

우리손에프앤지 (073560)

기업이슈 브리프 | 음식료

NR

목표주가	NR
현재주가	2,290 원
시가총액	1,586 억원
KOSDAQ (5/15)	691.93pt

1Q20 Review: 여름 돈가에 집중하자

Analyst **심지현** _ 02 3779 8640 _ simjin@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

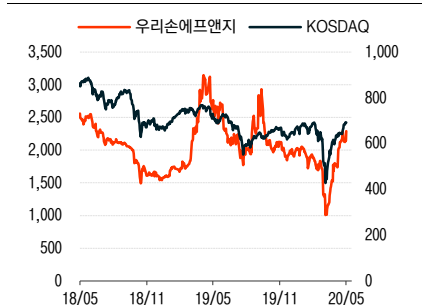
90 일 일평균거래대금	98.05 억원
외국인 지분율	1.5%
절대수익률 (YTD)	13.4%
상대수익률 (YTD)	10.1%
배당수익률 (2019)	1.9%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	181	183	185	187
영업이익	27	31	31	32
순이익	15	20	20	20
ROE (%)	12.9	13.2	11.8	10.6
PER (x)	9.4	7.5	7.9	7.8
PBR (x)	1.1	0.9	0.9	0.8

자료: 우리손에프앤지, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



기업개요: 가장 높은 양돈 익스포저를 가진 기업

동사는 이지바이오 내 양돈 직영농장을 담당하는 기업으로써(계열화 농장은 이지바이오 자회사 팜스월드가 담당), 1Q20 매출액 기준 양돈 사업부가 차지하는 비중은 75%다. 이는 양돈농장을 보유하고 있으나 타 사업부가 훨씬 비중이 높은 경쟁사 대비 압도적으로 높은 수준으로, 향후 양돈 사업에 투자하고자 할 때 국내에서 제일 높은 양돈 익스포저를 가지고 있어 가장 적합한 기업이다.

양돈 농장 경쟁사들과 또 다른 차이점은 동사 보유 농장은 대부분 직영농장이라는 점이다. 현재 육계 산업이 기업화가 90% 이상 진행된 반면 양돈은 상장사 및 조합을 모두 합쳐도 20% 미만 수준이다. 향후 시간이 걸릴 수 있으나 농장은 지속적으로 기업화되고 있는 추세이며, 위탁농장 대비 직영농장이 BEP가 낮기 때문에 양돈 농장 기업화 추이에 발맞춰 더 유리한 위치에서 성장할 수 있는 기업으로 판단된다.

또한 16년에 인수한 농장이 현재 가동하지 않은 채로 남아 있는데, 해당 농장은 계열 농장으로 돌릴 계획으로 판단되며 월 예상 출하량은 약 5만이다. 계획이 차질이 없으면 2020년부터 출하해 첫 매출은 내후년도에 나올 계획으로, 장기적으로 보았을 때 업계 지배력을 보다 강화할 수 있는 요인으로 판단된다.

1Q20 Review: 가파르게 치솟는 돈가에 집중하자

동사의 1Q20 매출액은 501억원(YoY -2.4%), 영업이익은 71억원(YoY -8.5%)을 기록했다. 세부 내역을 살펴보면 해외사업에서 YoY -4.6%, 가금사업에서 YoY -7.7, 양돈 및 가공유통사업에서 YoY -1.9%를 기록했다. 분기 실적보다 눈여겨봐야 할 이슈는 국내 돈가 추이다. 돼지 사육 사이클상 6-7월에는 생물자산평가이익이 잡히고 12월에는 평가손실이 잡혀 실제 수익이 나는 시점과 실적 시현되는 시점에 차이가 있기 때문이다.

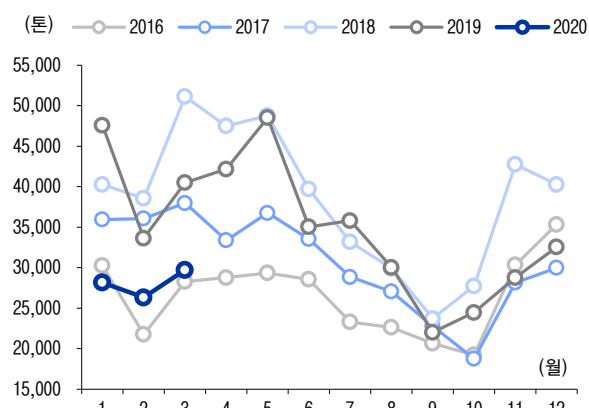
현재 돈가는 가파르게 올라 5,000원을 넘어간 상황으로, 코로나19 때문에 아직 급식 및 사업체 등 단체급식이 회복되지 않은 비우호적 상황에서 공급단이 줄어든 요인이 주로 작용해 빠르게 상승했다. 1)향후 개학 및 개원 시 단체급식 수요가 본격적으로 증가할 것으로 예상되고, 2)해외여행이 제한되어 올 여름 여행 수요가 국내에 몰릴 것으로 판단되며, 3) 글로벌 육가공 공장 폐쇄 및 중국 아프리카돼지열병(ASF) 재발 이슈로 돈육 수입이 제한적일 것으로 판단되기 때문에 향후 국내 돈가는 2019년보다 훨씬 높은 수준에서 형성될 것으로 예상된다.

표1 우리손에프앤지 분기별 실적 추이

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2018	2019
매출액	49.9	66.6	63.3	57.0	51.4	63.1	55.2	55.6	50.2	236.8	225.2
해외사업	8.0	9.5	11.5	9.6	9.5	10.6	11.2	10.4	9.1	38.5	41.7
양돈 및 가공유통사업	43.6	50.3	45.8	46.7	38.4	48.4	40.8	42.2	37.7	186.3	169.8
가금사업	0.0	7.6	7.4	6.1	4.6	4.5	4.6	3.8	4.2	21.2	17.5
기타	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.6	0.6
연결제거분개	-1.9	-0.9	-1.5	-5.5	-1.3	-0.6	-1.6	-1.0	-1.0	-9.8	-4.4
매출액 YoY (%)	7.9	22.7	9.0	11.5	3.0	-5.2	-12.9	-2.5	-2.4	12.9	-4.9
해외사업	15.7	14.7	39.2	15.8	18.4	12.3	-2.0	8.0	-4.6	21.6	8.3
양돈 및 가공유통사업	7.6	6.8	-10.4	4.8	-11.8	-3.7	-10.9	-9.5	-1.9	1.7	8.3
가금사업	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-40.8	-38.4	-37.5	-7.7	0.0	-17.5
기타	-84.9	-90.9	-90.0	5.5	-2.8	-5.8	-0.8	25.0	-0.7	-85.8	4.1
영업이익	11.4	18.8	1.3	-11.2	7.8	7.5	11.3	-16.4	7.1	20.3	10.2
해외사업	0.5	1.0	0.8	-0.8	0.2	1.0	0.2	-1.1	0.3	1.6	0.3
양돈 및 가공유통사업	10.9	18.0	1.1	-8.6	7.8	6.2	11.4	-14.9	7.2	21.4	10.5
가금사업	0.0	-0.2	-0.7	-0.4	-0.2	0.0	-0.3	-0.5	-0.1	-1.3	-0.9
영업이익 YoY (%)	22.1	-18.0	-86.5	적지	-31.7	-60.2	778.1	적지	-8.5	-51.0	-49.9
해외사업	-42.5	-37.3	-29.2	적지	-65.4	-3.3	-75.6	적지	78.8	-53.2	-82.1
양돈 및 가공유통사업	19.7	-15.0	-86.6	적지	-28.8	-65.3	911.9	적지	-6.7	-44.5	-82.1
가금사업	-	-	-	-	-	적지	적지	적지	적지	0.0	적지
영업이익률 (%)	22.9	28.3	2.0	-19.7	15.2	11.9	20.5	-29.6	14.2	8.6	4.5
해외사업	6.3	11.1	6.9	-8.2	1.8	9.5	1.7	-10.6	3.5	4.0	0.7
양돈 및 가공유통사업	25.0	35.8	2.5	-18.5	20.2	12.9	28.0	-35.3	19.2	11.5	6.2
가금사업	0.0	-2.6	-9.2	-6.8	-3.5	-0.4	-5.8	-12.8	-2.1	-6.1	-5.3
기타	11.2	-21.9	27.6	7.8	6.3	6.2	14.5	27.6	18.5	5.8	14.7

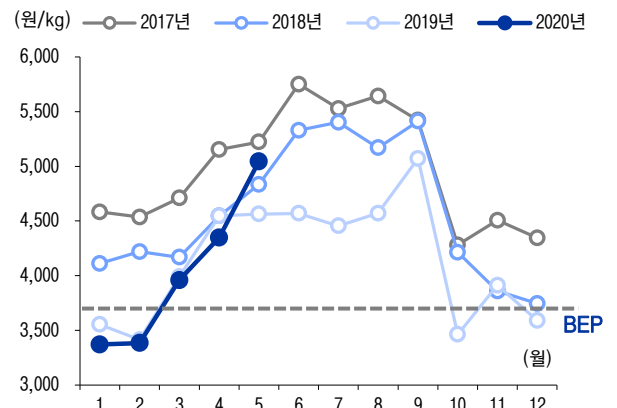
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 돼지 월별 수입량 추이



자료: 농림축산검역본부, 이베스트투자증권 리서치센터

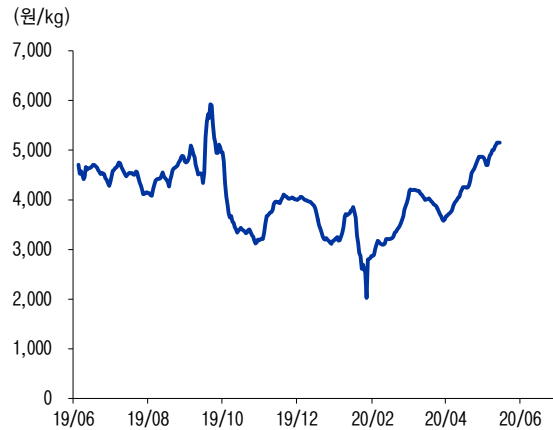
그림2 돼지(탕박, 전국) 월간 평균



자료: 축산물품질평가원, 이베스트투자증권 리서치센터

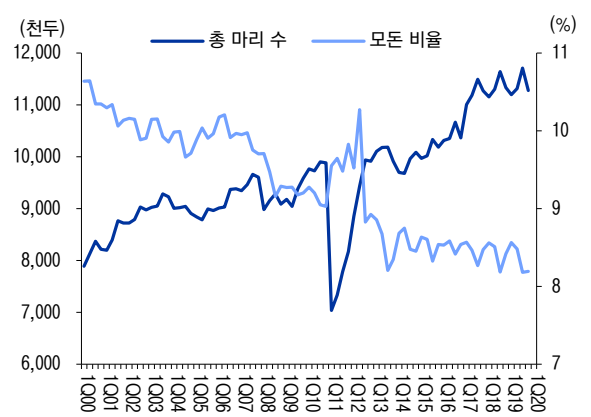
주: 5월은 MTD 평균으로 집계한 잠정치

그림3 돼지(탕박, 전국) 일간 추이



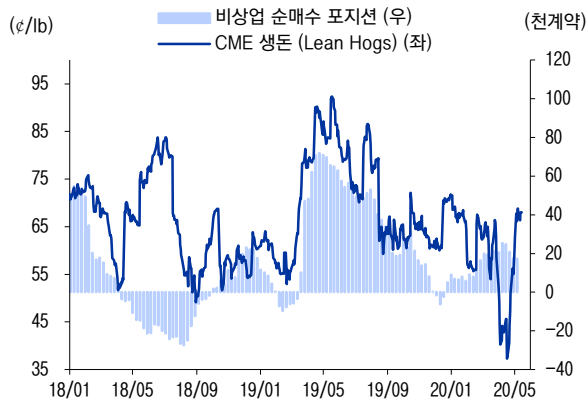
자료: 축산물품질평가원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 돼지 총 마리수 및 모돈 비율



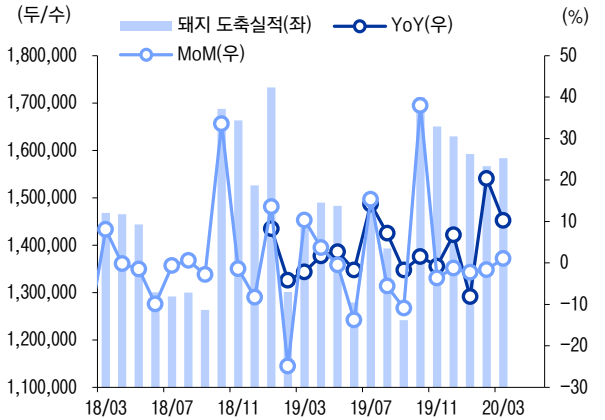
자료: 한국육류유통수출협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 CME 생돈 선물가격 추이



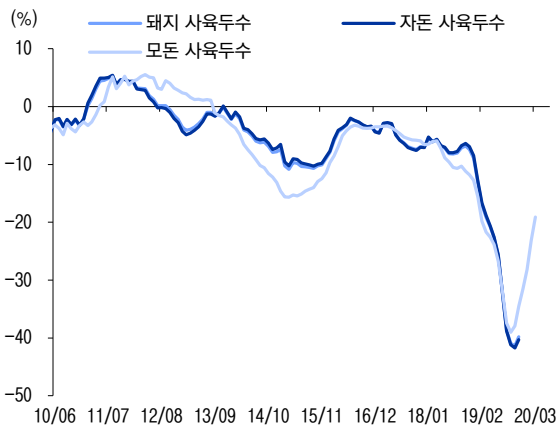
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 월별 돼지 도축실적



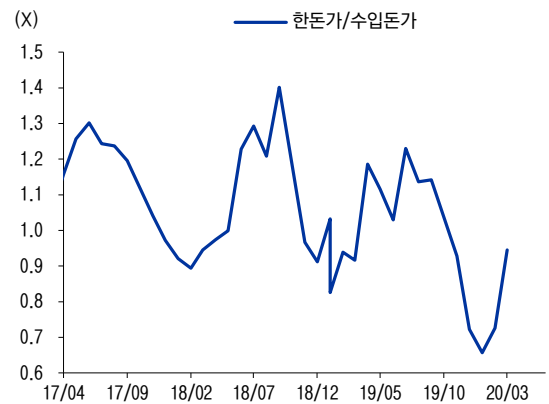
자료: 농림축산식품부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 중국 돈육 사육두수 YoY



자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 한돈/수입돈 가격 상대강도



자료: 축산물품질평가원, 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터

우리손에프앤지 목표주가 추이			투자 의견 변동내역					
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2020.05.18	변경	심지현			
			2020.05.18	NR	NR			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)