 향후 할인율은 축소될 가능성이 어느 때보다 높다.

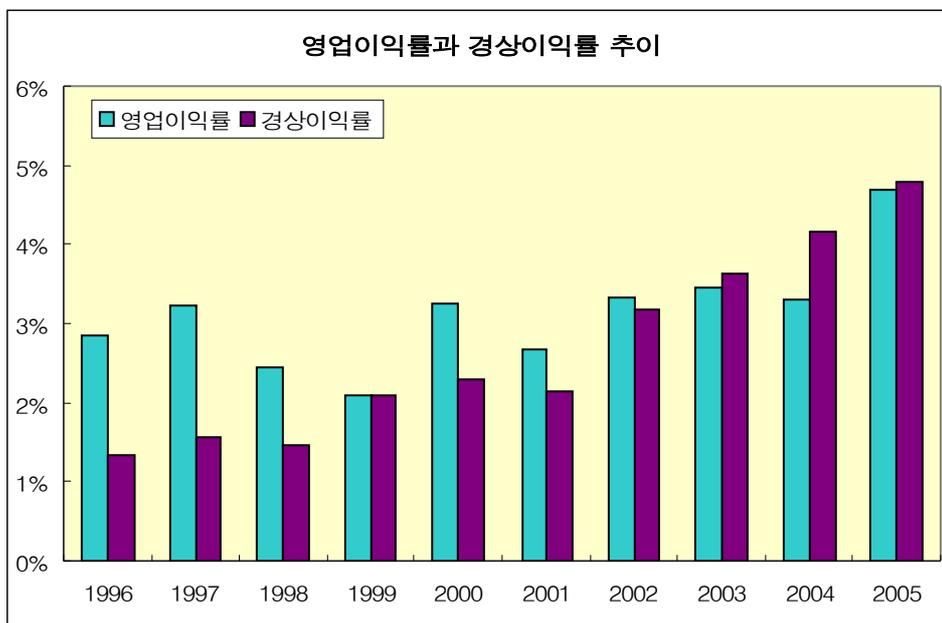
이러한 Business Model을 바탕으로 오뚜기는 지난 1분기에 음식료업종 상위 10개사 중 가장 좋은 실적을 올렸다. 1994년 기업 공개 이후 꾸준한 흑자 행진이라는 대기록을 달성하고 있다. 오뚜기는 2005년 매출액이 11.5%나 성장하여 음식료회사 중 외형 증가 속도가 가장 빠른 회사 중 하나로 평가받고 있다.

소스와 조미식품 분야의 '절대강자'로 시장 지배력을 강화하고 있다. 오뚜기가 일찌감치 서구 식품의 한국화에 눈을 뜬 것은 1969년 국내 최초로 즉석카레를 선보이면서부터다. 현재 생산하고 있는 800여종의 식품 중 카레와 마요네즈, 케첩의 시장점유율은 78~90%에 육박한다. 다른 업체들과 달리 신선 식품이 아닌 인스턴트 식품에 주력한다는 점도 특이 사항이다. 경쟁업체에 비해 영업이나 연구개발(R&D) 인력이 많지 않은데도 성장세가 꾸준하며 대기업들도 넘볼 수 없을 만큼 독보적인 경쟁력을 갖고 있는 것이 오뚜기의 가장 큰 강점이다.

1990년에 오뚜기의 매출액은 1846억원에 불과했지만 작년에는 1조에 가까운 9809억원까지 치솟았다. 시장이 동 기간에 폭발적인 성장을 한 것도 아니고, 시장점유율이 높았기 때문에 남의 시장점유율을 더 가지고 와서 이룩한 성장도 아니라는 점을 눈여겨 보자.



영업이익률과 경상이익률 역시 꾸준한 증가 추세에 있다. 2005년까지의 자료를 바탕으로 예상한다면 2006년에 처음으로 5%대에 진입할 것으로 보인다. 따라서 2006년 순이익은 10년 연속 증가라는 대기록을 달성할 전망이다.



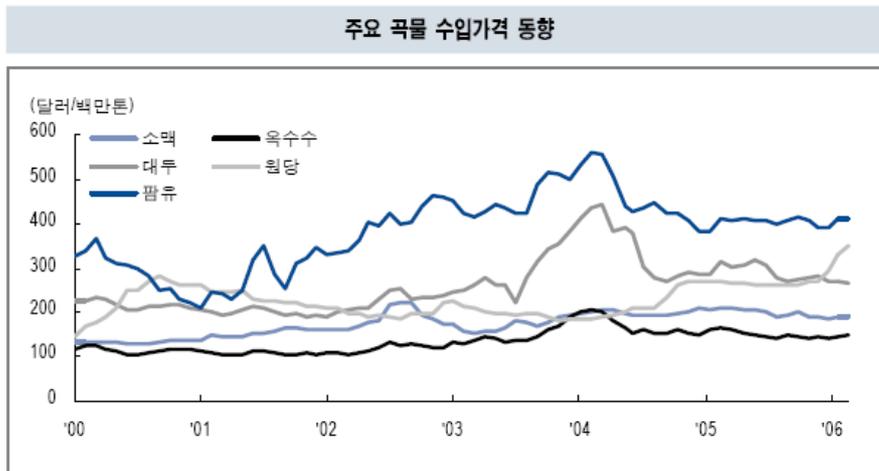
### 3. 제품 매출변화와 가격변화를 중심으로 살펴 본 오투기 향후 전망

#### 1) 원재료 가격 하락 안정세

원재료 가격 요소 중 하나인 국제 곡물 가격은 지난해 곡물 생산 증가율이 소비 증가율을 앞지르면서 2004년 1분기 급등했던 국제 곡물 가격이 빠르게 정상 수준을 회복하고 있다. 87년



이후 장기적인 소맥, 옥수수, 대두 등 주요 국제 곡물 가격은 지난해 일시적인 상승을 제외하고 95년을 정점으로 하락 중이며 장기 평균 가격 대비 낮은 수준이다. 국내 음식료 업체들은 여기에 환율이 안정세이므로 장기적으로 원가 개선률이 지속될 것으로 전망된다. 따라서 곡물 수입 가격과 환율로부터 산출된 원가 요인과 제품 격과 출하로 계산된 매출 요인 간 마진폭이 작년 1분기부터 재확대되고 있기 때문에 올해에도 수익률 개선 추세가 지속될 것이란 시각이 지배적이다. 올해 곡물 가격이 소폭 하락하고 해상 운임 지수는 지난해 수준을 유지할 것으로 판단되는 등 전반적인 원재료비 감소와 시장 내에서 경쟁 약화로 인해 판매관리비 감소 역시 음식료 업체의 영업이익을 대폭 개선시켜 전년 대비 20%이상 증가할 것으로 점쳤다.



자료: 수인연합회

2) 핵심주력제품 카레, 소스류, 3분요리의 시장점유율 지속성 전망

지난해 국내 조미식품 시장은 전반적인 호조세를 보인 것으로 나타났다. 주5일제 근무 확대 로 잦은 외식과 각 업체의 신제품 개발 노력 및 식생활의 간편화, 서구화 추세가 가속되면서 조미식품 성장의 바탕이 되고 있다는 분석이다.

이 같은 흐름은 올해에도 크게 바뀌지 않을 것이란 시각이다. 특히 식품의 특성상 경기의 영향을 별로 받지 않는다고 하지만 올해는 경기 회복과 함께 점차 다양화되고 발전하는 식품 문화에 비추어 조미식품도 점진적인 성장을 거듭할 것으로 전망된다. 특별한 국가적 이벤트나 단시일 내 매기를 부추길 요인은 없겠지만 주5일제 근무 확대로 레저나 행락이 빈번해지고 있으며 일반 소비자들의 식생활 속 깊이 침투해 있는 서구화 소비 성향으로 보아 점진적인 성장은 충분히 예견된다는 것이 업계의 중론이다.

조미식품 품목별 판매추이 (단위: 백만원, %)

구분	2003	2004	2005(추정)	증감률
식초류	30,000	31,000	35,000	12.9
카레류(분말)	35,000	38,500	40,000	3.9
마요네스	86,000	92,000	97,000	5.4
토마토케첩	52,500	57,000	58,000	1.8
드레싱류	20,500	22,300	27,000	21.0
소스류	27,000	30,000	32,000	6.6



#### □카레

분말 카레는 카레 원료 중 강황이 지닌 커큐민이라는 성분이 암 예방, 치매 예방, 다이어트에 도움이 된다는 실험 결과가 2001년 연말 이후에 지속적으로 보도되면서 카레를 찾는 수요층이 더욱 두터워지고 있다.

이 여세를 몰아 국내 카레 시장의 선두주자 오뚜기는 최근 기존 카레에 건강 지향적 원료를 조화시킨 프리미엄급 ‘백세카레’를 선보이는 등 꾸준한 연구개발과 변화하는 소비자들의 기호에 맞는 신제품 출시로 낙공블락 95%이상의 시장 점유율을 유지하고 있다.

지난해 카레 시장 성장률은 2004년에 비해 다소 떨어졌지만 여전히 대표적인 웰빙 식품으로 소비자들에게 인지되면서 꾸준한 성장을 거듭해 400억 원에 달했다.

#### □마요네즈

마요네즈는 대체 소스류의 활성화에 밀려 전년 대비 5.4% 성장에 그친 970억 원 규모를 달성한 것으로 추정됐다. 하지만 새로운 형태의 제품들이 등장해 소비자들의 선택 폭을 넓히면서 시장 성장 가능성을 예고하고 있다. 특히 오뚜기의 ‘골드 마요네즈’가 러시아인들에게 최고의 인기를 누리면서 내수용 제품의 정체를 수출용 제품이 만회하고 있다.

지난 2003년에는 오뚜기가 비만을 염려해서 마요네즈 제품을 기피하는 소비층을 위해 기름기를 절반으로 줄인 ‘1/2 하프 마요’와 콜레스테롤 걱정이 전혀 없는 ‘논콜 마요’를 선보여 소비층으로부터 큰 호응을 받고 있다.

향후 마요네즈는 다양한 맛을 찾는 소비층과 이에 맞는 제품 개발과 제공으로 시장 확대는 위해 매진하는 업체들의 노력으로 시장은 소폭이나마 꾸준히 증가할 전망이다.

#### □소스류와 드레싱

기존 마요네즈, 토마토 케첩 등의 전통적인 소스 외에 다양한 서양식 소스 시장에서의 사업 기회가 예상된다. 한국적 상황은 오뚜기가 마요네즈와 토마토 케첩을 중심으로 시장을 선도함으로써 편향된 시장 구조를 보이고 있으나 향후 다양한 제품의 개발 기회가 예측된다. 미국, 일본 시장을 보면, 모두 마요네즈, 토마토 케첩 시장은 정체를 보이고 있는 반면 파스타 소스, 드레싱, 저칼로리 마요네즈 등 다양한 분야에서는 지속적인 성장세를 유지하고 있다. 국내 소비자 트렌드 역시 장기적으로는 이와 같은 형태를 나타낼 것으로 사료되며 최근 냉장 드레싱 분야에서 나타나고 있는 소비자의 반응을 고려할 때 예상보다 빠른 속도로 소스 시장이 확대될 가능성이 크다.

소스류와 함께 조미식품 시장을 견인하고 있는 드레싱은 전년 대비 21.0% 증가한 두 자릿수 성장으로 270억원을 기록했다. 현대인들의 식습관이 육류 위주로 바뀌고 상대적으로 부족한 야채 섭취의 필요성이 증대되면서 드레싱은 야채를 간편하고 많이 먹을 수 있는 매개체로서의 기능이 발휘되고 있다.

또한 외식 업체들의 변창으로 인한 동반 효과도 커져 드레싱은 좀 더 한국인의 입맛에 들어맞는 제품 개발만 뒤따른다면 더 큰 성장을 기대할 수 있는 유망한 식품으로 접혀지고 있다.



#### □ 토마토케첩

최근의 토마토 케첩 수요 감소는 토마토를 소재로 한 다양한 소스 뿐만 아니라 여타 소재의 새로운 소스들이 그 수요를 대체함으로써 나타난 결과로 풀이되고 있다. 최근 토마토의 라이코펜이 병과 노화의 원인이 되는 활성산소를 없애 주는 역할을 하고, 심장병과 폐암 예방의 효과가 있다는 연구가 발표되었다. 토마토는 일반적인 야채와 달리 날로 먹는 것보다는 가공해서 먹을 때 영양학적 흡수가 훨씬 더 잘 된다고 알려짐에 따라, 토마토 관련 식품의 효과를 널리 알리고 또한 관련 제품들을 지속적으로 개발하거나 케첩 제품의 섭취 빈도를 높여 나간다면 더욱 성장할 수 있을 것으로 예상된다.

#### 3) 라면 시장의 확대

작년 국내 라면 시장은 내수 경기 침체에 의한 가공식품 전반에 걸친 매출 정체의 영향으로 전년 대비 1.3% 성장한 1조 5000억 원 규모를 형성한 것으로 추정된다. 주요 경쟁업체인 농심, 삼양식품, 오뚜기, 한국야쿠르트 등은 주력 브랜드에 대한 광고비 비중을 높이면서 디자인 리뉴얼 및 품질 향상을 통해 매출 비중을 확대해 나가는 정책을 폈다. 업체별 주력 브랜드인 신라면, 삼양라면, 진라면, 왕뚜껍류의 봉지면과 용기면을 합산해 매출비중이 전체 라면 시장의 45% 정도에 달할 정도이다.

물론 얼큰한 국물 제품 시장이 전체 시장의 80% 정도를 차지하며 여전히 높은 비중을 차지하고 있지만 고객들의 기호가 점차 다양해지면서 이를 대상으로 한 자장면류, 볶음면류의 구성비가 증가하는 추세이다.

또한, NPB(National Private Brand)제품이 출시되고 있다. NPB는 NB(제조업체 브랜드)와 PB(유통업체 브랜드)의 중간 형태로서 대형 할인점과 네트워크 판매 등 새로운 유통 형태의 등장으로 생겨난 PB제품과는 달리 제조업체가 자신의 브랜드를 특정 유통업체에만 공급하는 형태이다. 오뚜기에서는 짜루짜루, 세븐일레븐 비빔빱글이 등이 대표 제품이다. 제조업체는 입점 비용을 줄이고 소량이지만 안정적인 판매와 테스트 마케팅의 효과를 거둘 수가 있으며 유통업체는 매장 차별 효과와 품질 보증의 책임을 덜 수 있다는 장점이 있다. NPB 제품은 치열한 경쟁 상황에서 제조업체와 유통업체간의 윈윈 전략 사례로서 점차 확대될 전망이다.

오뚜기의 라면 사업 강화로 지난해 시장에서 경쟁이 가장 치열했던 품목들은 과도한 판관비 지출이 수익성 악화 요인이었으나 지난해 4분기 이후 시장 내 1,2위 업체를 중심으로 경쟁 강도가 약해져 수익성이 확보됐다고 진단했다. 올해 역시 이들 품목들은 제품의 고가화 전략과 신제품 출시 등으로 안정성을 지속할 것으로 예상된다.

#### 4) 쌀시장 개방에 따른 쌀제품 비중 확대

본격적인 쌀 시장 개방을 앞두고 오뚜기 역시 쌀 브랜드화와 쌀가공 제품군 확대 등 ‘쌀 사업’에 주력하고 있다. 2004년 말 오뚜기는 즉석밥과 씻어나온 쌀 등 쌀 관련 신제품군을 선보이면서 쌀 관련사업에 본격적으로 뛰어들고 있다. ‘맛있는 밥’은 월 매출 15억원 가량에 달하면서 인기를 끌고 있으며, 올해도 연간 20% 가량의 성장을 바라보고 있다. 브랜드 쌀제품으로 출시한 ‘



씻어나온 맛있는쌀'은 월 7억원 가량에 그치며 다소 부진하지만, 앞으로 인지도 재고 등에 힘써 밥과 쌀 제품군에서 연내 500억원의 매출을 올릴 계획이다.

쌀시장이 개방되면 쌀 소비를 늘려야 하는데다 원료 가격도 낮아지기 때문에 쌀 가공식품군이 강화되는 한편, 우리 쌀의 고급 브랜드화도 한층 진전될 것으로 보이기 때문에, 쌀 사업 비중은 더욱 확대될 것으로 보인다.

#### 5) 해외 시장 공략 박차

오뚜기는 내수 포화를 보이고 있는 마요네즈와 라면 시장의 돌파구를 수출 다변화 전략으로 극복하여 주목받고 있다.

특히 오뚜기 마요네즈의 경우 1996년부터 러시아에 본격 수출하기 시작해 현재는 러시아 수출액만 연간 300억원에 이른다. 업계에 따르면 러시아 시장에 오뚜기, 청정원을 비롯 러시아 자체 브랜드 등이 경쟁을 벌이고 있으나 오뚜기 마요네즈가 단연 두각을 나타내고 있다. 오뚜기 마요네즈를 모방한 제품도 속속 출시되고 있으나 원조 제품의 고소한 맛에 견줄 수 없다는 것이 현지인들의 평가이다. 러시아에 진출한 1996년 이후 2000년까지는 10%대의 성장을 보이다 최근 5년 사이 매년 25%이상 급신장하고 있으며 2004년에는 28%를 기록했다. 마요네즈 시장의 국내 소비가 정체상태에 있는 상황에서 대용량 포장의 마요네즈 수출로 이를 만회하고 있는 것이다. 이에 따라 수출을 포함한 마요네즈 전체 매출을 2004년 900억원을 돌파했으며, 연평균 7~8%의 성장세를 이어가고 있다. 현재 마요네즈 전체 판매량의 30% 이상을 러시아에서 소화하고 있다.

멕시코에는 지난 1997년부터 라면을 수출하면서 다변화 정책을 모색했다. 2001년에는 현지 법인을 설립해 봉지면, 용기면 등 10여 종의 제품을 멕시코 소비자들에게 선보이고 있다. 특히 오뚜기가 처음으로 멕시코에 선보인 봉지면의 경우 착실한 성장을 거듭해 현재 70% 이상의 점유율을 보이고 있다. 올해 4월부터는 '맛있는 밥'도 멕시코 수출 길에 올랐다. 지난해 5월에는 미국 현지법인인 '오뚜기 아메리카'를 설립해 북미 시장 거점으로 활용하고 있다. 기존 중국, 뉴질랜드, 멕시코 법인 등과 함께 해외시장 공략을 위한 거점이 될 것이다.

이밖에도 오뚜기 마요네즈는 몽고에도 수출이 활발히 이루어지고 있으며 아메리카 사모아에 사는 '뿌셔뿌셔'가 사모아 학생들의 간식으로 큰 인기를 모으고 있다.

## II. 경쟁사 분석

오뚜기의 주력 제품은 4가지이다. 조미식품인 케찹과 마요네즈, 분말식품인 카레와 레토르트 식품인 3분 요리이다. 이 뿐만 아니라, 라면도 오뚜기에 있어서 빼놓을 수 없는 중요한 제품이다. 라면은 전체 매출액에서 25%를 차지하고 있기 때문이다. 앞서 언급한 4가지 주요 제품의 경우에는 매우 높은 시장점유율을 보이고 있고, 라면의 경우에는 시장점유율은 10%밖에 되지 않지만, 매출액 비중이 높기 때문에 그냥 넘길 수 없는 부문이다. 그래서 경쟁사 분석은 이 5가지 제품을 중심으로 하도록 하겠다.



### 1. 주요 제품 4가지와 대상 청정원

케찹, 마요네즈, 카레, 3분류 4가지 모두의 공통적인 주요 경쟁상대는 대상의 청정원이다. 라면을 제외한 오뚜기의 주요 제품들과 경쟁 구도를 이루고 있는 유일한 회사라고도 할 수 있다. 다른 곳에서도 같은 제품을 만들고는 있지만, 인지도 면에서 이 둘에 훨씬 미치지 못한다. 그리고 사실상 이 4가지 제품들에 관해서도 오뚜기가 훨씬 우위를 점하고 있다. 오뚜기 주요 제품들의 높은 시장점유율을 보아도 쉽게 볼 수 있다. 또 대상의 청정원과는 포지션에 차이가 있다. 청정원이 식품 시장에서 주요 타겟으로 잡고 있는 것은 고추장이나 쌈장 또는 간장과 같은 장류와 설탕, 소금이다. 고추장, 양조간장과 쌈장 부문에서 1위를 차지하고 있다. 경쟁상대라고는 하나 두 회사가 시장에서 주요 타겟으로 잡고 있는 제품군에 차이가 있기 때문에 실질적으로 치열한 경쟁관계에 있다고 하기는 어렵다.

구분	2005	2004	2003	경쟁사
전분당	31%	34%	34%	69%
미원류	73%	71%	71%	27%
종합조미료류	24%	27%	29%	76%
장류	46%	43%	41%	54%

#### 대상의 시장점유율

대상의 경우 케찹이나 마요네즈의 시장점유율은 대우증권 리서치 센터에 따르면 각각 17%, 16%로 추정된다. 표에서도 볼 수 있듯이, 대상의 주요 제품은 미원과 전통장류이며 다른 제품들에 비해 높은 시장점유율을 확인할 수 있다.

주요제품	2006 년도 1 분기	2005 년도	2004 년도	2003 년도
케 찹	80%	79%	78%	79%
마요네스	77%	79%	78%	75%
카 레	90%	89%	92%	90%
3 분 류	72%	72%	70%	78%
식 초	51%	51%	48%	50%
라 면	10%	10%	9%	9%
참 기름	45%	42%	41%	46%
참 치	27%	19%	18%	22%
밥	11.8%	7%	8%	

#### 오뚜기 주요제품들의 시장점유율



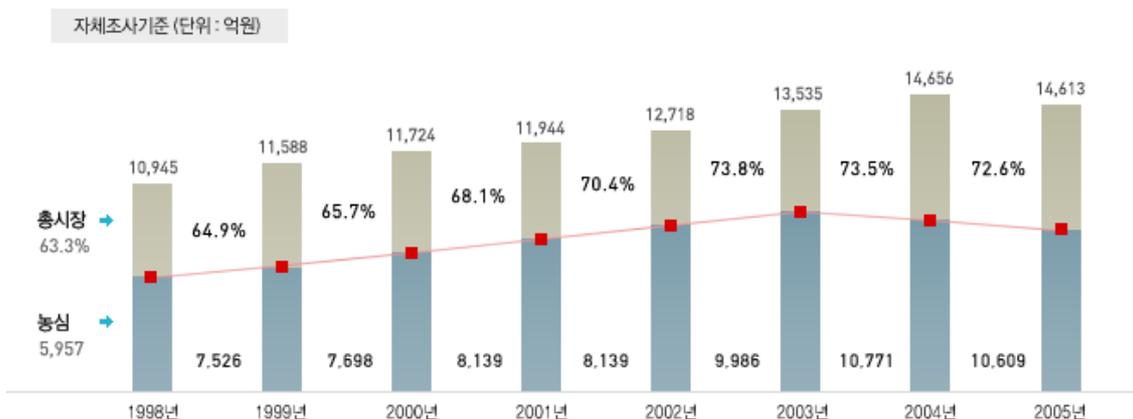
두 표를 통해서 두 회사가 같은 식품시장에 있고 같은 공통부문을 가지고도 있지만 주력 제품이나 주요 타겟 시장에 있어서 차이가 있다는 것을 알 수 있다.

예를 들어 케첩의 경우를 보아도 오뚜기가 케첩의 시장점유율 2006년도 1분기 80%를 차지하고 있다. 나머지 20%를 시장의 다른 업체들이 나눠가지고 있다는 것인데, 이러한 상황에서 오뚜기의 케첩이 다른 회사의 케첩들과 경쟁 중이라고 말하기는 어렵다고 할 수 있다. 다른 제품들도 마찬가지이다. 특히 90%의 시장점유율에 이르는 카레의 경우 경쟁사를 논하는 것 자체가 별 의미 없어 보인다. 이런 제품들에 관해서는 누가 봐도 독점적 우위에 있는 상황이라고 판단할 수 있을 것이다.

우리가 시장에서 위의 4가지 품목들, 즉 오뚜기의 주요 제품들 중 하나를 사려고 할 때 선택할 수 있는 폭이 그다지 넓지 않다. 예를 들어 이마트에서는 진열대에 5개의 케첩이 놓여 있다면 그 중 4개가 오뚜기이고 나머지 한 개가 청정원 제품이다. 이것은 유통망의 견고함과도 관련되어 있는데, 자사 제품을 진열대에 많이 올릴 수 있는 것도 경쟁력이라고 할 수 있기 때문이다. 진열되어 있는 상태를 미루어 보아 치열한 경쟁상태라고는 할 수 없다. 오히려 별 경쟁관계가 안 된다고 볼 수 있다.

## 2. 라면

라면의 경우는 상황이 다르다. 라면이 오뚜기 매출액의 25%를 차지하는 중요한 부문이기는 하지만 전체 라면 시장에서의 시장점유율은 10%에 불과하다. 앞으로 라면 시장에서 오뚜기가 얼마나 잘 하느냐에 따라 그것이 오뚜기의 매출액에 큰 영향을 미칠 것이라고 예상할 수 있다. 라면 시장에서 주요한 경쟁상대는 농심과 삼양라면 그리고 야쿠르트라고 할 수 있다. 그 중 농심이 라면 시장의 70%를 차지하고 있다.



농심의 라면 시장 점유율



위의 그래프에서 볼 수 있듯이 라면 시장에서는 농심의 점유율이 독보적이다. 2005년 기준으로 농심은 라면 시장의 72.6%를 차지하고 있다. 시장에서 절대적인 위치에 있음을 알 수 있다. 라면 시장에서 주요 경쟁업체들 오뚜기와 농심을 포함한 삼양식품, 야구르트의 시장점유율을 살펴보면 아래와 같다.

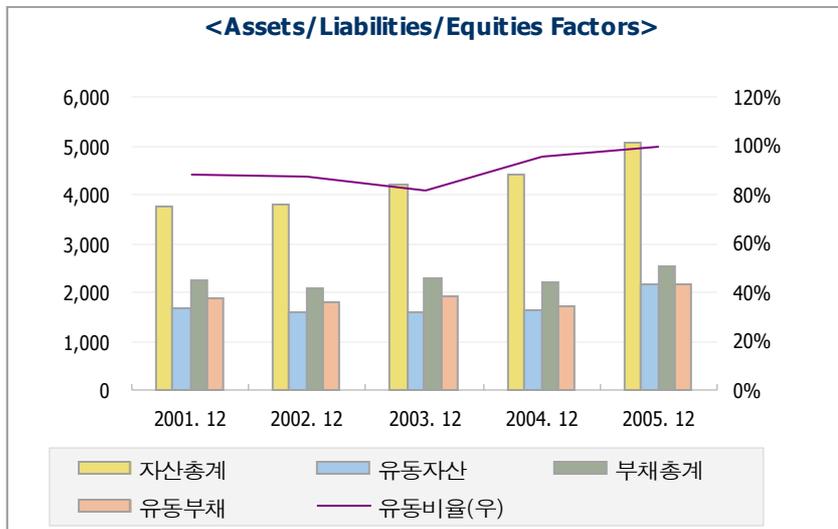
	2003	2004	2005
삼양식품	14.80%	16.00%	18.50%
농심	68.50%	69.20%	67.40%
오뚜기	11.50%	10.20%	9.10%
한국야쿠르트	5.20%	4.60%	5.00%

출처 : 삼양식품 사업보고서

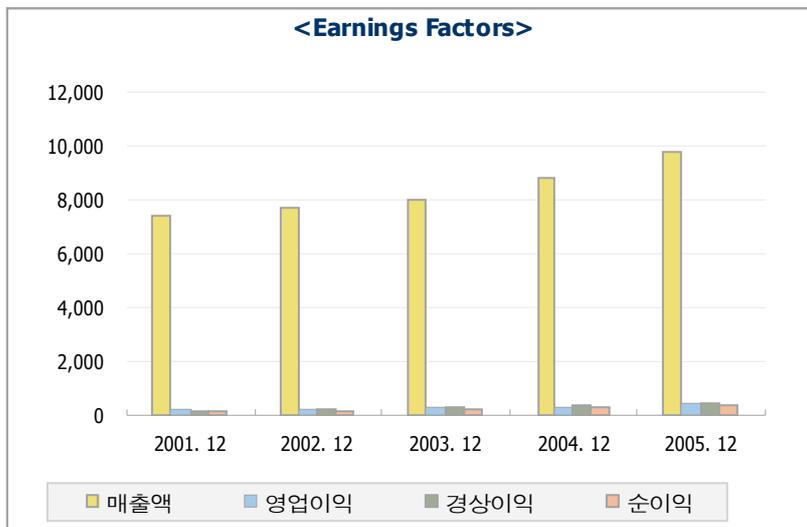
2003년부터 약간의 변화는 있었지만 시장점유율에 큰 변동은 없었다. 이러한 구도로 보아 앞으로 이 상태가 지속될 것으로 보인다. 라면은 단순한 식품이 아니라, 일종의 생필품과 같은 역할을 한다. 전쟁이 난다고 하면 사람들은 라면을 사 모으기 시작하는데, 이와 비슷한 개념으로 생각해볼 수 있다. 이러한 특성을 지니는 제품은 시장에서의 위치가 쉽게 변하지 않는다고 한다. 한 품목의 전체 시장 크기가 갑자기 변화하지도 않지만, 시장 내에서 형성된 각 제품들의 점유율 크기가 쉽게 변하지도 않는다. 그러므로 시장의 판도가 한 순간에 확 변화하지는 않을 것이라는 전망을 해 볼 수 있다. 그렇다면 경쟁구도가 상당수준 안정적인 상황이라고 판단할 수 있다. 또한 우리의 경험에 비추어 생각해보면, 지금까지 여러 가지 새로운 라면이 출시되고 많은 호응을 불러일으키리라고 기대되었지만, 막상 현재 가장 많이 팔리는 라면은 예전부터 출시되어 우리의 뇌리에 '라면은 무엇무엇무엇'이라는 인식이 박혀 있는 제품들이라는 것을 알 수 있다. 많은 신제품들이 베스트셀러의 아성을 쉽게 침범하지 못할 것이라는 추측은 우리의 상식선에서 쉽게 할 수 있을 것이다. 이에 신라면, 삼양라면, 진라면, 왕뚜껑 등이 현재와 비슷한 시장점유율을 취할 것이란 전망을 내릴 수 있겠다.



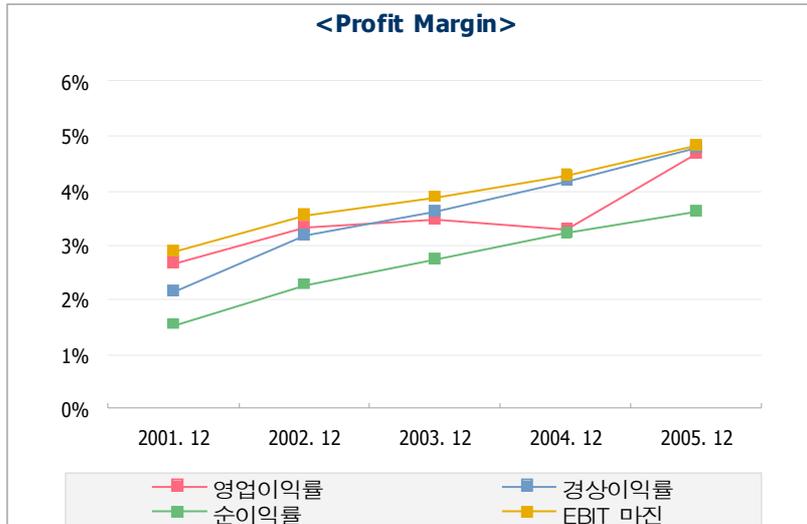
### III. 재무분석



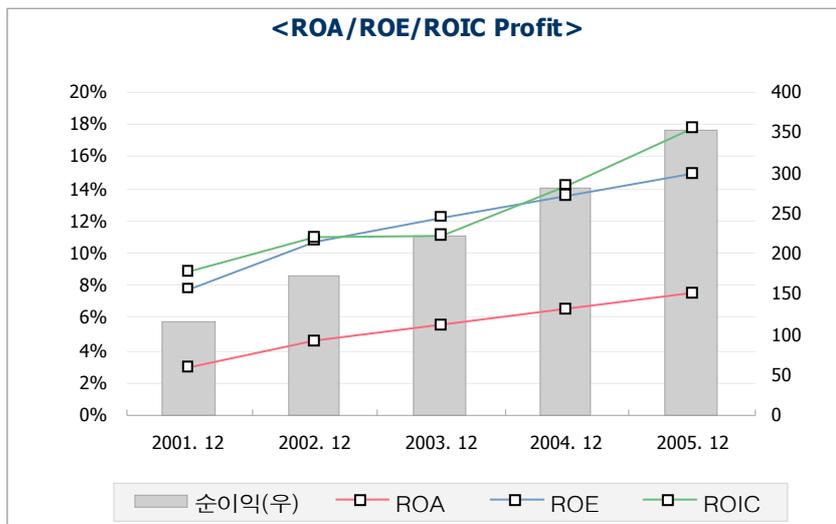
2001년 이후 자산은 꾸준히 증가하고 있으며 현재 약 5000억원 수준이다. 자산의 증가와 더불어 자본과 부채도 같은 비율로 상승하는 점은 안정적인 재무구조가 계속 유지되고 있음을 보여준다.



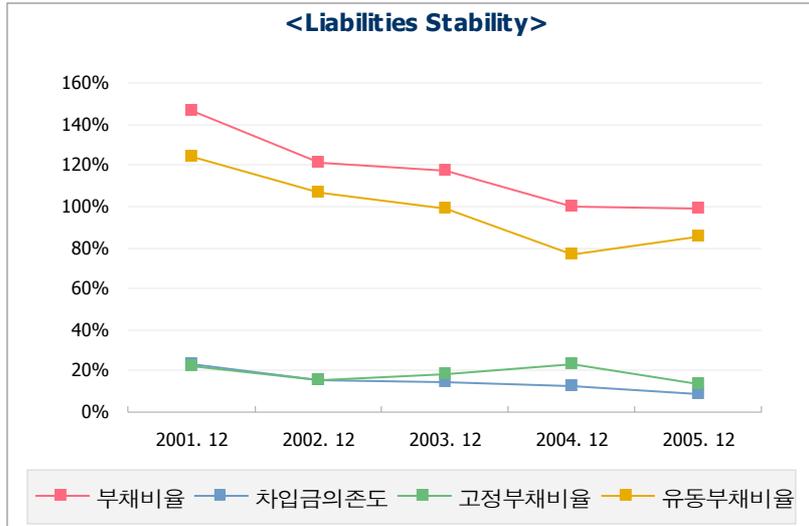
매출액은 견조한 상승세를 보이고 있으며 식품업체의 특성상 매출원가 비율이 높아 이익률은 매출액 대비 적은 모습을 볼 수 있다. 그러나 극소하나마 영업이익, 경상이익, 순이익의 증가세를 확인할 수 있다. 매출액의 신장은 시장확대 혹은 점유율의 확대에 이해할 수 있으며 향후 높은 시장점유율을 발판 삼아 이익율의 향상을 꾀할 수 있을 것으로 예상된다.



영업이익률 등이 지속적으로 상승하는 추세에 있다. 향후 영업이익률은 5%대나 혹은 5%를 조금 못 미치는 수준이 될 것으로 예상된다. 높은 시장 점유율, 지속적인 매출액의 증가, 이익률의 향상 등 3박자가 어우러져 오투기의 투자대상으로서의 매력을 공고히 하고 있다.



이익률 상승에 힘입어 ROA, ROE 등이 지속적으로 상승하고 있다. 2005년 내수부진에도 불구하고 ERP시스템 도입, 영업사원 인센티브 구조 개선, 원재료 가격 하향 안정등으로 인하여 수익성이 지속적으로 상승하고 있다. 이러한 추세는 2006년 내수소비 증가 전망과 환율로 인한 원재료 매입가 하락효과 등으로 인하여 지속될 것으로 보인다.



이익률의 상승과 더불어 부채비율이 점차로 낮아지고 있으며 자산의 건전성을 더욱더 높여 주고 있다. 부채비율이 100%대로 하락하여 재무구조의 안정성을 대변하고 있다. 원래 낮았던 차입금의존도와 고정부채비율 역시 기존 수준을 유지 혹은 감소세를 보이고 있다. 부채비율의 하락과 유동부채비율의 하락 추이가 비슷한 점은 유동부채를 상환함으로써 재무구조의 개선을 이루었음을 알 수 있다.

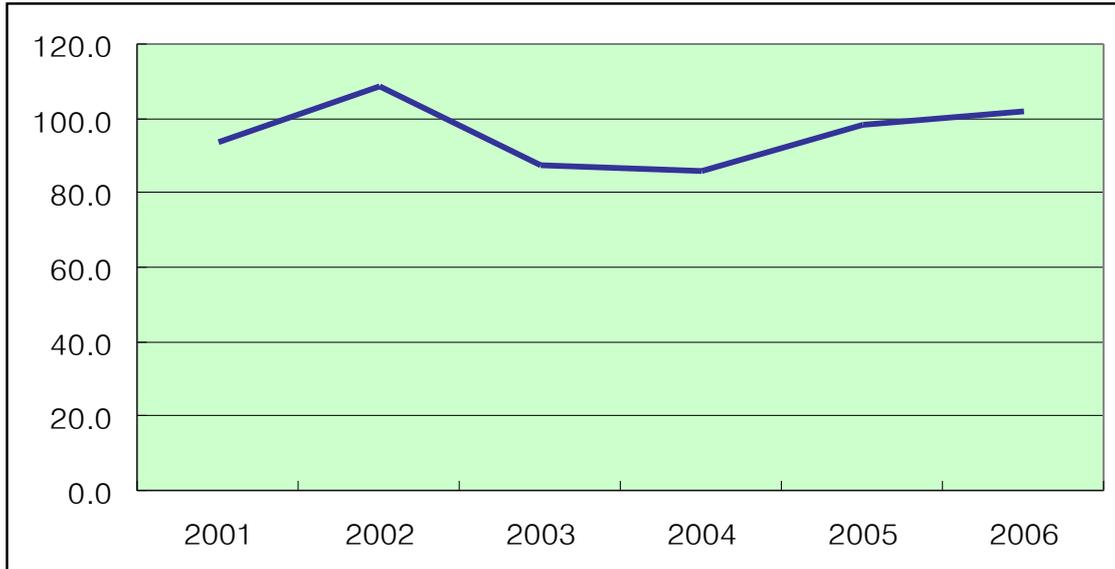
#### IV. Valuation

##### 1. 내수경기에 대한 고찰

현재 증시, 부동산 가격, 국제유가, 환율 등 국내외 경제지표들이 불안한 모습을 보이고 있지만, 환율 급락과 유가급등에도 불구하고 수출이 여전히 호조를 보이고 있는 점은 우리 경제에 그나마 위안이 될 만하다. 또한 연초 비교적 높은 경제성장률을 기록한 것도 청신호라고 할 수 있다. 뿐만 아니라 2005년부터 이어져 오고 있는 민간 소비의 회복이 더디기는 하나 내수 경기의 회복세를 이끌고 있다.

대내적으로 건설 경기의 부진과 기업의 설비투자 기피가 계속 되면서 경기 회복 속도가 느려지고 있다. 이 가운데 대외적으로 국제유가의 급등과 정보기술 제품 가격의 하락 등으로 교역조건이 악화되고 있는 실정이다.

내수 경기의 회복세는 통계청에서 조사한 소비자 기대지수로도 판가름해볼 수 있다. 급격하게 좋아지는 모습은 아니지만 더디게라도 회복세를 확인할 수 있다.



소비자기대지수 - 통계청

( 소비자기대지수 = 6개월 후의 경기에 대한 전망, 100이 넘으면 긍정적이라는 것이고 100보다 작으면 앞으로의 경기를 부정적으로 보고 있다는 의미이다. )

### 경상수지

(억달러)

	2005년중	3월	12월	2006.1월	2월	3월
■ 경상수지	165.6	10.5	5.4	0.9	-7.8	-3.7
▪ 상품수지	334.7	30.7	18.1	14.8	8.4	29.1
▪ 서비스수지	-130.9	-11.7	-11.3	-16.4	-18.1	-15.4
(여행수지)	-96.5	-6.9	-9.2	-12.2	-9.2	-8.2
(특허권등사용료)	-25.7	-4.9	-0.5	-1.6	-4.1	-2.4
▪ 소득수지	-13.2	-7.1	2.4	5.7	4.2	-14.7
▪ 경상이전수지	-25.0	-1.4	-3.8	-3.1	-2.3	-2.7

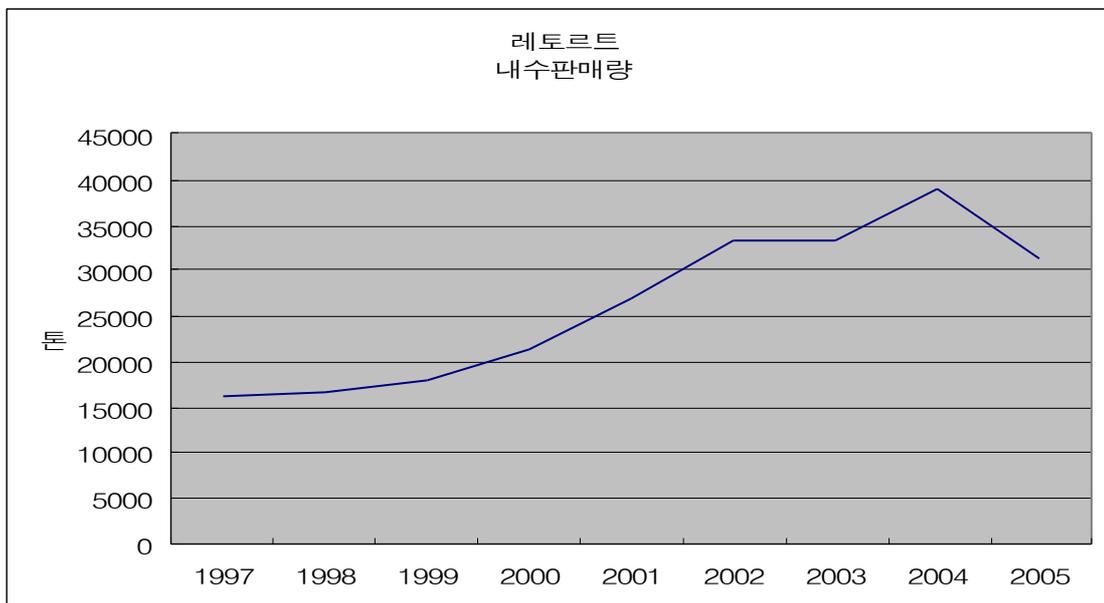
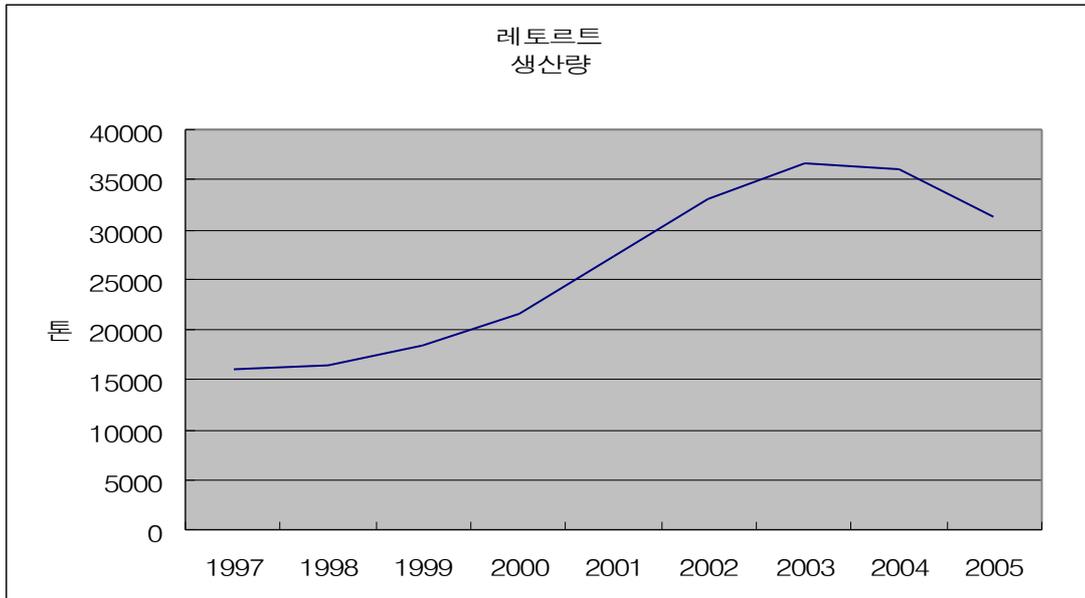
그러나 내수 소비가 지속적으로 증가하고는 있지만 지난달 경상수지는 3억 7천만달러로 적자를 기록하여, 2개월 연속 적자 추세를 이어갔다. 연초부터 급락세를 이어가고 있는 환율 효과가 본격화되고 국제유가도 계속 오를 전망이라서 향후 전망이 그리 밝지 않다. 아무리 내수 소비가 증가하고 있다지만, 안심할 수는 없는 상황이라고 할 수 있다. 체감 경기가 아직 확연히 좋아지지 않은 채 불안한 상황에서의 내수 소비 회복세라고 할 수 있다.

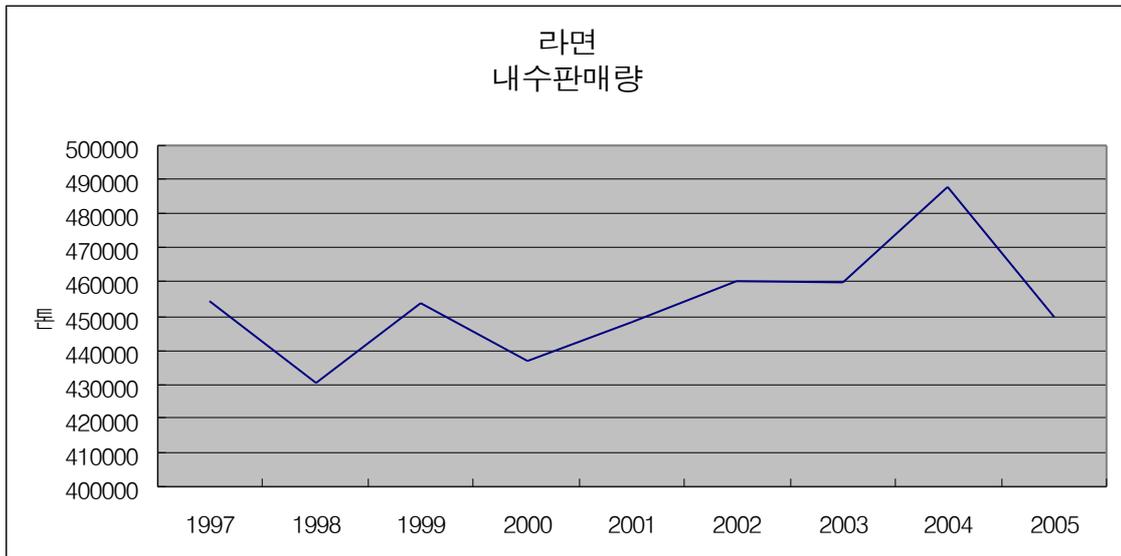
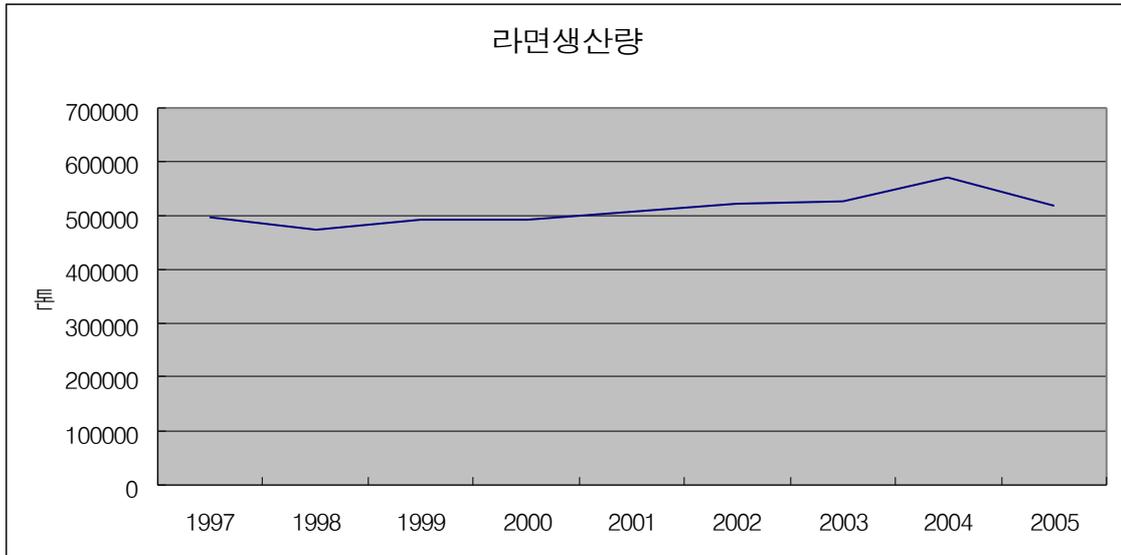
## 2. 식생활 문화의 변화에 대한 고찰

2003년 이후 생활 전반에 웰빙 트렌드가 증가하였다. 의식주 중에서 가장 큰 부분을 차지하



는 식품분야에서 이러한 웰빙 트렌드는 많은 주요 제품들의 매출액에 영향을 미쳤으며, 수많은 웰빙트렌드 식품들을 만들어 냈다. 여기서 우리는 웰빙트렌드가 오푸기의 3분요리 제품이나 라면과 negative한 관계를 갖고 있는 것이 아닌가 하는 가설을 세워보았고, 이를 검증하기 위하여 통계청 자료를 검색해 보았다.





역시나 레토르트 식품과 라면은 2003~2004년 사이에 고점을 찍고 하락하고 있는 추세였다. 이로써 향후 레토르트 식품 시장은 현 시점에 비해서 좀 더 하락할 것으로 보이며 라면 시장은 2005년 내수가 워낙 부진했던 것과 향후 내수경기 상승에 대한 기대, 그리고 생활필수품의 성격 을 가지고 있음을 고려할 때 현재 수준의 매출액을 유지할 것으로 보인다.

### 3. 매출액의 추정

먼저, 오뚜기의 주요 제품에 대해 먼저 생각해 보자. 카레, 케찹, 마요네즈는 과거로부터 지금까지 꾸준히 팔려온 제품이며 향후에 이 제품의 매출 변동이 크지 않을 것임은 직관적으로 알 수 있다. 이 제품에 대한 매출액 성장률은 과거 성장률과 비슷한 7%를 적용하였다.

그리고 라면 같은 경우는 현재 농심이 최고의 시장점유율을 보이고 있으나, 오뚜기, 삼양, 야쿠르트가 상당히 오랫동안 2인자로서 약 10% 대의 시장점유율을 보이는 것을 고려하면, 향후에도 이 정도의 시장점유율을 유지할 것으로 보인다. 그러나 라면의 향후 내수 매출이 그다지



좋아 보이지 않기 때문에 라면의 향후 매출액 성장률을 0%로 잡아보았다.

레토르트 제품은 웰빙트렌드로 인하여 시장 자체가 축소되고 있기 때문에 매출액 성장률을 -3%로 잡아보았다.

기타의 제품에 대한 매출액 성장률은 내수 회복과 향후 소비지출 상승을 고려해 주력상품과 같이 7%로 잡아보았다.

매출액	제품	매출액 비중	성장률	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	카레	5%	7%	980,907,369	1,021,909,297	1,066,075,632	1,113,619,055	1,164,767,398	1,219,764,699
	케첩	9%	7%	49,045,368	52,478,544	56,152,042	60,082,685	64,288,473	68,788,666
	마요네즈	6%	7%	88,281,663	94,461,380	101,073,676	108,148,834	115,719,252	123,819,600
	레토르트	10%	-3%	58,854,442	62,974,253	67,382,451	72,099,222	77,146,168	82,546,400
	라면	26%	0%	98,090,737	95,148,015	92,293,574	89,524,767	86,839,024	84,233,853
	수산물	7%	7%	255,035,916	255,035,916	255,035,916	255,035,916	255,035,916	255,035,916
	유지 및 기타	37%	7%	68,663,516	73,469,962	78,612,859	84,115,759	90,003,863	96,304,133
	연평균성장률			362,935,727	388,341,227	415,525,113	444,611,871	475,734,702	509,036,131
					4.18%	4.32%	4.46%	4.59%	4.72%

#### 4. NOPLAT의 계산

영업이익률은 2005년의 수준을 앞으로도 지속적으로 유지해 갈 것이라는 가정하에 4.5%로 잡아보았으며, 법인세율은 과거 평균인 28%로 잡았다. 이렇게 하여 NOPLAT을 구하면 다음과 같다.

EBIT	4.5%	↓세율	↓NOPLAT 률	44,140,832	45,985,918	47,973,403	50,112,857	52,414,533	54,889,411
NOPLAT		28%	72%	31,781,399	33,109,861	34,540,850	36,081,257	37,738,464	39,520,376

#### 5. 감가상각비 및 설비투자의 계산 및 FCF의 계산

감가상각비는 건설중인 자산의 감가상각비가 올해부터 발생될 것으로 보여 과거보다 보수적으로 보아 향후 5년동안 200억씩 계속적으로 발생할 것으로 가정하였다. 또한 설비투자는 현재 건설중인 자산의 3년 동안의 지출 금액과 2006년에 발생할 대대적인 설비 채투자 액 등을 2007년 까지 고려하였고, 이후에는 지속적으로 발생하는 기계구입 및 수리 등을 과거 자료를 참고한 결과 보수적으로 20억으로 잡아보았다.

이를 바탕으로 FCF 구하면 다음과 같다.

EBIT	4.5%	↓세율	↓NOPLAT 률	44,140,832	45,985,918	47,973,403	50,112,857	52,414,533	54,889,411
NOPLAT		28%	72%	31,781,399	33,109,861	34,540,850	36,081,257	37,738,464	39,520,376
감가상각비				20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000
총현금유입				51,781,399	53,109,861	54,540,850	56,081,257	57,738,464	59,520,376
설비투자				(8,408,333)	(4,382,000)	(4,382,000)	(2,000,000)	(2,000,000)	(2,000,000)
FCF				43,373,066	48,727,861	50,158,850	54,081,257	55,738,464	57,520,376

#### 6. PV 계산 및 평균공장 가치 계산

이상의 flow를 바탕으로 DCF 법을 통한 오투기의 현재가치를 구하면 다음과 같다.



				2005	2006	2007	2008	2009	2010
매출액	제품	매출액 비중	성장률	980,907,369	1,021,909,297	1,066,075,632	1,113,619,055	1,164,767,398	1,219,764,699
	카레	5%	7%	49,045,368	52,478,544	56,152,042	60,082,685	64,288,473	68,788,666
	케첩	9%	7%	88,281,663	94,461,380	101,073,676	108,148,834	115,719,252	123,819,600
	마요네즈	6%	7%	58,854,442	62,974,253	67,382,451	72,099,222	77,146,168	82,546,400
	레토르트	10%	-3%	98,090,737	95,148,015	92,293,574	89,524,767	86,839,024	84,233,853
	라면	26%	0%	255,035,916	255,035,916	255,035,916	255,035,916	255,035,916	255,035,916
	수산물	7%	7%	68,663,516	73,469,962	78,612,859	84,115,759	90,003,863	96,304,133
	유지 및 기타	37%	7%	362,935,727	388,341,227	415,525,113	444,611,871	475,734,702	509,036,131
	연평균성장률				4.18%	4.32%	4.46%	4.59%	4.72%
EBIT	4.5%	↓세율	↓NOPLAT 률	44,140,832	45,985,918	47,973,403	50,112,857	52,414,533	54,889,411
NOPLAT		28%	72%	31,781,399	33,109,861	34,540,850	36,081,257	37,738,464	39,520,376
감가상각비				20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000
총현금유입				51,781,399	53,109,861	54,540,850	56,081,257	57,738,464	59,520,376
설비투자				(8,408,333)	(4,382,000)	(4,382,000)	(2,000,000)	(2,000,000)	(2,000,000)
FCF				43,373,066	48,727,861	50,158,850	54,081,257	55,738,464	57,520,376
발인율	15%	CV 성장률	3%		1.15	1.3225	1.520875	1.74900625	2.011357188
PV					42,372,053.24	37,927,297.15	35,559,304.60	31,868,647.52	28,597,792.88
합계				414,640,036	414,640,036,058	원			
평촌공장매각차익			↓주		↓주가	100,000,000,000	원		
현 시가총액			3,440,000	115,000	395,600,000,000	원			
예상수익률(평촌공장 고려X)				4.81%	120,535	원			

평촌공장의 매각이나 개발을 고려하지 않았을 경우, 즉 오뚜기의 현재 영업력으로만 봤을 때는 오뚜기의 미래는 그다지 밝아보이지 않는다. 현재 주가에 비해 약 4.8% 정도만이 상승할 따름이다. 그러나 현재 평촌공장에서 대풍공장으로 60%정도 이전이 완료되었고, 이전이 완전히 완료되었을 때 평촌공장을 어떻게 활용하느냐에 따라 오뚜기의 향후 주가에 유의미한 변화가 있을 것으로 생각된다. 현재시점에서 공장부지를 팔았을 경우에 약 1000억원의 현금유입에 따른 자산증대 효과를 고려하면 주가는 150,000원 선까지 올라가지 않을까 생각된다.