

대유(290380.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

국내 최고 기능성 비료업체로 시장지배력 확고

NR

- 친환경 농업의 발전을 이끌어 온 기능성 비료 및 친환경 농업자재 전문 생산기업
1977년 (주) 대유화학공업 설립, 1983년 국내최초 미량요소 복합비료 개발, 1998년 농약 제조업 및 농약 수입업 허가, 2018년 8월 10일 코스닥 상장

■ 투자포인트

1) 독보적 시장 지위 확보로 시장 지배력 지속 기대: 동사는 B2B, B2C 영역 전반에서 시장 지배력을 확보하고 있음. B2B 시장에서 농협의 전국 판권점유율이 약 93%, 시판 판권점유율도 약 48% 수준으로 전국적 영업망을 통해 3,000여개의 거래처를 보유함. 영농교육, 농사성공 공모전 등을 지속적으로 개최해 하고 있어 브랜드 인지도 상승은 물론 향후 시장 지배력 유지에 기여할 것으로 판단함

2) 해외 및 신규 시장 개척 본격화에 따른 성장 전망: 중국은 2020년 세계 비료 수요의 30%를 차지할 것으로 전망되며, 동사는 중국 진출 본격화를 위해 제품등록을 진행하고 있음. 향후 수출 상담회 및 브랜드 마케팅을 거쳐 2020년까지 경쟁력 있는 제품을 본격적으로 수출할 수 있을 것으로 예상됨. 2011년부터 8가지 살충, 살서제 품목의 등록이 완료됐고, 2018년 하반기부터 공공기관, 농가, 일반 소비자 대상으로 마케팅을 본격화하고 판권을 확보할 예정임

3) 농업 환경 변화에 따른 다양한 제품 개발 추진: 동사는 정부 정책 변화 및 소비자의 요구에 대응한 맞춤형 제품의 지속적인 개발을 통해 비료 및 농약 시장을 선도해나갈 것으로 판단함. 그 이유는 ① 대농가 인구의 지속적 감소 및 노령화에 따라 경지 면적이 축소되고 있는 상황에서 노동력을 절감시킬 수 있는 완효성 비료(효과가 천천히 나타나는 비료)를 2020년까지 상용화할 예정이고, ② 2018년 말부터 모든 농산물에 적용예정인 농약 허용물질목록 관리제도에 따라 점차 확대 될 것을 고려해 친환경 유기 농업자재를 개발 중이기 때문임

■ 현재주가는 2018년 기준 PER 28.3배 수준

현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 719원) PER 28.3배로 국내 유사업체(조비, 경농, 효성오앤비)의 2017년 평균 PER 25.4배, 남해화학의 2018년 기준 PER은 14.9배 대비 할증된 수준임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	26.3	28.5	31.4	34.0	37.1
영업이익(십억원)	5.1	6.9	8.2	8.9	9.7
세전계속사업손익(십억원)	5.2	7.0	8.2	8.9	9.8
당기순이익(십억원)	4.1	5.5	6.5	7.1	7.8
EPS(원)	-	-	719	786	860
EPS 증감률(%)	-	-	-	9.4	9.3
PER(배)	-	-	28.3	25.9	23.7
ROE(%)	-	-	15.0	11.7	11.4
PBR(배)	-	-	3.2	2.9	2.6

자료: 유진투자증권

현재주가(10/15) 20,350원

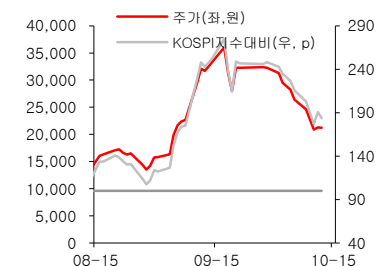
Key Data (기준일: 2018.10.15)

KOSPI(pt)	2,145
KOSDAQ(pt)	719
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	184
52주 최고/최저(원)	37,300 / 10,400
52주 일간 Beta	3.04
발행주식수(천주)	9,052
평균거래량(3M,천주)	2,530
평균거래대금(3M,백만원)	50,320
배당수익률(18F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.2
주요주주 지분율(%)	
권성한 외 7인	55.1
노지영	5.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-39.1	-	-	-
KOSPI대상대수익률	-25.2	-	-	-

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 104

실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원, %)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	14.8	16.5	19.2	20.2	21.6	24.6	26.3	28.4	31.4	34.0
YoY(%)	-8.5	12.5	11.4	16.7	5.2	6.9	13.9	7.0	19.1	8.2
제품별 매출액										
비료	-	-	-	-	-	24.7	25.8	27.2	28.6	30.1
농약	-	-	-	-	-	1.4	1.6	3.0	3.5	4.2
기타	-	-	-	-	-	0.1	0.7	0.1	1.2	1.9
매출할인	-	-	-	-	-	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
판매장려금	-	-	-	-	-	-1.4	-1.6	-1.7	-1.8	-2.0
제품별 비중(%)										
비료	-	-	-	-	-	94.2	91.8	89.7	85.8	88.6
농약	-	-	-	-	-	5.3	5.8	9.8	10.4	12.4
기타	-	-	-	-	-	0.5	2.4	0.5	3.7	5.6
매출할인	-	-	-	-	-	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7
판매장려금	-	-	-	-	-	-5.9	-6.2	-5.8	-5.7	-5.9
수익										
영업이익	0.6	-0.2	1.2	1.6	4.1	5.0	5.1	6.8	8.2	8.9
세전이익	0.6	1.5	1.2	1.4	4.2	4.9	5.2	7.0	8.2	8.9
당기순이익	0.4	1.3	1.0	1.2	3.4	2.6	4.1	5.5	6.5	7.1
이익률(%)										
영업이익률	3.9	-1.4	6.4	7.8	18.9	20.1	19.5	23.9	26.0	26.3
세전이익률	4.2	9.3	6.1	7.1	19.4	19.8	19.6	24.5	26.2	26.3
당기순이익률	3.0	7.9	5.0	5.7	15.6	10.4	15.5	19.2	20.7	21.0

자료: 유진투자증권

주: 매출 비중 산정시 매출할인, 판매장려금 제외

도표 105

국내 유사기업 Valuation 비교

	대유 290380	평균	조비 001550	경농 002100	효성오앤비 097870	남해화학 025860
주력분야 (2017년 기준)	비료 89.7%, 농약 9.8%, 기타 0.5%		복합비료 59.92%, 유기질 외 40.08%	제품(유액제, 수화제 등) 90.07%, 상품(비료 외) 11.88%, 기타 -1.95%	유기질비료 89.31%, 상품 10.59%, 임대매출 0.11%	유류사업 43.9%, 비료제품 36.86%, 화학제품 19.24%
매출액(십억원)	31.4	100.3	59.9	206.5	34.4	1,203.2
영업이익(십억원)	8.2	5.4	1.6	8.4	6.1	45.9
영업이익률(%)	26.0	8.2	2.7	4.1	17.7	3.8
순이익(십억원)	6.5	5.5	1.1	10.1	5.3	37.4
순이익률(%)	20.7	7.4	1.8	4.9	15.4	3.1
PER(배)	28.3	25.4	49.9	12.8	13.6	14.9
시가총액(십억원)	184.2		156.8	237.5	97.6	556.4

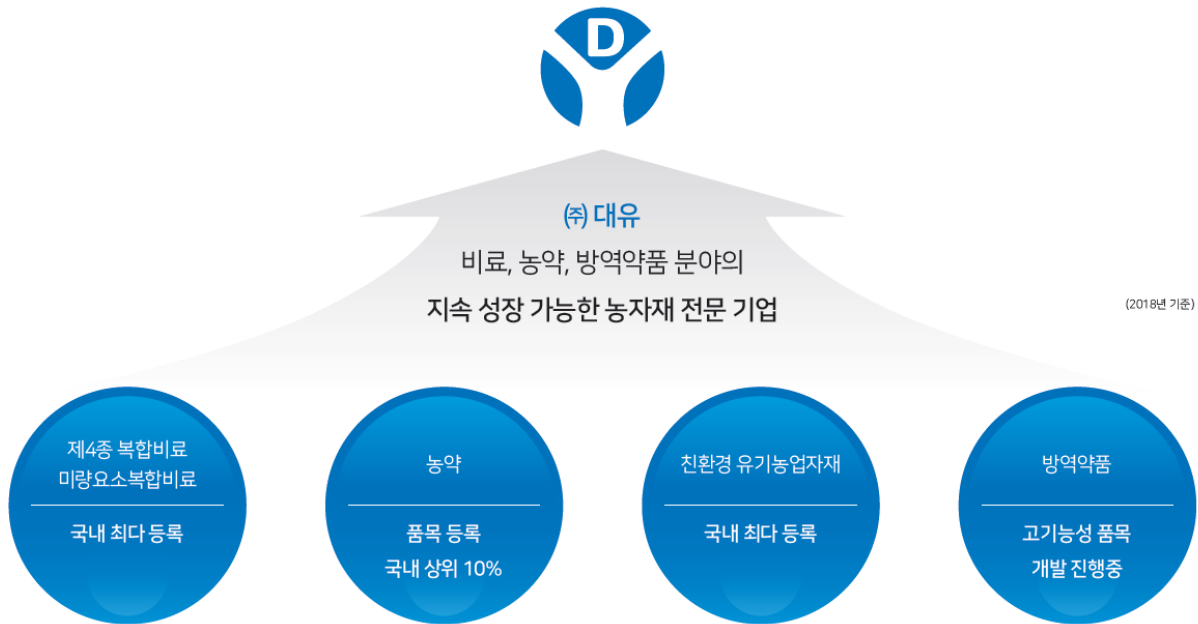
참고: 2018.10.15 종가기준, 2017년 예상 실적 기준, 단, 남해화학은 2018년 기준. 평균은 조비, 경농, 효성오앤비 3개사의 평균값

자료: 유진투자증권

세계적 수준의 안전성, 품질 확보한 비료/농약 기업

도표 106

사업 영역: 국내 농가를 위한 비료, 농약, 방역용품 생산 전문



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 107

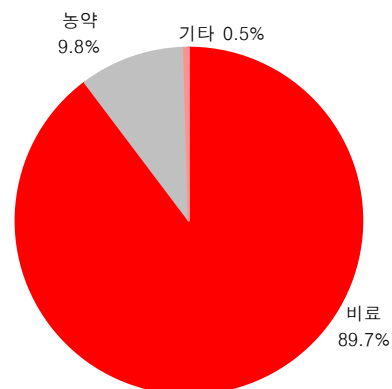
주요 연혁

연도	내용
1977.04	(주) 대유화학공업 설립
1978	국내 최초 염면시비용 4종복합비료 출시
1983	국내 최초 미량요소 복합비료 개발
1998.12	농약 제조업 및 농약 수입업 허가
2000.03	해외수출 시작
2008.07	농촌진흥청 비료 시험연구기관 지정
2009.02	우수농산물 인증기관 지정
2013	매출 200억 돌파
2014	제 2공장 설립(충북 진천)
2018.08	코스닥 상장(8/10)

자료: 유진투자증권

도표 108

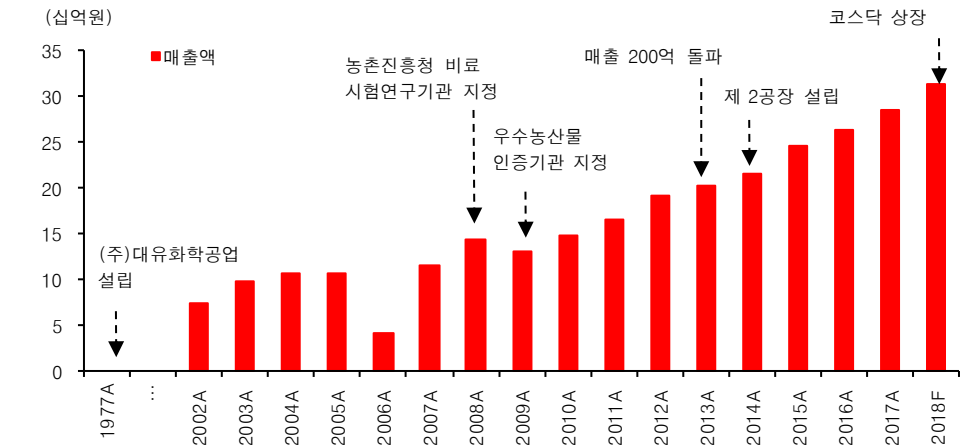
품목별 매출 비중(2017년 별도기준)



자료: 유진투자증권

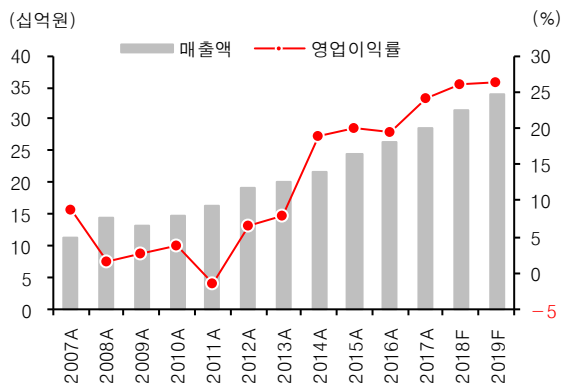
주: 매출할인, 판매장려금 제외

도표 109 매출추이 및 회사연혁



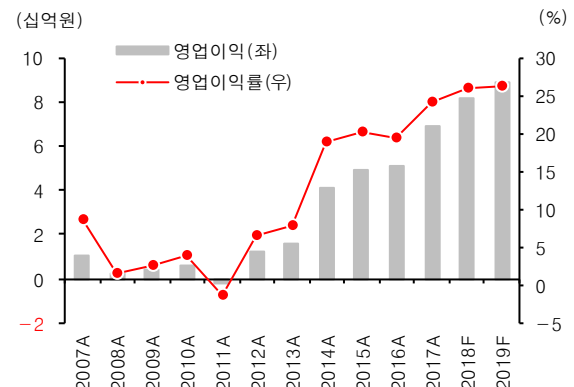
자료: 유진투자증권

도표 110 매출성장률과 함께 수익률 개선 전망



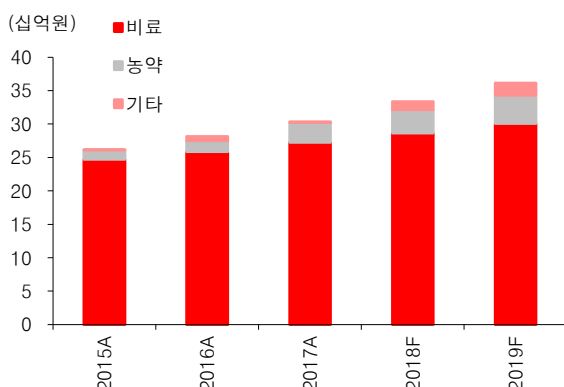
자료: 유진투자증권

도표 111 규모의 경제에 따른 수익성 개선



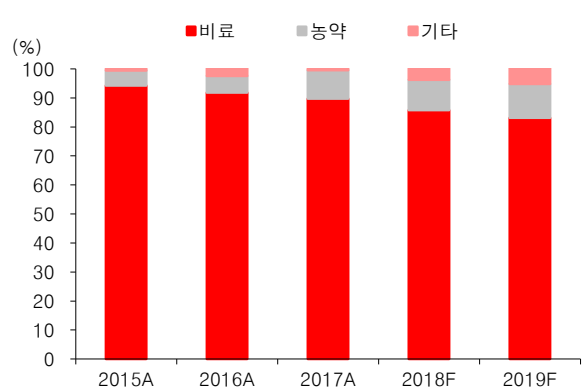
자료: 유진투자증권

도표 112 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 113 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

지속적 연구개발을 통한 신제품 및 신사업 진출 확대

도표 114

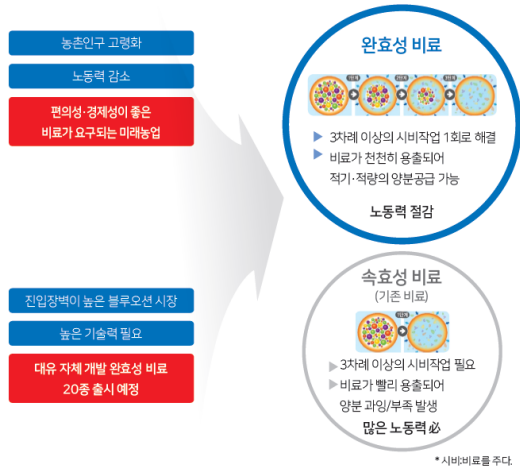
연구개발을 통해 다양한 기능성 제품 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 115

완효성 비료 사업 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

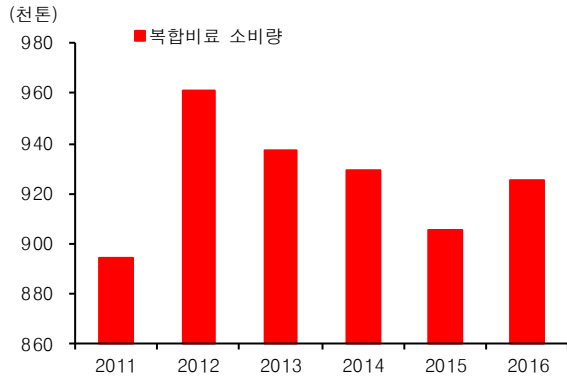
도표 116

방역약품 사업 본격화



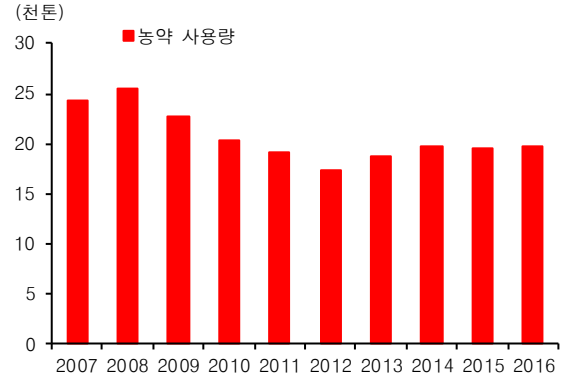
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 117 국내 복합비료 소비량 추이



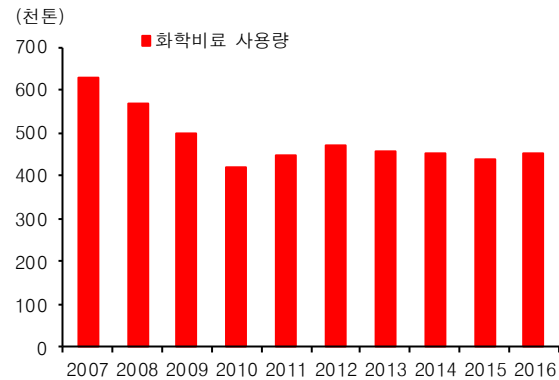
자료: 농림축산식품부, 유진투자증권

도표 118 국내 농약 사용량 추이



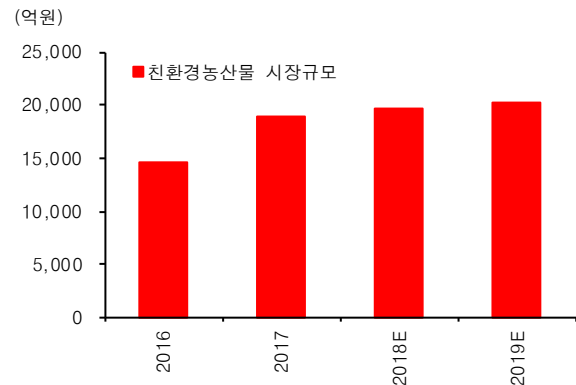
자료: 농림축산식품부, 한국작물보호협회, 한국비료협회, 유진투자증권

도표 119 국내 화학비료 사용량 추이



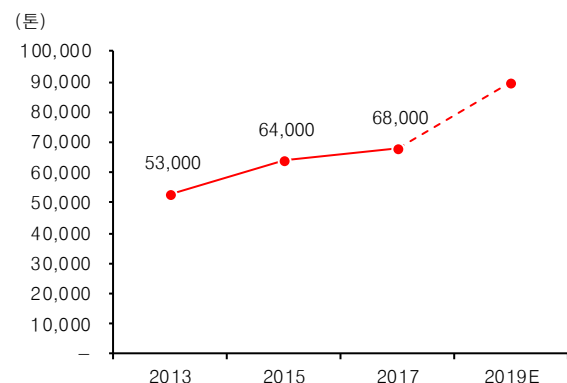
자료: 농림축산식품부, 한국작물보호협회, 한국비료협회, 유진투자증권

도표 120 친환경농산물 시장규모 전망



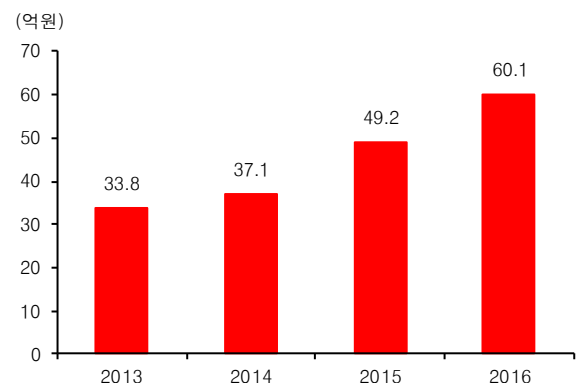
자료: 한국 농촌경제연구원, 유진투자증권

도표 121 국내 완효성 비료 수요량 추이



자료: 농협경제지주, 유진투자증권

도표 122 농산물 수확 후 신선도 약제 농약 시장 규모

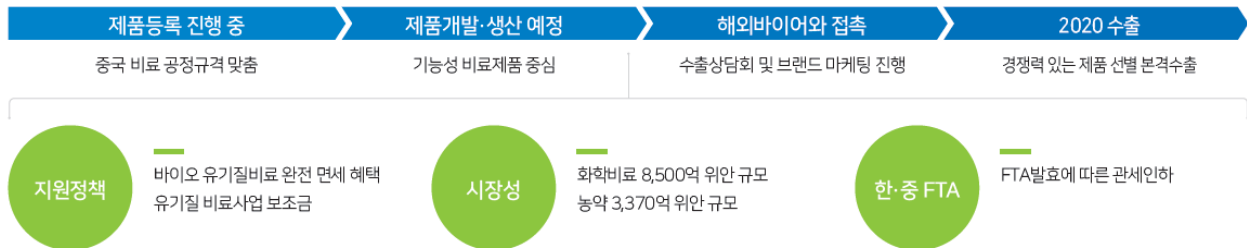


자료: 한국 농촌경제연구원, 유진투자증권

해외 진출 가속화 및 드론 사업 본격화

도표 123

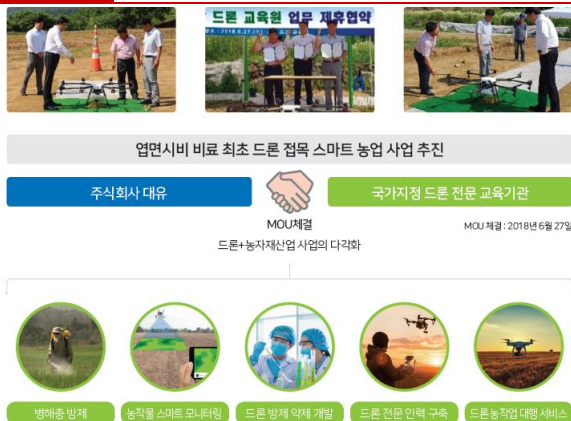
중국시장 진출 계획 및 해외 시장 진출 본격화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 124

MOU 체결로 드론사업 본격화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 125

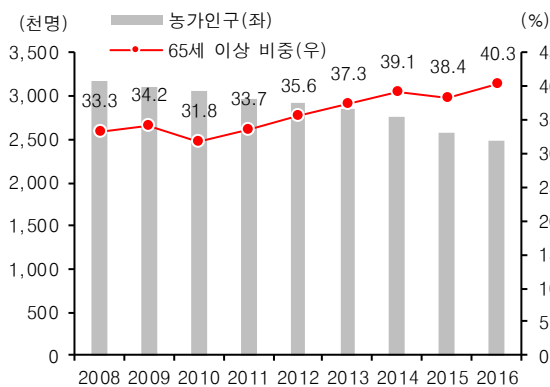
작물보호박람회 참가로 브랜드 이미지 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 126

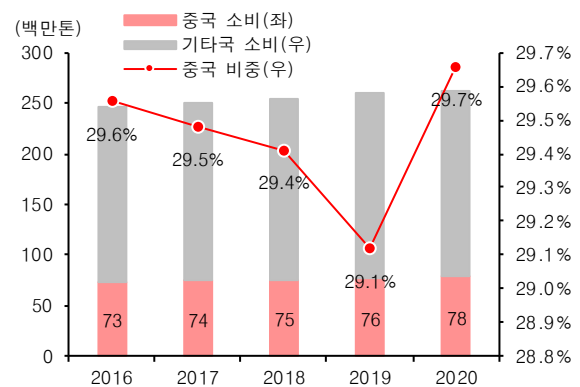
농가 및 농가 인구 추이



자료: 통계청, 유진투자증권

도표 127

전세계 비료 소비 및 중국 비중 전망



자료: AT Kearney, 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 128 공모 개요 및 일정

공모가	9,000원	액면가	500원
공모금액	277억원	기관수요예측경쟁률	148.39 : 1
공모주식수	3,080,000주 (구주매출 120,000주 포함)	일반청약경쟁률	11.65 : 1
상장후 주식수	9,052,400주	상장일	2018.08.10

자료: 유진투자증권

도표 129 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,990,000	55.1
1%이상 주주	890,000	9.8
공모주주	3,080,000	34.0
상장주관사의무인수분	92,400	1.0
합계	9,052,400	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 130 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	4,990,000	55.1	상장 후 6개월
1%이상 주주	470,000	5.2	상장 후 6개월
상장주관사의무인수분	92,400	1.0	상장 후 3개월
합계	5,552,400	61.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 131 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중(%)
기존주주	420,000	4.6
공모주주	3,080,000	34.0
소계	3,500,000	38.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권