

정다운 (208140)

2018. 12. 4

Mid-Small Cap

Analyst 김한경

02. 3779-8848

hkkim@ebestsec.co.kr

안정적 성장의 기반을 마련했다

오리 계열화로 실적 개선 지속

동사는 오리 계열화업체로서 오리사육을 통한 도축, 육가공 및 우모 수출의 3가지 사업부문을 보유하고 있다. 3Q18 누적 기준 실적은 매출액 781억원(+22.5% yoy), 영업이익 134억원(+34.5% yoy, OPM 17.2%)를 기록했다. 사업부문별 매출 구성은 신선육 51.3%, 육가공(훈제) 34.4%, 우모 10.5%, 기타 3.8%이다.

가공육 비중 상승과 계열화로 실적 안정성 Up!

육가공 사업부문 매출 성장에 따른 실적 안정성 확대가 기대된다. 육가공부문 매출은 2016년 169억원 → 2017년 189억원 → 3Q18 누적 247억원으로 빠르게 상승하고 있다. 동사는 롯데마트, 하나로마트 등 대형 유통채널에 훈제 오리를 납품하고 있으며 올해 홈플러스를 신규 거래선으로 확보했다. HMR 시장 확대로 간편식품의 웰빙화가 진행되고 있어 향후에도 거래선은 지속적으로 증가할 전망이다. 훈제 오리는 오리 시세 변동에 비탄력적으로 움직이는 만큼 오리 시세에 의해 크게 좌우되던 동사 실적에 완충장치 역할을 할 전망이다.

동사는 지속적인 농가 인수를 통한 계열화 및 시장 점유율 확대를 시험하고 있다. 올해 신선산오리 인수(2018년 5월), 유성농산 인수(2018년 10월)로 시장점유율은 약 20%에 이르는 것으로 추정된다. 기업형 오리 농가 비중은 5~60%로 추정되는데 육계 농가의 계열화가 90%에 육박한다는 점에서 향후에도 추가 인수를 통한 점유율 상승이 기대된다. 특히 농가의 지역 다변화로 조류인플루엔자나 휴지기제와 같은 실적 변동성 확대 요인으로부터 조금씩 자유로워지고 있다.

4분기에도 양호한 실적 흐름 예상

4Q18에는 지난해 대비 큰 폭의 성장이 기대 된다. 통상 4분기는 신선육 비수기에 해당해 지난해에는 계절성이 영향이 크게 나타났다. 올해부터는 1) 전략적으로 가공육 비중을 늘리고 있어 계절성 영향이 줄어들 전망이다, 2) 오리 시세와 우모 시세 역시 높은 수준을 유지하고 있으며 3) 신규 연결 자회사 유성농산의 인수효과가 반영되기 때문이다.

NR

NR

목표주가

현재주가

2,905 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(12/3)	709.46 pt
시가총액	596 억원
발행주식수	20,530 천주
52 주 최고가 / 최저가	4,900 / 2,450 원
90 일 일평균거래대금	11.9 억원
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	N/A
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 3.3%
	6 개월 -6.4%
	12 개월 -8.9%
주주구성	이지바이오 33.6%

Stock Price



Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
(십억원)					(원)	(%)		(배)	(배)	(배)	(%)
2013	0	0	0	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2014	0	0	0	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2015	0	0	0	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2016	0	0	0	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2017	80.6	11.1	0.9	9.9	1,914	N/A	13.1	7.5	0.9	1.9	25.1

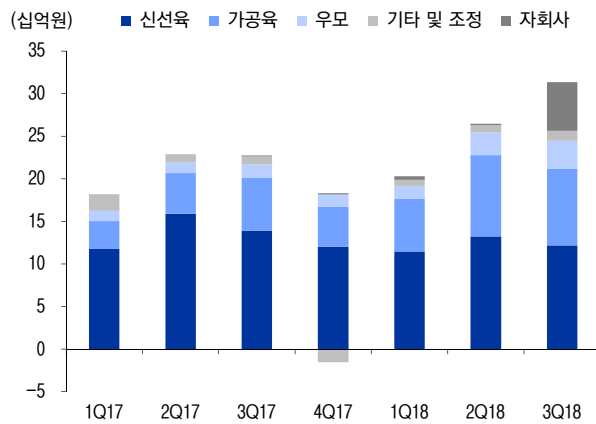
자료: 정다운, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표23 정다운 실적 추이

KRW Bn	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
매출액	57.8	18.1	22.9	22.7	16.8	20.3	26.5	31.4
신선육	-	11.8	15.9	13.9	12.0	11.5	13.2	12.2
가공육	-	3.3	4.8	6.3	4.7	6.1	9.5	9.0
우모	-	1.2	1.3	1.6	1.5	1.5	2.7	3.3
기타 및 조정	-	1.9	0.9	0.9	-1.5	0.7	0.8	1.2
자회사	-	0.0	0.0	0.1	0.1	0.4	0.2	5.7
매출비중								
신선육	-	64.8%	69.6%	61.2%	71.6%	56.6%	50.0%	38.9%
가공육	-	18.1%	20.9%	27.5%	27.8%	30.3%	36.1%	28.7%
우모	-	6.7%	5.5%	6.8%	8.8%	7.6%	10.2%	10.5%
기타	-	10.4%	4.0%	4.5%	-8.1%	5.6%	3.7%	22.0%
매출총이익	11.5	4.3	6.5	5.4	3.2	6.3	6.6	8.4
GPM	19.9%	23.7%	28.6%	23.9%	19.3%	31.0%	24.8%	26.6%
영업이익	3.3	2.5	4.1	3.4	1.1	4.2	4.0	5.2
OPM	5.7%	13.9%	17.7%	14.9%	6.6%	20.9%	15.0%	16.5%
순이익(지배)	-1.1	2.7	4.5	3.1	-0.3	3.2	3.4	4.9
NPM	-1.9%	14.7%	19.5%	13.4%	-1.8%	15.7%	13.0%	15.6%

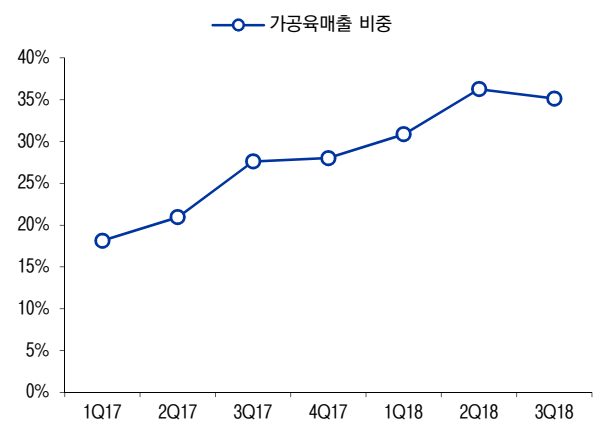
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 정다운 매출액 추이



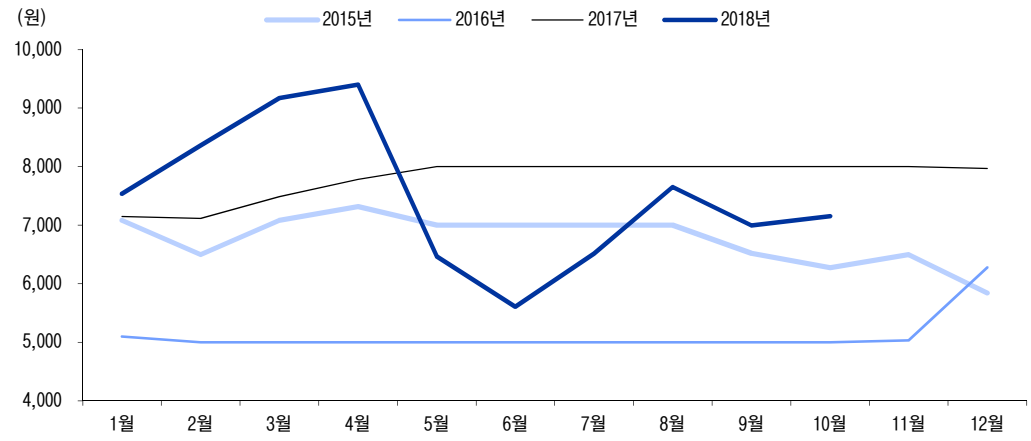
자료: DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 가공육 매출 비중(별도 기준)



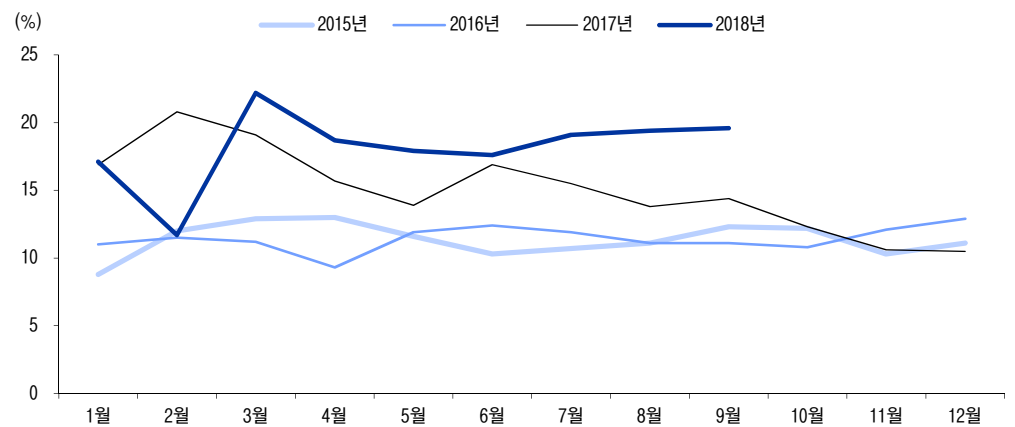
자료: DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 오리 시세 현황



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 정다운 M/S 추이 농가 인수에 따른 M/S 상승



자료: 정다운, 이베스트투자증권 리서치센터

정다운 (208140)

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	0	0	0	0	37.4
현금 및 현금성자산	0	0	0	0	3.4
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	20.1
재고자산	0	0	0	0	5.2
기타유동자산	0	0	0	0	1.8
비유동자산	0	0	0	0	29.9
관계기업투자등	0	0	0	0	3.4
유형자산	0	0	0	0	26.5
무형자산	0	0	0	0	0.0
자산총계	0	0	0	0	67.4
유동부채	0	0	0	0	20.0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	2.8
단기금융부채	0	0	0	0	13.3
기타유동부채	0	0	0	0	7.9
비유동부채	0	0	0	0	6.9
장기금융부채	0	0	0	0	27.9
기타비유동부채	0	0	0	0	2.1
부채총계	0	0	0	0	12.5
지배주주지분	0	0	0	0	0.1
자본금	0	0	0	0	0.0
자본잉여금	0	0	0	0	24.6
이익잉여금	0	0	0	0	39.3
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0.2
자본총계	0	0	0	0	39.5

현금흐름표

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	0	0	0	0	19.2
당기순이익(손실)	0	0	0	0	9.9
비현금수익비용가감	0	0	0	0	4.3
유형자산감가상각비	0	0	0	0	2.0
무형자산상각비	0	0	0	0	0.0
기타현금수익비용	0	0	0	0	-0.9
영업활동 자산부채변동	0	0	0	0	6.7
매출채권 감소(증가)	0	0	0	0	2.3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	3.9
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0.3
기타자산, 부채변동	0	0	0	0	0.3
투자활동 현금	0	0	0	0	-12.6
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	-4.8
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0.0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	-11.0
기타투자활동	0	0	0	0	3.3
재무활동 현금	0	0	0	0	-5.2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	-5.3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0.6
배당금의 지급	0	0	0	0	0.0
기타재무활동	0	0	0	0	-0.5
현금의 증가	0	0	0	0	1.5
기초현금	0	0	0	0	1.9
기말현금	0	0	0	0	3.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	0	0	0	0	80.6
매출원가	0	0	0	0	61.0
매출총이익	0	0	0	0	19.5
판매비 및 관리비	0	0	0	0	8.4
영업이익	0	0	0	0	11.1
(EBITDA)	0	0	0	0	13.1
금융손익	0	0	0	0	1.9
이자비용	0	0	0	0	0.5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0.7
기타영업외손익	0	0	0	0	0.0
세전계속사업이익	0	0	0	0	0.9
계속사업법인세비용	0	0	0	0	13.0
계속사업이익	0	0	0	0	3.1
중단사업이익	0	0	0	0	0.0
당기순이익	0	0	0	0	9.9
지배주주	0	0	0	0	9.9
총포괄이익	0	0	0	0	9.9
매출총이익률 (%)	0	0	0	0	24.2
영업이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	16.3
EBITDA 마진률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	13.7
당기순이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	12.3
ROA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2013	2014	2015	2016	2017
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	7.5
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	1.9
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	0.9
P/CF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	5.4
성장성 (%)					
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세전이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
부채비율					
유동비율	n/a	n/a	n/a	n/a	187.1
순차입금/자기자본(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	70.7
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	58.1
총차입금 (십억원)	n/a	n/a	n/a	n/a	-8.5
순차입금 (십억원)					
주당지표 (원)	n/a	n/a	n/a	n/a	483
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	1,914
BPS	n/a	n/a	n/a	n/a	640
CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	692
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a