

현대사료 (016790)

산란계 사료는 성장하지만

중립 (유지)

주가 (6월 26일) 18,150 원
 목표주가 N/R 원
 상승여력

구현지 ☎ (02) 3772-1508
 ✉ hyunji.ku@shinhan.com

홍세종 ☎ (02) 3772-1584
 ✉ sejonghong@shinhan.com

KOSPI	2,121.85p
KOSDAQ	709.37p
시가총액	111.6 십억원
액면가	500 원
발행주식수	6.2 백만주
유통주식수	1.9 백만주(30.1%)
52 주 최고가/최저가	32,200 원/15,400 원
일평균 거래량 (60 일)	189,106 주
일평균 거래액 (60 일)	3,890 백만원
외국인 지분율	0.14%
주요주주	김종웅 외 4 인 69.90%
절대수익률	3 개월 7.7%
	6 개월 -6.2%
	12 개월 -34.0%
KOSDAQ 대비	3 개월 11.9%
상대수익률	6 개월 -12.0%
	12 개월 -22.6%

- ◆ 1Q19 영업이익 11억원(+398.0% YoY) 기록
- ◆ 2019년 영업이익 46억원(+256.2% YoY) 전망
- ◆ 투자의견 '중립' 제시

1Q19 영업이익 11억원(+398.0% YoY) 기록

1 Q19 매출액은 289억원(+21.1% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 11억원(+398.0%)을 기록했다. 양계 사료 판매 단가가 361.6원(+3.7% YoY)에 이르면서 가격 인상에 성공하여 실적 성장을 이끌었다. 2018년 하반기 상승한 곡물 가격을 반영한 결과이다. 특히 동사 실적의 중심이 되는 산란계에서 실적 성장이 두드러졌다. 전년동기에 있었던 살충제 달걀 파동에서 회복하면서 영업이익 성장폭이 컸다.

2019년 영업이익 46억원(+256.2% YoY) 전망

2019년 매출액은 1,080억원(+3.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 46억원(+256.2%)을 전망한다. 양계 사료 영업이익은 65억원(+451.7%)이 기대된다. 2017년 조류독감 이후 가금류 사육 마리수는 지속적인 증가세를 보이며 양계 사료 성장을 이끌고 있다. 기저 효과도 크다. 전년도 살충제 계란 파동에서 회복하며 2019년 실적은 고성장을 이루겠다.

양돈 사료 영업손실은 19억원(적자지속)이 예상된다. 연 평균 돈가가 4,780원(+4.6%)으로 전망되는 가운데, 양돈 시장의 계열화 비중은 지속적으로 확대되고 있다. 수익성을 보전하기 어려운 소규모 농가들은 대형 양돈업체와 계약을 통해 일정 수익을 보장받고자 하기 때문이다. 소규모 양돈 농가들의 지속적인 이탈로 양돈 사료 실적 개선은 당분간 쉽지 않을 전망이다.

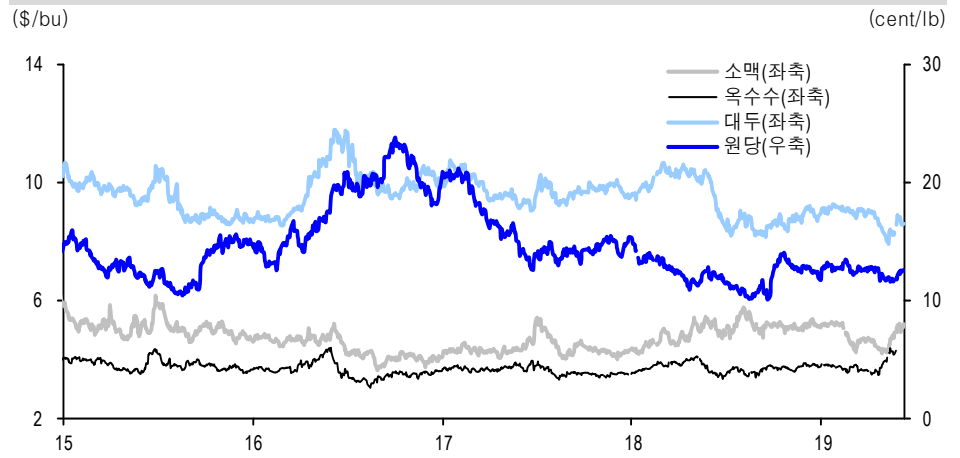
투자의견 '중립' 제시

현대사료에 대한 투자의견을 '중립'으로 제시한다. 근거는 1) 산란계 사료 위주(매출 비중 70% 이상)의 매출 구조, 2) 환율 상승으로 인한 높은 원가 부담, 3) 2019년 예상 기준 16.1배으로 동종업계 평균 12.3배 대비 높은 밸류에이션이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	87.1	4.1	6.9	5.6	1,224	59.5	10,645	0.0	1.6	0.0	12.0	15.7
2018	104.8	1.3	(0.1)	(0.5)	(100)	적전	9,239	(201.2)	76.5	2.2	(1.0)	32.5
2019F	108.0	4.6	3.4	6.9	1,127	흑전	10,266	16.1	23.9	1.8	11.6	20.9
2020F	129.9	5.8	4.8	10.4	1,689		11,855	10.7	19.7	1.5	15.3	19.8
2021F	142.0	6.4	5.4	12.8	2,075		13,830	8.7	17.4	1.3	16.2	9.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

국제 곡물가격 추이



자료: Quantilise, 신한금융투자

현대사료의 실적 추정 추이 및 전망

(십억원, %)	17	18	19F	20F	21F
매출액	87.1	104.8	108.0	129.9	142.0
양계	65.3	78.6	81.0	97.4	106.5
양돈	15.7	18.9	19.4	23.4	25.6
기타	6.1	7.3	7.6	9.1	9.9
매출원가	72.8	90.5	90.0	108.0	118.0
매출총이익	14.4	14.3	18.0	21.9	24.0
판매관리비	10.2	13.0	13.4	16.1	17.5
영업이익	4.1	1.3	4.6	5.8	6.4
양계	3.9	1.2	6.5	7.8	8.5
양돈	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(2.3)	(2.6)
기타	1.7	1.9	0.1	0.3	0.4
세전이익	6.9	(0.1)	3.4	4.8	5.4
순이익	5.6	(0.5)	6.9	10.4	12.8
YoY 증감률					
매출액	(18.2)	20.3	3.1	20.3	9.3
영업이익	(21.2)	(68.7)	256.2	26.1	10.3
순이익	60.0	(109.8)	흑전	50.7	23.1
이익률					
매출총이익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
영업이익률	4.7	1.2	4.3	4.5	4.5
순이익률	6.4	(0.5)	6.4	8.0	9.0

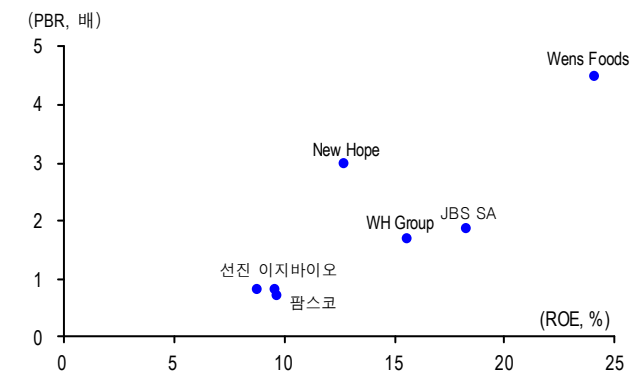
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

농축산 사업자 Global Peers

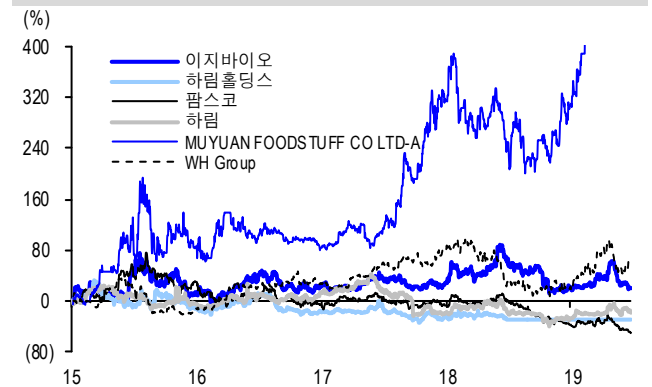
Ticker		035810 KS	036580 KS	136490 KS	136480 KS	300498 CH	288 HK	JBSS3 BZ	000876 CH
회사명		이지바이오	팜스코	선진	하림	Wens Foods	WH Group	JBS SA	New Hope
시가총액 (십억원)		347.6	1,057.5	227.3	266.3	32,309.3	17,169.1	17,961.9	12,266.5
Sales	2018	1,509.4	7,357.1	1,015.7	912.4	9,511.4	24,877.8	54,972.3	11,466.2
(십억원)	2019F	1,572.4	7,385.0	1,163.0	978.2	11,922.9	27,779.0	59,292.3	12,831.6
	2020F	1,646.0	7,865.0	1,195.0	1,058.4	14,787.0	29,432.9	62,141.7	14,281.5
OP	2018	93.0	355.0	24.0	34.8	754.5	1,647.5	2,226.2	288.7
(십억원)	2019F	107.3	414.0	39.0	37.9	1,870.6	2,229.6	3,509.0	799.6
	2020F	121.5	441.0	45.0	43.7	3,909.7	2,392.4	3,923.8	1,220.2
OP margin	2018	6.2	4.8	2.4	3.8	7.9	6.6	4.0	2.5
(%)	2019F	6.8	5.6	3.4	3.9	15.7	8.0	5.9	6.2
	2020F	7.4	5.6	3.8	4.1	26.4	8.1	6.3	8.5
NP	2018	49.5	93.1	6.2	17.5	666.3	1,040.0	47.6	392.8
(십억원)	2019F	39.6	118.0	31.0	28.4	1,816.1	1,448.9	1,625.8	531.2
	2020F	49.4	141.0	32.0	34.6	3,717.7	1,606.7	1,746.1	866.8
Sales Growth	2018	8.0	6.1	(0.7)	11.7	2.2	(1.7)	(4.9)	9.7
(% YoY)	2019F	4.2	0.4	14.5	7.2	25.4	11.7	7.9	11.9
	2020F	4.7	6.5	2.8	8.2	24.0	6.0	4.8	11.3
EPS Growth	2018	(9.3)	(48.8)	(85.0)	(76.5)	(40.7)	(22.4)	(73.3)	1.4
(% YoY)	2019F	(20.0)	26.7	398.5	62.5	172.5	39.3	3,316.6	35.2
	2020F	24.6	19.5	3.2	21.7	104.7	10.9	7.4	63.2
P/E	2018	9.6	8.7	74.1	15.1	34.9	12.0	1,224.9	18.2
(x)	2019F	8.8	8.9	7.3	9.3	17.6	11.9	10.7	23.8
	2020F	7.0	7.5	7.1	7.8	8.4	10.8	10.1	13.9
P/B	2018	0.9	0.5	0.9	0.9	4.0	1.5	1.2	1.4
(x)	2019F	0.8	0.6	0.7	0.8	4.5	1.7	1.8	3.0
	2020F	0.7	0.5	0.6	0.8	3.2	1.6	1.7	2.6
EV/EBITDA	2018	9.2	9.1	16.3	13.6	20.8	7.4	6.6	16.8
(x)	2019F	7.8	4.0	10.7	12.6	14.9	7.4	6.8	17.6
	2020F	7.3	3.9	9.5	11.3	8.3	6.8	6.2	13.4
ROE	2018	13.4	6.1	2.0	5.5	11.9	12.4	0.6	11.1
(%)	2019F	9.6	6.8	9.7	8.8	24.1	15.6	18.3	12.7
	2020F	10.8	7.6	9.2	10.1	38.1	15.9	14.8	17.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자

글로벌 축산 사업자 ROE, PBR



글로벌 축산 업체 주가 추이



재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	84.8	94.1	100.7	113.1	126.6
유동자산	64.7	71.7	79.0	91.4	104.9
현금및현금성자산	5.3	2.9	8.1	6.1	11.8
매출채권	35.7	50.4	51.9	62.5	68.3
재고자산	9.2	12.4	12.8	15.4	16.8
비유동자산	20.2	22.3	21.7	21.8	21.6
유형자산	18.3	18.8	18.1	17.6	17.1
무형자산	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
투자자산	1.1	2.9	2.9	3.5	3.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	36.1	37.2	37.6	40.1	41.5
유동부채	34.0	35.3	35.6	37.7	38.9
단기차입금	24.7	25.1	25.1	25.1	25.1
매입채무	4.0	6.8	7.0	8.5	9.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.1	1.9	2.0	2.4	2.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	48.7	56.8	63.1	72.9	85.1
자본금	2.3	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	0.0	9.2	9.2	9.2	9.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	46.4	44.5	50.8	60.6	72.8
지배주주지분	48.7	56.8	63.1	72.9	85.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	25.8	26.4	26.5	26.7	26.9
*순차입금(순현금)	7.6	18.5	13.2	14.4	8.3

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	87.1	104.8	108.0	129.9	142.0
증가율 (%)	(18.2)	20.3	3.0	20.3	9.3
매출원가	72.8	90.5	90.0	108.0	118.0
매출총이익	14.4	14.3	18.0	21.9	24.0
매출총이익률 (%)	16.5	13.6	16.7	16.9	16.9
판매관리비	10.2	13.0	13.4	16.1	17.5
영업이익	4.1	1.3	4.6	5.8	6.4
증가율 (%)	(20.7)	(69.0)	256.2	28.0	10.1
영업이익률 (%)	4.7	1.2	4.2	4.5	4.5
영업외손익	2.8	(1.3)	(1.1)	(1.1)	(1.0)
금융손익	(0.9)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.5)
기타영업외손익	3.7	(0.8)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	6.9	(0.1)	3.4	4.8	5.4
법인세비용	1.3	0.5	(3.5)	(5.6)	(7.3)
계속사업이익	5.6	(0.5)	6.9	10.4	12.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.6	(0.5)	6.9	10.4	12.8
증가율 (%)	59.5	적전	흑전	49.9	22.9
순이익률 (%)	6.4	(0.5)	6.4	8.0	9.0
(지배주주)당기순이익	5.6	(0.5)	6.9	10.4	12.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	5.6	(0.5)	6.9	10.4	12.8
(지배주주)총포괄이익	5.6	(0.5)	6.9	10.4	12.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	4.7	1.9	5.2	6.4	6.9
증가율 (%)	(18.9)	(60.2)	181.6	22.4	7.8
EBITDA 이익률 (%)	5.3	1.8	4.8	4.9	4.9

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	8.3	(15.8)	6.0	(0.2)	7.1
당기순이익	5.6	(0.5)	6.9	10.4	12.8
유형자산상각비	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(1.6)	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	3.2	(16.5)	(1.6)	(11.1)	(6.1)
(법인세납부)	(1.0)	(1.5)	3.5	5.6	7.3
기타	1.6	1.8	(3.5)	(5.6)	(7.4)
투자활동으로인한현금흐름	(7.4)	4.8	(0.2)	(1.6)	(0.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.4)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.1)	(0.6)	(0.3)
기타	(7.5)	5.8	(0.1)	(1.0)	(0.6)
FCF	7.3	(3.4)	8.2	1.8	9.2
재무활동으로인한현금흐름	(2.7)	8.7	(0.6)	(0.3)	(0.5)
차입금의 증가(감소)	(1.4)	0.0	0.0	0.3	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.4)	(1.4)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타	0.1	10.1	0.0	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(1.8)	(2.4)	5.1	(2.0)	5.7
기초현금	7.2	5.3	2.9	8.1	6.1
기말현금	5.3	2.9	8.1	6.1	11.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

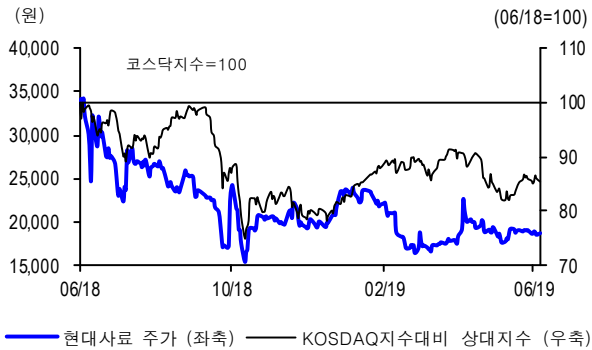
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	1,224	(100)	1,127	1,689	2,075
EPS (지배순이익, 원)	1,224	(100)	1,127	1,689	2,075
BPS (자본총계, 원)	10,645	9,239	10,266	11,855	13,830
BPS (지배지분, 원)	10,645	9,239	10,266	11,855	13,830
DPS (원)	300	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	0.0	(201.2)	16.1	10.7	8.7
PER (지배순이익, 배)	0.0	(201.2)	16.1	10.7	8.7
PBR (자본총계, 배)	0.0	2.2	1.8	1.5	1.3
PBR (지배지분, 배)	0.0	2.2	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	1.6	76.5	23.9	19.7	17.4
배당성향 (%)	24.5	(111.9)	8.9	5.9	4.8
배당수익률 (%)	N/A	0.5	0.6	0.6	0.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.3	1.8	4.8	4.9	4.9
영업이익률 (%)	4.7	1.2	4.2	4.5	4.5
순이익률 (%)	6.4	(0.5)	6.4	8.0	9.0
ROA (%)	6.7	(0.6)	7.1	9.7	10.6
ROE (지배순이익, %)	12.0	(1.0)	11.6	15.3	16.2
ROIC (%)	5.5	20.4	12.4	16.3	17.2
안정성					
부채비율 (%)	74.1	65.5	59.5	55.0	48.8
순차입금비율 (%)	15.7	32.5	20.9	19.8	9.8
현금비율 (%)	15.7	8.4	22.8	16.2	30.2
이자보상배율 (배)	8.3	1.8	6.4	8.2	8.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.2	2.2	1.9	2.1	2.0
재고자산회수기간 (일)	42.3	37.6	42.6	39.6	41.4
매출채권회수기간 (일)	153.0	149.9	172.9	160.7	168.0

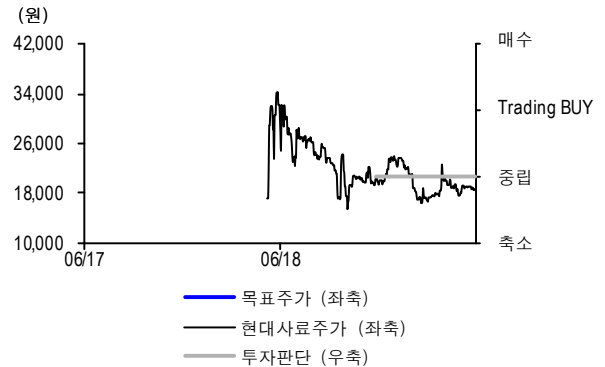
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

현대사료 (016790)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 구현지, 홍세종)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 IPO를 실시한 기업으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2018년 12월 21일	중립	-	-	-
2019년 06월 22일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	투자등급	
		매수	축소
주식	매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 06월 24일 기준)

매수 (매수)	96.7%	Trading BUY (중립)	0.94%	중립 (중립)	2.36%	축소 (매도)	0%
---------	-------	------------------	-------	---------	-------	---------	----