

정다운 (208140)

4Q18 Review: 비수기에 털어내는 비용

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (02/18)	3,795원
자본금	21억원
시가총액	779억원
주당순자산	1,914원
부채비율	63.92
총발행주식수	20,529,824주
60일 평균 거래대금	29억원
60일 평균 거래량	805,072주
52주 고	4,900원
52주 저	2,450원
외인지분율	5.01%
주요주주	이지바이오 33.64%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	8.0	33.4	(16.4)
상대	0.9	23.5	(4.9)
절대(달러환산)	7.6	33.7	(20.0)



자료: Myresearch

4Q18 Review: 비수기 영향 & 일회성 비용

- 4Q18 매출액 274억원(YoY +63%, QoQ -13%), 영업이익 -4억원(YoY, QoQ 적자전환), 순이익 -23억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환) 발표, 당사 추정치(매출액 300억원, 영업이익 41억원, 순이익 38억원) 및 시장 컨센서스 큰 폭 하회.
- 우모 사업부문의 경우 높은 가격 상승세 지속에 따라 실적에 긍정적 기여를 했을 것으로 추정되나, 도합 부문 비수기 및 오리 가격 하락 영향으로 매출액은 당사 추정치 대비 9% 가량 하회. 영업이익 및 순이익은 당사 추정치 대비 큰 폭 하회.
- 실적 부진 관련 대부분의 요인은 회계 처리 관련 일회성 비용으로 추정. '17년말 대비 하락한 오리 가격에 따른 기말 생물자산평가손실과 더불어 지난해 인수한 자회사들의 재고자산 평가손실이 일부 발생했을 것으로 추정. 회계 처리 과정에서 자회사 매출채권 관련 대손상각비가 일부 반영된 것으로 추정되며, 인수 자회사의 영업권 상각 또한 발생한 것으로 파악.

M&A에 따른 성장통은 있으나, 2019년 투자포인트는 유효

- 당사는 지난 1/10일 보고서를 통해 M&A 효과 및 오리사육 휴지기제, 우모 가격 상승을 통한 외형 성장 및 수익성 개선을 전망하였으며, 4Q18 실적 부진에도 불구하고 2019년 투자포인트는 유효하다는 판단.
- 감사 대상 미해당 농가 M&A로 인한 회계적 비용이 일부 반영되었으나, 도합 및 우모 부문 CAPA 증가에 따른 외형 성장은 지속될 전망. 휴지기제 시행에도 불구하고, 지난해 사육제한에 따른 학습효과로 1월 생체오리 가격은 YoY 12% 하락한 6,600/3kg을 기록하였으나 농업관측본부에 따르면 점차 반등할 것으로 전망. 최근 오리 산지가격의 경우 1월 평균가 대비 약 9.3% 상승.
- 우모 가격은 상승세 지속 중. '19년 수익성 개선 및 전사 이익에 크게 기여할 것으로 전망되며, 육가공 부문 또한 신규 유통채널 확보를 통해 고성장으로 매출 증가세 지속될 것으로 전망.
- 세부 실적 확인 후 추정치 조정 예정. 일회성 비용 반영이 컸던 만큼 '19년 실적 안정성은 높을 것으로 전망.

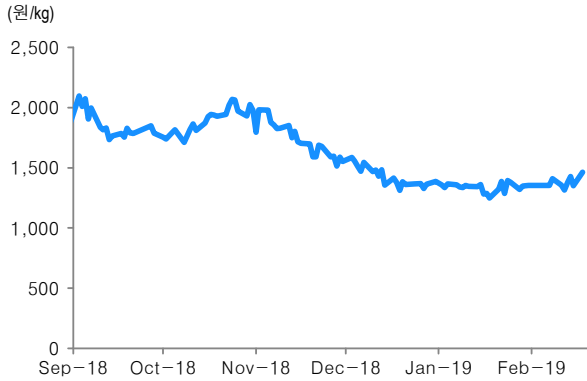
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018P	2019E
매출액	583	578	806	1,055	1,400
영업이익	51	33	111	130	230
지배주주순이익	28	-11	99	92	200
영업이익률	8.8	5.6	13.7	12.3	16.4
EPS	161	-55	482	448	974
PER	0.0	-45.4	6.3	8.5	3.9
PBR	0.0	1.7	1.6	1.6	1.5
ROE	14.4	-4.2	29.0	18.1	33.0

자료: 유안타증권 리서치센터

오리 산지가격 추이



자료: 축산유통종합정보센터, 유안타증권 리서치센터

중국 우모 가격 추이



주: 흰 오리털 우모 함량 95% 기준

자료: 차이나다운닷컴, 유안타증권 리서치센터

정다운 (208140) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	781	551	583	578	806
매출원가	632	445	464	462	610
매출총이익	149	106	118	115	195
판매비	84	60	67	83	84
영업이익	65	45	51	33	111
EBITDA	65	66	71	56	131
영업외손익	-31	-23	-17	-33	19
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-12	-18	-10	-7	-2
관계기업관련손익	0	2	0	-20	9
기타	-19	-8	-7	-5	12
법인세비용차감전순이익	34	22	34	0	130
법인세비용	8	5	6	10	31
계속사업순이익	26	18	28	-10	99
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	18	28	-10	99
지배지분순이익	0	18	28	-11	99
포괄순이익	0	14	26	-11	99
지배지분포괄이익	0	14	27	-11	99

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	44	67	-1	-18	197
당기순이익	26	18	28	-10	99
감가상각비	19	20	20	23	20
외환손익	1	-2	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	-2	0	20	-9
자산부채의 증감	-39	27	-57	-69	72
기타현금흐름	37	6	8	17	15
투자활동 현금흐름	-78	16	33	-19	-130
투자자산	-30	0	0	-1	14
유형자산 증가 (CAPEX)	-17	-6	-4	-7	-49
유형자산 감소	1	1	0	11	1
기타현금흐름	-33	21	37	-22	-96
재무활동 현금흐름	58	-82	-22	-11	-52
단기차입금	32	-92	47	-7	-16
사채 및 장기차입금	24	13	-53	-17	-37
자본	0	0	0	5	6
현금배당	0	-3	-3	0	0
기타현금흐름	3	0	-14	9	-5
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	24	1	10	-48	15
기초 현금	31	56	56	66	19
기말 현금	55	56	66	19	34
NOPLAT	53	36	42	3,509	84
FCF	15	0	5	3,610	129

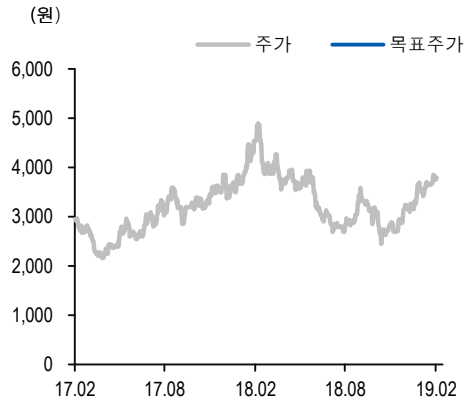
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	187	182	206	309	374
현금및현금성자산	55	56	66	19	34
매출채권 및 기타채권	46	38	58	76	53
재고자산	48	21	30	57	18
비유동자산	425	386	341	298	299
유형자산	312	282	265	239	265
관계기업등 지분관련자산	0	27	27	6	0
기타투자자산	87	9	10	11	14
자산총계	612	568	547	607	674
유동부채	266	199	197	227	200
매입채무 및 기타채무	69	57	40	46	54
단기차입금	183	92	139	131	115
유동성장기부채	0	32	17	49	17
비유동부채	174	197	135	90	79
장기차입금	141	158	123	75	69
부채총계	440	395	332	318	279
지배지분	172	172	214	288	393
자본금	20	20	22	20	21
자본잉여금	18	16	33	115	125
이익잉여금	134	136	159	148	246
비지배지분	0	1	1	2	2
자본총계	172	173	215	290	395

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	151	103	161	-55	482
BPS	1,003	1,003	1,140	1,439	1,914
DPS	16	16	0	0	0
PER	0.0	0.0	0.0	-45.4	6.3
PBR	0.0	0.0	0.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	8.8	5.9
PSR	0.0	0.0	0.0	0.8	0.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	-3.2	-29.5	5.8	-0.8	39.4
영업이익 증가율 (% YoY)	182.0	-30.2	12.7	-36.2	239.8
지배지분이익 증가율 (% YoY)	441.3	-32.0	56.8	적전	흑전
매출총이익률 (%)	19.1	19.2	20.3	20.0	24.2
영업이익률 (%)	8.3	8.2	8.8	5.6	13.8
지배지분이익률 (%)	0.0	3.2	4.8	-1.8	12.3
ROIC	15.8	0.0	13.9	1001.7	27.9
ROA	0.0	3.1	5.1	-1.7	14.7
ROE	16.4	0.0	14.4	-4.2	29.0
부채비율 (%)	256.2	229.0	154.2	109.7	70.7
영업이익/이자비용 (배)	5.0	2.3	4.1	3.6	15.5

정다운 (208140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-19	Not Rated	-	1년		
2019-01-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.