

Company Update

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	2,100원
현재가 (7/18)	1,420원

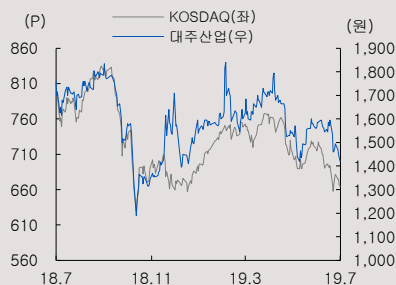
KOSDAQ (7/18)	665.15pt
시가총액	503억원
발행주식수	35,392천주
액면가	500원
52주 최고가	1,840원
최저가	1,190원
60일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	2.7%
배당수익률 (2019F)	2.0%

주주구성	
정은섭 외 2 인	38.37%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-4%	-2%
절대기준	-9%	-9%	-19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	2,100	2,100	-
EPS(19)	59	55	▲
EPS(20)	83	62	▲

대주산업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대주산업 (003310)

예상보다 더딘 수익성 개선

2Q19 Preview: 매출 감소 및 수익성 하락 예상

동사 2Q19 매출액은 205억원으로 3%YoY 감소할 것으로 예상되며, 영업이익 또한 수익성 하락으로 4억원(-87%QoQ, -61%YoY)에 그칠 전망이다. 실적부진의 요인은 (1) 양축사료(매출비중 50%) 부문에서 수요 부진과 경쟁 심화로 매출이 감소하고 수익성이 악화된 점, (2) 애완동물 사료(매출비중 50%)도 장항 신공장의 가동률 상승이 더딘 반면 고정비 부담과 제품 믹스 개선 지연으로 수익성이 악화된 데 기인한다.

장항 신공장 가동은 더디게 진행 중, 고가 사료시장 진입 여부가 관건

고부가 애완견/고양이 사료 매출 확대를 위해 작년 11월 준공한 장항 신공장(약 120~30억원 투자)은 현재 가동률이 50% 이상까지 올라 오기는 했지만, 여전히 당초 예상보다는 진행 속도가 더딘 모습이다. 현재 외산 제품이 대부분 국내 펫푸드 시장을 점유하고 있는 가운데, 동사는 당초 계획했던 고가 사료시장으로의 진입이 더딘 상태이며 기존의 중저가 사료 제품 위주로 생산하고 있다. 품질 개선과 마케팅 강화를 통하여 하반기 고가 애완동물사료 매출을 얼마나 확대할 수 있느냐가 동사 수익성 개선 여부의 관건이 될 전망이다.

하반기 개선 기대 유효, 투자의견 매수와 목표주가 2,100원 유지

비록 부진한 2Q19 실적이 예상되기는 하지만, 양축사료의 경우 7월부터 다시 고객확보를 통하여 매출이 회복되고 있으며, 예상보다 속도가 더디기는 하지만 장항 신공장을 통한 고가 사료시장 진입과 제품 믹스 개선 기대는 여전히 유효하다는 판단이다. 연간 예상 영업이익의 조정은 미미하여 기존의 목표주가 2,100원과 투자의견 매수를 유지한다.

(단위: 억원 배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	855	841	879	923	941
영업이익	36	34	34	44	46
세전이익	35	27	29	41	44
지배주주순이익	27	17	21	29	31
EPS(원)	77	48	59	83	88
증가율(%)	40.0	-37.9	25.1	39.4	6.2
영업이익률(%)	4.2	4.0	3.8	4.7	4.8
순이익률(%)	3.1	2.0	2.4	3.2	3.3
ROE(%)	5.5	3.3	4.1	5.5	5.7
PER	29.2	30.5	24.1	17.3	16.3
PBR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	19.2	15.4	9.5	6.6	6.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 대주산업 2019년 실적 추정 변경

(단위: 억원)

	수정후	수정전	변동률
매출액	879	906	-3%
영업이익	34	34	-1%
세전이익	29	26	11%
지배주주순이익	21	19	8%

자료: IBK투자증권

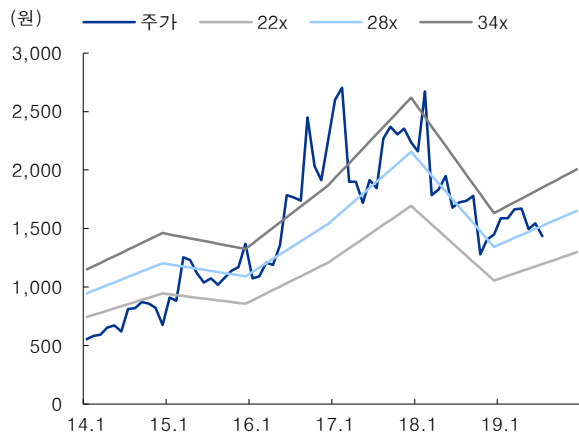
표 2. 대주산업 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	216	212	191	222	224	205	210	239	855	841	879	923
YoY	4.1%	1.3%	-8.7%	-3.4%	3.6%	-3.0%	10.0%	8.0%		-1.7%	4.6%	5.0%
매출총이익	44	38	22	35	33	29	34	42	187	139	138	154
매출총이익률	20.3%	18.0%	11.4%	15.7%	14.7%	14.1%	16.0%	17.6%	21.8%	16.5%	15.7%	16.7%
영업이익	14	11	-3	11	8	4	9	13	36	34	34	44
QoQ	12.0%	-69.0%	-123.5%	2.9%	-32.4%	-87.2%	10.1%	211.2%				
YoY	150.5%	5.1%	-151.6%	-11.4%	-46.6%	-61.4%	-350.5%	16.6%		-6.2%	0.8%	29.4%
영업이익률	6.7%	5.2%	-1.8%	5.2%	3.4%	2.1%	4.0%	5.6%	4.2%	4.0%	3.8%	4.7%
세전이익	13	8	-4	10	6	3	7	12	35	27	29	41
지배주주순이익	10	5	-4	5	5	2	7	7	27	17	21	29

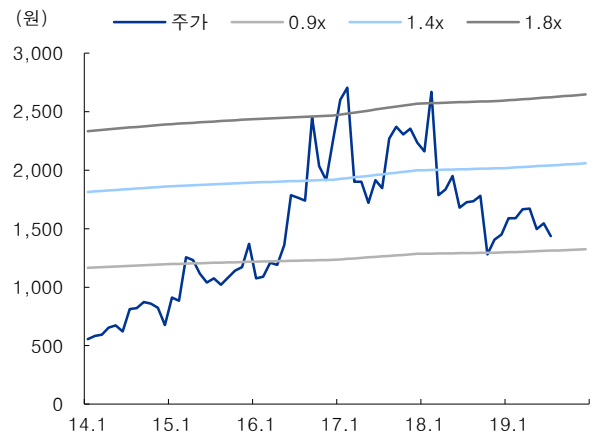
자료: IBK투자증권

그림 1. 대주산업 주가 및 rolling avg. P/E 밴드



자료: IBK투자증권

그림 2. 대주산업 주가 및 rolling avg. P/B 밴드



자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	855	841	879	923	941
증가율(%)	0.5	-1.7	4.6	5.0	2.0
매출원가	669	702	741	768	783
매출총이익	187	139	138	154	158
매출총이익률 (%)	21.8	16.5	15.7	16.7	16.8
판매비	151	105	104	111	113
판매비율(%)	17.6	12.5	11.8	12.0	12.0
영업이익	36	34	34	44	46
증가율(%)	10.9	-6.2	0.8	29.4	4.0
영업이익률(%)	4.2	4.0	3.8	4.7	4.8
순금융손익	-1	-4	-5	-3	-2
이자손익	-2	-4	-5	-3	-2
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-2	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	35	27	29	41	44
법인세	9	10	8	12	13
법인세율	24.1	38.1	28.1	28.7	28.7
계속사업이익	27	17	21	29	31
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	17	21	29	31
증가율(%)	39.8	-37.5	25.1	39.4	6.2
당기순이익률 (%)	3.1	2.0	2.4	3.2	3.3
지배주주당기순이익	27	17	21	29	31
기타포괄이익	2	-1	0	0	0
총포괄이익	29	15	21	29	31
EBITDA	46	46	62	85	81
증가율(%)	8.2	1.6	34.7	36.9	-4.6
EBITDA마진율(%)	5.3	5.5	7.1	9.3	8.7

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	77	48	59	83	88
BPS	1,427	1,440	1,470	1,523	1,581
DPS	30	30	30	30	30
밸류에이션(배)					
PER	29.2	30.5	24.1	17.3	16.3
PBR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	19.2	15.4	9.5	6.6	6.5
성장성지표(%)					
매출증가율	0.5	-1.7	4.6	5.0	2.0
EPS증가율	40.0	-37.9	25.1	39.4	6.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.1	2.0	2.0	2.0
ROE	5.5	3.3	4.1	5.5	5.7
ROA	3.3	1.9	2.3	3.2	3.3
ROIC	4.6	2.5	3.0	4.3	4.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	66.9	75.8	73.4	73.6	72.1
순차입금 비율(%)	17.0	39.0	16.7	10.8	4.4
이자보상배율(배)	11.8	6.1	5.6	7.4	7.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	8.1	7.3	6.5	6.2
재고자산회전율	8.7	7.5	8.4	10.8	10.7
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	267	250	319	377	417
현금및현금성자산	35	3	48	79	109
유가증권	25	0	48	50	56
매출채권	98	110	132	151	154
재고자산	97	126	83	87	89
비유동자산	575	646	582	559	545
유형자산	508	583	567	535	519
무형자산	2	1	1	1	1
투자자산	9	6	11	19	22
자산총계	843	896	901	935	962
유동부채	205	220	206	216	220
매입채무및기타채무	67	56	51	54	55
단기차입금	79	120	102	107	109
유동성장기부채	25	9	9	9	9
비유동부채	133	167	175	180	183
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	42	72	71	71	71
부채총계	338	386	382	397	403
지배주주지분	505	510	520	539	559
자본금	187	187	187	187	187
자본잉여금	33	33	33	33	33
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	34	34	34	34	34
이익잉여금	251	256	267	285	306
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	505	510	520	539	559
비이자부채	192	185	199	209	213
총차입금	146	201	183	188	190
순차입금	86	198	87	58	25

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	29	-18	69	51	64
당기순이익	27	17	21	29	31
비현금성 비용 및 수익	44	40	37	44	38
유형자산감가상각비	10	13	29	42	36
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-32	-58	16	-20	-3
매출채권등의 감소	-2	-18	-10	-19	-3
재고자산의 감소	1	-29	43	-4	-2
매입채무등의 증가	-16	-11	3	3	1
기타 영업현금흐름	-10	-16	-5	-3	-2
투자활동 현금흐름	-72	-60	-12	-21	-28
유형자산의 증가(CAPEX)	-64	-88	-12	-10	-20
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	6	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	2	48	-8	-2
기타	-13	26	-48	-3	-6
재무활동 현금흐름	65	45	-11	0	-6
차입금의 증가(감소)	42	39	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	23	6	-11	0	-6
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	22	-33	45	31	30
기초현금	13	35	3	48	79
기말현금	35	3	48	79	109

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

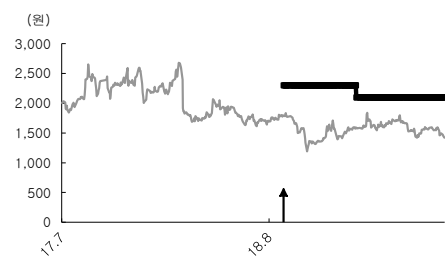
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	86.0
중립	21	14.0
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

대주산업 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.09.14	매수	2,300	-34.48	-20.22					
	2019.01.31	매수	2,100	-23.67	-12.38					
	2019.07.18	매수	2,100							