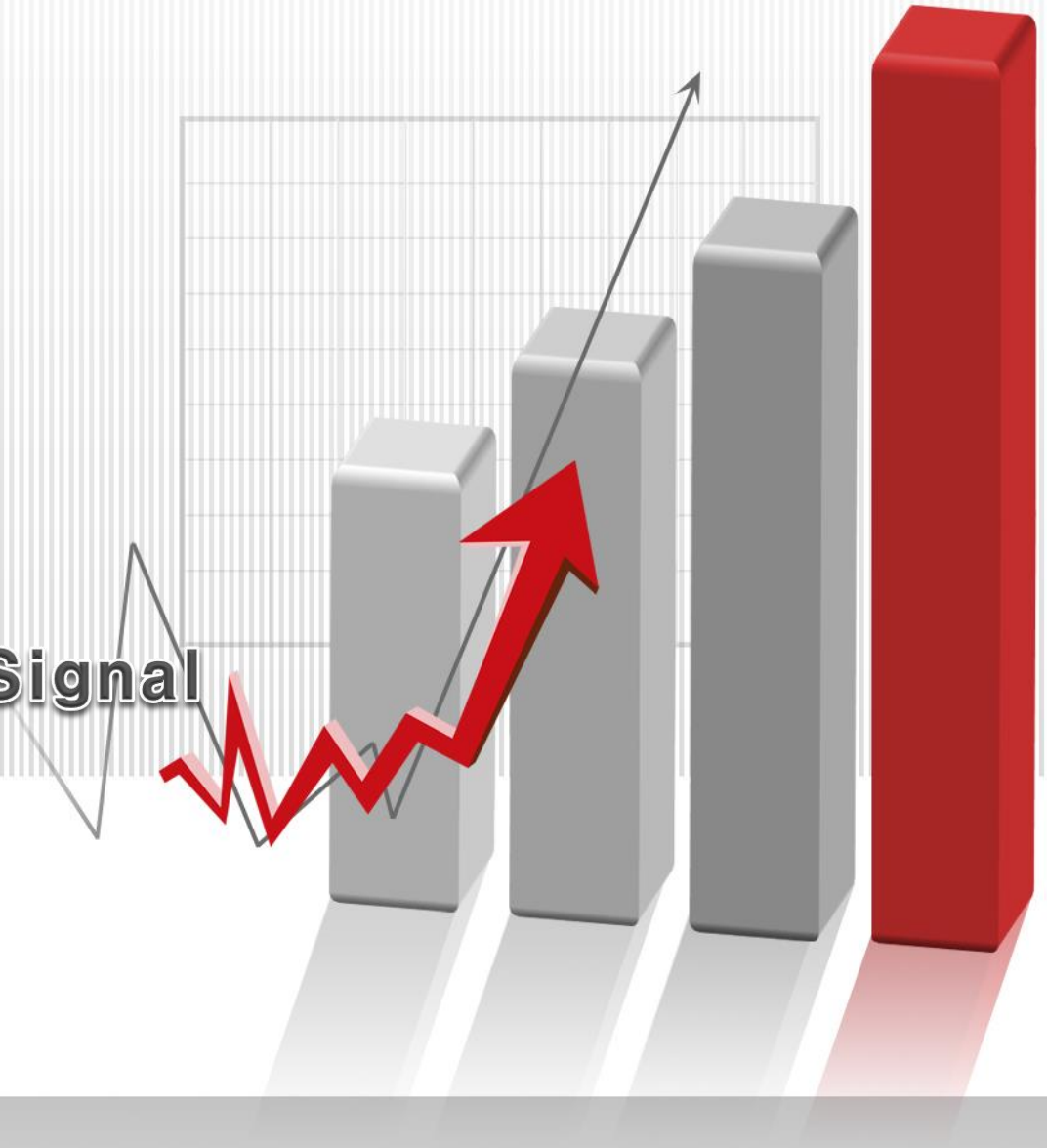
연합가치투자학회 Buy Signal

샘표식품



한중연

A. 기업 소개

샘표식품 248170 코스피 2019.05.17 기준(장마감) 실시간 기업개요 + MY STOCK 추가 빠른주문

32,000
전일대비 ▼1,050 | -3.18%

전일 33,050	고가 33,000 (상한가 42,950)	거래량 64,998
시가 33,000	저가 32,000 (하한가 23,150)	거래대금 2,100 백만

투자정보	호가10단계

시가총액	1,462억원
시가총액순위	코스피 568위
상장주식수	4,568,286
액면가 | 매매단위	500원 | 1주
주총일 | 전자투표	2019.03.18 | 미도입
외국인한도주식수(A)	4,568,286
외국인보유주식수(B)	184,841
외국인소진율(B/A)	4.05%
투자의견 | 목표주가	N/A | N/A
52주최고 | 최저	49,650 | 25,500
PER | EPS(FnGuide)	8.13배 | 3,938원
PER | EPS(KRX)	8.12배 | 3,940원
추정PER | EPS	N/A | N/A
PBR | BPS(FnGuide)	1.11배 | 28,841원
배당수익률 | 2018.12	0.63%
동일업종 PER	13.91배
동일업종 등락률	-1.69%

A. 기업 소개

2. 주요 제품, 서비스 등

가. 주요 제품 등의 현황

주요 제품 등의 매출 현황은 다음과 같습니다.

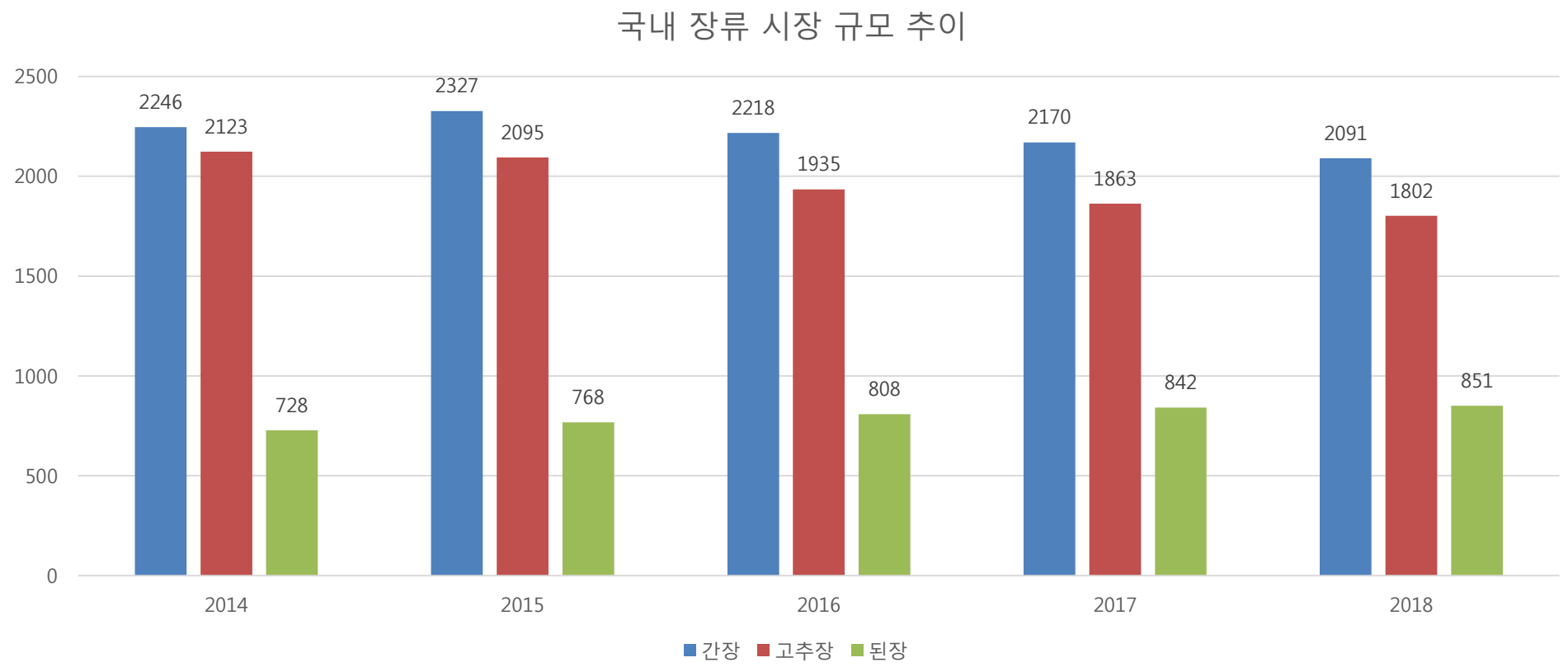
(단위 : 천원)

사업 부문	품목	주요 상표	매출액* (비율)
			제4기 1분기
식품	장류	o 진간장 S/금 F3/금 S o 양조간장 501/701 o 맑은조선간장, 맛간장, 국산콩, 유기농자연콩간장 o 향신간장, 국시장국, 조림간장 o 토굴된장, 백일된장, 토장 o 숨쉬는 재래식 된장, 숨쉬는 콩된장 o 태양초 우리쌀고추장 o 청양고추와 홍고추로 고기맛 살리는 쌈장, 찐보리와 콩으로 야채맛 살리는 쌈장, 양념이 맛있는 쌈장 등	41,714,516
	장류 외	o 요리에센스 연두, 연두순 o 백년동안 산머루복분자/산수유석류/블랙블루베리/푸룬/순발효흑초 원액 o 한식양념(돼지갈비찜, 낙지볶음, 갈치조림 등) o 김치찌개용 꽁치/조림용 고등어 o 질러(Ziller) 부드러운육포/갈릭바베큐육포/크레이지핫 육포/순수육포/직화육포 o 선물세트 아내의 손맛/자연가득/큰집 큰인심 o 폰타나(fontana) 파스타소스/컵수프/포도씨유/오리엔탈드레싱 o 순작(純作) 유기농 아이보리차/우리아이 결명자차 등	30,484,933
	합계		72,199,449

B. 산업의 특성 ; 성장은 없다.

최근 장류 시장의 규모는 저염 트렌드 확산 및 脫한식 수요 (=서구식 수요), HMR 확대로 지속적으로 감소 중.

☞ There is no market growth



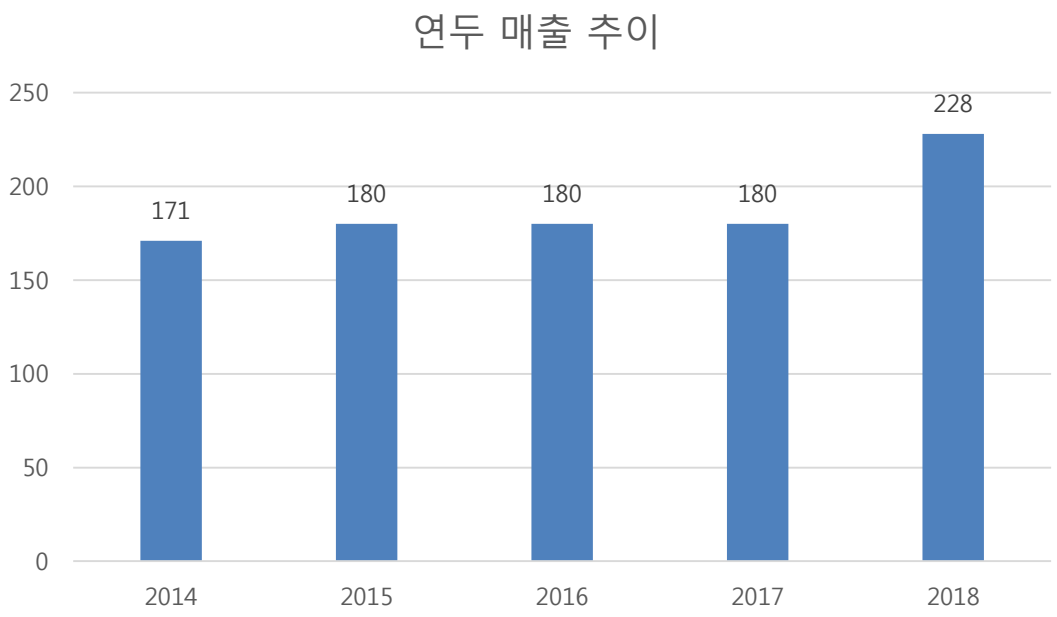
C. 투자 포인트 ; 그럼에도 불구하고

매출 관점?

동사의 매출은 장류 / 장류 외 이렇게 두개 사업으로 구성 됐으며 최근 3년간 각각 57% / 43% 매출비중을 보임

☞ 핵심 매출 시장 규모의 축소 트렌드에 발맞춰 동사는 대체 매출처 확대에 지속적인 input 투하.

매출액 대비 R&D 비용	
2018년 기준	
샘표식품	4.0%
사조해표	0.1%
풀무원	0.8%
대상	0.8%

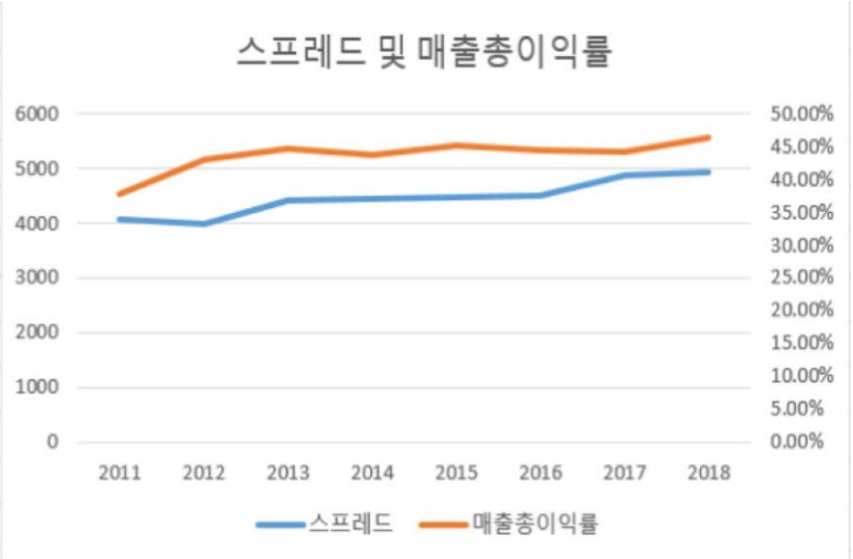


C. 투자 포인트 ; 그럼에도 불구하고

비용 관점?

① 14년 시작된 대두(핵심 원재료)값의 지속 하락으로 본업에서의 동사의 스프레드는 확대되고 GPM은 개선됨.

☞ 최근 아프리카 돼지 열병은 대두값 추가 하락의 트리거?



C. 투자 포인트 ; 그럼에도 불구하고

비용 관점?

② 18년도 대규모 광고비 집행으로 인한 기저효과 발생 (연두, 폰타나의 공격적인 TV 마케팅으로 광고선전비용이 17년 32억 → 18년 121억 yoy 270% 증가, 일회성요인)

③ 3분기마다 100억원 매출정도 규모의 추석세트 물량을 제품 라인업에서 삭제 → 계절적 요인은 삭제돼도 마진↑

④ 미국 자회사 역시 18년부터 본격적인 흑전 성공.

C. 투자 포인트 ; 정리를 하면

1) 본업에서의 성장률 결손 부분을 대체하려는 노력
2) 원재료값의 지속적인 하락으로 인한 스프레드 확대
3) 대형 광고비 집행의 기저효과가 19년에 발생
4) 악성 계절적 요인 삭제
5) 악성 자회사 실적 우려 삭제

☞ 본업 리스크에(시장 축소 및 내수 한계) 가려진
신규 제품 매출의 본업 대체 가능성과 비용단의 호재

PER 8배, EV/EBITDA 5배에 머무를 회사가 아니다!

(EV = 1461억 , EBITDA = 324억)

D. Valuation

샘표식품		
		(단위 : 억 원)
매출	장류	1476
	장류 외	1114
총합		2590
원가(매출*55.5%)		1438
매출총이익		1152
판관비		900
영업이익		252
영업외손익		3
세금		50
순이익		205
감가상각비		100
EBITDA		352

19(F) NI : 205억

19(F) EBITDA : 352억

Multiple range : 10배 +-

19(F) EV : 2050억 +-

D. Valuation

샘표식품의 목표 시장 가격 및 주가 :

전제 조건 1)
19년도 예상 순이익 = 205억원
전제 조건 2)
샘표식품의 시장 가격(PER 8)은 저평가
전제 조건 3)
향후 수년간 13%대의 高 ROE 유지

☞ 205억 * 10배(보수적으로) =2050억
현재 가격인 1460억 대비 40.4% 상승 가능

목표 주가 45,000원 제시