

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

# 체리부로(066360)

## 음식료/담배

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

김기훈 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.



한국IR협회

# 체리부로(066360)

## 육계 계열화 전문기업

### 기업정보(2020/11/05 기준)

|      |                 |
|------|-----------------|
| 대표자  | 김인식             |
| 설립일자 | 1991년 09월 07일   |
| 상장일자 | 2017년 12월 04일   |
| 기업규모 | 중견기업            |
| 업종분류 | 가금류 가공 및 저장 처리업 |
| 주요제품 | 싱싱닭고기, 백년백계 등   |

### 시세정보(2020/11/05 기준)

|           |             |
|-----------|-------------|
| 현재가       | 2,400원      |
| 액면가       | 500원        |
| 시가총액      | 669억원       |
| 발행주식수     | 27,872,369주 |
| 52주 최고가   | 3,270원      |
| 52주 최저가   | 1,080원      |
| 외국인지분율    | 0.5         |
| 주요주주      |             |
| 김인식 외 11인 | 72.1%       |

### ■ 닭고기 관련 전 사업부문을 담당하는 육계 계열화 사업 영위

동사는 육계제품의 생산 및 판매사업을 주요 사업으로 하는 수직계열화 업체로, 원종계, 종계 및 육용 병아리 부화장, 육계사육농장, 양계 전문 사료공장, 자동화설비 도계장, 부분육 가공공장 등 닭고기의 생산 공급, 유통과 관련된 전 사업부문을 담당하는 육계 계열화업을 영위하고 있다.

동사는 최신 설비와 방역 시스템을 갖춘 직영 체제 종계장, 고품질의 육계 사료공장과 부화장을 운영하고 있으며, 가금류 질병 예방 등 건강 관리를 위한 중앙연구소 운영을 통해 제품의 품질 및 생산성을 높여 고객에게 고품질 제품을 제공하고 있다.

동사는 첨단 설비를 통해 신선함을 그대로 담은 싱싱닭고기와 육계 맞춤형 전문 사료로 키운 친환경 프리미엄 닭고기인 백년백계 등을 주요 제품으로 생산하고 있으며, 간편식(Home Meal Replacement, 이하 'HMR') 시장 성장에 발맞춰 <든든한 갈비 삼계탕>, <든든한 매생이 삼계탕> 등 지속적인 신제품을 출시하고 있다.

### ■ 육계 가격 하락에 따른 매출 성장 및 수익성 개선은 제한적

육계 계열화 업체 특성상 원종을 수입하여 닭의 사육부터 판매까지 수직계열화가 이루어져 있어 육계 시세는 기업의 실적 및 수익성에 큰 영향을 미치게 된다. 현재 육계 시장은 공급과잉으로 육계 시세가 낮게 형성되어 수익성이 악화되었고, 최근 코로나19 발생으로 육계 시세 회복이 지연되고 있어 단기간 내에 성장 및 수익성 개선은 어려울 것으로 보인다. 다만, 농촌진흥청 보도에 따르면 2020년 코로나19 영향으로 인터넷 및 배달을 이용한 닭고기 소비량이 2017년 대비 증가한 것으로 조사되어 코로나19 장기화에 따른 닭고기 수요 증가가 공급과잉에 따른 수급불균형을 일부 완화할 수 있을 것으로 기대된다.

### 요약 투자지표 (K-IFRS 연결기준)

| 구분<br>년 | 매출액<br>(억 원) | 증감<br>(%) | 영업이익<br>(억 원) | 이익률<br>(%) | 순이익<br>(억 원) | 이익률<br>(%) | ROE<br>(%) | ROA<br>(%) | 부채비율<br>(%) | EPS<br>(원) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) |
|---------|--------------|-----------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 2017    | 3,612.5      | 14.9      | 245.6         | 6.8        | 211.4        | 5.9        | 24.6       | 8.6        | 133.6       | 842        | 3,756      | 4.0        | 0.9        |
| 2018    | 2,938.3      | -18.7     | -4.9          | -0.2       | -97.5        | -3.3       | -8.8       | -3.7       | 165.6       | -316       | 3,394      | -          | 0.7        |
| 2019    | 3,014.9      | 2.6       | -144.5        | -4.8       | -205.6       | -6.8       | -21.2      | -7.5       | 192.4       | -703       | 3,225      | -          | 0.8        |

## 기업경쟁력

### 연구개발역량 및 지식재산권 확보

- 3년 평균 매출액의 0.14%를 연구개발비에 투자 (2017년 0.10%, 2018년 0.15%, 2019년 0.16%)
- 자체 보유 중인 중앙연구소와 다양한 업무 분야의 연구진을 기반으로 연구개발 인프라 확보
- 특허 10건, 디자인 1건, 상표 87건 보유

### 품질경영 및 인증 확보

- 축산물 이력제, 축산물 등급제, HACCP 인증제, 친환경 축산물 인증제, 소비자중심경영 등을 시행
- 2016년 농장에서 판매까지 모든 단계 HACCP 인증을 받은 HACCP 황금마크 안전관리통합인증 획득

## 핵심기술 및 적용제품

### 사업부문별 핵심기술

- 사육 부문
  - 최신 설비, 방역 시스템을 갖춘 종계장, 부화장 운영
- 생산 부문
  - 품질등급 자동분류 시스템, 공기냉각시스템 등 첨단설비 보유
- 유통 부문
  - 위치기반 콜드체인 시스템으로 신속한 제품 공급 가능

### 주요제품

#### 신선품 및 육가공품



<싱싱닭고기>



<백면백계>



<IQF>

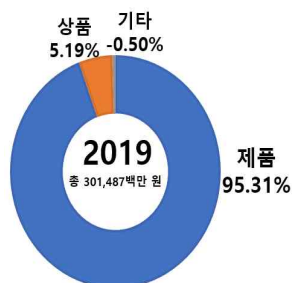


<델리퀵>

### 매출실적

(단위: 백만 원)

#### ■ 2019년 매출실적



| 제품  | 매출액     | 비중     |
|-----|---------|--------|
| 육계  | 242,023 | 80.28  |
| 사료  | 33,219  | 11.02  |
| 병아리 | 10,319  | 3.42   |
| 중란  | 1,792   | 0.59   |
| 상품  | 15,636  | 5.19   |
| 기타  | -1,502  | -0.05  |
| 합계  | 301,487 | 100.00 |

## 시장경쟁력

### 국내 닭고기 출하금액



| 년도    | 시장규모        | 성장률    |
|-------|-------------|--------|
| 2018년 | 2조 5,806억 원 | 2.56%▲ |
| 2023년 | 2조 9,285억 원 |        |

### 닭고기 시장 특징 및 전망

- 육계 시세 변동에 따른 매출 및 수익성 영향을 크게 받음
- 코로나19로 인해 인터넷 쇼핑 이용과 배달 주문을 통한 소비가 크게 증가함에 따라 전체 닭고기 소비량 전년 대비 3.6% 증가
- 저렴한 가격, 저지방 등의 요인으로 닭고기 소비 지속 증가 전망

## 최근 변동사항

### HMR 시장 성장에 발맞춰 지속적인 신제품 출시

- 2020년 HMR 신제품 출시
  - <든든한 갈비 삼계탕>, <든든한 매생이 삼계탕> 등

### 코로나19 확산에 따른 수요 확대 가능성

- 인터넷 및 배달을 이용한 닭고기 소비량 증가
- 수요 증가로 인한 수급불균형 일부 완화 기대

## I. 기업현황

### 육계제품의 생산 및 판매사업을 주 사업으로 영위 중

동사는 육계제품의 생산 및 판매사업을 주요 사업으로 하는 수직계열화 업체로, 닭고기의 생산 공급, 유통과 관련된 전 사업부문을 담당하는 육계 계열화 사업을 영위하고 있다.

#### ■ 회사 개요

동사는 육계제품의 생산 및 판매사업을 주요 사업으로 하는 수직계열화 업체로, 1991년 9월 설립되어 2017년 12월 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 닭고기의 종자에 해당하는 조부모 닭인 원종계부터 부모 닭인 종계 및 육용 병아리 부화장, 육계 사육농장, 양계 전문 사료공장, 자동화설비 도계장, 부분육 가공공장 등 닭고기의 생산 공급, 유통과 관련된 전 사업부문을 담당하는 육계 계열화 사업을 영위하고 있다.

동사의 본사는 충청북도 진천군에, 기업부설연구소는 충청북도 청주시에 소재하고 있으며, 사료 사업본부는 전라북도 익산시 및 충청북도 옥천군에, 금계 사업본부는 전라남도 장성군 2곳에 소재하고 있다. 동사는 2020년 6월 반기보고서 기준 443명의 임직원이 근무하고 있다.

#### ■ 주요주주 및 계열회사 현황

반기보고서 기준(2020.06) 동사의 최대주주는 29.47%의 지분을 보유한 (주)한국일오삼이며, (주)한국일오삼의 최대주주는 김강홍(지분율: 62.59%)으로 확인되고 있다. 2대 주주는 대표이사 김인식으로 동사 지분의 22.04%를 소유하고 있다.

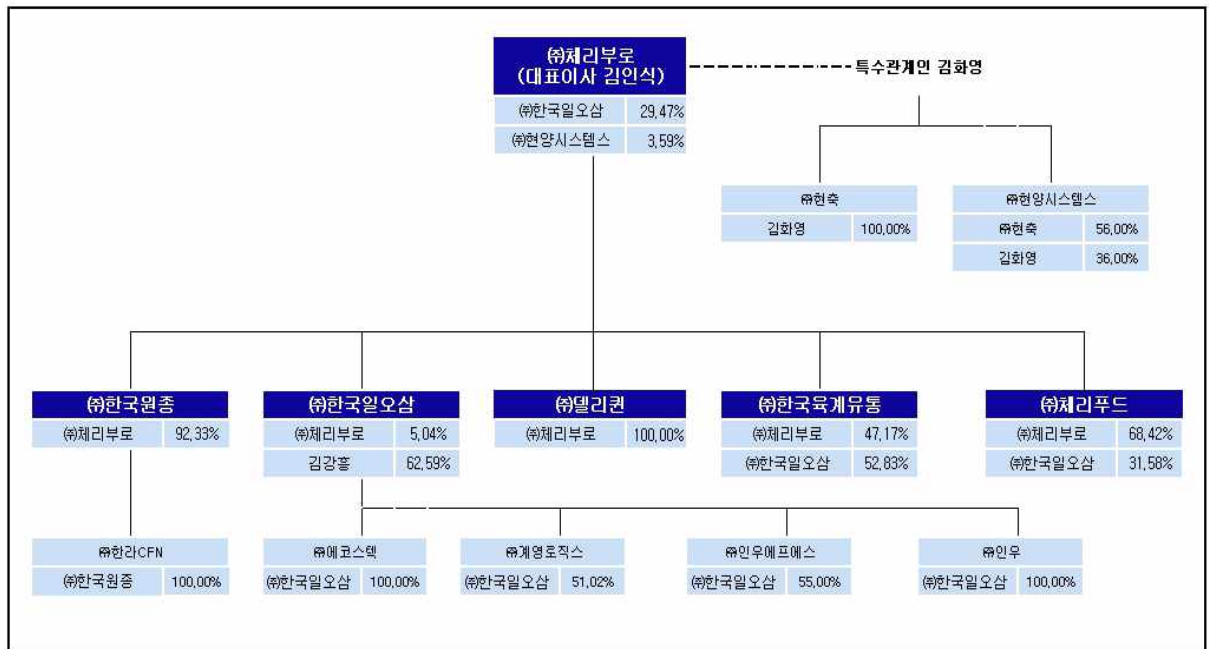
동사는 총 12개의 계열회사를 보유하고 있으며, 이중 농업회사법인(주)한국원종, (주)델리퀸, (주)체리푸드 3개의 회사를 종속회사로 두고 있다. 농업회사법인(주)한국원종은 축산업을 영위하고 있으며, 동사의 종계 및 부화 사업을 담당하고 있다. (주)델리퀸은 유통업을 영위하고 있으며, (주)체리푸드는 육가공업을 영위하고 있다.

[표 1] 동사 계열회사 현황

| 회사명             | 영위업종            | 회사명       | 영위업종     |
|-----------------|-----------------|-----------|----------|
| 농업회사법인(주)한국원종   | 축산업(종계 및 부화 사업) | (주)에코스텍   | 제조/펄프    |
| 농업회사법인(주)한라씨에프엔 | 도계, 제조 및 축산업    | (주)현축     | 제조 및 서비스 |
| (주)한국일오삼        | 치킨프랜차이즈         | (주)체리푸드   | 제조(육가공)  |
| (주)한국육계유통       | 도계 및 가공, 유통업    | 계영로지스     | 운수업      |
| (주)델리퀸          | 유통업             | (주)인우에프에스 | 유통업      |
| (주)현양시스템스       | 건설              | (주)인우     | 부동산업     |

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

[그림 1] 동사 계열회사 계통도



\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

## ■ 사업부문 및 제품 구분

동사의 사업부문은 도계, 단순가공 및 신선육의 2차가공 매출을 담당하는 육계부문과 신선육 및 육가공 제품의 유통을 담당하는 육가공 유통부문과 종계 사육 및 부화를 담당하는 종계 및 부화부문으로 되어 있다.

동사의 제품은 크게 육계, 사료, 병아리, 종란 등으로 구별된다. 육계는 동사에서 판매하는 모든 육계제품을 포함하며 코켄, 백년백계, 싱싱닭고기, IQF(Individually Quick Frozen), 산천들닭, 델리퀵, 체리오리, 제주닭 총 8개의 브랜드가 판매되고 있다. 사료는 원종계, 종계 및 위탁농가에서 사육하는 육계 등 연령 및 목적에 맞춰 제조하여 판매되는 사료이며, 병아리는 원종계, 종계의 종란을 부화하여 생산된 병아리이고, 종란은 원종계, 종계의 종란이다.

[표 2] 동사의 제품 구분

| 품목  | 제품설명                                                                                                                                                |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 육계  | ■ 싱싱닭고기, 백년백계, IQF 등 모든 육계제품 등을 포괄하여 육계로 분류하여 판매 중                                                                                                  |
| 사료  | ■ 원종계, 종계 및 위탁농가에서 사육하는 육계 등 연령 및 목적에 맞춰 제조한 사료를 공급하는 것을 주된 목적으로 제조하는 사료<br>■ 협력농가에 제공하는 사료는 사육비용으로 처리<br>■ 당사와의 협력업체가 아닌 육계업체에 판매하는 부분만 당사의 매출로 인식 |
| 병아리 | ■ 원종계, 종계의 종란을 부화하여 생산된 병아리를 농장 등에 판매                                                                                                               |
| 종란  | ■ 원종계, 종계의 종란을 판매                                                                                                                                   |

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

[그림 2] 동사의 주요 브랜드

|                                                                                   |                                                                                   |                                                                                    |                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|  |  |  |  |
| 코겐                                                                                | 백년백계                                                                              | 상생닭고기                                                                              | IQF                                                                                 |
|  |  |  |  |
| 산천들닭                                                                              | 델리퀸                                                                               | 체리오리                                                                               | 제주닭                                                                                 |

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

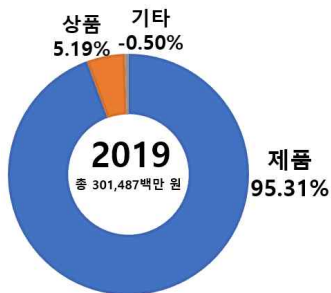
## ■ 매출실적 현황

동사는 육계, 사료, 병아리, 종란 등을 직접 생산하여 판매하는 제품 매출의 비중이 총매출액의 95%가량을 차지하고 있는 가운데, 2019년 매출은 2018년 대비 소폭 상승하였다. 2019년 매출액 기준 품목별 비중을 살펴보면, 육계 80.28% 사료 11.02% 병아리 3.42%, 종란 0.59%, 상품 5.19%, 기타 -0.5%를 기록하였다.

[표 3] 동사의 사업 부문별 매출액 현황

(단위: 백만 원, K-IFRS 연결기준, %)

| 사업부문 | 2017년   |        | 2018년   |        | 2019년   |        |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|      | 매출액     | 비중(%)  | 매출액     | 비중(%)  | 매출액     | 비중(%)  |
| 육계   | 291,860 | 80.79  | 248,354 | 84.52  | 242,023 | 80.28  |
| 사료   | 29,455  | 8.15   | 20,024  | 6.81   | 33,219  | 11.02  |
| 병아리  | 19,645  | 5.44   | 12,950  | 4.41   | 10,319  | 3.42   |
| 종란   | 5       | 0.00   | 79      | 0.03   | 1,792   | 0.59   |
| 상품   | 16,940  | 4.69   | 14,404  | 4.90   | 15,636  | 5.19   |
| 기타   | 3,348   | 0.93   | -1,986  | -0.68  | -1,502  | -0.50  |
| 합계   | 361,253 | 100.00 | 293,825 | 100.00 | 301,487 | 100.00 |



\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

[표 4] &lt;참고&gt; 주요 용어 정리

| 용어  | 정의                                           |
|-----|----------------------------------------------|
| 종란  | 부화의 목적으로 가금류가 생산하는 달걀                        |
| 도계  | 닭을 잡아서 죽임                                    |
| 육가공 | 가축(소, 돼지, 닭, 오리 등)을 도축하여 용도별 및 부위별로 분할 또는 가공 |
| 초생추 | 부화한 지 얼마 안 되는 병아리                            |
| 입식  | 초생추를 키우기 시작하는 것                              |

\*출처: NICE디앤비 작성

## II. 시장 동향

### 코로나19로 인한 전체 닭고기 소비량 증가, 닭고기 소비 지속 증가 전망

코로나19로 인해 외식 소비 및 오프라인 대면판매가 감소한 반면 인터넷 쇼핑 이용과 배달 주문을 통한 소비가 크게 증가함에 따라 전체 닭고기 소비량이 증가한 것으로 나타났으며, 저렴한 가격, 저지방 등의 요인으로 인한 닭고기 소비가 지속적으로 증가할 전망이다.

#### ■ 육계 계열화 업체 중심으로 산업이 재편되는 육계산업

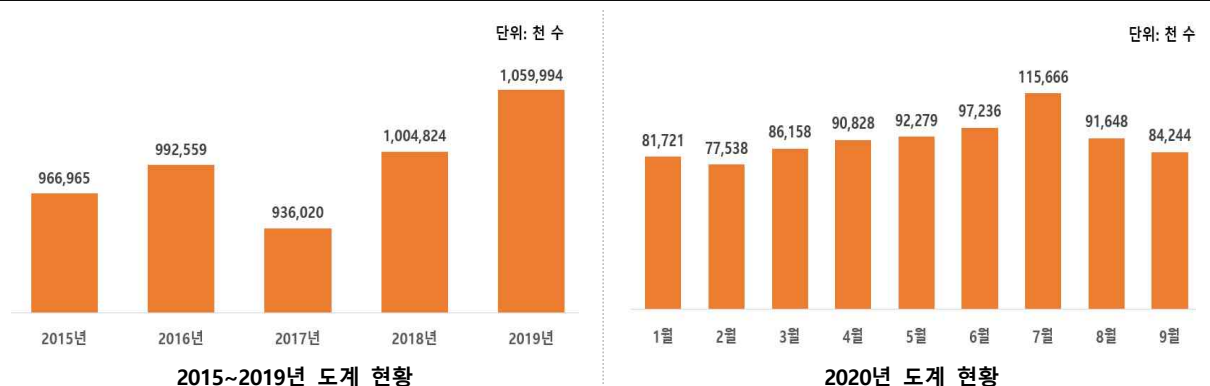
국내 육계산업은 축산시설 현대화사업 등 정부의 적극적인 정책 지원으로 큰 규모의 선진형 육계농장이 확대되면서 규모화가 빠르게 진행되고 있다. 특히 동사를 비롯한 하림, 마니커 등 육계업체들이 위탁농가에 사육에 필요한 병아리, 사료, 방역 등 모든 원재료 및 자재와 육성 기술, 위탁수수료 등을 제공하고 육계를 공급받고 있는 육계 계열화 업체 중심으로 육계시장이 형성되어 있다.

육계 계열화는 주체인 기업 입장에서는 육계가격의 안정화, 규모의 경제에 의한 비용 절감, 품질과 생산성 향상, 안정된 거래처 확보 등의 장점이 있다. 계열화에 참여하는 농가 또한 안정적인 판매가격과 거래처 확보, 생산성 증대를 통한 소득향상 등을 기대할 수 있기 때문에 정부와 관계부처에서도 육계 계열화 모범사업자에 대한 지원을 확대하고 있다.

#### ■ 육계 도계 수는 육류 소비량 증가에 따라 지속 증가 중

국내에서 유통되고 있는 닭고기는 육계 계열화 업체에서 약 90% 생산하고 있으며, 국내 육계 도계수는 육류 소비량 증가에 따라 2017년 9,360천 수에서 2018년 10,004천 수, 2019년 10,059천 수의 증가세를 이어오고 있다. 기존 통닭 위주 단순화된 소비 형태의 육계시장이 최근 닭고기의 부위별 부분육, 절단육, 부산물(닭발, 근위), 정육(순살고기), 양념육 제품등의 급속한 소비 패턴의 변화 및 증가 추세로 선진화됨으로써 미래 닭고기 시장의 전망이 고무가 가치를 창출하는 산업으로 발전되어가고 있다.

[그림 3] 도계 현황



\*출처: 축산물안전관리시스템 도계현황 통계자료, NICE디앤비 재구성

## ■ 육계시세 변동에 따라 매출 및 수익성에 영향을 크게 받는 산업

육계 계열화 업체 특성 상 원종을 수입하여 닭의 사육부터 판매까지 수직계열화가 이루어져 있어 육계시세는 기업의 실적 및 수익성에 큰 영향을 미치게 된다. 현재 육계시장은 공급과잉으로 육계시세가 낮게 형성되어 수익성이 악화되었고, 최근 코로나19 발생으로 육계시세 회복이 지연되고 있어 단기간 내에 수익성 개선은 어려울 것으로 보인다. 또한, 향후 AI 등 전염병의 발생, 원종계, 중계, 육계, 산란계의 살처분 등으로 인하여 수요 또는 공급의 일시적인 변동이 발생할 경우 가격 변동성이 높게 나타날 수 있으며 이로 인하여 재무상태 및 영업실적에 높은 변동성이 발생할 수 있다.

한국농촌경제연구원의 축산관측 보고서에 따르면, 10월 육계 도계 마릿수는 전년 대비 2.9% 감소, 평년 대비 5.2% 증가한 6,722만 마리로 예상된다. 이는 육계농가의 생산성이 향상된 데다 병아리 생산량도 늘어난 것이 주된 요인으로 보인다. 이에 따라 과잉 생산으로 인하여 10월 육계 생태유통가격은 전년 및 평년 대비 감소한 1kg 당 1,000~1,150원으로 전망된다.

## ■ 코로나19로 인한 전체 닭고기 소비량 3.6% 증가

농촌진흥청이 축산물 소비 활성화 방안을 마련하기 위해 실시한 ‘닭고기 소비 실태 및 인식조사’ 결과의 보도자료(2020.10)에 따르면, 2020년 코로나19 영향으로 전체 닭고기 소비량이 약 3.6% 증가한 것으로 나타났으며, 올해 국내 성인 1인당 닭고기 소비량은 2017년 조사 대비 약 1.2kg 늘어난 15.76kg으로 나타났다. 코로나19로 인해 외식 소비 및 오프라인 대면판매가 감소한 반면 인터넷 쇼핑 이용과 배달 주문을 통한 소비가 크게 증가함에 따라 전체 닭고기 소비량이 증가하였기 때문이다.

[표 5] 닭고기 소비량 변화 추정

| 연간 1인당 총 소비량 (kg) |          |               | 2020년 소비량<br>(코로나19 영향 미반영) |         | 2020년 최종 소비량<br>(코로나19 영향 반영) |         | 코로나19 영향력  |        |
|-------------------|----------|---------------|-----------------------------|---------|-------------------------------|---------|------------|--------|
|                   |          |               | 소비량(kg)                     | 소비비중(%) | 소비량(kg)                       | 소비비중(%) | 소비량<br>GAP | 증감률(%) |
| 가정<br>내<br>소비     | 가정<br>소비 | 생닭            | 4.96                        | 32.6    | 5.28                          | 33.5    | 0.32       | 6.5    |
|                   |          | 가공·즉석<br>조리식품 | 1.79                        | 11.7    | 1.91                          | 12.1    | 0.12       | 6.7    |
|                   |          | 소계            | 6.75                        | 44.3    | 7.19                          | 45.6    | 0.44       | 6.5    |
|                   | 가정<br>외식 | 배달            | 2.95                        | 19.4    | 3.29                          | 20.9    | 0.34       | 11.5   |
|                   |          | 외식            | 1.29                        | 8.5     | 1.25                          | 7.9     | -0.04      | -3.1   |
|                   |          | 소계            | 4.24                        | 27.9    | 4.54                          | 28.8    | 0.30       | 7.1    |
|                   | 가정 합계    |               | 10.99                       | 72.2    | 11.73                         | 74.4    | 0.74       | 6.7    |
| 가정 외 외식           |          | 4.23          | 27.8                        | 4.03    | 25.6                          | -0.20   | -4.7       |        |
| 합계                |          |               | 15.22                       | 100.0   | 15.76                         | 100.0   | 0.54       | 3.6    |

\*출처: 농촌진흥청 보도자료(2020.10), NICE디앤비 재구성

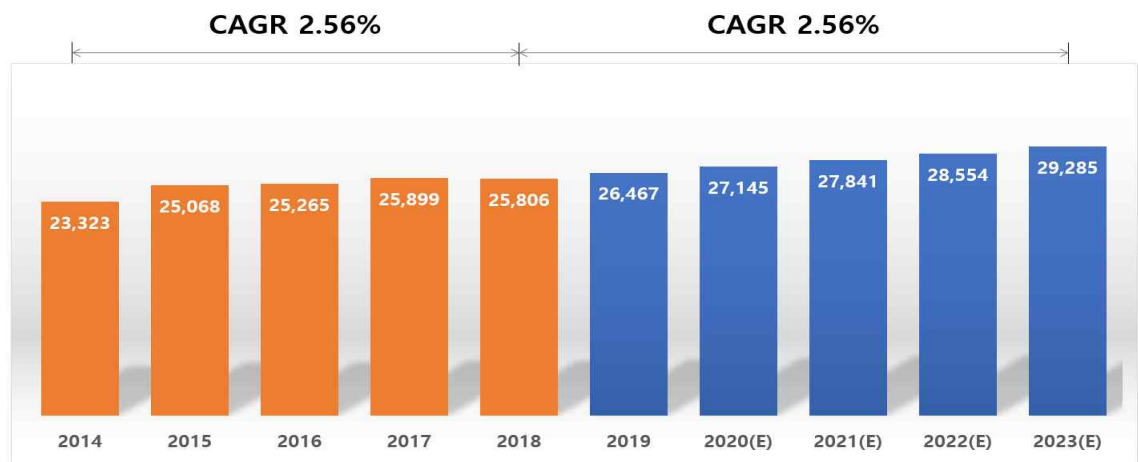
## ■ 저렴한 가격, 저지방 등의 요인으로 인한 닭고기 소비 지속 증가 전망

현재 국내는 국민소득의 증가와 식생활의 서구화 영향으로 닭고기를 비롯한 육류에 대한 소비가 증가추세를 보이거나, 인당 소비량은 서구에 비해서 매우 낮은 수치를 보이고 있다. 그러나 상대적으로 저렴한 가격, 저지방, 저콜레스테롤, 저칼로리 함유와 고단백 식품으로써의 기능성, 웰빙문화의 발전과 함께 국내 닭고기 소비도 지속적인 증가추세를 보인다.

통계청 광업·제조업 조사에 따르면, 국내 닭고기 출하금액은 2014년 2조 3,323억 원에서 2018년 2조 5,806억 원으로 연평균 2.56% 증가하였으며, 동 CAGR(Compound Annual Growth Rate, 연평균 성장률)을 적용 시 2023년에는 2조 9,285억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

[그림 4] 국내 닭고기 출하금액

(단위: 억 원)



\*출처: 통계청 광업·제조업 조사(품목편, 2018), NICE디앤비 재구성

## ■ 2020년 6월 육계 도축 실적 기준 업계 점유율 8.2% 차지

국내 육계시장은 약 40여개 업체의 경쟁이 지속되고 있으며 동사를 포함한 상위권 업체와 소규모 업체들이 난립해 있는 상황이다. 그러나 포장유통의 의무화와 축산물 표시법의 발효로 인해 대형 육계 계열화 업체의 시장 지배력과 점유율은 지속적으로 커질 것으로 예상된다. 동사의 경우 현재 도축 실적 기준 2020년 6월 기준 8.2%의 점유율로 4위를 차지하고 있다.

[표 6] 국내 업체별 도압(도축) 수 현황

(단위: %)

| 업체명  | 2013년 | 2014년 | 2015년 | 2016년 | 2017년 | 2018년 | 2019년 | 2020년 06월 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| 하림   | 20.0  | 20.0  | 19.4  | 19.3  | 19.9  | 18.5  | 19.5  | 20.0      |
| 울품   | 8.8   | 8.3   | 8.2   | 8.3   | 8.7   | 8.5   | 8.9   | 9.4       |
| 마니커  | 5.4   | 5.9   | 6.0   | 7.4   | 9.9   | 9.0   | 7.6   | 7.3       |
| 동우   | 7.4   | 7.4   | 7.8   | 7.7   | 7.5   | 8.2   | 8.6   | 9.0       |
| 참프레  | 4.1   | 7.6   | 8.0   | 7.9   | 8.4   | 8.3   | 8.4   | 8.1       |
| 체리부로 | 7.9   | 6.4   | 6.1   | 8.8   | 9.0   | 7.3   | 7.9   | 8.2       |
| 사조   | -     | -     | -     | 5.4   | 5.2   | 4.6   | 5.1   | 5.6       |
| 기타   | 46.4  | 44.4  | 44.5  | 35.2  | 31.4  | 35.6  | 34.0  | 32.4      |
| 합계   | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0     |

\*출처: 농림축산검역본부/축산물위생정보 도축실적(육가공품 제외, 육계, 삼계, 토종계 포함), NICE디앤비 재구성

## Ⅲ. 기술분석

### 육계 계열화 사육 시스템 완성을 통한 고품질 제품 제공 가능

동사는 최신 설비와 방역 시스템을 갖춘 직영 체제의 종계장과 우수한 품질의 육계 사료 공장 및 부화장을 운영하고 있으며, 가금류 질병 예방 등 건강 관리를 위해 중앙연구소 운영하고 있다.

#### ■ 전 과정을 직접 관리하는 육계 계열화 사육 시스템 완성

동사는 원종계부터 종계, 사료, 부화, 사육, 생산, 유통 및 판매까지 각 분야에서 전문인력과 고도의 기술력을 적용하여 전 과정을 직접 관리하는 육계 계열화 사육 시스템을 완성하였다. 최신 설비와 방역 시스템을 갖춘 직영 체제 종계장과 고품질의 육계 사료 공장 및 부화장을 운영하고 있으며, 가공 설비의 신속한 확충을 통해 제품의 품질 및 생산성을 높여 고객에게 고품질 제품을 제공하고 있다.

#### 1. 사육 부문: 최신 설비와 방역 시스템을 갖춘 직영 체제의 종계장, 부화장 운영

동사는 일반적으로 판넬벽체로 건설하는 사육장을 콘크리트로 건설하여 내구성 및 바이오시큐리티(Bio-security, 차단방역)를 개선하였으며, 환기설비, 급이, 급수 설비를 수입 설비로 설치하여 사육환경을 최적화함으로써 생산성을 향상시키고 있다. 또한, 부화설비 전문업체인 네델란드 헤치텍사의 부화기를 도입하여 부화율과 육성율을 높임으로서 튼튼한 병아리를 생산하고 있다. 원종계 시설의 경우 바이오시큐리티 구축을 통해 2016년 말 창궐한 AI 등으로부터 원종계 및 종계에 AI 등 전염병의 타격을 받지 않았고, 최근 국내 초생추 가격이 급등한 상황에서도 안정적인 공급이 가능한 환경을 구축하고 있다.

[표 7] 동사 사육 부문

| 구분  | 내용                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 원종계 |  <ul style="list-style-type: none"> <li>- 세계적으로 가장 우수한 원종계로 인정받고 있는 ‘아바 에이커 플러스’ 품종 보유</li> <li>- 충남 보령·해인에 50,000수의 원종계 보유</li> </ul>                                                                           |
| 종계  |  <ul style="list-style-type: none"> <li>- 최신 급수/환기 자동조절 시스템, 난방 시스템과 철저한 방역 체계를 갖춘 종계장 보유</li> <li>- 충남 당진, 둔포, 천북 등 종계장(종계장 80% 이상 직영 체제)에서 300,000수의 종계 사육</li> </ul>                                          |
| 부화  |  <ul style="list-style-type: none"> <li>- 이노보젝터 등의 첨단 설비 운영, 오염 차단을 위한 방역체제 보유</li> <li>- 음성, 천안 등 부화장을 통해 주간 3,000,000 수 이상의 병아리 생산능력 보유</li> </ul>                                                             |
| 사료  |  <ul style="list-style-type: none"> <li>- 원종계, 종계, 육계 전문 단일사료 생산 시스템 보유</li> <li>- HACCP 인증 사료공장(익산, 옥천)을 통해 연간 30만 톤 이상 육계사료 생산 가능</li> <li>- 2017년에 몽골 유일의 육계 계열화기업 Ajigana사와 MOU 체결을 통한 해외 수출 추진 중</li> </ul> |
| 사육  |  <ul style="list-style-type: none"> <li>- 협력농가를 대상으로 과학적이고 체계적인 사육프로그램 제공</li> <li>- 250여 협력농가를 통해 10,000,000수의 사육규모 보유</li> </ul>                                                                               |

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

## 2. 생산 부문: 품질등급 자동분류 시스템, 공기냉각시스템 등 첨단 설비 보유

동사는 충북 진천, 충남 당진, 전남 장성 등의 HACCP(Hazard Analysis Critical Control Point) 인증을 받은 도계장에서 품질등급 자동분류 시스템(Quality Grading System, QGS), 공기냉각시스템(Air-Chilling System) 등 첨단 설비를 통해 연간 1억 수 이상의 고품질 신선육과 가공육 제품을 생산하고 있다. 품질등급 자동분류 시스템은 생산되는 모든 닭고기를 디지털 카메라로 촬영 후 컴퓨터로 판독하여 우수한 제품만을 별도로 분류, 관리하는 시스템으로, 동사는 처리된 데이터를 중앙 통제 컴퓨터로 전송하여 가공 및 포장 단계별 이력을 관리하고 있다. 공기냉각시스템은 차가운 공기로 닭을 냉각시켜 수냉식 냉각시스템에서 발생하는 교차오염 및 온도상승을 배제하고, 4℃이하의 심부 온도 유지로 닭고기의 신선도와 고유의 풍미를 유지하는 최적화된 냉각시스템이다.

한편, 동사의 도계 공정 중 생산되는 모든 부산물은 전량 랜더링 플랜트에서 단미사료로 재가공되며, 동사는 하루 110톤의 부산물을 처리 할 수 있다. 생산공정에서 사용되는 물은 전량 폐수처리 시설에서 활성 오니를 사용한 생화학적 분해 과정을 통하여 깨끗이 정화된 후 외부로 배출되며, 동사는 일일 2,000톤의 폐수 처리 능력을 보유하고 있다.

## 3. 유통 부문: 위치기반 콜드체인 시스템으로 신속한 제품 공급 가능

동사는 위치기반 콜드체인 시스템(Cold Chain System)을 통해 생산 직후부터 판매장까지 선도 유지에 적합한 온도로 제품의 품질을 최적의 상태로 유지하고 있으며, 전국 곳곳의 유통망까지 신속하게 제품을 공급하고 있다.

### ■ HACCP 황금마크 안전관리통합인증 획득

동사는 축산물 이력제, 축산물 등급제, HACCP 인증제, 친환경 축산물 인증제, 소비자중심경영(Consumer Centered Management, CCM) 등을 시행하며 제품의 품질은 물론 위생, 안정성, 고객서비스 등의 부문에서도 소비자 신뢰를 확보하기 위한 환경을 구축하고 있으며, 2016년 농장에서 판매까지 모든 단계에 HACCP 인증을 받은 HACCP 황금마크 안전관리통합인증을 획득함으로써 더욱 체계적이고 중점적으로 위해 요소를 관리하고 있다.

[그림 5] 동사 보유 인증



\*출처: 동사 홈페이지

## ■ 가금류 질병 예방 등 건강 관리를 위한 중앙연구소 운영

동사는 다양한 업무 분야의 연구진들을 갖춘 중앙연구소를 운영하고 있다. 중앙연구소에서는 원종계에서 육계까지 과학적 최신 진료 시스템으로 가금류 질병 예방 등 건강을 관리하고 있다. 또한 HACCP인증, 친환경인증, 동물복지까지 철저한 관리시스템을 적용하고 있으며, 공중위생차원에서 글로벌 수준의 품질을 갖춘 닭고기 생산기반을 뒷받침하고 있다. 특히 국가 지정 병성감정 기관(2017년 농림축산검역본부 지정)으로서 외부 농가에 대한 양계 질병검사와 컨설팅은 물론 동물용 의약품에 대한 야외 임상시험까지 광범위한 업무를 수행하고 있다.

한편, 동사는 매출액 대비 3년(2017년~2019년) 평균 0.14%를 연구개발에 투자하고 있으며, 시설 취약 육계 농장의 사육 및 방역시설 개선방안 연구를 포함한 3건의 정부지원 국가연구개발과제를 수행한 실적을 보유하고 있고, KIPRIS 조회 기준(2020.10) 특허 10건, 디자인 1건, 상표 87건의 지식재산권을 보유하고 있다.

[표 8] 동사 연구역량 지표

| 연구개발투자비율    | 2017년   | 2018년   | 2019년   | 국가연구개발과제 수행실적(일부)                |           |
|-------------|---------|---------|---------|----------------------------------|-----------|
| 매출액(백만 원)   | 361,253 | 293,825 | 301,486 | 과제명                              | 년도        |
| 연구개발비(백만 원) | 350     | 438     | 491     | ✓ 시설 취약 육계 농장의 사육 및 방역시설 개선방안 연구 | 2020      |
| 연구개발투자비율(%) | 0.10    | 0.15    | 0.16    | ✓ 종계장의 초생추 품질이력 및 이동정보 관리시스템 구축  | 2018~2020 |
| 지식재산권 현황    | 특허      | 디자인     | 상표      | ✓ 재입식 결정을 위한 바이러스 제거 기술 매뉴얼 개발   | 2018~2019 |
| 실적(건 수)     | 10      | 1       | 87      |                                  |           |

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), KIPRIS 홈페이지, NTIS 홈페이지, NICE디앤비 재구성

## ■ 코로나19로 인한 닭고기 소비량이 증가하였으나, 공급 과잉에 따른 육계 시세가 하락 중이며, 영업외비용 확대에 따른 적자심화, 순손실 지속, 외부차입 부담 확대

[그림 6] SWOT 분석



## IV. 재무분석

### 육계 시세 하락으로 2019년, 2020년 상반기 수익성 적자 심화

육계 시장 공급 과잉이 지속되면서 최근 2개년에 이어 2020년 상반기까지 적자 상태를 탈피하지 못하였으며 자금유출 기조가 지속되고 있다. 2020년 하반기에도 적자 탈피 가능성은 높지 않을 것으로 전망되나 코로나19 확산에 따른 닭고기 수요 증대는 긍정적인 요인이다.

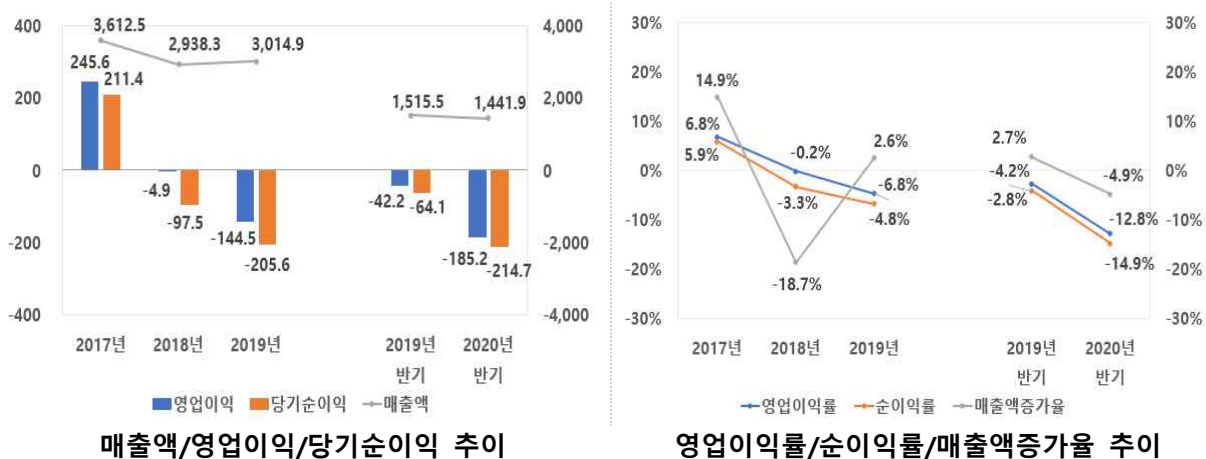
#### ■ 육계사업 관련 수직 계열화된 사업체제 구축

동사는 육계생산을 위한 육종, 도계, 육계판매와 유통 관련 사업을 영위하고 있으며, 육계 부문은 동사, 육가공 유통 부문은 (주)델리퀸, 중계 사육 및 부화 부문은 (주)한국원종이 담당 하며 사업 수직 계열화를 구축한 육계 전문업체이다. 또한, 주주사인 (주)한국일오삼(처갓집양념 통닭 브랜드 보유)을 통해 프랜차이즈망을 활용하는 등 다각화된 사업체제를 보유하고 있다.

농림축산검역본부/축산물위생정보 도축실적 기준 시장점유율은 2020년 6월 도축 실적 기준으로 하림(20%), 올품(9.4%), 동우(9%)에 이어 4위(8.2%)를 기록하였다. 한편, 병아리, 사료 등과 관련하여 연간 수억 원 정도의 수출이 이루어지는 것을 제외하고는 매출실적 대부분이 내수로 시현되고 있으며 2019년 사업 부문별 매출 비중은 육계 80.2%, 사료 11.0%, 병아리 3.4%, 종란 및 기타상품 5.4%로 육계 부문의 매출 의존도가 높은 수준이다.

[그림 7] 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원)



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

#### ■ 2019년 육계 가격 하락으로 적자 심화

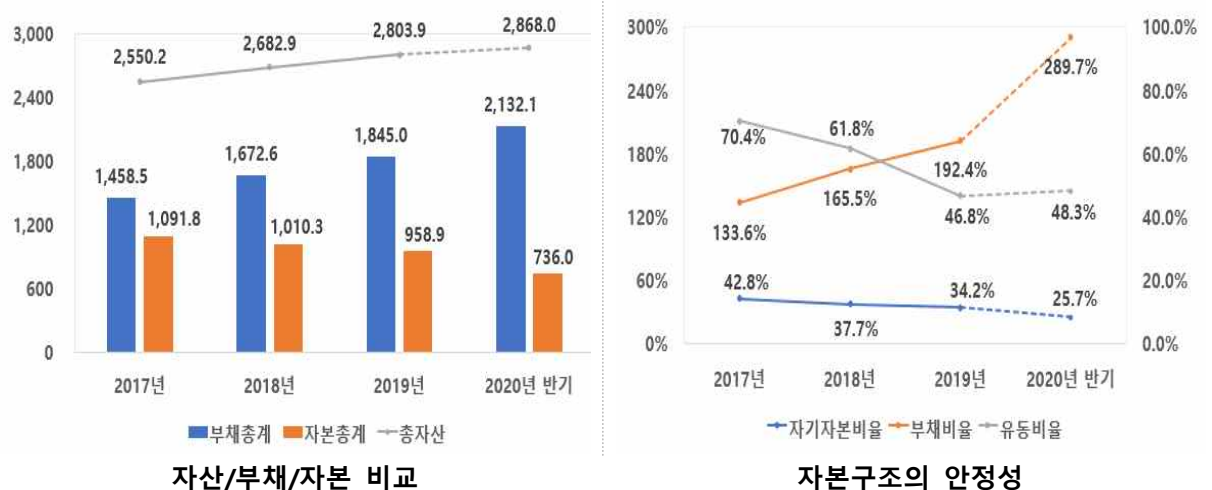
동사가 영위하는 육계 시장의 경우 축산업 특성상 수급 불균형이 구조적으로 반복되어 육계 시세 등락에 따른 실적 변동성이 내재된 산업군이다. 이에 최근 3개년간 동사의 매출액은 육계 시세 변동과 연계되며 등락을 나타내고 있다. 2017년 조류인플루엔자(AI) 발생으로 인한 육계 가격 상승에 힘입어 매출액이 전년 대비 14.9% 증가한 3,612.5억 원을 시현하였으나 2018년에는 공급과잉에 따른 육계 가격 하락으로 전년 대비 18.7% 감소한 2,938.3억 원의 매출액을 기록하는데 그쳤다.

2019년에는 사료 가격 반등에 따른 배합사료 부문의 매출 확대에도 불구하고 육계 가격 하락세로 전년 수준인 3,014.9억 원을 기록하는데 그치며 매출 정체 양상을 보였다.

2018년 수급불균형에 따른 생계 시세 하락으로 4.9억 원의 영업손실을 기록하며 적자 전환하였고 2019년에도 시세 하락에 따른 원가구조 저하로 영업손실 규모가 144.5억 원으로 크게 확대되는 등 수익성이 더욱 악화된 모습을 보였다. 한편, 최근 2개년간 당기순손실은 각각 97.5억 원, 205.6억 원으로 영업손실 규모를 상회하였다. 이는 사료원재료 수입에 따른 환차손 증가와 이자비용 부담 확대 등 영업외비용 확대에 기인한다.

[그림 8] 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원)



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

## ■ 순손실 지속과 외부차입 부담 확대로 2019년 재무안정성 저하

최근 2개년간 순손실 기록에 따른 자기자본 축소와 더불어 자체적인 현금창출력 위축에 따른 차입금 부담 가중으로 재무안정성이 저하되는 흐름을 보였다. 2019년 부채비율이 전년 165.6%에서 192.4%로 악화되었으며 자기자본비율도 전년 37.7%에서 34.2%로 저하되었다. 또한, 2019년 말 현금성자산 규모가 17억 원[총자산의 약 0.6%] 가량으로 현금유동성이 저조한 상태이며 차입부채 규모가 총자산의 37.9%인 1,063억 원 가량으로 차입의존도가 다소 높은 수준이다.

## ■ 육계 시세 회복 부진으로 2020년 상반기 적자 지속, 주요 재무안정성 저하 심화

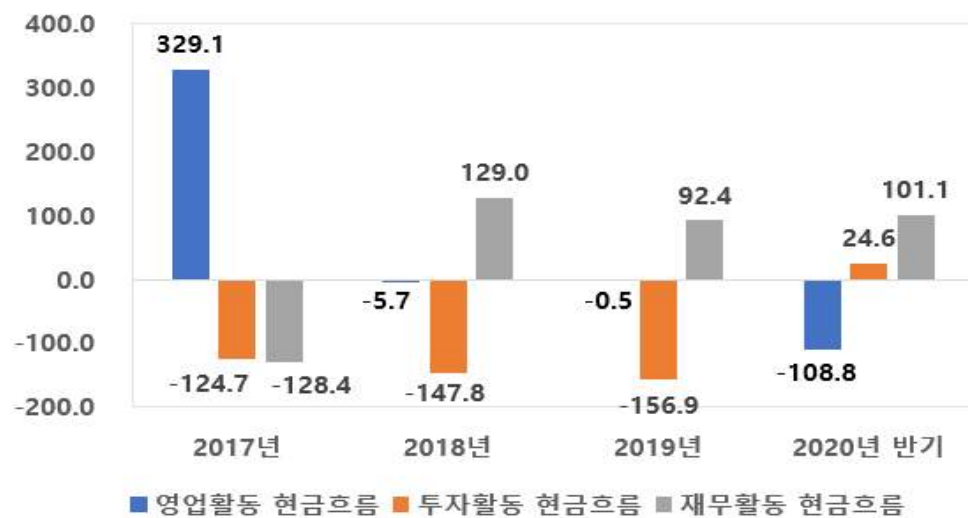
2020년 상반기 매출액은 전년 동기 대비 4.9% 감소한 1,441.9억 원으로 이는 전년도 총매출액의 47.8% 수준이다. 이러한 가운데, 2020년 상반기에도 공급과잉에 따른 육계 가격 하락이 수익성 제고에 부정적인 영향을 미쳐 영업손실 185.2억 원, 반기순손실 214.7억 원을 각각 기록, 전년 동기 대비 더욱 확대된 손실 규모를 나타냈다. 한편, 2020년 6월 말 주요 재무안정성은 결손과 외부차입 증대로 전년 말 대비 더욱 악화되었으며 부채비율 289.7%, 자기자본비율 25.7%를 각각 기록하였다.

## ■ 2018년 영업활동후 현금흐름 적자 지속

2019년 감가상각비 등 비현금비용의 조정으로 영업활동현금흐름 적자 규모가 전년 5.7억 원에서 0.5억 원으로 축소되었으나 여전히 현금창출력은 저조한 상태이다. 상기 영업활동상 현금 유출과 유형자산 취득 등 투자활동 상의 현금 유출을 단기차입금 등 재무활동 상 유입된 현금으로 충당하는 현금흐름을 나타냈으며 현금성자산 규모가 2019년 기초 83억 원에서 18억 원으로 감소하였다.

[그림 9] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



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

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

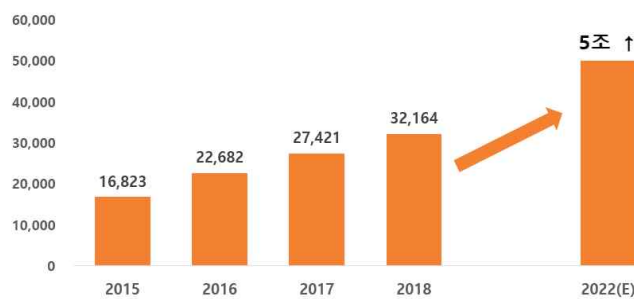
### 2020년 적자 탈피 가능성 낮으나 코로나19 확산에 따른 닭고기 수요 증가 기대

2020년에도 공급과잉 등으로 육계 시세 회복은 제한적인 수준이며 수급불균형에 대한 동사의 미흡한 대응능력이 중단기적으로 영업수익성 및 재무안정성에 부담 요인으로 작용할 것으로 보인다. 다만, 내수사업 특성상 코로나19 확산에 따른 부정적인 영향은 미미한 것으로 판단되며, 비대면 등의 영향으로 인터넷 및 배달을 이용한 닭고기 수요 증대가 기대된다.

### ■ HMR 시장 성장에 발맞춰 지속적인 신제품 출시

[그림 10] HMR 시장규모 및 전망

(단위: 억 원)



\*출처: 한국농촌경제연구원 가공식품 세분 시장 현황보고서(2019.08), NICE디앤비 재구성

코로나 19 및 1인 가구와 소가족 형태의 증가, 소비패턴의 변화 등의 요인으로 가정간편식(HMR) 시장 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 한국농촌경제연구원에 따르면, 2018년 국내 가정간편식 출하액은 2017년보다 17.3% 많은 3조 2,164억 원 규모일 것으로 추정되며, 향후 증가세가 다소 완화된다고 불구하고 2022년 출하액은 5조 원을 상회할 것으로 전망된다.

계속되는 HMR 제품 수요 증가에 따라 다수의 식품가공업체와 유통업체가 HMR PB(Private Brand)를 론칭하였고, 시장 내 경쟁력 확보를 위해 차별화된 고급 간편식 제품을 출시하고 있다. 동사 역시 HMR 신제품 출시를 위해 다양한 제품 개발을 진행중에 있다. 동사는 2020년 신제품으로 <든든한 갈비 삼계탕>, <든든한 매생이 삼계탕>을 출시했다.

[표 9] 동사 신제품

| 제품                                                                                  | 주요 특징                                                                                                                                                                                            |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 보양 간편식으로, 갓 끓여낸 듯 쫄깃한 닭고기 육질에 부드러운 갈비와 바다향이 나는 완도산 매생이를 넣어 특별한 맛을 즐길 수 있음</li> <li>- 수삼과 대추, 황기, 밤 등 국내산 부재료와 국내산 닭발과 닭뼈를 오랜 시간 끓여 진한 육수가 특징</li> </ul> |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 실온 보관이 가능하고 휴대가 간편해 가정뿐만 아니라 캠핑 등 야외에서도 쉽고 빠른 조리 가능</li> </ul>                                                                                          |

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성



## ■ 육계 가격 하락세가 전망되나 코로나19 확산에 따른 수요 확대 가능성 인정

육계 시장 내 수급불균형에 따른 영향은 중단기적으로 지속될 것으로 보이며, 육용 종계 입식 증가에 따른 공급과잉을 감안할 때 육계 가격 약세 흐름이 당분간 이어질 것으로 보인다. 다만, 동사의 경우 병아리, 사료 등 일부 품목의 소량 수출이 이루어지는 것을 제외하고는 전형적인 내수산업 구조로, 타 수출산업 대비 코로나19 확산에 따른 부정적인 영향은 미미한 것으로 판단된다. 또한, 농촌진흥청 보도에 따르면 2020년 코로나19 영향으로 인터넷 및 배달을 이용한 닭고기 소비량이 2017년 대비 증가한 것으로 조사되어 코로나19 장기화에 따른 닭고기 수요 증가가 공급과잉에 따른 수급불균형을 일부 완화할 수 있을 것으로 판단된다.

한편, 2020년 10월 24일 운영자금과 채무상환자금 조달을 목적으로 150억원어치의 신주인수권부사채(BW)를 발행할 예정으로 이에 따른 부채 확대 및 주요 재무안정성의 저하가 전망된다. 투자자들이 신주인수권을 행사할 경우 자본 확충의 효과를 기대할 수 있으나 육계업의 부정적인 시장환경과 육계산업 내 수급불균형에 대한 미흡한 대응능력을 고려 시, 재무안정성 개선은 제한적인 수준에 그칠 전망이다.

## ■ 증권사 투자의견

최근 1년 내 증권사 투자의견 없음