

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 정다운(208140)

## 음식료/담배

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

신혜정 연구원

- 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.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 정다운(208140)

국내 오리 업계 최초 상장 기업

## 기업정보(2020/09/09 기준)

대표자	김선철
설립일자	2000년 4월 27일
상장일자	2014년 12월 17일
기업규모	중소기업
업종분류	가금류 가공 및 저장 처리업
주요제품	오리 가공품 등

## 시세정보(2020/09/14 기준)

현재가	2,580원
액면가	100원
시가총액	530억 원
발행주식수	20,529,824주
52주 최고가	3,555원
52주 최저가	956원
외국인지분율	2.8%
주요주주	
이지홀딩스	37.7%

### ■ 가금류 가공 및 저장 처리업 영위 업체로 오리계열화사업 실현

정다운(이하 동사)은 가금류 가공 및 저장 처리업 영위 업체로, 오리 사육을 통한 도축, 육가공 및 우모 수출 등을 주 사업으로 영위하고 있다.

동사는 오리 계열화 사업자로 종압, 부화, 사육, 도압, 육가공 및 유통 등 종압부터 유통까지 일련의 전 공정을 일괄적으로 총괄하고 있다. 동사는 관계사인 농업회사법인(주)제이디팜을 통해 사육한 오리를 매입하여 도압 후 신선육 또는 육가공품으로 가공하여 판매하고 있다. 동사는 HACCP 인증 시스템을 기반으로 육가공품을 제조하고 있으며, 동사 부설연구소인 생물공학연구소를 통해 훈제오리 등 다양한 제품을 개발하고 있다.

### ■ 내외부적인 환경 요인에 다양한 대응 방안 모색 중

최근 코로나19(COVID-19) 현상의 장기화로 인한 소비 위축 및 외식업 침체는 외식 및 급식 업체의 수요 감소로 이어져 오리 산업에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상되며, 동사는 이 같은 환경에 대응하고자 다양한 방안을 모색 중이다.

동사는 타 법인 인수 및 합병을 통한 사업 규모와 시장 점유율의 확대로 외형 성장을 하였으나, 원재료 및 제품 가격의 하락이 지속되며 마진을 축소에 따른 수익성 저하로 매출 규모의 확대가 증익으로 이어지지 못하였다. 한편, 동사는 재무구조 개선과 운영자금 확보를 목적으로 2020년 하반기 244억 원 규모의 유상증자 시행을 공시하였고, 향후 공모된 자금을 통해 재무안정성의 개선을 도모할 것으로 보인다.

한편, 동사는 2020년 7월부터 오리 업계 최초로 제품 전체를 친환경 축산물 인증 제품으로 전환하면서 훈제오리, 가정간편식, 캠핑 세트 등으로 다양한 프리미엄 제품을 출시하고 있다. 동사의 차별화된 제품력을 통해 브랜드 인지도 및 이미지를 제고하고, 다수의 개인 고객을 확보하여 유통망을 확대할 수 있을 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	805.5	39.4	110.7	13.8	98.8	12.3	29.0	15.4	70.7	482	1,914	7.5	1.9
2018	1,054.8	31.0	124.9	11.9	91.0	8.6	20.8	10.2	123.7	445	2,365	7.2	1.4
2019	1,258.2	19.3	31.6	2.5	9.0	0.7	1.8	0.8	142.4	43	2,425	59.1	1.0



## 기업경쟁력

### 연구개발역량 및 지식재산권 확보

- 2019년 매출액의 0.30%를 연구개발비에 투자
- 자체 보유 중인 생물공학연구소와 기술인력을 기반으로 연구개발 인프라 확보
- 특허권 6건, 디자인권 3건, 상표권 75건 보유 (2020년 8월 국내 기준)

### 오리계열화사업 실현

- 종압, 부화, 사육, 도압, 육가공 및 유통 등 종압부터 유통까지 일련의 전 공정을 일괄적으로 총괄하며 오리계열화사업 실현

## 핵심기술 및 적용제품

### 핵심기술

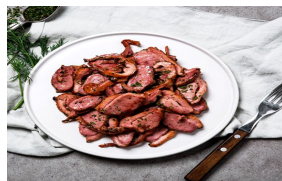
- HACCP 인증 시스템을 기반으로 육가공품 제조
  - HACCP(Hazard Analysis Critical Control Point, 위해요소분석중요관리점)을 기반으로 식품안전 관리 인증기준 준수
- 생물공학연구소를 통한 다양한 제품 개발
  - 기능성 오리고기 생산을 위한 품질관리 및 공정관리 연구, 신제품 개발, 오리 부산물의 기능성 신소재 개발 등에 관한 연구

### 적용제품

#### 신선품 및 육가공품



<신선육>



<훈제육>



<가정간편식>



<양념육>

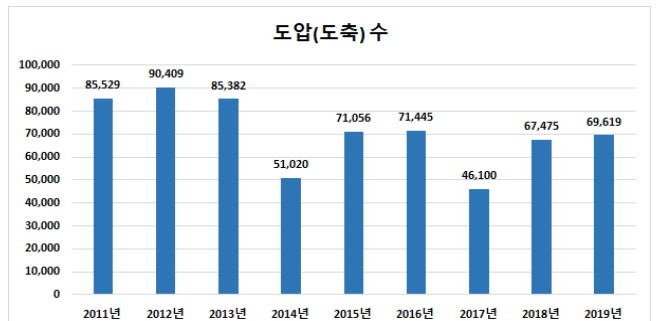
### 매출실적

- 2019년 제품별 매출 비중 (단위: 백만 원, %)

제품군	매출액	비중
신선육(통오리, 정육 등)	48,993	42.93
육가공품(훈제육, 양념육 등)	46,550	40.79
우모	8,498	7.45
용역(임도압 등)	1,606	1.41
기타	8,485	7.43
<b>총 합계</b>	<b>114,132</b>	<b>100.0</b>

## 시장경쟁력

### 국내 오리 산업 현황(도축 수, 단위: 천 수)



출처: 한국오리협회, NICE디앤비 재구성

### 시장 특징

- 축산업 시장의 경우 경기에 따라 소비가 변하는 추세를 보이며, 가금류의 경우 조류인플루엔자(AI) 또는 고병원성조류인플루엔자(HPAI) 바이러스 감염 등 외부 요인에 의해 영향을 받음
- 최근 코로나19 팬데믹 현상이 장기화됨에 따라 전년 대비 오리 수요량이 감소할 것으로 예상

## 최근 변동사항

### 외부적 요인에 대응 방안 모색 중

- 2020년 하반기 244억 원 규모의 유상증자 추진
  - 재무구조 개선과 운영자금 확보를 목적으로 2020년 8월 244억 원 규모의 유상증자 시행을 공시
  - 향후 공모된 자금의 적절한 사용을 통한 재무안정성의 개선을 도모
- 2020년 7월부터 오리 업계 최초로 제품 전체를 친환경 축산물 인증 제품으로 전환
  - 지난 2년 동안 사육 농장 시설과 주변 환경 개선
  - 사육 원가 상승 부담까지 감수하면서 다양한 프리미엄 제품을 출시
  - 차별화된 제품력을 통해 브랜드 인지도 및 이미지 제고 기대

## I. 기업현황

### 오리 가공 및 저장 처리업을 주 사업으로 영위 중

동사는 오리 계열화 사업자로 종압, 부화, 사육, 도압, 육가공 및 유통 등 종압부터 유통까지 일련의 전 공정을 일괄적으로 총괄하고 있으며, 육가공품을 개발 중인 생물공학연구소를 통해 신선육, 훈제오리, 양념육 등 다양한 제품을 개발하고 있다.

#### ■ 회사 개요: 연혁, 주요 관계회사, 주요주주

동사는 오리 가공 및 저장 처리업 등을 영위할 목적으로 2000년 4월 설립되었으며, 오리 사육을 통한 도축, 육가공 및 우모 수출 등을 주 사업으로 영위 중이다. 2015년 7월 국내 오리 업계 최초로 코넥스 시장에 상장되었고, 이후 코스닥 상장 법인인 엘아이지기업인수목적2호(주) (합병회사)가 코넥스 상장 법인인 (주)정다운(피합병회사)을 흡수 합병하였으며, 사명을 (주)정다운으로 변경함으로써 동사는 2016년 6월 코스닥 시장에 우회 상장되었다.

동사는 코스닥 상장 이후 원재료의 안정적인 공급 등 축산계열화사업을 위하여 신선산오리영농조합법인, (주)신성푸드 등 타 법인을 인수 합병하고 익산 사업장 인수를 통해 외형을 확장하고 있다. 현재 전라남도 나주시에 본사, R&D센터 및 공장, 그리고 경상남도 거창군, 전라북도 익산시, 경상남도 하동군, 경기도 파주시에 지점(공장)을 두고 있으며, 관계회사로 전라남도 보성군에 위치한 농업회사법인(주)제이디팜(중오리 및 육용오리 사육)을 보유하고 있다.

동사 및 (주)이지홀딩스의 반기보고서(2020.08)에 따르면, 동사의 최대주주는 지주사인 (주)이지홀딩스로 동사 지분 약 37.66%를 보유하고 있다. (주)이지홀딩스는 동사를 포함하여 50개의 자회사에 대한 지주회사로의 역할을 수행하고 있으며, 최대주주는 지현욱 대표이사로 (주)이지홀딩스의 지분 약 17.39%를 보유하고 있다.

#### ■ 연구개발 조직, 연구개발 활동

동사는 2010년부터 고품질의 오리고기 생산을 위한 공정 연구 및 육가공품 신제품 개발 등을 위한 생물공학연구소를 운영 중으로, 현재 7명의 연구원으로 구성되어 있다. 연구소를 통해 고품질의 기능성 오리고기 생산을 위한 품질관리 및 공정관리를 연구하고, 신제품 개발, 오리 부산물의 기능성 신소재 개발 등에 관한 연구를 지속하고 있다. 2020년 상반기 기준 매출액 대비 약 0.40%를 연구개발 비용으로 투자하였으며, 허브를 이용한 훈제오리, 오메가3 훈제오리, 벌꿀 첨가 구운 오리, 오리 다리살을 이용한 스테이크 등 다양한 신제품을 개발하여 출시하였다. 또한, 2017년 ‘오리고기 단백질 가수분해 효소 추출물의 제조방법 및 이를 함유하는 사료 첨가제 조성물’에 대하여 특허 등록하였으며, 향후 사료 제품으로의 사업 다각화를 기대할 수 있을 것으로 보인다.

■ 주 사업영역 관련 Value Chain 및 주요 제품 현황

축산계열화사업은 농장 생산(1차 산업), 공장 가공(2차 산업), 시장 유통(3차 산업)의 3장(농장, 공장, 시장) 통합경영활동을 의미하며, 동사는 오리계열화사업을 영위하고 있는 계열화 업체이다. 계열화 업체는 사육 농가에 종오리, 사료, 약품 등 각종 생산재를 공급하고, 사육 농가는 보유하고 있는 사육 기술 및 시설, 노동력을 기반으로 오리를 사육하여 계열화 업체에 납품한다. 오리계열화사업은 업체와 농가 간 분업화된 생산-가공-유통으로 규모의 경제 실현을 통한 생산비 절감, 축산화 품질 및 위생 수준 향상, 거래 비용 절감, 브랜드화를 통한 가격경쟁력 향상, 농가의 소득 안정 등의 장점이 있어 오리 산업은 계열화 업체를 중심으로 빠르게 시장이 개편되고 있다. 농림축산식품부(2020.01)에 따르면 오리 산업에서 계열화 사업자는 21개 업체로 이는 전체 오리 관련 사업자 중 96.8% 수준으로 오리 업계는 대부분 계열화사업으로 운영되고 있다.

동사는 오리 계열화 사업자로 종압, 부화, 사육, 도압, 육가공 및 유통 등 종압부터 유통까지 일련의 전 공정을 일괄적으로 총괄하고 있다. 동사는 관계사인 농업회사법인 (주)제이디팜을 통해 사육한 오리를 매입하여 도압 후 단순 발골한 신선육(통오리, 부분육 등) 또는 육가공품(훈제육 등)으로 가공하며, 가공품은 외식업체, 대형마트, 기타 도소매업체 등에 판매되고 있다. 동사의 주요 제품에는 신선육으로 통오리(털이 제거된 백숙용), 완포(발골 작업이 완료된 제품), 슬라이스(직화구이용 세절 완포) 등이 있으며, 육가공품으로 훈제육, 양념육(고추장 주물럭, 간장 불고기, 떡볶이 등), 기타 육가공품(소시지, 떡갈비, 스테이크, 만두 등) 등이 있다.

[그림 1] 동사 주요 제품

신선육	훈제육	가정간편식	양념육
			
<신선 통오리>	<허브를 담은 훈제오리 슬라이스>	<오리 청양소시지>	<훈제오리 떡볶이>

\*출처: 동사 홈페이지

■ 매출실적: 2019년 1141.3억 원의 매출을 시현하며 전년 대비 20.3% 성장

최근 3년간 동사의 매출액은 별도 재무제표 기준 2017년 802.5억 원, 2018년 948.8억 원, 2019년 1141.3억 원으로, 2019년 전년 대비 20.3%의 성장세를 나타냈으며, 2019년 기준 주요 제품별 매출 비중은 신선육이 42.93%, 육가공품이 40.79%로 나타났다. 2019년 2분기와 2020년 2분기를 비교하면, 2019년 2분기 매출액은 513.6억 원, 2020년 2분기 매출액은 600.8억 원으로 16.98% 증가하였다. 2019년 2분기 기준 주요 제품별 매출 비중은 신선육이 40.00%, 육가공품이 47.00%로 나타났으며, 2020년 2분기 기준으로는 신선육이 43.81%, 육가공품이 35.60%로 나타났다.

[표 1] 동사 제품별 매출액 (단위: 백만 원, %, 별도 재무제표 기준)

제품군	2019년		2019년 2분기		2020년 2분기	
	매출액	비중	매출액	비중	매출액	비중
신선육(통오리, 정육 등)	48,993	42.93	20,096	40.00	26,316	43.81
육가공품(훈제육, 양념육 등)	46,550	40.79	23,861	47.00	21,389	35.60
우모	8,498	7.45	5,375	10.00	2,092	3.48
용역(임도압 등)	1,606	1.41	-	-	1,229	2.05
기타	8,485	7.43	2,032	4.00	9,051	15.07
<b>합계</b>	<b>114,132</b>	<b>100.00</b>	<b>51,364</b>	<b>100.00</b>	<b>60,077</b>	<b>100.00</b>

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

[표 2] <참고> 오리 사업에 사용되는 용어

용어	정의
육용오리	식육용 오리(주로 고기를 얻기 위해 살지게 기르는 오리)
생압	살아있는 오리
종압 또는 종오리	육용오리 생산을 위한 종란을 생산하는 오리
종란	부화의 목적으로 종오리가 생산하는 달걀. 부화하여 식육용 오리인 육용오리로 성장
도압	오리를 잡아서 죽임
육가공	가축(소, 돼지, 닭, 오리 등)을 도축하여 용도별 및 부위별로 분할 또는 가공
초생추	부화한 지 얼마 안 되는 병아리 또는 새끼오리
입식	초생추를 키우기 시작하는 것

\*출처: 동사 증권신고서(2020.08), NICE디앤비 재구성

## II. 시장 동향

### 조류인플루엔자 바이러스 등 외부 요인에 민감한 시장 구조

축산업 시장의 경우 경기에 따라 소비가 변하는 추세를 보이며, 특히 가금류의 경우 조류인플루엔자(AI) 또는 고병원성조류인플루엔자(HPAI) 바이러스 감염 등 외부 요인에 의해 시장 예측이 어려운 경향이 있다.

#### ■ 코로나19 팬데믹 현상 장기화 등 외부 요인에 의해 예측이 어려운 산업

축산업 시장의 경우 경기에 따라 소비가 변하는 추세를 보이며, 경기 호황 시에는 육류 소비량이 증가하고, 경기 침체 시에는 육류 소비량이 감소하는 경향이 있다. 특히, 가금류의 경우 조류인플루엔자(Avian Influenza, AI) 또는 고병원성조류인플루엔자(Highly Pathogenic Avian Influenza, HPAI) 바이러스 감염 등 외부 요인에 의해 시장 예측이 어려운 상황이며, 최근 코로나19 팬데믹 현상이 장기화됨에 따라 전년 대비 오리 수요량이 감소할 것으로 예상된다.

오리 산업에 영향을 주는 요인에는 도압(도축) 수, 종오리 입식 수, 새끼오리 입식 수, 1인당 오리고기 소비량, 오리 산지 가격, 냉동 재고량 등이 있다.

[표 3] 국내 오리 산업 현황

(단위: 천 수, g, 원)

구분	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
도압(도축) 수	85,529	90,409	85,382	51,020	71,056	71,445	46,100	67,475	69,619
종오리 입식 수	932	741	610	539	577	493	523	368	500
새끼오리 입식 수	64,123	79,143	70,808	47,918	65,281	64,352	48,082	68,885	69,095
1인당 오리고기 소비량	3,400	3,400	3,150	2,121	2,350	2,370	1,793	2,272	-
오리 산지 가격 (생체 오리 3kg 기준)	7,533	5,776	6,299	7,974	6,760	5,118	7,792	7,429	6,804
냉동 재고량	-	-	-	-	-	-	-	15,908	60,420

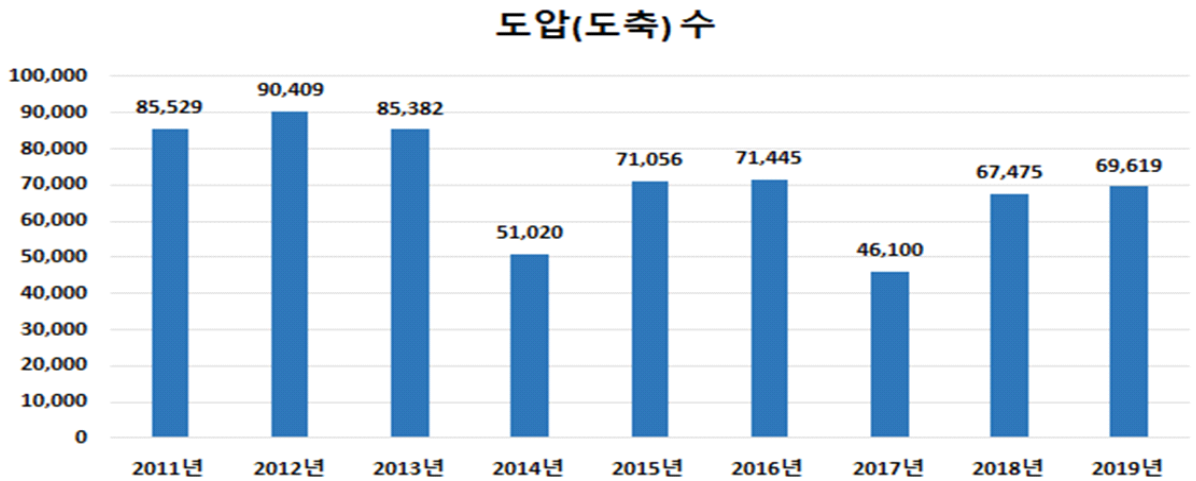
\*출처: 한국오리협회(2020), NICE디앤비 재구성

한국오리협회 법령정보(2020.08) 자료를 살펴보면 국내 오리 도압(도축) 수에 따른 오리 공급량을 예상할 수 있다. 2014년 AI가 발생함에 따라 오리 도압 수는 2013년 8,538만 수에서 약 40.25% 하락하여 5,102만 수로 대폭 감소하였으며, 이후 회복세를 보이는 듯하였으나 2016년 종오리 감축 사업 시행 및 HPAI의 재발생(2016.11~2017.03), 그리고 겨울철 오리 휴지기제 시행(2017.11~2018.03) 등에 따라 2017년 오리 도압 수는 전년 대비 약 35.47% 하락하여 4,610만 수로 나타났다. 최근 웰빙 트렌드에 따라 1인당 오리고기 소비량은 전반적으로 감소하고 있는 추세이며, 정부 및 지방자치단체의 규제(2017년 오리 사육 휴지기 제도, 2020년 AI 위험 지역 가금 사육 허가 제한 등), AI의 발병 위험, 코로나19 현상의 장기화 등 다양한 외부 환경 요인에 의하여 향후 당분간은 1인당 오리고기 소비량과 오리고기 공급량 및 생산량 등을 포함한 오리 시장 규모가 감소할 것으로 예측된다.



[그림 2] 국내 오리 도압(도축) 수

(단위: 천 수)



\*출처: 한국오리협회(2020), NICE디앤비 재구성

오리 산업은 생체를 다루는 산업 특성상 공급이 수요에 후행하며, 따라서 오리 수요량 대비 공급량이 부족하거나 과다할 경우 오리고기 단가에 영향을 미칠 수 있다. 오리 도압 수는 2012년 오리 산업 최초로 9,000만 수를 돌파하는 등 전반적인 상승세를 보였으나, 과잉 생산으로 인하여 생체 오리 산지 가격이 2011년 7,533원에서 2012년 5,776원으로 전년 대비 약 23.3% 감소하였다. 이에 중오리 입식을 줄이고 계획적으로 오리 입식 수를 조정하기 시작하였으며, 2013년 오리 산지 가격은 6,299원으로 전년 대비 약 9.1% 상승하였다. 2014년 AI 발생에 따른 오리 살처분 영향으로 오리 도압 수가 감소하였으며, 오리 산지 가격은 또다시 전년 대비 상승하였다. 이처럼 오리 도압 수에 따른 오리 가격은 서로 밀접한 관계를 가지며, 향후 AI 등 다양한 외부 요인에 의한 오리 도압 수 및 오리 가격의 변동은 국내 오리 생산액 및 시장 규모에 영향을 줄 것으로 보인다.

한편, 반복되는 AI 발생 영향으로 오리 살처분 및 2017년 정부의 오리 휴지기제 시행으로 심각한 수급 차질을 경험했던 오리 업체들이 이와 같은 상황에 대비하여 많은 양의 냉동비축 물량을 확보하였다. 그러나 최근 코로나 19 현상으로 인해 수요량이 감소하여 소비가 제대로 이루어지지 않아 비축 물량을 다 소비하지 못하고, 새로 생산되는 물량마저 넘쳐나면서 재고가 더욱 늘어나고 있는 상황이다. 따라서, 오리 공급량(도압 수 + 냉동 재고량)의 증가와 수요량의 감소로 오리 가격은 더욱 하락할 것으로 예상되며, 오리 시장 역시 더욱 위축될 것으로 예상된다.

가금류 중에서도 닭의 경우 배달 및 테이크아웃 형태의 소비량이 많아 경기 침체에 크게 영향을 받지 않으나, 오리의 경우 급식 및 외식 형태의 소비 비중이 절대적으로 높아 최근 코로나19 현상의 장기화 및 외식업의 침체로 소비량이 감소함에 따라 향후 오리 산업에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 통계청(2020)에 따르면, 지난 금융위기(2008~2011년) 및 메르스 유행(2015년) 시 외식 지출 수준이 전년 대비 최대 6% 이상 감소할 것으로 조사되었고, 또한 한국농촌경제연구원 농업관측본부(2020.03)에 따르면, 2020년 1분기 축산물 품목별 월평균 구매량 중 오리고기는 전년 동기 대비 67.4% 감소하였으며, 2020년 상반기는 전년 동기 대비 약 67.8% 감소할 것으로 예상하였다. 반면, 닭고기는 2020년 1분기 월평균 구매량이 전년 동기 대비 1.0% 증가하였으며, 2020년 상반기



월평균 구매량은 전년 동기 대비 1.5% 증가할 것으로 예상하였다. 현재 코로나19 현상이 지속될 경우 고용시장 위축 및 경기 침체, 급식 및 외식 수요 감소 등이 예상되며, 이는 축산업체로 이어지는 육류 시장 전반에 걸쳐 부정적인 영향을 끼칠 것으로 보인다.

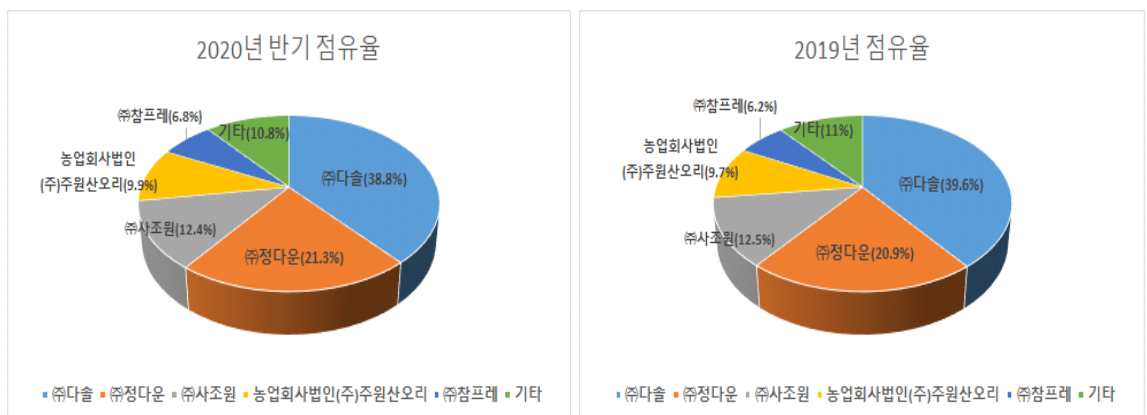
**■ 오리 도압(도축) 수 기준 업계 점유율 2위의 오리 계열화 사업자**

오리 산업은 현재 약 5개의 오리 계열화 사업자를 중심으로 경쟁 구도를 형성하고 있다. 한국오리협회(2020) 통계 자료에 따르면, 국내 업체별 도압 현황을 기준으로 (주)다솔이 2020년 반기까지 계속해서 업계 점유율 1위를 차지하고 있으며, 다음으로 동사가 점유율 2위를 차지하고 있어 비교적 안정적인 시장 지위를 확보하고 있는 것으로 판단된다.

최근 포장 유통의 의무화, 위생에 대한 관심 고조 및 위생 기준 상향 등에 따라 위생 설비를 갖춘 상위 업체에 유리한 시장 환경이 조성되고 있다. 또한, 상위 업체들의 경우 최신 설비를 바탕으로 사육부터 도축, 육가공, 유통까지 오리계열화사업을 통해 시장 점유율을 확대하고 있다. 따라서, 오리 산업은 주요 오리 계열화 사업자 5개 업체가 시장 점유율을 지속적으로 확보해 나가고 있고, 영세 업체의 경우 점유율이 계속 하락세에 있다. 한편, 오리 시장에서 소규모 영세 업체의 난립 및 생존 경쟁은 완화되었으나, 동사를 포함한 대형 주요 계열화 업체 간의 점유율 경쟁은 심화될 가능성이 있을 것으로 보인다.

**[표 4] 국내 업체별 도압(도축) 수 현황** (단위: 천 수, %)

업체명	2017년		2018년		2019년		2020년 반기	
	도압 수	점유율	도압 수	점유율	도압 수	점유율	도압 수	점유율
(주)다솔	14,592	31.7	23,365	34.6	27,595	39.6	12,884	38.80
(주)정다운	6,712	14.6	12,514	18.5	14,581	20.9	7,092	21.30
(주)사조원	5,715	12.4	8,462	12.5	8,678	12.5	4,121	12.40
농업회사법인(주)주원산오리	3,771	8.2	7,598	11.3	6,756	9.7	3,279	9.90
(주)참프레	2,355	5.1	4,949	7.3	4,350	6.2	2,251	6.80
기타	12,955	28.1	10,591	15.7	7,660	11.0	3,592	10.80
합계	46,100	100	67,475	100	69,619	100	33,219	100



\*출처: 한국오리협회(2020), 동사 증권신고서(2020.08), NICE디앤비 재구성

## Ⅲ. 기술분석

### HACCP 인증 설비를 통하여 생산한 우수한 제품력을 기반으로 사업 역량 강화

동사는 종오리 사육, 새끼오리 부화 및 육용오리 사육부터 도압, 가공, 및 유통에 이르기까지 일원화된 시스템을 통해 오리 계열화사업을 실현하고 있으며, 훈제오리, 구운오리, 주물럭 등 다양한 간편식 신제품을 출시함으로써 시장 변화에 대응하고 있다.

#### ■ 사육에서부터 유통에 이르기까지 일원화된 시스템

동사는 종오리 사육, 새끼오리 부화 및 육용오리 사육부터 도압, 가공, 및 유통에 이르기까지 친환경 Farm to Plate System을 구축하였으며, 일원화된 시스템을 통해 오리 계열화사업을 실현하고 있다.

[표 5] 동사 일원화 시스템

공정	내용
 <p>&lt;사육&gt;</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 관계사(사육 농가)인 농업회사법인(주)제이디팜에서 사육</li> <li>- 친환경 무항생제 축산물 인증을 받은 농가에서 식이 유향과 오메가3가 함유된 사료를 먹고 자람</li> <li>- 첨단 위생 시설을 갖춘 부화장에서 새끼오리 생산</li> </ul>
 <p>&lt;도압&gt;</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자동 생압 투입 공정으로 생압 투입 시 발생하는 상품 손상 최소화</li> <li>- 전기질식, 킬링, 방혈 등의 공정으로 오리 도체의 신선도 유지</li> <li>- 슈퍼 자동 탕적기 및 탈모기 등으로 표피에 가능한 흠집없이 잔모까지 제거</li> </ul>
 <p>&lt;1차 가공&gt;</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 도체개복기, 내장적출기, 도체세척기에 의해 뼈 손상 없이 내장을 깨끗하게 적출</li> <li>- 품질보증 센터를 운영하여 자체 검사 기준 설정 및 정기 안전 검사</li> <li>- 전문인력을 통해 자체적으로 제품 품질 관리 실시</li> <li>- 전문인력의 제품 기획 및 기술력을 바탕으로 고품질의 다양한 프리미엄 제품 개발</li> <li>- 외부 공인인증 기관을 통한 미생물 집중 관리 및 외부 AUDIT 정기적 실시</li> <li>- 전 공정 HACCP 인증 시스템 적용으로 철저한 위생 및 안전 관리</li> <li>- 참나무 훈연으로 오리고기 특유의 냄새 제거</li> <li>- 배 농축액, 완도 다시마 등 천연 재료 사용</li> </ul>
 <p>&lt;2차 가공&gt;</p>	
 <p>&lt;유통&gt;</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주문 상품은 안전하게 포장 후 신선 상태가 유지되도록 냉장 차량으로 전국 일일 배송 서비스 제공</li> <li>- 학교 및 병원 급식, 음식점, 대형마트, 유통업체, TV홈쇼핑 고객, 온라인 쇼핑물 고객 등 다양한 유통망 구축</li> </ul>

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 사육 후 각 공정을 담당하는 도압공장, 육가공장, 우모공장, 거점공장, 물류센터 등의 개별 공장을 확보하고 있으며, 공장마다 최신 설비 및 수준 높은 운영능력과 인프라를 갖추고 공정을 진행하고 있다. 특히, 전 공정 HACCP(Hazard Analysis Critical Control Point) 인증 시스템을 적용하여 생산 및 유통에 이르는 전 과정에 있어서 안전성을 확보하고 있다.

각 공정을 자세히 살펴보면, 관계사인 농업회사법인(주)제이디팜에서 사육한 오리는 도압공장으로 옮겨진다. 동사는 자동 생압 투입 공정 라인을 구축하여 생압 투입 시 발생하는 상품 손상 최소화하고, 슈퍼 자동 탕적기, 탈모기, 내장 적출기, 도체 세척기, 워터 칠러 등 자동화 설비를 통해 시간 당 5,000수 이상을 도압하고 있다. 다음으로, 도압한 오리는 육가공장으로 이동되어 신선육, 육가공품으로 가공된다. 동사의 육가공장은 신선육 가공(1차 가공) 라인과 육가공(2차 가공) 2라인(F1/F2)으로 구성된다. 신선육 가공 라인을 통해 통오리(개체 포장), 완포(25,000수/일 생산), 슬라이스(1000kg/h 이상 생산), 부분육(가슴육, 다리육 등) 등을 생산하며, 모두 합하여 월 50만 수 이상의 생산능력을 확보하고 있다. 또한, F1 라인(텀블러, 혼연시설, 인텐시브 칠러, 슬라이스기, 자동성형기, 트레이 포장기, 2차 살균 시스템, 금속검출기 등)을 통해 일 15,000수 이상을, F2 라인(텀블러, 혼연시설(2T 2대, 4T 1대), 슬라이스기, 자동성형기(코마스), 트레이 포장기, 금속검출기 등)을 통해 일 5,000수 이상을 생산할 수 있다. 일부 제품은 신선도 확보 및 위험성 최소화를 위해 거점공장인 하동공장(일 17,000수 도압, 일 1,500수 가공) 및 익산공장(일 20,000수 도압) 등에서 가공되고 있다. 마지막으로 가공된 제품은 물류센터에 보관 후 배송된다. 물류센터는 Cold Chain System(콜드체인시스템<sup>1)</sup>)을 구축하였으며, 통오리 195,000수(완포 385,000수)의 냉동 저장 능력 및 통오리 25,000수(완포 50,000수)의 냉장 저장능력을 보유하고 있다.

한편, 도압 후 생선된 털은 우모공장(세척기, 탈수기, 건조기, 쿨링머신, 밴딩기 등 보유, 일 최대 25톤 생산)에서 세척, 건조, 패키징 등의 가공 공정을 거쳐 전량 대만, 베트남 등 해외로 수출하고 있다.

## ■ 생물공학연구소를 통한 다양한 제품 개발

동사는 생물공학연구소를 통하여 보다 몸에 좋고 맛있는 제품을 저렴하고 안전하게 공급할 수 있도록 연구하고 있으며, 연구소 내 자체적인 품질보증센터를 운영하여 철저한 품질 관리 및 위생 관리를 준수하고 다양한 신제품을 개발하고 있다. 구체적으로 고품질의 기능성 오리고기 생산을 위한 보다 체계적인 생산 및 공급 시스템 연구, 육가공품의 품질 관리 및 공정 관리 연구, 오리 부산물의 기능성 신소재 개발 및 육가공품 신제품 개발 업무 등을 담당하고 있다.

동사 반기보고서(2020.08) 기준으로 주요 제품 현황 및 매출 비율을 자세히 살펴보면, 동사는 (1) 신선 통오리 및 신선 완포, 신선 슬라이스(40.99%, 식이 유향과 오메가3 지방산이 함유된 사료를 먹고 자란 오리를 도축하여 통째로 또는 발골 및 절단하여 포장한 제품), (2) 허브를 담은 정다운 혼제오리(18.12%, 허브를 첨가하여 혼연한 혼제오리로 눈에 보이는 허브를 즐길 수 있는 혼제오리 제품), (3) 오메가3 혼제오리(7.36%, 오메가3를 첨가한

1) 전 유통 과정을 제품의 신선도 유지에 적합한 온도로 관리하여 신선한 상태로 소비자에게 공급하는 유통체계로 신선도 유지, 출하 조절, 안전성 확보 등을 위해서 중요한 시스템이다.



훈제오리 제품), (4) 위대한 훈제오리 외 기타 훈제오리(8.62%, 블루베리 농축액을 첨가하여 단맛을 내고, 합성 첨가물을 전혀 첨가하지 않은 훈제오리 제품 외), (5) 나주댁 반마리 오리백숙 외 레토르트 제품(6.18%, 오리 및 부재료를 알루미늄으로 만든 주머니에 넣은 다음 고압 솥에서 고온 멸균하고 밀봉한 제품), (6) 오리 한판 주물럭(2.81%, 정육에 고추장 양념 또는 간장 소스 등을 혼합하여 만든 양념육 제품) 등의 제품을 출시하고 있고, 그 밖에 우모(3.48%, 도축 시 생성된 털을 수거하여 세척, 건조, 쿨링, 집적&패킹 등 원모의 1차 가공품)를 전량 수출하고 있으며, 기타 부산물 및 상품, 용역 제공(임도압, 임가공 등) (10.93%) 등을 통해 매출을 실현하고 있다.

[표 6] 동사의 주요 제품 개발 현황

제품	제품명 (출시일)	내용
	정다운 훈제오리 떡볶이 (2013)	<b>[양념육의 다양한 변화를 시도한 훈제오리 떡볶이]</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 훈제오리에 떡볶이용 떡과 양념을 버무려 제품화</li> <li>■ 다양한 소비층을 확보하고 간식거리로 소비성향을 확대할 것으로 기대</li> </ul>
	허브를 담은 정다운 훈제오리 (2014)	<b>[허브를 이용한 훈제오리 개발]</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 요리의 재료로 많이 사용되는 파슬리와 바질을 훈제오리 제품에 접목, 시각적인 효과를 극대화하여 매출 증대 예상</li> </ul>
	오메가3 훈제오리 구운덕애 (2015)	<b>[훈제오리 제품의 식감 및 수분함량 강화를 위한 제품 개발]</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 우유 성분을 훈제오리 제조 시 추가하여 부드러움과 촉촉함을 더하여 기존 제품 대비 식감을 강화</li> </ul>
	별꼴을 담은 구운오리 (2018)	<b>[별꼴을 바른 구운 오리 개발]</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 기존 훈연을 이용한 일반 제품과 차별성을 가지기 위하여 별꼴 소스(아카시아 별꼴)를 도포하여 고온에서 구운 제품, 담백하고 단맛 강화</li> </ul>
	대패 양념 주물럭 (2019)	<b>[얇은 오리 슬라이스를 이용한 양념육 개발]</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 기존 슬라이스에 비하여 얇게 슬라이스한 원료를 이용하여 부드러운 식감을 가진 양념육 개발</li> </ul>
	통스테이크/ 통오리 스테이크 (2019)	<b>[오리 다리살을 이용한 스테이크 개발]</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 오리 가슴살에 비하여 식감이 좋은 다리살을 이용하여 스테이크 형태로 개발하여 오리 부분육 시장 개척</li> </ul>

\*출처: 동사 홈페이지, 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재가공

또한, 동사는 오리 훈연제품 및 제조 방법, 오리 폐혈액의 면역 단백질을 이용한 소시지 및 제조 방법 등 오리를 활용한 제품 및 제조 방법에 대하여 특허권을 보유하여 권리장벽을 구축하고 있다. 특히 ‘오리고기 단백질 가수분해 효소 추출물의 제조 방법 및 이를 함유하는 사료첨가제 조성물’에 대하여 특허 등록하였으며, 향후 사료 제품으로의 사업 다각화를 기대할 수 있을 것으로 보인다.

■ 타 법인 인수 및 합병 등으로 외형 확대, 그러나 외부 환경 요인에 의해 수익성 저하 및 부채비율 증가

[그림 3] SWOT 분석



## IV. 재무분석

### 2019년 외형 확대에도 수익성 저하, 2020년 상반기 실적 감소 및 적자 전환

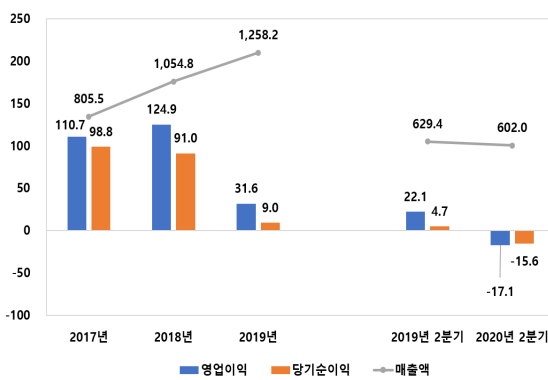
동사는 타 법인의 인수, 합병에 힘입어 2019년에도 외형 성장세를 지속하였으나 판가 약세 등에 따른 수익성 저하로 매출 확대가 증익으로 이어지지 못하였다. 2020년 상반기 코로나19 상황으로 인한 수요 감소와 오리 가격 하락으로 전년 동기 대비 실적이 감소하였고, 적자 전환하였다.

#### ■ 오리 제품의 판매가 매출을 견인

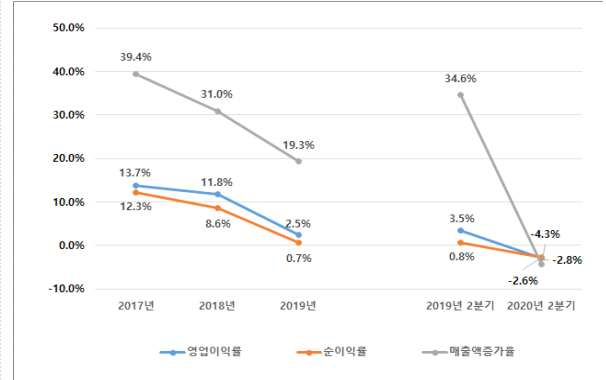
동사는 오리 제품의 생산 및 판매 등을 주력사업으로 영위하고 있으며, 동사의 주요 제품군은 신선육, 육가공품 등으로 구성되어 있다. 2019년 별도 재무제표 기준 품목별 매출 비중은 신선육 42.9%, 육가공품 40.8%, 우모 7.4% 순으로 나타났으며, 그 외 용역 등 기타 매출이 8.8%를 차지하였다.

[그림 4] 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이

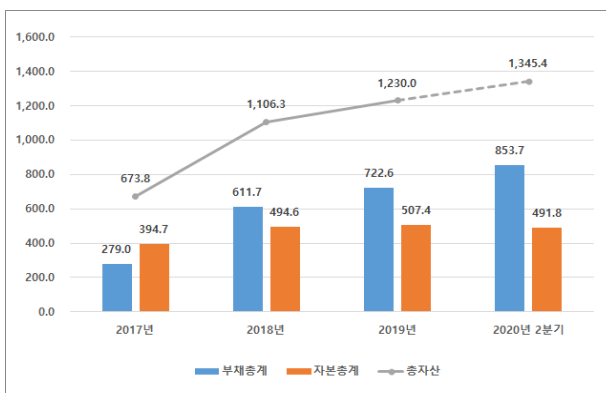


증가율/이익률 추이

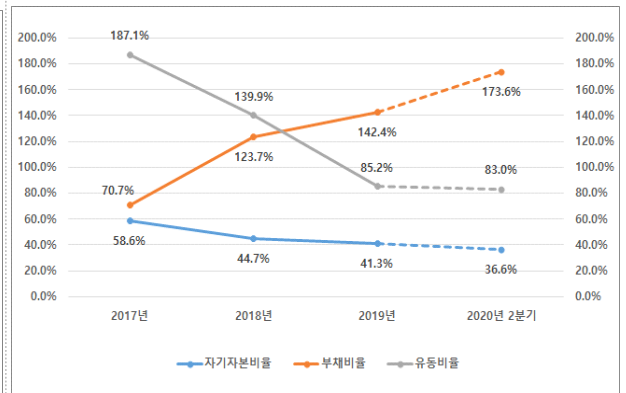
\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

[그림 5] 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성



## ■ 2019년 합병으로 외형 확대, 그러나 판가 약세로 인해 수익성 저하

동사는 생산능력의 확충과 수직계열화 강화를 위해 2018년 신선산오리영농조합법인, (주)신성푸드, 영농조합법인 아림부화장 등을 인수하며 안정적인 오리 공급을 위한 농장을 확보하였고, 신선산오리영농조합법인, (주)신성푸드는 2019년 흡수합병하였다. 이에 따라, 2017년 806억 원(+39.4% YoY)의 매출액을 기록한 이후, 인수, 합병 등을 통한 사업 규모와 시장 점유율 확대에 힘입어 2018년 1,055억 원(+31.0% YoY), 2019년 1,258억 원(+19.3% YoY)의 매출액을 기록하며 최근 3개년간 매출 성장세를 지속하였다.

한편, 최근 3개년 별도 재무제표 기준 품목별 매출 비중을 살펴보면 육가공품의 판매 약진이 두드러져 육가공품의 매출 기여도가 상승 추이를 나타내는 것으로 분석된다. 동사는 신선육과 육가공품의 판매를 통해 총 매출의 80% 이상이 발생하고 있다. 그 중 신선육의 매출 비중은 2017년 64.2%, 2018년 50.1%, 2019년 42.9%를 각각 기록하며 감소 추세를 보였으나, 육가공품의 매출 비중은 2017년 23.7%, 2018년 34.9%, 2019년 40.8%를 각각 기록하며 증가 추세를 나타냈다. 육가공품의 판매 호조는 대형마트 등 신규 납품처 증가 및 훈제오리 제품군의 판매량 증가에 기인하고 있으며, 이는 동사의 총 매출 증가에 기여하고 있다.

동사의 제품은 원재료인 생오리 시세 변동에 영향을 받고 있으며, 육가공품이 신선육 대비 가격 안정성이 높은 편으로 매출 및 수익의 안정성을 위해 지속적으로 가공품의 비중을 확대하고 있으나, 시장 내 경쟁 심화 및 마트 등 대량 수요처의 낮은 마진 책정 등으로 인해 육가공제품의 판매가격 또한 하락 추이를 나타내고 있다. 이에 따라, 동사는 2019년 영업이익 32억 원(-74.7% YoY), 순이익 9억 원(-90.1% YoY)을 기록하는 등 전년에 이어 수익성 저하를 지속하였고, 결국 매출액의 증가가 증익으로 이어지지 못하였다.

## ■ 2020년 상반기 오리가격 하락에 따른 실적 감소, 적자전환

2020년 2분기까지 누적 매출액은 코로나19 바이러스의 확산으로 인한 외식 수요 급감 및 급식 공급 중단에 따른 오리 수요 부진으로 인해 오리가격이 하락함에 따라 전년 동기 대비 4.3% 감소한 602억 원의 매출액을 기록하며 매출실적이 감소하였다. 또한, 마진을 저하로 원가율이 90.0%로 상승하였으며, 운반비, 급여 등 고정성 경비를 포함한 판매관리비 부담으로 인해 반기영업손실 17억 원, 반기순손실 16억 원을 각각 기록하며 적자 전환하였다.

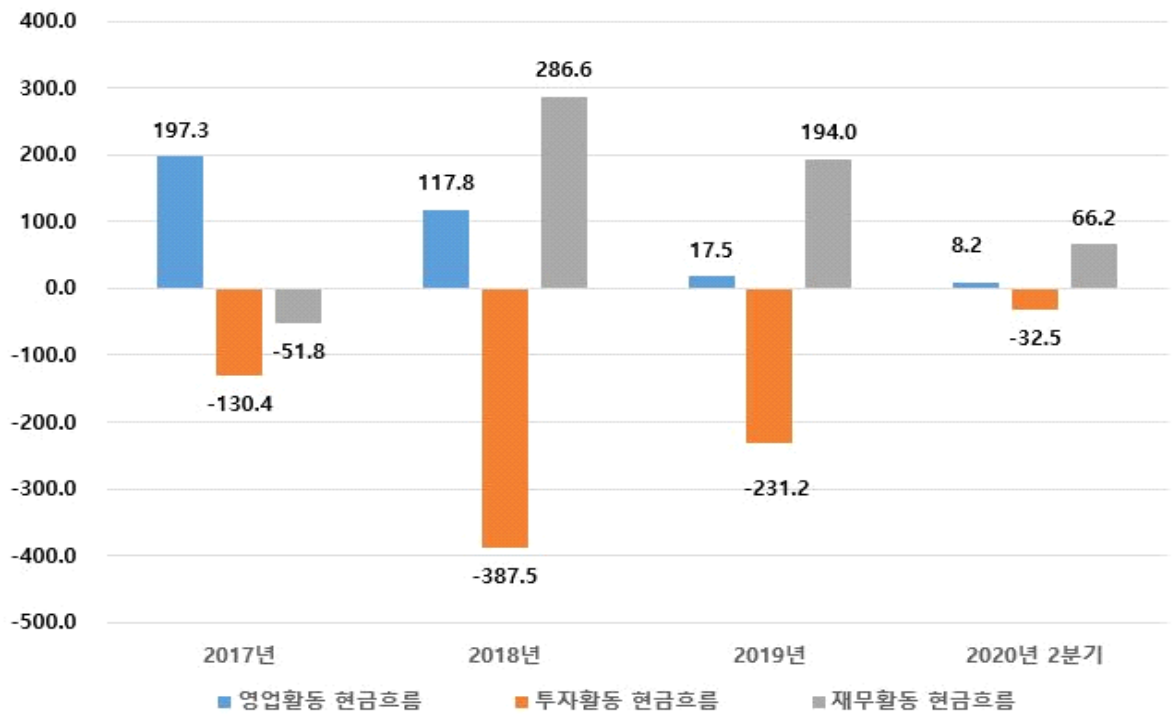
## ■ 2019년 투자활동으로 인한 대규모의 현금유출을 차입금으로 충당

동사는 2019년 손익계산서 상 영업이익을 하회하는 17억 원의 영업활동 현금흐름을 기록하는데 그쳤으며, 유형자산, 기타금융자산의 취득 등 투자활동으로 인한 대규모의 현금유출이 발생하였고, 이를 차입금과 영업활동을 통해 창출된 현금으로 대부분 충당하였다. 추가적인 현금유출은 보유한 현금성 자산으로 충당함에 따라 동사의 2019년 현금성 자산은 기초 51억 원에서 기말 31억 원으로 그 규모가 감소하였다.

동사는 2018년부터 설비투자 및 타법인 지분 취득, 생산설비 양수 등 투자활동으로 인한 현금유출이 대규모로 발생하였으며, 이를 차입금으로 대부분 충당함에 따라 부채비율이 2017년 70.7%, 2018년 123.7%, 2019년 142.4%를 각각 기록하며 증가 추세를 나타냈다.

한편, 동사는 2020년 8월 주주배정 후 실권주 일반공모 방식의 유상증자 시행을 공시하였는데, 12,000,000주의 신주 발행으로 244억 원 규모의 자금을 공모할 계획이며, 상기 자금은 채무상환과 운영자금 목적으로 사용할 예정임을 밝혔다.

[그림 6] 동사 현금흐름의 변화 (단위: 억 원)



\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 유상증자 추진 및 프리미엄 신제품 출시

동사는 최근 코로나19 현상과 경기 침체가 장기화되고 있는 상황에서 재무안정성 개선을 위해 유상증자를 추진하고 있다. 또한, 개인 고객 확보를 위해 오리 업계 최초로 제품 전체를 친환경 축산물 인증 제품으로 전환하여 다양한 프리미엄 제품을 출시하고 있다.

#### ■ 2020년 하반기 244억 원 규모의 유상증자 추진

동사는 타 법인 인수 및 합병을 통한 사업 규모와 시장 점유율의 확대로 2019년 매출 외형 성장세를 이어갔다. 다만, 주요 제품 가격의 하락이 지속되며 마진을 축소에 따른 수익성 저하로 매출 규모의 확대가 증익으로 이어지지 못하였다. 2020년 상반기에도 코로나19 현상으로 인한 수요 감소에 따른 오리 가격 하락이 지속되며 전년 동기 대비 영업실적이 감소하였고, 적자 전환하였다. 이와 함께, 동사는 2018년부터 투자활동으로 인한 대규모 현금유출이 이어지며 관련 자금을 차입금으로 충당하였고, 전반적인 안정성이 저하되는 양상을 나타냈다. 한편, 동사는 재무구조 개선과 운영자금 확보를 목적으로 2020년 8월 244억 원 규모의 유상증자 시행을 공시하였고, 공모로 조달한 자금은 차입금 상환을 우선으로 하여 사용할 계획임을 밝힌바, 향후 공모된 자금의 적절한 사용을 통해 재무안정성이 개선될 것으로 예상된다.

#### ■ 코로나19 현상의 장기화 등 외부적 요인에 대응 방안 모색 중

최근 코로나19 현상의 장기화로 경기 둔화에 의한 소비 위축 및 외식업 침체는 외식 및 음식업체의 수요 감소로 이어져 오리 산업과 관계 업체에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

동사는 이 같은 환경에 대응하고자 고품질의 차별화된 제품을 통해 제품 및 품질경쟁력을 확보할 것으로 보인다. 동사는 지난 7월부터 오리 업계 최초로 제품 전체를 친환경 축산물 인증 제품으로 전환했다. 친환경 축산물 인증은 농림축산식품부가 운영·관리하는 제도로, 사육 단계부터 항생제 등이 들어가지 않은 사료 및 유기 사료를 먹여 생산한 축산물에 대해 친환경 인증을 부여하고 있다. 동사는 지난 2년 동안 사육 농장 시설과 주변 환경을 개선하였으며, 이에 사육 원가 상승 부담까지 감수하면서 마늘 훈제오리, 오메가3 훈제오리 등 다양한 프리미엄 제품을 출시하고 있다. 특히, 동사는 개인 고객 확보를 위해 훈제오리, 소시지, 스테이크 등 가정간편식 제품 라인을 강화하였으며, 차별화된 제품력을 통해 브랜드 인지도 및 이미지를 제고하고, 유통망을 확대할 수 있을 것으로 기대된다.

#### ■ 증권사 투자의견

최근 1년 내 증권사 투자의견 없음