

미래생명자원 (218150)



반려동물 건강기능식품 출시와 식용란 선별포장업 시행에 따른 수혜

특수가공원료 가동률 상승세 지속

미래생명자원은 지난 2018년 이전 1공장 증설을 단행했다. 증설로 인해 특수가공원료(EP) 생산능력은 월 2,000톤에서 3,360톤(연간 40,320톤)으로 확대되었으며, 동시에 옥수수, 대두, 귀리, 완두, 쌀과 같은 다양한 곡물을 동시에 가공할 수 있게 되었다. 상반기 EP 시장이 잠시 주춤하며 가동률이 60%대에 머물렀으나, 2019년 3분기 기준 가동률은 73.53%까지 상승, 11월 말 기준 85%까지 상승한 것으로 추정된다.

반려동물 건강기능식품 ODM 및 자체 브랜드 '옵티펫' 론칭

신규사업인 반려동물 건강기능식품도 순조롭게 진행되고 있다. 쿠팡, 에스틴, 카길 등과 ODM 생산 계약을 맺고 7월부터 판매를 개시해 3분기에만 1억 6천만원의 매출이 발생했으며, 11월에는 자체 브랜드 '옵티펫'을 론칭하며 현재 전국 150여개 펫샵에서 판매 중이다. ODM과 자체 브랜드의 연간 매출액은 5억원을 달성할 것으로 예상된다. 2020년 상반기에는 '옵티펫' 온라인 쇼핑몰을 구축해 건강기능식품과 더불어 용품 및 서비스 등을 판매할 예정이다. 반려동물 관련 산업규모는 가파르게 성장 중에 있으며, 2019년 3조원에서 2026년 6조원으로 2배 성장이 예상된다. 미래생명자원은 20여년간 축적된 기능성 소재(GABA, 유산균, 식이섬유 등) 개발 노하우를 통해 건강기능식품을 개발했으며, 기능성으로 일반 간식과 차별화 했다는 점에 주목할 필요가 있다.

식용란 선별포장업 시행에 따른 임가공 매출 증가

2020년에는 식품부문의 성장도 기대된다. 2020년 4월부터 본격적으로 시행되는 '식용란 선별포장업'은 HACCP 허가를 받은 GP센터(Grading and Packing Center)에서 위생적 처리(선별, 세척, 건조, 살균, 검란, 포장)를 거친 계란만 소비자에게 유통되도록 의무화하는 제도이다. 미래생명자원은 이전부터 자체적으로 보유한 '퓨어밀' GP센터에서 계란을 매입해 선별포장 작업을 거쳐 재판매하는 사업을 영위 중이었다. 이번 '식용란 선별포장업' 시행에 따라 임가공 매출이 크게 증가할 것으로 예상된다.

하나금융투자 주관 IPO기업 Update

Not Rated

CP(12월 19일): 3,000원

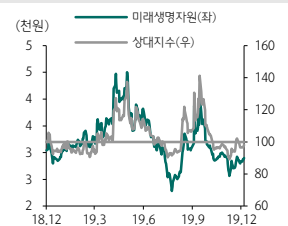
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	647.85
52주 최고/최저(원)	4,605/2,385
시가총액(십억원)	56.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	18,671.4
60일 평균 거래량(천주)	809.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.85
주요주주 지분율(%)	
김성진 외 5인	60.18
	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	3.8 (17.6) (9.9)
상대	6.2 (8.7) (6.5)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	41.0	N/A
영업이익(십억원)	2.2	N/A
순이익(십억원)	1.9	N/A
EPS(원)	102	N/A
BPS(원)	1,709	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	0.0	35.5	41.2	40.9	35.2
영업이익	십억원	0.0	0.5	2.6	1.5	2.0
세전이익	십억원	0.0	0.5	2.1	(1.4)	1.9
순이익	십억원	0.0	0.6	1.7	(2.0)	1.8
EPS	원	0	34	99	(117)	99
증감률	%	N/A	N/A	191.2	적전	흑전
PER	배	N/A	59.90	20.60	N/A	30.54
PBR	배	N/A	2.19	2.00	2.11	1.93
EV/EBITDA	배	N/A	6.60	1.67	25.01	21.70
ROE	%	0.00	3.96	10.96	(9.77)	6.69
BPS	원	0	923	1,022	1,497	1,564
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
jw.ahn@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

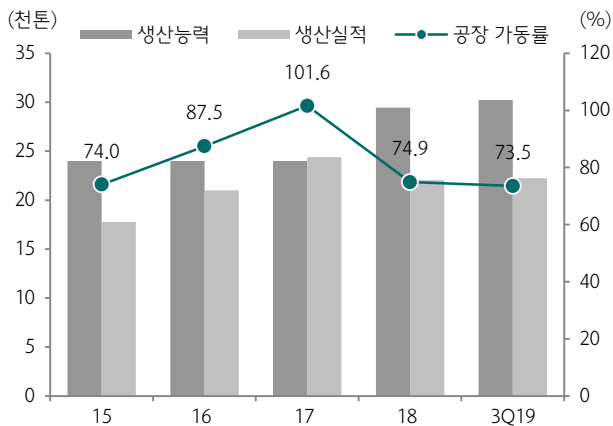
표 1. 미래생명자원 실적

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2017	2018	3Q19 (누적)
매출액	8.5	8.9	7.1	10.7	9.1	14.2	14.0	40.9	35.2	37.2
YoY(%)					6.5	58.8	97.9	(0.7)	(13.9)	
영업이익	0.4	0.6	0.5	0.5	0.2	0.3	0.6	1.5	2.0	1.1
OPM(%)	4.4	6.8	6.7	5.0	2.6	1.9	4.5	3.7	5.7	3.1
(지배)순이익	0.3	0.5	0.5	0.5	0.2	0.2	0.4	(2.0)	1.8	0.9
NPM(%)	3.6	5.3	7.0	4.7	2.6	1.7	3.1	(4.9)	5.0	2.3

자료: 하나금융투자

그림 1. 특수가공원료 공장 가동률



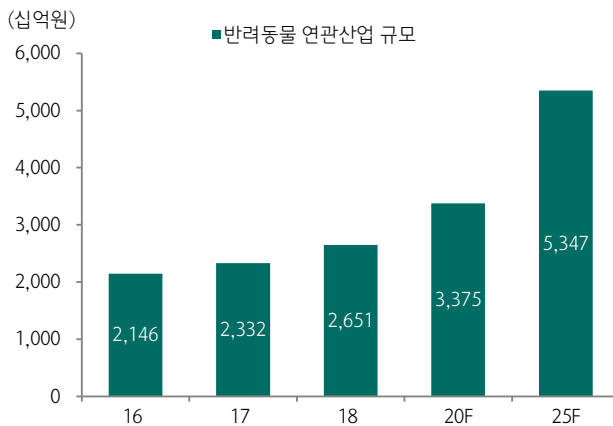
자료: 미래생명자원, 하나금융투자

그림 2. 주요 특수가공원료 제품



자료: 미래생명자원, 하나금융투자

그림 3. 반려동물 연관산업 규모 전망



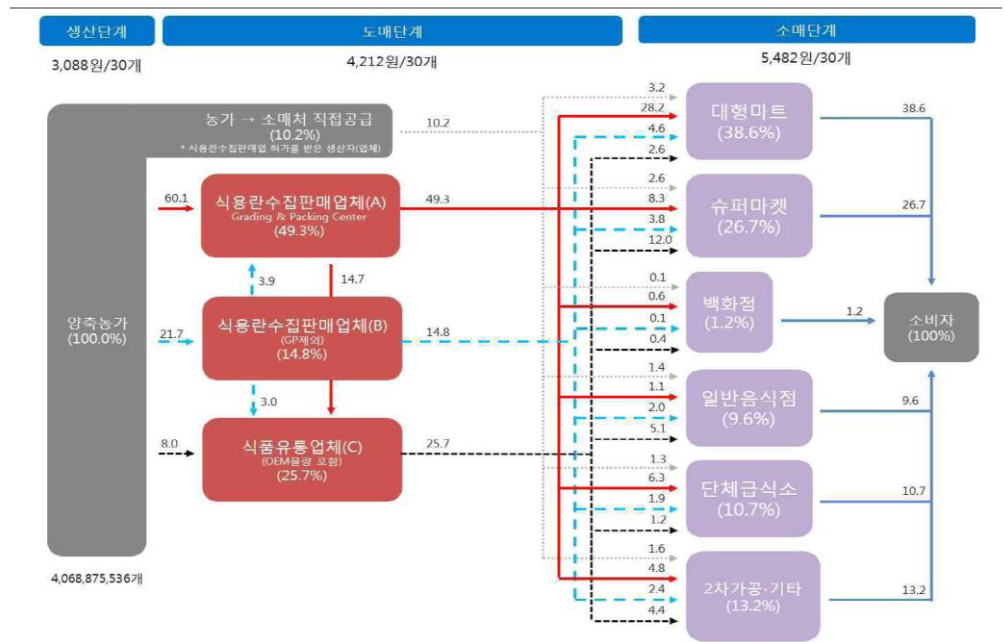
자료: 한국농촌경제연구원, 미래생명자원, 하나금융투자

그림 4. '옵티펫' 반려동물 건강기능식품



자료: 미래생명자원, 하나금융투자

그림 5. 계란 유통단계별 경로 및 비율



주: 2019년 3월 기준

자료: 농림축산식품부, 제주대학교, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	0.0	35.5	41.2	40.9	35.2
매출원가	0.0	29.6	34.4	34.8	29.0
매출총이익	0.0	5.9	6.8	6.1	6.2
판매비	0.0	5.4	4.3	4.6	4.3
영업이익	0.0	0.5	2.6	1.5	2.0
금융손익	0.0	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(0.0)	(0.5)	(2.9)	(0.0)
세전이익	0.0	0.5	2.1	(1.4)	1.9
법인세	0.0	(0.0)	0.4	0.6	0.1
계속사업이익	0.0	0.6	1.7	(2.0)	1.8
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	0.6	1.7	(2.0)	1.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.0	0.6	1.7	(2.0)	1.8
지배주주순이익	0.0	0.6	1.7	(2.0)	1.8
지배주주지분포괄이익	0.0	0.6	1.7	(2.0)	1.8
NOPAT	0.0	0.5	2.1	2.2	1.9
EBITDA	0.0	0.6	2.7	1.7	2.3
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	16.1	(0.7)	(13.9)
NOPAT증가율	N/A	N/A	320.0	4.8	(13.6)
EBITDA증가율	N/A	N/A	350.0	(37.0)	35.3
영업이익증가율	N/A	N/A	420.0	(42.3)	33.3
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	183.3	적전	흑전
EPS증가율	N/A	N/A	191.2	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	16.6	16.5	14.9	17.6
EBITDA이익률	N/A	1.7	6.6	4.2	6.5
영업이익률	N/A	1.4	6.3	3.7	5.7
계속사업이익률	N/A	1.7	4.1	(4.9)	5.1
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	0	34	99	(117)	99
BPS	0	923	1,022	1,497	1,564
CFPS	0	138	179	136	135
EBITDAPS	0	35	160	99	126
SPS	0	2,075	2,411	2,393	1,956
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	59.9	20.6	N/A	30.5
PBR	N/A	2.2	2.0	2.1	1.9
PCR	N/A	14.7	11.4	23.3	22.3
EV/EBITDA	N/A	6.6	1.7	25.0	21.7
PSR	N/A	1.0	0.8	1.3	1.5
재무비율(%)					
ROE	0.0	4.0	11.0	(9.8)	6.7
ROA	0.0	2.9	7.8	(7.4)	5.5
ROIC	0.0	5.1	17.9	16.9	11.1
부채비율	0.0	36.9	42.7	25.5	19.9
순부채비율	0.0	(21.9)	(16.2)	(48.4)	(25.2)
이자보상배율(배)	0.0	17.7	53.3	21.9	7.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	0.0	14.8	18.9	24.8	22.4
금융자산	0.0	6.2	7.5	16.0	10.8
현금성자산	0.0	5.1	6.3	15.2	2.1
매출채권 등	0.0	5.4	8.4	5.4	7.4
재고자산	0.0	3.0	2.9	3.0	3.4
기타유동자산	0.0	0.2	0.1	0.4	0.8
비유동자산	0.0	5.2	4.3	6.1	11.7
투자자산	0.0	0.9	0.2	0.0	0.1
금융자산	0.0	0.9	0.2	0.0	0.1
유형자산	0.0	2.3	3.0	5.4	10.8
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	0.0	2.0	1.1	0.7	0.8
자산총계	0.0	20.0	23.3	31.0	34.1
유동부채	0.0	4.6	6.9	4.8	5.6
금융부채	0.0	2.2	4.9	2.6	3.7
매입채무 등	0.0	1.7	1.7	2.1	1.8
기타유동부채	0.0	0.7	0.3	0.1	0.1
비유동부채	0.0	0.8	0.0	1.5	0.1
금융부채	0.0	0.7	0.0	1.5	0.0
기타비유동부채	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
부채총계	0.0	5.4	7.0	6.3	5.7
지배주주지분	0.0	14.6	16.3	24.7	28.4
자본금	0.0	0.3	0.3	1.7	1.9
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	8.7	10.4
자본조정	0.0	(1.2)	(1.2)	(0.9)	(0.8)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	0.0	15.5	17.2	15.2	16.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	14.6	16.3	24.7	28.4
순금융부채	0.0	(3.2)	(2.6)	(11.9)	(7.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	0.0	4.4	(0.6)	4.2	(0.5)
당기순이익	0.0	0.6	1.7	(2.0)	1.8
조정	0.0	1.5	1.0	3.9	0.3
감가상각비	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3
외환거래손익	0.0	0.1	0.2	(0.0)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	1.3	0.6	3.7	0.0
영업활동 자산부채	0.0	2.3	(3.3)	2.3	(2.6)
변동					
투자활동 현금흐름	0.0	(1.9)	0.0	6.5	(13.6)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.9)	0.7	0.1	(0.1)
유형자산감소(증가)	0.0	(1.3)	(0.8)	(2.6)	(5.6)
기타	0.0	0.3	0.1	9.0	(7.9)
재무활동 현금흐름	0.0	(2.2)	1.7	(1.8)	1.0
금융부채증가(감소)	0.0	3.0	1.9	(0.8)	(0.4)
자본증가(감소)	0.0	0.3	0.0	10.2	1.8
기타재무활동	0.0	(5.5)	(0.2)	(11.2)	(0.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	0.3	1.2	8.9	(13.1)
Unlevered CFO	0.0	2.4	3.1	2.3	2.4
Free Cash Flow	0.0	3.1	(1.4)	1.6	(6.1)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미래생명자원



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.12.21				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.7%	10.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 12월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 12월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 12월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.