

## Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 2,100원

현재가 (12/26) 1,390원

KOSDAQ (12/26)	652.07pt
시가총액	492억원
발행주식수	35,392천주
액면가	500원
52주 최고가	1,840원
최저가	1,170원
60일 일평균거래대금	16억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률 (2019F)	2.1%

주주구성  
정은섭 외 2 인 38.37%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-3%	2%
절대기준	-1%	-11%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	2,100	2,100	-
EPS(19)	28	59	▼
EPS(20)	49	83	▼

### 대주산업 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

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 책임소세의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 대주산업 (003310)

## 증설효과 지연

### 장항공장 증설에도 매출 성장 정체

동사는 지난해 생산 Capa 부족에 시달리던 애완동물사료 전용 장항공장을 증설하여, 올해부터는 고급사료 시장까지 진출하는 것을 목표로 삼았다. 그러나 제품 개발력 부족과 높은 시장 진입 장벽으로 인해, 여전히 기존의 중저가 사료 위주로 생산하고 있고 전체 생산량도 전년 대비 증가하지 못하고 있다. 동사 전체 사료 매출 중 양축용과 애완동물용 사료는 작년 5:5 비중에서 올해도 비슷한 수준에 머물 전망이다. 내년에는 신제품 개발 성과 및 품질 향상을 통해 고성장하는 펫푸드 시장에서 사업영역을 확대한다는 계획인데, 향후 진행 성과를 계속 주시할 필요가 있어 보인다.

### 올해 매출 성장은 flat, 영업이익은 39% 감소 전망

양축용 사료 시장의 경우 수요 둔화와 경쟁 심화로 인해 매년 외형 축소 압력을 받고 있으며, 올해도 동 부문 매출은 소폭 감소할 전망이다. 반면 애견사료 중심의 애완동물용 사료 매출은 성장 잠재력은 높으나 올해는 장항공장 증설효과를 누리지 못했다. 동사 올해 매출액은 841억원으로 전년 수준을 유지할 전망이며, 영업이익은 공장 증설에 따른 고정비 증가 영향으로 39%YoY 감소한 21억원이 예상된다.

### 실적 부진을 선반영한 주가, 투자의견 BUY 유지

기대보다 부진한 하반기 실적에도 불구하고, 동사 주가가 이미 P/B 밴드 내 역사적 저점에 도달해 있음을 감안하면 실적부진은 이미 상당 부분 선 반영된 것으로 판단한다. 다만 주가 상승 모멘텀을 위해서는 애완동물사료 매출 증가 시그널이 나타나야 할 것 같다. 투자의견 BUY와 목표주가 2,100원을 유지한다. 목표주가는 내년 BVPS에 평균 P/B 1.4x가 적용된 것이다.

(단위: 억원, 배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	855	841	841	883	944
영업이익	36	34	21	29	43
세전이익	35	27	14	24	38
지배주주순이익	27	17	10	17	27
EPS(원)	77	48	28	49	77
증가율(%)	40.0	-37.9	-41.7	77.2	56.7
영업이익률(%)	4.2	4.0	2.5	3.3	4.6
순이익률(%)	3.2	2.0	1.2	1.9	2.9
ROE(%)	5.5	3.3	1.9	3.4	5.2
PER	29.2	30.5	49.6	28.0	17.9
PBR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	19.2	15.4	15.0	13.0	10.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

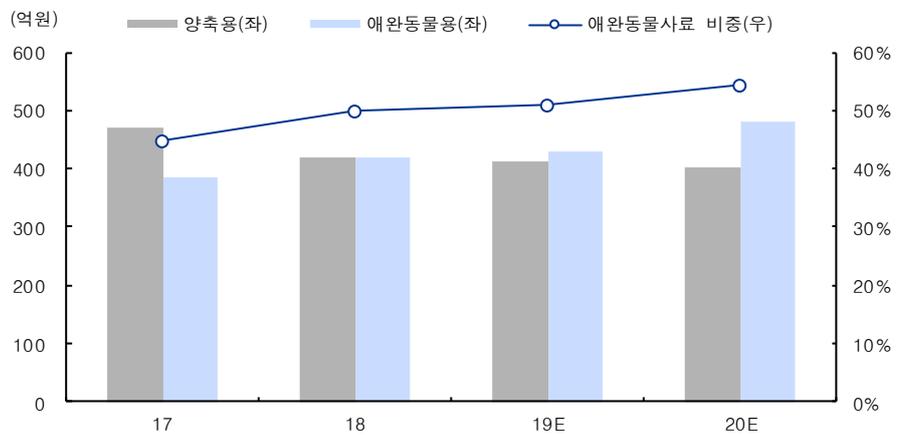
표 1. 대주산업 실적 추정

(단위:억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	216	212	191	222	224	202	193	222	855	841	841	883
YoY	4.1%	1.3%	-8.7%	-3.4%	3.6%	-4.5%	0.9%	0.1%	0.5%	-1.7%	0.0%	5.0%
매출총이익	44	38	22	35	33	25	27	34	187	139	118	129
매출총이익률	20.3%	18.0%	11.4%	15.7%	14.7%	12.2%	14.0%	15.1%	21.8%	16.5%	14.1%	14.6%
영업이익	14	11	-3	11	8	1	3	9	36	34	21	29
영업이익률	6.7%	5.2%	-1.8%	5.2%	3.4%	0.4%	1.6%	4.1%	4.2%	4.0%	2.5%	3.3%
세전이익	13	8	-4	10	6	-1	1	8	35	27	14	24
지배주주순이익	10	5	-4	5	5	-1	1	5	27	17	10	17

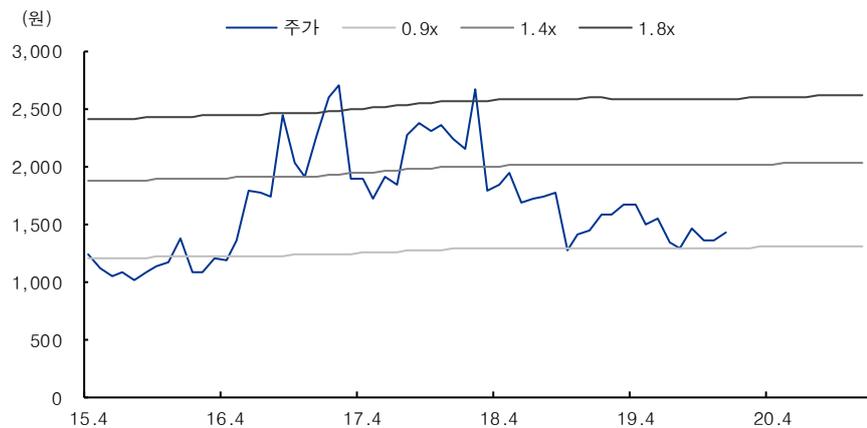
자료: IBK투자증권

그림 1. 대주산업 수요처 별 사료매출 비중 추이



자료: IBK투자증권

그림 2. 대주산업 주가와 rolling avg P/B 밴드



자료: IBK투자증권

대주산업 (003310)

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	855	841	841	883	944
증가율(%)	0.5	-1.6	0.0	5.0	6.9
매출원가	669	702	722	754	796
매출총이익	187	139	118	129	149
매출총이익률 (%)	21.9	16.5	14.0	14.6	15.8
판매비	151	105	98	100	106
판매비율(%)	17.7	12.5	11.7	11.3	11.2
영업이익	36	34	21	29	43
증가율(%)	12.5	-5.6	-38.2	38.1	48.3
영업이익률(%)	4.2	4.0	2.5	3.3	4.6
순금융손익	-1	-4	-5	-5	-5
이자손익	-2	-4	-6	-5	-5
기타	1	0	1	0	0
기타영업외손익	1	-2	-2	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	35	27	14	24	38
법인세	9	10	4	7	11
법인세율	25.7	37.0	28.6	29.2	28.9
계속사업이익	27	17	10	17	27
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	17	10	17	27
증가율(%)	42.1	-37.0	-41.2	70.0	58.8
당기순이익률 (%)	3.2	2.0	1.2	1.9	2.9
지배주주당기순이익	27	17	10	17	27
기타포괄이익	2	-1	0	0	0
총포괄이익	29	15	10	17	27
EBITDA	46	46	41	48	61
증가율(%)	9.5	0.0	-10.9	17.1	27.1
EBITDA마진율(%)	5.4	5.5	4.9	5.4	6.5

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	77	48	28	49	77
BPS	1,427	1,440	1,438	1,457	1,504
DPS	30	30	30	30	30
밸류에이션(배)					
PER	29.2	30.5	49.6	28.0	17.9
PBR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	19.2	15.4	15.0	13.0	10.1
성장성지표(%)					
매출증가율	0.5	-1.7	0.0	5.0	7.0
EPS증가율	40.0	-37.9	-41.7	77.2	56.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.1	2.1	2.1	2.1
ROE	5.5	3.3	1.9	3.4	5.2
ROA	3.3	1.9	1.1	1.9	2.9
ROIC	4.6	2.5	1.3	2.4	3.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	66.9	75.8	79.1	81.2	83.2
순차입금 비율(%)	17.0	38.8	24.6	25.4	23.3
이자보상배율(배)	11.8	6.1	3.3	4.3	6.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	8.1	7.2	6.7	6.5
재고자산회전율	8.7	7.5	7.4	8.5	8.6
총자산회전율	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	267	250	318	343	378
현금및현금성자산	35	3	35	34	41
유가증권	25	0	44	47	57
매출채권	98	110	122	140	150
재고자산	97	126	102	107	114
비유동자산	575	646	593	591	597
유형자산	508	583	579	570	573
무형자산	2	1	1	1	1
투자자산	9	6	10	18	21
자산총계	843	896	911	934	975
유동부채	205	220	240	251	267
매입채무및기타채무	67	56	45	48	51
단기차입금	79	120	130	136	146
유동성장기부채	25	9	28	28	28
비유동부채	133	167	162	168	176
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	42	72	47	47	47
부채총계	338	386	402	418	442
지배주주지분	505	510	509	516	532
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	255	262	279
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	505	510	509	515	532
비이자부채	192	185	197	206	221
총차입금	146	201	205	212	221
순차입금	86	198	125	131	124

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	29	-18	34	17	33
당기순이익	27	17	10	17	27
비현금성 비용 및 수익	44	40	32	23	23
유형자산감가상각비	10	13	20	18	18
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-32	-58	2	-19	-12
매출채권등의 감소	-2	-18	-1	-18	-10
재고자산의 감소	1	-29	24	-5	-7
매입채무등의 증가	-16	-11	6	2	3
기타 영업현금흐름	-10	-17	-10	-4	-5
투자활동 현금흐름	-72	-60	-10	-20	-33
유형자산의 증가(CAPEX)	-64	-88	-16	-10	-20
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	6	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	2	48	-7	-3
기타	-13	26	-42	-3	-10
재무활동 현금흐름	65	45	9	2	7
차입금의 증가(감소)	42	39	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	23	6	9	2	7
기타 및 조정	0	0	0	-1	0
현금의 증가	22	-33	33	-2	7
기초현금	13	35	3	35	34
기말현금	35	3	35	34	41

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

대주산업	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	-34.47	-20.22					
	2019.01.31	매수	2,100	-29.27	-12.38					
	2019.12.23	매수	2,100							