

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

대주산업(003310)

음식료/담배

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

박지원 책임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

대주산업(003310)

체계화된 생산 인프라와 다양한 제품 포트폴리오를 기반으로 배합사료 전문기업으로 성장

기업정보(2020/08/21 기준)

대표자	정석원
설립일자	1962년 01월 16일
상장일자	1992년 08월 01일
기업규모	중소기업
업종분류	배합사료 제조업
주요제품	배합사료

시세정보(2020/08/21 기준)

현재가(원)	1,680
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	594
발행주식수	35,392,350
52주 최고가(원)	2,325
52주 최저가(원)	623
외국인지분율	1.5%
주요주주	정석원

■ 동물의 특성을 고려한 차별화된 배합사료 개발 및 상용화

대주산업(이사 동사)은 1962년 설립되어 1992년 상장된 코스닥 기업으로, 배합사료 제조업 및 위탁사육사업을 영위하고 있다. 동사는 제품 개발, 생산, 관리, 영업 등 세부화된 경영관리 시스템으로 운영되고 있으며, 사료 제품은 축종의 특성에 맞게 전량 동사의 생산공장 두 곳(인천, 장항)에서 제조되고 있다. 주요제품은 양축사료와 반려동물을 위한 특수사료로 구분되며, 차별화된 기술력과 오랫동안 축적된 노하우를 기반으로 축종의 특성과 연령, 사육하는 목적 등에 맞게 제품이 생산되고 있다.

■ 장항 공장 증설 완료로 인한 특수사료 생산성 증대

동사는 인천 및 장항 소재에 생산공장을 보유하고 있으며, 공장 생산라인에 따라 제품을 구분하여 생산하고 있다. 인천공장은 닭, 소, 돼지 등이 섭취할 수 있는 양축사료가 제조되고 장항 공장에서는 반려동물(개와 고양이)용 특수사료가 생산된다. 최근 2020년부터 장항 공장 증설로 정제된 특수사료의 생산량이 증가하고 있으며, 이로 인해 특수사료는 양축사료에 비해 매출 비중이 점차 높아지고 있다. 장항 공장의 생산량 증대는 축소되고 있는 양축사료 시장에서 동사의 대응책으로 특수사료의 경쟁력에 대한 기대감은 커지고 있다.

■ 고성장하고 있는 펫푸드 시장을 겨냥한 경쟁력 강화 전략

반려동물 시장의 증가와 고급화를 추구하는 소비자의 요구를 충족시키기 위해 동사는 반려동물 토탈케어 브랜드인 ‘대주펫푸드’로 사업영역을 분리하여 펫푸드를 체계적으로 관리하고 있다. 기존 제품의 시장 점유율을 높이기 위해 유통망을 개선하고, 제품 개발을 통한 신제품 출시는 펫푸드의 고급화와 다양성을 제공하고 있다. 특히, 2020년 상반기 반려묘를 위해 업그레이드된 제품들이 대거 출시되었으며, 대주펫푸드의 브랜드 및 제품 홍보를 위한 활동도 활발하게 진행되고 있어 기업인지도를 기반으로 점차 시장경쟁력은 높아질 것으로 기대된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	855.1	0.5	35.8	4.2	27.1	3.2	5.4	3.3	66.9	77.0	1,427.0	29.0	1.6
2018	840.5	(1.7)	33.6	4.0	16.8	2.0	3.3	1.9	75.8	48.0	1,440.3	30.2	1.0
2019	842.9	0.3	27.0	3.2	18.1	2.1	3.5	2.1	67.2	51.0	1,472.2	27.6	1.0

기업경쟁력

안정적인 기업 경영

- 검증된 생산 인프라 및 오랜 노하우로 축적된 기술력 (양축사료 및 반려동물용을 위한 특수사료 생산)
- 제품 및 서비스의 질과 폭 확대 (소비자 수요 조사 및 다각화된 유통망 구축)
- 체계적인 품질시스템 구축 (생산 품질 인증 및 관련 설비 확보)

펫푸드 사업영역 확대

- 펫푸드 사업영역 분리하여 전문적으로 관리 (펫 토탈케어 브랜드 '대주펫푸드')
- 반려견과 반려묘를 위한 제품 라인업 ('도그랑', '루아', '내츨 스토리', '세라피드' 등)
- 반려묘를 위한 캔류 및 간식 제품 출시 (캔류 '고메디쉬' 및 간식 '저요저요' 출시)

핵심기술 및 적용제품

핵심기술

- 체계적인 품질시스템 구축 (HACCP, ISO 9001 확보)
- 축종 맞춤형 제품생산 (연령, 축종 특성, 사육 목적 등 시장 요구반영)
- 우수한 생산 인프라 및 제품 개발 투자 의지 (연구소 운영으로 기호와 영양을 고려한 제품 개발)

적용제품

양축용 사료	반려동물용	
	사료	캔 및 간식
		

시장경쟁력

다양한 수요대응 가능

- 수요패턴의 다양화로 기호성과 영양가 중시 (단순 급식에서 맛과 건강을 중시하는 인식의 변화)

고성장 펫푸드 사업

- 펫푸드 시장 고성장 (CAGR(2014-2018), 펫푸드: 12.8%)
- 다양한 기회 요인으로 수요 증가 지속 전망 (소득 증가, 저출산, 반려동물 사육 가구 증가 등)

최근 변동사항

장항 공장 완공을 통한 생산량 증대

- 검증된 생산 인프라와 특수사료 생산량 증대 기대 (장항 공장 일평균 생산량 95톤(25톤 증가))
- 특수사료 매출 비중 증가 (양축사료 매출 대비 특수사료 매출 성장세 지속)

반려묘 사료 제품 라인업 확대

- '캐스랑' 제품 전면 업그레이드 및 신제품 출시 (키튼 및 어덜트용 제품, '맘앤베이비' 출시)
- 반려묘용 캔 및 간식 제품 출시로 제품의 다각화 시도 ('고메디쉬' 및 '저요저요' 제품)

I. 기업 현황

국내 배합사료 제조 전문기업

대주산업은 검증된 생산 인프라와 오랜 노하우로 축적된 기술력을 바탕으로 양축사료 및 반려동물 을 위한 특수사료를 제조하는 전문기업이다.

■ 개요

대주산업(이하 동사)은 1962년 1월 예산농원으로 설립되어 1965년 9월 한국축산개발, 1979년 11월 대주산업으로 상호가 변경되었다. 1992년 7월 코스닥시장에 상장되었으며, 대표이사는 정석원이다. 동사는 배합사료 제조 및 판매를 주사업으로 하고 있으며, 주요제품은 육계, 산란계, 양돈, 축우 등을 위한 양축사료와 개, 고양이 사료를 위한 특수사료이다. 2020년 1분기 보고서에 따르면, 본사는 서울시 광진구 구의 강변로 44에 위치하며, 생산공장은 인천광역시 동구, 충남 서천군 장항 및 성환 소재에 두고 있고, 총 138명이 근무하고 있다.

■ 주요 관계회사와 최대주주

동사의 최대주주는 대표이사 정석원으로 전체 38.37% 지분을 보유하고 있는 것으로 파악된다 [표 1]. 2020년 1분기 보고서에 따르면, 관계회사는 남부팜이며, 비상장 종속회사로 파악된다. 남부팜은 동사가 90% 지분을 보유한 회사로 2011년 9월 위탁 사육을 목적으로 설립되었으나 사업성 악화로 현재 운영이 중단된 상태이다[그림 1].

그림 1. 관계회사 현황



*출처: 1분기 보고서(2020), NICE평가정보 재구성

표 1. 주요주주 현황

주요주주	지분율(%)
정석원	38.37
기타	61.62
합계	100.00

*출처: 1분기 보고서(2020)

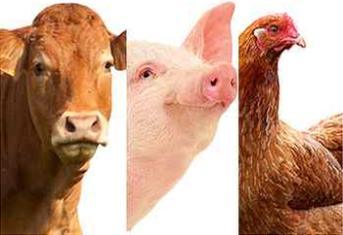
■ 대표이사 정보

동사는 정은섭과 김창중 각자 대표이사 체제로 운영되었다가 2020년 3월 정석원이 단독 대표 이사로 선임되었다. 대표이사는 미국 오하이오주 클리블랜드에 있는 Case Western Reserve University 경영학을 졸업하고, 2012년 4월부터 2020년 2월까지 경영전략실 전무로 근무하면서 경영, 영업, 재무, 인사 등 전반적인 기획 업무와 각 사업본부 및 생산공장을 총괄하였다. 2019년 딸 사내이사로 선임되었으며, 2020년 3월 대표이사 취임과 동시에 최대주주(지분율 38.37%)로 올랐다.

■ 기술 역량 및 주요제품

동사는 반세기 동안 축적한 전문적인 지식과 경험을 바탕으로, 양축사료뿐만 아니라 반려동물 식품 사업영역까지 확대하고 있다[표 2]. 식품사업의 일환으로 동물의 건강과 기호를 고려하여 제품을 개발하고 있으며, 검증된 생산 인프라와 철저한 공정관리 시스템을 통해 제품을 생산하고 있다. 동사의 주요제품인 양축사료는 닭, 소, 돼지 등이 섭취할 수 있는 사료로, 축종의 특성, 연령, 사육 목적 등에 맞게 원재료를 배합하고 필요에 따라 영양소도 추가한 제품이다. 특수사료에 관한 사업영역은 ‘대주펫푸드’로 분류하여 관리하고 있으며, 반려견과 반려묘를 위한 사료, 캔, 간식 등을 자체 브랜드(도그랑, 루아, 내츄럴 스토리, 세라피드, 캣츠랑, 고메디쉬, 저요저요 등)로 세분화하여 제품을 출시하고 있다. 한편, 가금류 위탁사육사업은 현재 오리가격 상승, 사업성 위축 등의 이유로 현재 영업이 중단된 상태이다.

표 2. 동사 주요 사업영역

사료 사업		위탁사육사업
양축사료	특수사료	
		

*출처: 홈페이지, 사업보고서(2019), NICE평가정보 재구성

■ 매출 비중

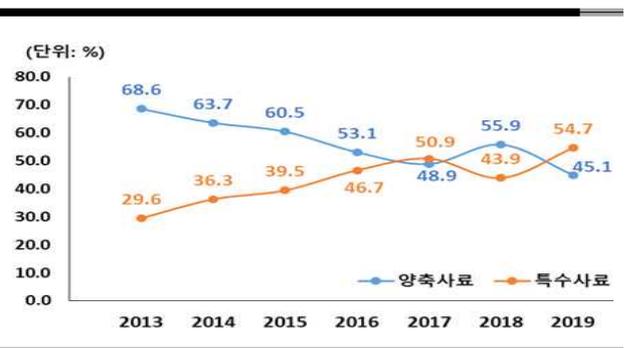
반려동물 특수사료의 평균 판매가가 일반 양축용 대비 최대 2배 가까이 높으므로 향후 매출 비중은 커질 것으로 예상된다. 동사의 2019년 사업보고서에 따르면, 매출구조는 내수용 100%이며 사료 부문과 위탁사육 부문으로 구분된다. 사료 부문은 배합사료, 간식, 캔류 등으로 구분되며, 비중은 98.95%, 0.76%, 0.29% 순이다. 배합사료는 양축사료와 특수사료로 구분되며, 양축사료 매출과 대비하면 특수사료 매출은 점차 증가하는 추세이다. 동사의 전체 매출에서 양축사료 매출 비중은 2013년 68.6%에서 2019년 45.1%로 감소하는 반면, 특수사료 매출 비중은 2013년 29.6%에서 2019년 54.7%로 점차 증가하고 있다[표 3, 그림 2].

표 3. 제품별 매출액

구분	매출유형	매출액 (백만 원)
배합사료	제품	87,079(98.95%)
간식	제품	667(0.76%)
캔류	상품	253(0.29%)
오리사육부문	제품	-(%)
합계		87,999

*출처: 사업보고서(2019)

그림 2. 양축사료 및 특수사료 비중



*출처: 사업보고서(2019)

Ⅱ. 시장 동향

배합사료의 양극화된 시장 현황에서 경쟁력 강화를 통한 안정적인 경영 유지

양축사료 시장의 성장세 둔화와 고성장하는 펫푸드 산업의 양극화된 시장 흐름에서 대주산업은 시장 내 제품경쟁력 강화와 다양한 유통망 확대를 통해 안정적인 경영을 이어가고 있다.

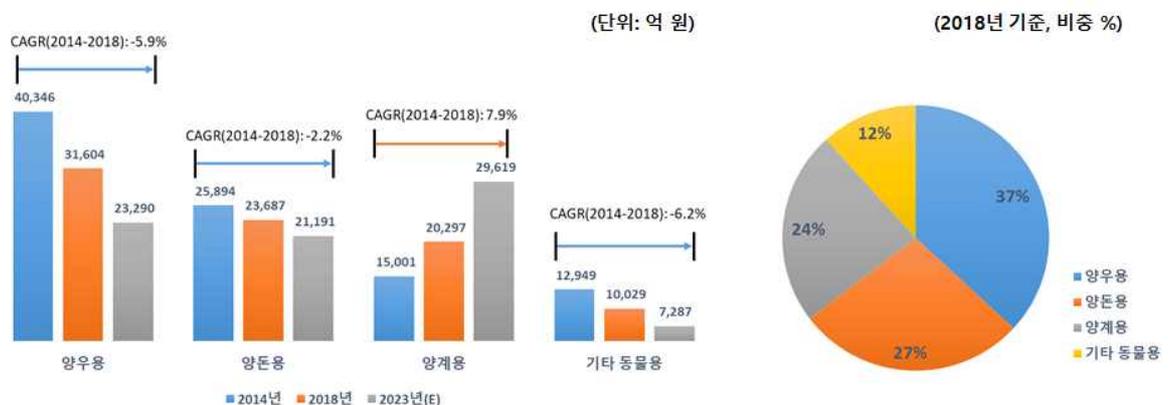
■ 배합사료 시장 현황

배합사료 산업은 축산업과 밀접하게 연관되어 있어 경기 변동과 축산물 소비 경향에 많은 영향을 받는다. 최근 국민 소득 증가로 인해 국내 육류 소비 시장은 증대되고 있으며, 이에 부합하게 사육 마릿수의 증가는 배합사료 수요를 증가시키고 있다. 이와 더불어, 농가의 질적·양적 발전은 사료 품질 향상과 다변화를 이끌고 있다. 그러나, FTA 타결로 인한 수입산 축산물 시장 유입과 국제 곡물 가격의 변동은 배합사료의 성장을 저해하고 있다. 또한, 사료 생산 기업 간의 인수·합병을 인한 특정 기업의 계열 그룹화 경향은 시장 과점화를 촉진하고 있으며, 기존 배합사료 생산 공장도 신규 증설 및 제품 개발을 통해 시장 점유율을 높이기 위해서 경쟁이 치열한 구조이다. 배합사료 시장의 과점화는 축산농가의 경영에 큰 부담으로 작용하기 때문에 배합사료 업체의 수익구조 개선과 안정적인 경영이 추구되어야 한다. 또한, 사료 원료의 원활한 수급을 위한 제도적 개선, 다양한 대체 원료 개발을 통한 국산화 방안 모색 등이 필요한 실정이다.

▶▶ 국내 배합사료 시장

국내 배합사료 시장은 양계용, 양돈용, 양우용, 기타 동물용 등으로 세밀하게 분류되고 있으며, 축종별 또는 사육 목적별에 따라 배합사료의 특징은 상이할 수 있으나, 시장의 현황은 유사하다. 통계청의 광업·제조업 조사 자료에 의하면, 양우용 배합사료 시장은 출하액 기준 2014년 40,346억 원에서 2018년 31,604억 원으로 연평균 5.9% 감소한 것으로 파악되며, 동일 성장률을 가정할 시, 2023년에는 23,290억 원 규모의 시장을 형성할 것으로 전망된다[그림 3].

그림 3. 축종별 배합사료 시장규모



*출처: 통계청, 광업·제조업 조사, NICE평가정보 재구성

동일자료 기준으로 양돈용 배합사료 시장은 2014년 25,894억 원에서 2018년 23,687억 원으로 연평균 2.2%씩 감소세를 보이며, 동일 성장률을 가정할 시, 2023년 21,191억 원 규모의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 또한, 기타 동물용 사료는 2014년 12,949억 원에서 연평균 6.2%씩 감소하여 2018년 10,029억 원을 달성하였으며, 동일 성장률로 가정하면 2023년 7,287억 원을 형성할 것으로 예상된다.

한편, 양계용 배합사료 시장은 2015년 15,001억 원에서 20.297억 원으로 연평균 7.9%씩 증가하였으며, 동일 증가 추세를 반영하면 2023년에는 29,619억 원을 달성할 것으로 예상된다. 제시된 배합사료 중에 양우용(37%) 및 양돈용(27%) 배합사료가 전체 시장의 절반 이상을 차지할 정도로 높은 비중을 차지하고 있으나, 닭고기 소비 증가세는 점차 높아지고 있어 양계용 배합사료의 수요에는 긍정적으로 영향을 받을 것으로 예상된다. 배합사료의 전반적인 시장 현황은 FTA 타결로 수입산 축산물에 가격경쟁력을 내세워 국내 시장으로 유입되고 있고 원재료 수입 의존도가 높아 수익성 변동이 심하다. 따라서, 배합사료 산업의 민감한 시장 변동에 대비하기 위해 사료 원료의 안정적·효율적 공급 구조 개선과 국산 축산물 및 관련 사업의 경쟁력 확보가 우선으로 필요하다.

▶▶ **국내 배합사료 참여업체**

배합사료 산업 구조는 설비 구축에 비교적 큰 자본이 소요되고 원료의 효율적 구매, 사료 판매 유통망 구축 등으로 인해 시장 진입장벽이 존재한다. 다만, 일반적인 원료의 조합 또는 배합하는 기술은 상대적으로 낮게 평가되고 있어 다수의 중소기업 업체가 시장에 참여하고 있다. 또한, 양돈, 양계 축종을 중심으로 수직·수평 계열화가 진행되면서 기업 간의 인수·합병이 빈번하게 발생하고 있어 이로 인해 계열 그룹화 체제로 산업을 이끌어 가고 있는 경향을 보인다. 대표적으로 하림, 이지바이오, 대한사료, 사조동아원, CJ 등의 대기업이 여러 개의 계열 사료업체를 운영하고 있고, 축종별 참여하는 중소기업이 다수 존재하고 있어 배합사료 시장 내 경쟁이 치열하다. 이런 구조에서 사료 생산업체들은 시장 점유율을 높이기 위해 가격/품질경쟁력 향상을 위한 투자가 지속해서 이루어져야 하며, 유통망의 확대, 농가 컨설팅, 인적 네트워크를 이용한 마케팅 전략 구축 등 다각화된 전략 모색이 필요하다.

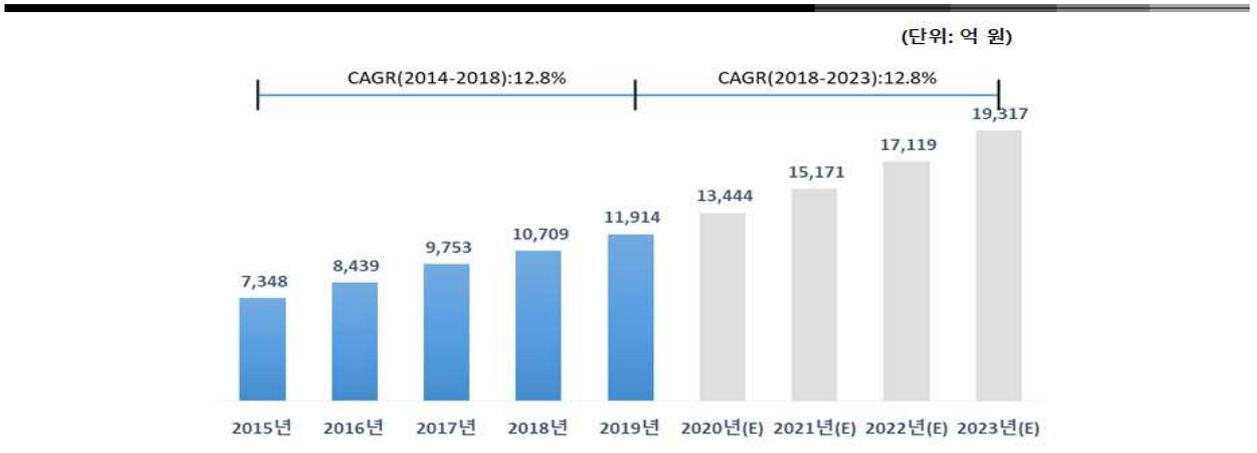
■ **펫푸드 시장 현황**

양축사료 시장의 축소는 펫푸드 시장 진입을 모색하게 되는 동력원으로 작용되고 있다. 농림축산식품부의 조사에 의하면, 2019년 반려동물 양육 가구는 약 591만 가구로, 반려견은 가구당 1.21마리를 기르고 있으며, 반려묘는 가구당 1.34마리를 기르는 것으로 조사되었다. 1인 가구 수 증가, 저출산에 대한 영향, 고령화 인구 증가 등 다양한 요인으로 반려동물을 키우는 가구가 늘어나면서 반려동물과 관련된 산업은 ‘펫코노미(Petconomy)’ 라는 신조어와 함께 번성하고 있다. 이에, 펫푸드 시장도 동반 성장하고 있고, 대기업뿐만 아니라 기존 사료 제조업체에서도 반려동물을 위한 제품 개발과 전용 공장 확충에 나서고 있다. 소비자의 취향을 공략하기 위해 각종 프리미엄 사료 및 간식 제품들이 출시되고 있고, 비만 및 피부에 민감한 반려동물을 위한 기능성 펫푸드 제품도 등장하고 있어 다양한 수요패턴에 대응하고 있다.

▶▶ 펫푸드 시장규모

펫푸드 시장은 블루오션으로 떠오르면서 중소기업, 식품 대기업, 동물의약품 제조업체까지 참여하고 있고, 국내 및 해외 브랜드를 막론하고 다양한 제품들이 소비자에게 선보이고 있다. 글로벌 시장 조사기관인 Euromonitor International의 펫케어 시장 분석 보고서(2020년)에 의하면, 전체 펫케어 시장에서 펫푸드(사료 및 간식)는 70% 이상 차지하고 있으며, 시장규모는 2015년 7,348억 원에서 2019년 11,914억 원으로 연평균 12.8% 성장한 것으로 파악된다. 동일 성장률을 가장할 시, 2023년 19,317억 원을 형성할 것으로 전망된다[그림 4].

그림 4. 펫푸드 시장규모 및 전망



*출처: Euromonitor International, 펫케어 시장 분석 보고서(2020), NICE평가정보 재구성

▶▶ 펫푸드 참여업체

국내 펫푸드 시장은 지속적으로 성장하고 있으나, 제품의 신뢰도에서 우위에 있는 미국이나 유럽 제품들이 전체 시장의 절반 이상을 차지하고 있다. 국내 시장 점유율을 높이기 위해 국내 참여업체는 제품의 고급화와 차별성을 강화하고자 제품 개발 및 생산 시설 투자에 집중하고 있다. 대표적으로 CJ제일제당, 팜스코, 풀무원 식품, 농협 사료, 카길애그리퓨리나, 동원 F&B 등이 참여하고 있다[표 4].

표 4. 펫푸드 주요 참여업체

기업명	특징	주요제품
동원F&B	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 펫푸드 브랜드 '뉴트리플랜(Nutriplan)' 로 운영 ✓ 반려묘와 반려견을 위한 습식, 건식, 간식 제품생산 ✓ 주요제품은 수분섭취를 돕는 습식사료이며, 타우린과 아르지닌이 풍부한 참치를 원재료로 사용 	
풀무원	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 2013년 브랜드 '아미오(amio)' 로 시장 진출 ✓ 반려견 사료 및 간식을 시작으로 최근 반려묘 제품 라인업 ✓ 급여대상, 주원료, 건강상태 등에 따라 제품 세분화 	
하림그룹	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 2017년 '하림펫푸드' 계열사 분사, 다양한 브랜드 런칭 ✓ 사람 식재료와 동일한 100% 휴먼그레이드 식재료 및 생고기로 사용 ✓ 건강보조식품 및 '가장 맛있는 시간 30일' 출시로 차별성 증대 	

*출처: 각사 홈페이지, NICE평가정보 재구성

Ⅲ. 기술분석

검증된 생산 인프라를 바탕으로 축종 맞춤형 제품 개발 및 생산

대주산업은 양축사료 및 특수사료를 전문적으로 생산하는 기업으로, 축종의 특성에 맞는 최적의 사료를 제조하는 것을 최고의 사업 목표로 하고 있다. 고품질의 사료 원료를 매입하여 축종에 따라 최적의 배합비율로 위생적인 설비에서 제품을 생산한다.

■ 배합사료 분류 및 제조 기술

배합사료 생산을 위해 제조에 이용되는 배합비율, 원료의 특성, 축종에 대한 이해가 중요하다. 축산법에 따르면, 사료는 동물과 어류에 영양이 되거나 건강 유지 또는 성장에 필요한 성분들이 포함된 것으로, 동물용 의약으로써의 섭취는 제외된다. 영양 가치, 주성분, 배합상태, 가공형태, 유통 여부 등에 따라 사료 분류는 세분화되며, 사료관리법에 따라 크게 단미사료, 배합사료, 보조사료로 구분된다. 단미사료는 식물성/동물성 또는 광물성 물질이 포함된 것으로, 직접 섭취가 가능하고 배합사료의 원료로 이용된다. 보조사료는 사료의 품질저하 방지와 사료의 효율을 높이기 위해 사료에 부가적으로 첨가되는 물질이다. 배합사료는 가축의 사육 목적으로 제조되는 것으로, 동물의 특성에 맞는 영양소를 공급하기 위해 적정량의 고품질, 에너지, 단백질 무기물 및 비타민 등이 함유되고 있다. 이는 주로 대규모의 시설을 갖춘 사료공장에서 생산되며, 단미사료와 보조사료가 적정 비율로 배합되어 가공된 제품이다. 배합사료는 단미사료와 보조사료를 혼합하여 제조된 사료로, 배합사료는 양축용 배합사료, 프리믹스용 배합사료, 대용유용 배합사료, 반추동물용 섬유질 배합사료, 그 밖의 동물/어류용 배합사료로 분류된다 [표 5].

표 5. 배합사료의 종류와 특징

배합사료 종류	특징
양축용 배합사료	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 축종별 특성에 따라 ✓ 고기소, 젓소, 돼지, 닭, 오리, 개, 꿩, 말, 메추리, 사슴, 양, 오소리, 칠면조, 타조, 토끼, 거위, 노새, 당나귀, 꿀벌, 지렁이 등
프리믹스용 배합사료	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 비타민제와 미량광물질류를 주원료 ✓ 필요에 따라 아미노산제 등의 보조사료와 부형제를 혼합
대용유용 배합사료	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 주로 어린 가축용 ✓ 교차오염방지를 위하여 반드시 규칙에 따른 제조시설에서 제조 ✓ 주로 유당, 유장 등을 혼합 ✓ 필요에 따라 비타민제 등의 보조사료 및 단미사료 첨가
반추동물용 섬유질 배합사료	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 고기소, 젓소, 기타 반추동물 ✓ 섬유질 사료를 분쇄, 가열 등으로 처리 ✓ 수분조절 또는 기호성 증진을 위하여 곡류, 강피류, 박류, 식품가공부산물류, 광물질류, 보조사료를 첨가한 후 균제, 효모 등을 이용하여 발효 ✓ 조섬유의 함량이 건물 기준으로 15% 이상(다만, 큰소비육 단계의 경우 10% 이상)
그 밖의 동물/어류용 배합사료	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 실험용 동물, 애완용 동물, 사육하는 동물, 수산동물을 위한 것임.

*출처: 국가법령정보센터, NICE평가정보 재구성

■ 배합사료 산업에 기술경쟁력을 확보한 대주산업

▶▶ HACCP 인증 기반 생산 인프라를 바탕으로 체계적인 품질시스템 구축

대주산업은 1962년 창업되어 50여 년간 배합사료를 전문적으로 제조하는 기업으로, 축종에 따라 구분하여 사료를 생산한다. 인천공장은 닭, 소, 돼지 등이 먹는 양축사료를 생산하며, 충남 서천에 있는 장항 공장은 개, 고양이가 먹는 사료인 특수사료를 제조한다. 동사가 보유한 공장 두 곳은 HACCP 인증 기반 설비로 구축되어 있으며, 설비 및 장비는 제품의 특성에 맞게 특화되었다. 동사는 제품 품질을 유지하고 생산효율을 높이기 위해 지속해서 설비 투자에 나서고 있으며, 품질관리를 위한 시스템을 확보하여 관리하고 있다. 배합사료의 일평균 생산량은 인천공장에서 520톤, 장항 공장에서 95톤으로 집계되었다. 또한, 동사의 생산실적을 살펴보면, 2019년 기준으로 동사의 총생산량 15.1만 톤 중 약 5.2만 톤은 특수사료인 반려동물용 사료이다. 특수사료의 비중은 전체 생산량에서 34.4%를 차지하나 평균 판매가가 양축사료보다 높으므로 매출 비중은 51.7% 이상 차지하고 있다[표 6]. 이런 추세로 2020년도 특수사료 생산실적은 더 증가할 것으로 전망된다.

표 6. 배합사료의 생산실적

(단위: 톤, 백만 원)

사업 부문 (품목)	사업소	2020년 1분기		2019년		2018년	
		수량	금액	수량	금액	수량	금액
배합사료	인천 공장	21,861	7,562	99,229	34,569	104,121	35,087
	장항 공장	14,175	10,375	51,797	37,122	55,175	34,762
합계		36,036	17,937	151,026	71,691	159,296	69,849

*출처: 1분기 보고서(2020), NICE평가정보 재구성

▶▶ 축종 맞춤형 제품생산

동사의 제품은 육계, 산란계, 양돈, 축우를 위한 양축사료와 개, 고양이를 위한 특수사료로 구분되며, 제품은 동물의 특성, 나이, 사육 목적에 따라 세분되어 생산된다[표 7]. 닭 사료(양계용)는 육류로 사육되는 육계, 알을 낳는 목적으로 사육되는 산란계 등으로 구분된다. 또한, 나이 및 사육 목적에 따라 돼지 사료(양돈용)는 갓난돼지용, 포유돈용, 젖뎀돼지용, 육성비육돈용 등으로 구분되며, 소 사료(양우용)는 육성우용, 착유우용, 건유우용, 비유우용 등으로 분류된다. 그 밖에 오리, 메추리, 염소 등을 위한 사료도 생산되고 있으나, 전체 생산량에서 차지하는 비중은 크지 않은 편이다.

한편, 충남 서천에 있는 장항 공장은 개와 고양이를 위한 특수사료를 생산하고 있다[표 8]. 최근, 반려동물 관련 시장의 부흥으로 동사는 소비자의 니즈에 맞는 펫푸드 제품을 자체적으로 개발하여 생산하고 있다. 매출 일부가 상품판매에서 발생하고 있는데, 동원F&B로부터 고양이 용 캔 제품을 매입하여 '캐츠랑 고메디쉬'라는 브랜드로 판매하고 이는 매년 1억 원 중반의 매출액을 꾸준히 기록하고 있다. 동사는 개와 고양이의 연령 및 특성에 맞게 제품을 세분화하였고, 제품의 고급화를 위해 지속적으로 개발하여 시장에 출시하고 있다.

표 7. 양축사료 주요제품

구분	제품 및 특성
<p>양계제품</p>	<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;">  </div> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 닭의 연령, 산란 시기, 사육의 목적에 맞는 사료 선택 ✓ 종계, 육계 후기/전기, 산란계 산란 중기/초기, 산란계 산란 전, 산란용 큰 병아리, 산란용 중병아리, 병아리 기르기 사료 등 ✓ 아미노산 및 에너지의 최적 비율로 배합 ✓ 주성분: 조, 메치오닌, 시스틴, 천연생약제 등
<p>양돈제품</p>	<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;">  </div> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 나이에 맞는 아미노산과 에너지의 최적 설계 ✓ 포유모돈, 임신모돈, 육성돈 전기, 이유돈 전기, 육성돈 전기, 포유자돈 등 ✓ 효소, 무기질, 비타민 등의 보완으로 생리 기능의 활성화 ✓ 주성분: 곡류, 박류, 동물성 지질, 곡물 부산물, 석회석, 비타민, 미네랄, 메싸이오닌, 라이신 등
<p>축우 제품</p>	<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;">  </div> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 적정 섬유소원 및 첨가제 배합으로 반추위 발효 동기화 및 안정성 유지 ✓ 젖소 어린송아지, 큰소비육, 고기소 임신우, 비육용 중송아지, 비육용 어린송아지 등 ✓ 반추위 내 적정 pH 유지 ✓ 주성분: 옥수수, 소맥, 호밀, 단백질, 대두박, 당밀, 비타민, 미네랄, 생균제, 버퍼제 등
<p>기타제품</p>	<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;">  </div> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 기호성이 높은 양질의 원료 사용 ✓ 각각 동물의 특성에 맞는 사료 제형 설계

*출처: 홈페이지, NICE평가정보 재구성

표 8. 특수사료 주요제품

구분		제품		
반려견 제품	도그랑			
	내추럴 스토리, 루아			
반려묘 제품	세라피드, 캣스랑 (사료)			
	고메디쉬 (캔), 저요저요 (간식)			

*출처: 홈페이지, NICE평가정보 재구성

▶▶ 영업 전략을 통한 수익창출

동사의 제품은 대리점, 농협, 특관점, 소매점, 직거래, 할인점 등으로 납품되어 개인 소비자에게 판매되고 있다. 판매를 위한 전략은 고수익 특수사료의 매출 증대와 생산구조 개선으로 손익을 증가시키고 지속적인 구조조정을 통해 원가절감 및 수익성을 보장하고자 한다. 또한, 축산농가의 질적 향상을 위해 상향 기술을 직접 전가하여 차별화된 서비스를 제공하여 지속적으로 고객의 만족도를 유지하도록 노력하고 있다. 제품의 접근성을 높이기 위해 온라인 쇼핑몰 및 전시관 홍보 행사를 통해 신제품을 선보이고 가치를 창출하고 있다. 또한, 동사는 시장의 흐름을 조사하여 신제품 개발 및 품질 유지에 지속해서 투자하고 있으며, 동물에 대한 친화적인 인식 개선과 기업 이미지 제고를 위해 꾸준히 노력하고 있다.

■ SWOT 분석

그림 5. 동사 SWOT 분석



*출처: NICE평가정보

▶▶ (Strong Point) 배합사료 시장수요에 대응할 수 있는 제품 및 생산 인프라 확보

동사는 양축사료 및 특수사료를 전문적으로 생산하고 있으며, 축종의 특성에 맞는 최적의 사료를 제조하는 것을 목표로 하고 있다. 인천 공장은 닭, 소, 돼지 등이 섭취할 수 있는 양축사료를 생산하며, 장항 공장은 애완동물용 특수사료(브랜드명 '도그랑' 및 '캐츠랑')를 생산하고 있다. 해당 공장은 HACCP 인증을 기반으로 제품을 생산하고 있으며 품질 유지 및 생산량 증대를 위해 꾸준히 노력하고 있다. 2020년 1분기 보고서 기준, 일 생산량은 인천공장 520톤, 장항 공장은 95톤(증설 이전 70톤)이며, 장항 공장은 고성장 펫푸드 시장을 겨냥하여 최근 증설된 설비이다. 동사는 질 좋은 사료 원료를 구입하여 적용되는 축종에 따라 효과적인 최적의 배합비율을 연구하고 검증된 설비에서 고품질 제품을 생산하고 있다. 또한, 고객의 요구와 변화되는 시장에 맞춰 제품을 업그레이드하고 있으며 기업의 경쟁력 제고를 위한 신제품 출시는 다양한 수요에 대응하고 있다.

▶▶ (Weakness Point) 배합사료 시장의 악화에 대응하기 위한 매출구조 개선 필요

기존의 배합사료 시장은 국제 곡물의 가격변동 추이, FTA로 인한 수입산 축산물 증가 등으로 인해 사실상 시장 정체 상태에 놓여 있다. 장항 공장 증설은 이러한 트렌드의 변화에 대응하기 위한 투자인 것으로 판단한다. 기존 동사의 사료 생산량 중 약 28%(전체 생산량 18만 톤 중 5만 톤)가 반려동물 사료용인 것으로 추정되나 증설 이후에는 연간 0.8만 톤(일 생산량 25톤 기준)의 특수사료가 추가로 생산될 것으로 예상된다. 그러나, 2018년 생산실적은 5만 5,175톤에서 2019년 5만 1,797톤으로 6.5% 감소하면서 설비 증설 효과를 거두지 못하고 있다. 2020년 상반기부터 매출 비중이 점차 양축사료에서 특수사료로 커지고 있으나 반려동물용 사료 매출 성장 잠재력에 비해 장항 공장 증설 효과를 거두지 못하고 있어 매출의 수익성 개선이 필요할 것으로 판단된다.

▶▶ (Opportunity Point) 육류 소비 증가와 펫사업의 성장은 사료 산업에 긍정적 신호

배합사료 시장의 성장세는 전반적으로 둔화하고 있으나, 국민 소득의 증가에 따라 육류 소비도 증가하고 있어 일부 긍정적인 요소가 존재한다. 특히, 닭고기 소비가 급속히 증가함에 따라 양계용 사료 수요는 증가하는 추세를 보여 이에 대응하는 제품생산이나 다양한 유통망 확충이 필요할 것으로 보인다. 펫푸드 시장은 1인 가구 확대, 핵가족화, 고령화, 저출산 등 인구 구조의 변화로 인해 반려동물 사육 인구가 증가하고 있어 펫푸드 시장의 성장 지속성을 기대할 수 있다. 최근 반려동물을 가족의 한 일원으로 여겨지는 인식은 펫푸드의 프리미엄화를 가속화시키고 있으며 다양성을 추구하는 소비자가 증가하고 있다. 소비자는 좋은 원료로 반려동물의 건강과 심미까지도 고려한 제품을 선호하고 있으며, 제품 구매에 대한 소비문화도 긍정적으로 작용하고 있다. 동사도 이런 시장 흐름에 맞춰 소비자의 욕구에 대응할 수 있는 고급화된 펫사료 제품을 개발하고 있으며, 사료뿐만 아니라 캔류, 간식 등 제품 영역을 확대하여 펫푸드 시장경쟁력을 강화하고 있다.

▶▶ (Threat Point) 배합사료 시장 성장세 둔화 및 심화된 경쟁 구도

배합사료 시장의 전반적인 특징은 원재료 곡물의 수입 의존도가 높아 환율변동이나 국제곡물 가격 변동에 따라 가격이 민감하게 반응하며, 제품에 대해서는 내수 의존도도 높은 편이다. 이런 요인으로 인해 배합사료 시장 성장세는 정체되고 있으며, 국내 생산업체 간의 경쟁은 치열한 구조이다. 또한, 사료 생산에 참여하는 업체는 가격 및 품질 경쟁보다는 유통망의 확대와 농가 컨설팅, 인적 네트워크를 통한 과도한 경쟁형태를 보여 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 이를 극복하기 위해 시장경쟁력 확보가 우선으로 필요하며 다각화된 전략을 모색하여 안정적인 수익창출을 도모해야 한다.

IV. 재무분석

국내 안정적인 수요에 기반한 외형 유지

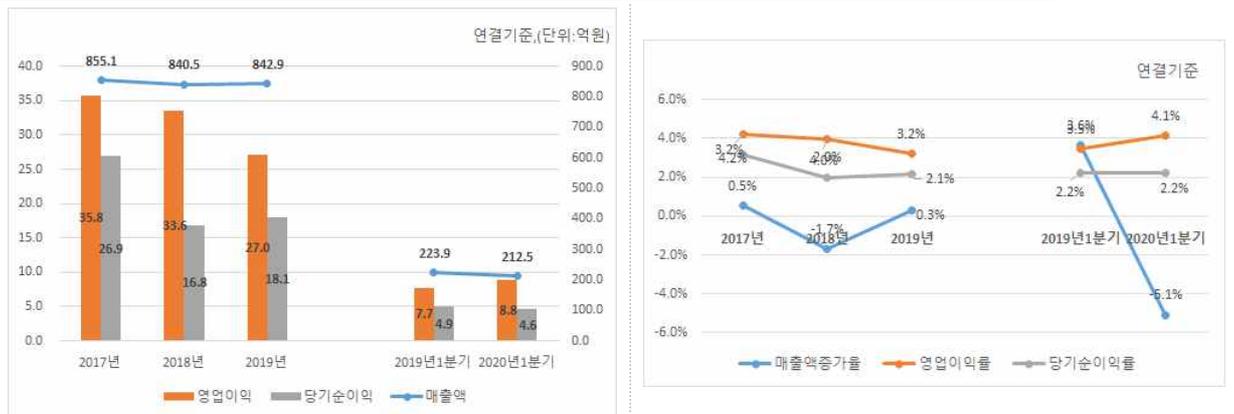
국내 배합사료의 꾸준한 수요에 기반하여 최근 3년 동안 800억원대 규모의 매출을 유지해오고 있다.

■ 배합사료 제조에 주력하여 매출 시현

동사는 배합사료의 제조 및 판매 전문기업으로, 2019년 연결 매출액은 전년대비 0.3%로 소폭 증가한 842.9억원을 시현하였다. 대부분은 배합사료에서 발생한 매출로 840.4억원(총 매출의 99.7%)을 기록하였고, 나머지 2.5억원(총 매출의 0.3%)은 고양이 사료용 캔류 상품에서 발생하였다.

한편, 동사의 연결대상 종속사인 농업회사법인(주)남부팜은 오리 위탁사육 사업을 영위하고 있으나 매출은 발생하고 있지 않다.

그림 6. 동사 연간 및 1분기 요약 포괄손익계산서 분석

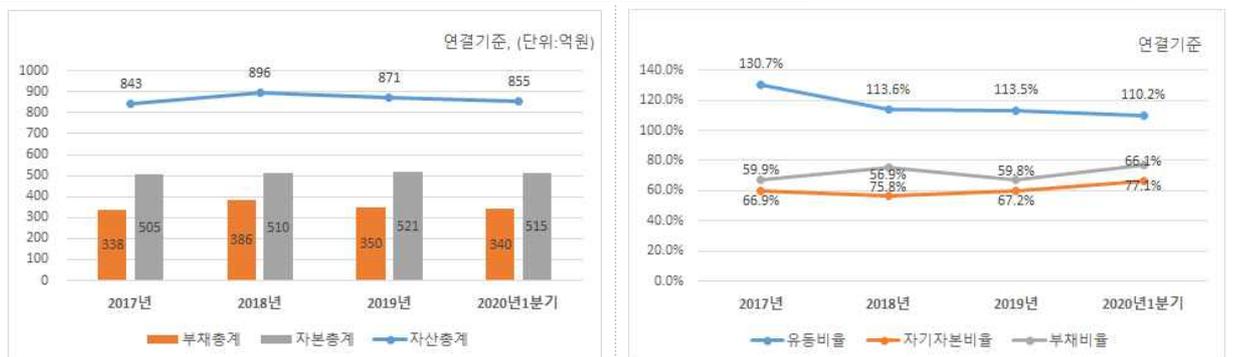


매출액/영업이익/당기순이익 추이

증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 분기보고서(2020)

그림 7. 동사 연간 및 1분기 요약 재무상태표 분석



부채총계/자본총계/자산총계 추이

유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 분기보고서(2020)

■ 원가 부담 확대로 영업수익성 저하 추세

최근 3년간 동사의 관관비 부담은 완화되는 추세이나 소맥피 매입가 상승 등 불안정한 원자재 가격 변동으로 매출원가 부담이 가중됨에 따라 매출액영업이익률은 2017년 4.2%, 2018년 4.0%, 2019년 3.2%로 점차 하락하고 있으며, 매출액순이익률 또한 2017년 3.1%, 2018년 2.0%, 2019년 2.1%로 정체되어 업종 평균을 하회하는 미흡한 수준을 지속하였다.

농업회사법인(주)남부팜은 매출 미시현 중이며, 당기순손실은 2017년 1.6억원, 2018년 1.1억 원에서 2019년 더욱 감소한 0.4억원을 기록하였다.

■ 2020년 1분기 매출 감소에도 영업수익성과 재무안정성은 개선

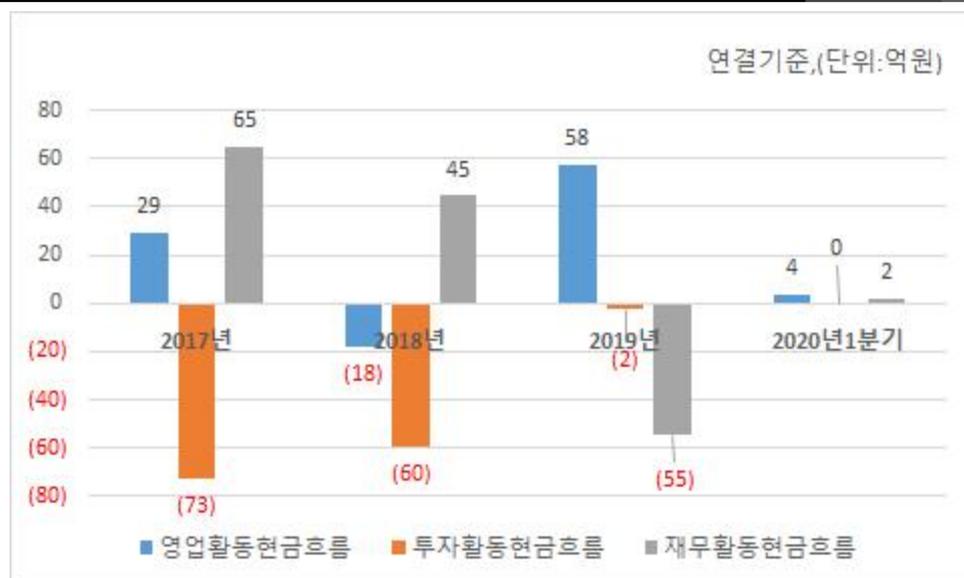
2020년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 5.1% 감소한 212.5억원을 기록한 가운데, 매출원가 부담은 완화되면서 매출액영업이익률 4.1%를 기록하여 전년 동기 대비 소폭 상승하였으나, 매출액순이익률은 전년 동기과 유사한 수준인 2.2%를 기록하며 다소 미흡한 수익구조를 지속 하였다.

주요 재무안정성 지표는 자기자본비율 60.2%, 부채비율 66.1%, 차입금의존도 18.6%로 소폭 개선되어 전반적으로 양호한 수준을 나타냈다.

■ 자금흐름 개선되어 양호

2019년 영업활동현금흐름은 순이익 시현과 재고자산 감소 영향으로 양(+의 흐름으로 전환 된 57.6억원을 기록한 가운데, 영업활동을 통해 유입된 현금으로 유형자산 취득과 차입금 상환, 배당금 지급 등 투자 및 재무활동에 필요한 자금으로 운용하며 전년에 비해 개선된 양호 한 자금흐름을 보였다.

그림 8. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2019) 1분기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 전망

차별화된 제품 개발 및 신제품 출시로 사료 산업에서의 수익창출 전략 모색

대주산업은 양축사료의 불안정한 시장구조를 극복하고 안정적인 수익창출을 위해 펫푸드 사업영역을 확대하고 있으며, 기업경쟁력 제고를 위한 기술력 강화와 매출의 구조적 개선 전략을 모색하고 있다.

■ 축종별 차별화된 제품 상용화 전략

인천 공장에서 생산하는 양축사료의 경우 매출액 정체가 지속하고 있다. 2013년 약 600억 원 규모였던 배합사료 매출액은 2019년에는 400억 원 초반대까지 하락한 것으로 파악된다. 배합사료 업계 내 경쟁 심화가 주요 요인으로 파악되며 사료 산업이 허가제에서 등록제로 바뀌고 중소기업 고유업종에서 해제된 이후 대기업의 시장 잠식이 지속하고 있다. 또한, 배합사료의 주원료인 옥수수, 대두박, 소맥피 등의 가격이 지속적으로 상승하고 있다는 점도 저해요소로 작용한다. 이런 시장 변화에 대응하고자 당사는 축종의 특성과 연령에 맞는 제품을 지속적으로 개발하고 프리미엄 제품을 선보이고 있으며, 고객밀착 서비스를 통해 유통망을 적극적으로 확대하고 있다.

■ 펫푸드 사업영역 확장으로 매출 구조적 개선 전략

펫푸드가 점차 고부가가치 산업으로 주목받고 있는 현시점에서 당사는 펫푸드의 전문화와 고급화를 위해 펫푸드 브랜드인 ‘대주펫푸드’로 사업영역을 분리하여 관리하고 있다. 시장 점유율이 높은 수입 제품보다 뛰어난 제품을 개발하기 위해 반려동물의 유형, 체형, 몸무게, 민감도 등 다양한 측면을 고려하여 세분화하였으며 고품질의 원료를 사용하여 타제품 대비 품질 경쟁력을 높이고자 한다. 차별화된 제품 개발뿐만 아니라 생산량을 증대시키기 위해 약 110억 원을 투자하여 장항 공장의 설비 및 장비를 증축하였으며, 이는 2018년 완공되었다. 증설된 공장과 더불어 오랜 기간 쌓아둔 암묵적 기술 및 영업 노하우를 기반으로 반려동물용 특수사료의 매출 비중을 점차 커질 것으로 예상된다.

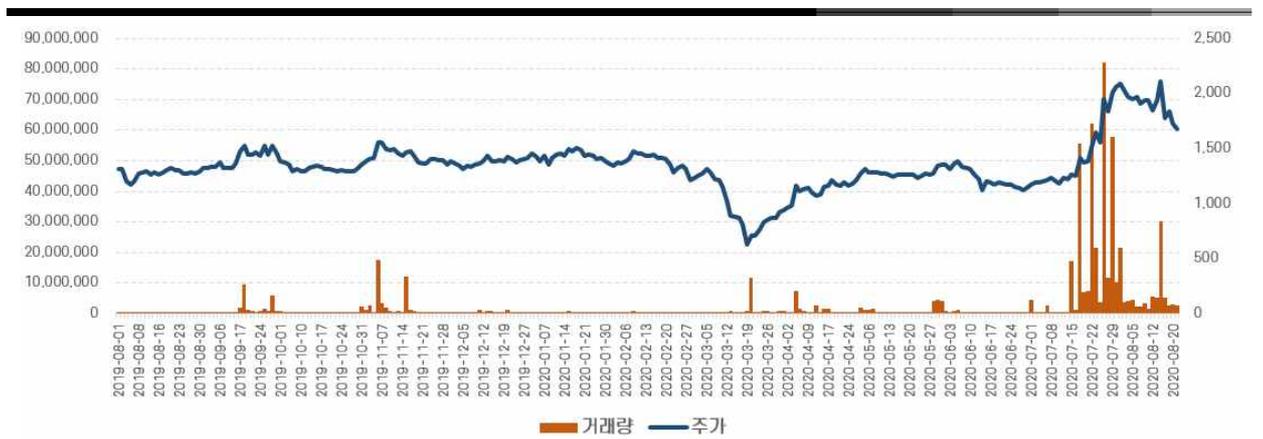
■ 반려동물 사료 브랜드 업그레이드 및 신제품 출시

반려묘 사료 제품군 중 주요 브랜드인 ‘캐츠랑’은 가성비와 기호성에서 높은 인기를 얻고 있는 제품이다. 최근 생애주기에 따라 키튼, 어덜트 제품으로 업그레이드되어 출시되었으며, 2020년 4월 출시된 신제품 ‘맘앤베이비’는 대용량(8kg)에 대한 니즈 충족을 위해 출시되었다. 이로 인해 5월 매출은 전년 대비 200% 이상 성장하여 신제품 개발에 대한 기대효과를 충족시킬 수 있었다. 당사는 2020년 하반기 신제품 출시를 예고하고 있어 펫푸드 라인업 구축에 전력을 한층 더 쏟고 있고, 반려동물과의 상생을 중시하는 문화 확립을 위해 유기견을 위한 봉사활동과 기부 정책으로 사회공헌에 참여하고 있다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
최근 6개월 내 발급된 보고서 없음			

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2020.08.)