

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

## 우리손에프앤지(073560)

### 음식료·담배

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

전영진 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.

# 우리손에프앤지(073560)

수직계열화된 축산물 생산·판매 시스템 구축, 육류 소비량 증가 속 매출증대 지속

## 기업정보(2022/04/19 기준)

대표자	조창현, 편명식
설립일자	2001년 02월 22일
상장일자	2016년 07월 27일
기업규모	중견기업
업종분류	육류 도축업
주요제품	비육돈 생산, 축산물 도축, 제조, 판매 등

## 시세정보(2022/04/25 기준)

현재가	2,605원
액면가	500원
시가총액	1,804억원
발행주식수	69,237,643주
52주 최고가	2,965원
52주 최저가	1,950원
외국인지분율	4.24%
주요주주	
이지홀딩스 외 8인	49.50%

### ■ 양돈의 사육에서부터 축산물 가공·유통까지 아우르는 사업체제 구축

우리손에프앤지(이하 동사)는 양돈(養豚)의 생산, 사육, 판매 및 축산물종합처리장(Livestock Packing Center, LPC)을 통한 축산물 가공·유통 사업을 영위하고 있다. 동사는 2005년 양돈업을 시작하여 현재 직영농장 22개와 다수의 위탁농장을 운영하고 있으며, 2015년 말 강원 LPC를 합병하여 부분·포장육 시장에 진출할 수 있는 기반을 마련하였다. 또한, 9개의 연결종속 회사를 운영하여 가축·가금의 사육에서부터 해당 축산물의 생산·판매를 위한 수직계열화된 사업체제를 구축하고 있으며, 비육돈(肥育豚)의 생산·판매를 통해 주요 매출을 시현하고 있다.

### ■ 육류 소비량 지속증가 하에 동사 판매제품 수요 증가세

한국육류유통수출협회의 통계자료에 따르면 국내의 1인당 육류 소비량은 연평균 2.8%의 성장세를 나타내고 있으며, 육류 소비량 중 돼지고기 소비량이 2020년 기준 전체 육류 소비량의 48.4%를 차지하며 가장 높은 소비량을 차지하고 있다. 이와 같은 견고한 돼지고기 수요에 국내 양돈기업 및 부분·포장육 판매기업들은 다각화된 제품을 개발·출시하고 있다. 이러한 수요·공급의 조화에 따라 국내 양돈 및 부분·포장육 시장은 성장을 거듭하고 있다. 동사는 우수한 품질의 원종돈 확보, 높은 생산성(모돈 두당 1년간 비육돈 출하두 수) 및 1등급 양돈 생산을 구현 등을 바탕으로 목표시장 내 수요에 부합하는 제품을 개발하여 증가하는 수요에 대응하고 있다.

### ■ 기반기술 고도화를 바탕으로 중장기 성장동력 마련

동사는 종돈개량, 전용사료 개발 및 사양관리 표준화, 축산물종합처리장 운영, 계열농장 운영 및 방역 시스템 구축과 이를 통한 전염병 리스크 대비 등과 관련하여 자체적으로 축적한 기반기술을 확보하고 있다. 또한, 동 기술체계의 고도화를 통해 양돈 생산 시스템을 효율화하고 목표시장 내 규모의 경제를 달성하여 중장기적 성장을 계획하고 있다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결기준)

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)
2019	2,252.3	-4.9	101.7	4.5	42.8	1.9	2.3	1.2	97.6	61	2,645	33.3	0.8
2020	2,370.9	5.3	322.2	13.6	238.0	10.0	11.3	6.1	95.7	315	2,951	6.3	0.7
2021	2,538.4	7.1	379.8	15.0	285.0	11.2	12.7	6.8	81.0	399	3,343	5.3	0.6

## 기업경쟁력

### 양돈 전반 자체 기술 확보

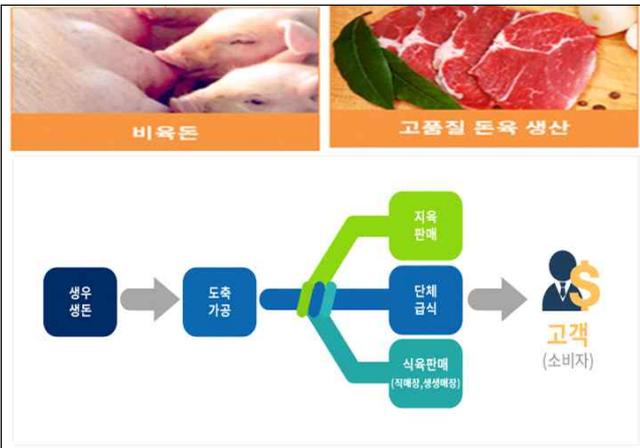
- 기반기술 고도화
  - 종돈개량, 전용사료 개발 및 사양관리 표준화
  - 축산물종합처리장 운영, 계열농장 운영 및 방역 시스템 구축, 전염병 리스크 대비
  - 업계 평균 상회하는 생산성 구현

### 수직계열화된 축산물 생산·판매 시스템 구축

- 양돈의 생산, 사육, 판매 외 강원 유일 축산물종합 처리장(Livestock Packing Center, LPC) 운영을 통한 축산물 가공·유통 사업 영위
- 국내·외 9개 종속회사 운영을 통해 수직계열화된 사업체제 구축

## 주요제품 및 매출실적

### 주요 제품 및 사업구조



### 주요 매출실적

(단위: 억 원)

구분	2019년	2020년	2021년
비육돈 및 가공·유통	1,514.9	1,550.8	1,795.7
기타(가금, 사료 등)	737.4	820.1	742.7
합계	2,252.3	2,370.9	2,538.4

## 시장경쟁력

### 국내 돼지도축 두 수 및 사육 두 수

연도	도축 두 수	사육 두 수
2016년	16,545천 두	10,367천 두
2020년	18,330천 두	11,078천 두

### 국내 양돈 및 돼지고기 가공·유통 시장 주요 이슈

- COVID-19 사태로 인한 수출국의 작업장 폐쇄, 독일 ASF 발생에 따른 수입금지, 수출국 내 자국 수요 증가, 중국 수입량 증가 등에 따른 국내·외 돼지고기 가격 상승

### 국내 양돈 및 돼지고기 가공·유통 시장 주요기업

- 주요기업
  - 동사, 도드람, 목우촌, 축협 등
- 계열회사인 팜스토리와 동사의 점유를 합계는 약 6%대로 업계 수위 업체인 도드람과 함께 국내 최상위 수준을 유지

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 축산분뇨를 원료로 전기와 유기성 비료를 생산하는 바이오가스플랜트 사업을 선도적으로 시작하였음.
- 동사는 경남 창녕 지역에서 일일 100톤의 분뇨와 유기성 폐기물로부터 약 10,000kW의 전기를 생산할 수 있는 바이오가스플랜트를 운영하고 있음.

S

(사회책임경영)

- 동사는 모든 농장에서 식품안전관리인증(HACCP)을 취득함.
- 동사는 임직원들의 자기계발을 도모하고 인재육성을 위해 사내 마이스터 제도를 운영하고 있으며, 성별에 따른 고용평등을 실천하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 동사는 전자투표제를 도입하였으며, 주주환원을 통하여 주주가치를 제고할 수 있도록 2018년부터 지속적 인 배당을 실시하여 주주친화정책을 시행하고 있음.
- 동사는 기업 윤리강령을 공개하고, 임직원 모두에게 윤리 서약서를 작성하도록 하며, 윤리제보센터를 운영 하는 등 윤리경영을 실천하고 있음.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

# I. 기업현황

## 체계적 수직계열화 기반 양돈 생산성 제고하여 매출외형 성장 중

동사는 가축·가금의 사육에서부터 해당 축산물의 생산·판매를 위한 수직계열화된 사업체제를 구축하였으며, 이를 바탕으로 비육돈, 비육우, 종계를 생산·판매하고 있다. 또한, 축산물 종합처리장을 직접 운영하여 가공 축산물을 유통함으로써 지속적인 매출증대를 기록하고 있다.

### ■ 기업개요

동사는 2001년 2월 (주)도드람비티로 설립되었으며, 2016년 2월 우리손에프앤지 농업회사법인(주)로 상호를 변경하고 같은 해 7월 코스닥 시장에 상장되어 현재 축산업 및 육류 가공·유통 사업을 영위하고 있다.

동사는 양돈, 한우 등의 다양한 축산업을 영위하고 있으며, 이 중 양돈부문을 주력 사업으로 영위하고 있다. 양돈 사업부문은 2005년 개시되어 현재 직영농장 22개와 다수의 위탁농장에 기반하여 운영되고 있으며, 식육업에 제공되는 비육돈 생산·판매 사업과 번식에 필요한 종돈 생산·판매 사업으로 나뉘고 있다. 2021년 말 기준 양돈사업 매출액 중 비육돈 부문이 91.4%, 종돈 부문이 8.6%의 비중을 차지하고 있다.

2016년부터 시작한 축산물 가공·유통 사업의 경우, 강원도 소재 유일 LPC(축산물종합처리장) 운영을 기반으로 소와 돼지의 도축, 가공·판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. 또한, 현재 소에 대해서는 수탁도축만 시행하고 있으며, 돼지는 수탁도축과 자체도축을 병행하고 있다.

한편, 동사는 국내·외 종속회사 운영을 통해 수직계열화된 사업체제를 갖추고 있다. 주력 사업인 양돈업 외 종속회사 운영을 통해 종계 사육 및 판매 사업을 영위함으로써 가축·가금을 아우르는 사업 포트폴리오를 구축하고 있다. 종속회사별 영위사업은 [표 1]과 같다.

[표 1] 동사 종속회사 현황

상호	설립일	소재지	주요 사업
문경양돈영농조합법인	1995.03	경상북도 문경시	양돈업
농업회사법인(주)안성	1987.01	경기도 안성시	양돈업 및 종계사육업
농업회사법인(주)우포월드	2006.12	경상남도 창원군	양돈업
농업회사법인(주)지리산하이포지피	2006.05	경상남도 산청군	양돈업
창진영농조합법인	1996.04	제주시 한림읍	양돈업
농업회사법인(주)팜스월드지피	2003.05	전라남도 영광군	양돈업
농업회사법인(주)부여육종	2015.04	충청남도 부여군	양돈업
Easybio Philippines Inc.	2002.07	필리핀 마닐라	사료제조업
Southernpeak Realty Coporation	2010.01	필리핀 바탕가스	부동산 임대

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

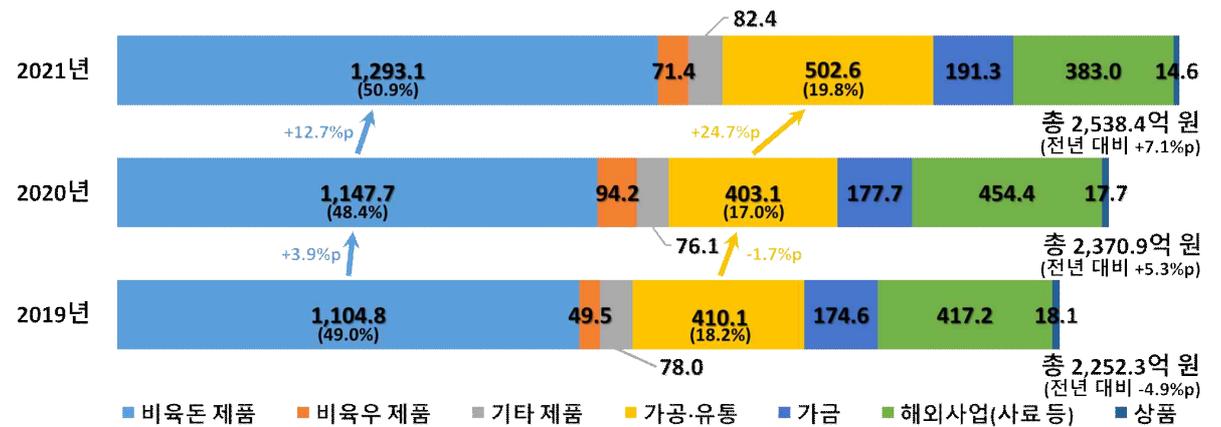
### ■ 동사의 매출구성

동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면, 동사의 2021년 매출액은 2,538.4억 원으로 전년 대비 7.1% 증가하였다. 국내 육류 소비량의 지속 성장세에 동사의 최근 3개년 매출실적도 동반 성장세를 나타내고 있다.

2021년 전년 대비 양돈출하 두 수가 2.1% 감소하였으나, COVID-19 사태로 인한 수출국의 작업장 폐쇄, 독일 ASF 발생에 따른 수입금지, 수출국 내 자국 수요 증가, 중국 수입량 증가 등에 따른 국내·외 돼지고기 가격 상승 인한 비육돈 제품 매출이 12.7% 증가하였다. 또한, 육류 소비량 증가에 따른 축산물 가공·유통 매출 역시 2021년 전년 대비 24.7% 증가하였다. 이에 따라, 동사의 2021년 전체 매출액이 증대된 것으로 파악된다.

2021년 사업부문별 매출실적을 살펴보면, 비육돈 제품 사업부문의 매출액은 동사 전체 매출의 50.9%를 차지하며 주력 부문으로 자리잡고 있으며, 비육돈 제품 및 가공·유통 부문의 매출비중은 2021년 기준 70%를 넘어섰다. 그 외, 비육우 제품 부문이 2.8%, 기타 제품 부문이 3.2%, 가공 부문이 7.5%, 해외사업(사료 제조·판매 등) 부문이 15.2%, 상품 부문이 0.6%의 매출 비중을 차지하고 있다.

[그림 1] 동사의 사업부문별 매출실적 (K-IFRS 연결 기준, 단위: 억 원)

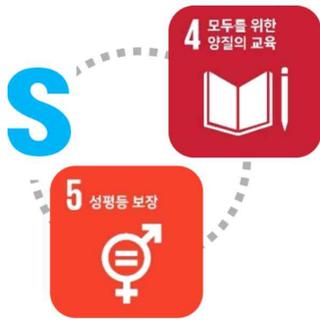


\*출처: 동사 사업보고서(2021.12, 2020.12), NICE디앤비 재구성

### ■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문과 관련하여, 동사는 설립 초기부터 환경 친화적 축산을 구축하기 위하여 축산분뇨를 원료로 전기와 유기성 비료를 생산하는 바이오가스플랜트 사업을 선도적으로 시작하였으며, 현재 경남 창녕 지역에서 일일 100톤의 분뇨와 유기성 폐기물로부터 약 10,000kW의 전기를 생산할 수 있는 바이오가스플랜트를 운영하고 있다.



사회(S) 부문에서, 동사는 모든 농장에서 식품안전관리인증(HACCP)을 취득하여 소비자들에게 위생적이고 안전한 고품질 돈육을 제공하기 위해 노력하고 있다.

동사는 임직원들의 자기계발을 도모하고 인재육성을 위해 사내 마이스터 제도를 운영하고 있다. 정기적으로 개최되는 사내 기능사 시험 기준을 통과한 직원에게는 자격증과 함께 일정 수당을 지급하여 전문성을 향상시키고 있으며, 매년 우수사원을 선정하여 해외 축산박람회 관람 및 해외 농장 연수 기회를 부여하고 지속적으로 직원들의 업무능력이 향상될 수 있도록 노력하고 있다.

한편, 동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면, 여성 근로자의 비율은 약 18.6%로 동사가 속한 농업의 여성 고용비율 평균인 23.86%(2020년도 산업별 여성 고용비율, 고용노동부)를 하회한다. 그러나, 동사의 남성대비 여성 근로자의 임금 수준은 95.6%로 동 산업 평균인 63.0%를 크게 상회하며, 남성대비 여성 근로자의 근속연수도 166.1%로 동 산업 평균인 66.0%를 크게 상회하여, 동사는 성별에 다른 고용평등을 어느정도 실천하고 있는 것으로 보인다.

[표 2] 동사 근로자의 근속연수 및 급여액

성별	직원 수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(백만원)	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	99	6	105	6.2	10.6	45	46
여	19	5	24	10.3	7.0	43	29
합계	118	11	129	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재무성



지배구조(G) 부문에서, 동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면 이사회는 총 6인으로, 사내이사 4인과 사외이사 2인으로 구성되어 있다. 동사는 감사위원회를 별도로 설치하고 있지 않으며, 주주총회 결의에 의해 선임된 상근감사 1인이 독립적인 위치에서 이사의 업무를 감독하고 있다. 제20기 정기주주총회에서 전자투표제를 도입하였으며, 주주환원을 통하여 주주가치를 제고할 수 있도록 2018년부터 지속적인 배당을 실시하고 있다. 연속 결산배당 횟수는

4회이며, 최근 3년간 평균 배당수익률은 1.64%이다.

동사는 회사 경영과 기업 활동에 있어 윤리를 최우선 가치로 생각하며 기업 윤리강령을 공개하고, 임직원 모두에게 윤리 서약서를 작성하도록 한다. 또한, 투명하고 철저한 윤리경영을 통해 윤리제보센터를 운영하고 있으며, 제보자에 대한 신원은 철저히 보호하고 있다. 동사는 특수관계인을 포함한 최대주주의 지분이 49.50%로 일정 수준의 경영 안정성을 확보하고 있으며, 개인보호 정책을 보유하고, 홈페이지에 사업보고서와 감사보고서를 게시하는 등 상장기업으로서의 공시의무를 준수하고 있다.

## II. 시장동향

### 외부요인에 민감한 시장구조에도 육류 소비량 증가로 인해 지속성장 중

양돈업은 경기에 따라 소비가 변하는 추세를 보이며, 특히 구제역이나 콜레라, 아프리카돼지열병 등 외부 환경요인에 의해 시장예측이 어려운 경향이 있다. 그러나, 육류 소비량이 지속적으로 증가하며 해당 시장도 동반 성장 중이다.

#### ■ 양돈시장의 특성 및 동향

돼지는 다산성으로 1년에 2회 이상 번식시켜 18~30두 정도의 이유자돈을 생산할 수 있어 높은 수익성을 보인다. 또한, 돼지는 산육능력이 우수하고, 성장률이 빨라 비육돈의 경우 생후 5~6개월이면 시장 출하가 가능하여 자본 회수가 빠르다. 더불어, 사료 소비량이 타 가축에 비해 상대적으로 적어 경제적이며, 가축 중에서 도체율이 가장 높은 수준을 기록하고 있다. 이에 따라, 돼지고기는 기호성이 좋으며 신선육 및 가공품으로 생산판매가 가능하고, 특히 햄, 소시지, 베이컨 등 육가공품의 가장 중요한 원료로 도입되고 있다.

다만, 돼지는 분뇨 배설량이 많아서 수질오염 등 공해문제를 일으킬 수 있으며, 분뇨 처리 시설에 상당히 많은 비용이 소모된다. 특히, 환경규제가 점차 강화되어 관련 비용이 증가하고 있다. 또한, 축산업의 특성과 동일하게 질병 발병에 의해 큰 피해를 입을 수 있다.

한편, 농후사료 도입 비율이 높은 가운데 사료가격이 국제 곡물가격, 환율 등에 의해 변동하여 양돈원가에 영향을 미칠 수 있다. 더불어, 돼지의 가격은 시장 전체 수요·공급에 의해 변동하는 경향이 강하여 특정 업체가 가격 차별화를 피하기 어렵다.

국내 양돈산업의 진입장벽은 지속적으로 높아지고 있어 신규로 산업에 진입하기가 어려우며, 이러한 배경에는 축산업을 둘러싼 환경규제가 점차 강화되고 있는 점을 들 수 있다. 그동안 국내 양돈산업이 급속한 양적 성장을 겪으면서 분뇨로 인한 환경오염, 악취로 인한 민원 발생 등 여러 사회적인 부작용도 함께 발생시키면서 양돈업에 대한 환경규제가 지속적으로 강화되고 있으며 이는 양돈산업의 진입장벽으로 작용하여 신규 기업이 새롭게 시장에 진입하기가 쉽지 않다.

특히, 최근 아프리카돼지열병이나 구제역 등과 같은 가축전염병, 국제 곡물가격 및 배합사료 가격 급등과 같은 외부환경 충격, 정부의 환경규제 강화 등으로 인해 중소·영세업체들의 영업 불확실성이 증대됨에 따라 양돈업 내 규모의 경제를 통한 능률화 및 양돈업의 전문화가 요구되고 있다. 따라서 양돈농장의 현대화 및 규모화가 가능한 대규모 기업형 양돈업체들의 경쟁우위가 확대될 가능성이 높다.

## ■ 축산물 가공·유통 시장의 특성 및 동향

축산물 가공업(도축업)은 장치산업이므로 가동율이 가장 중요한 요소 중의 하나이다. 현재 전국적인 도축규모에 비해 도축시설이 과잉상태이므로 낮은 가동률을 보이고 있다. 도축장 부지는 도시계획시설로 지정되어 있어서 부지 조성 자체가 2년 이상 소요될 뿐만 아니라 환경규제가 심화되고 있어 신규 도축장이 허가를 받는다는 것은 현실적으로 어렵다. 특히, 허가를 받는다 하더라도 요구되는 위생시설 등을 갖추기 위해서는 초기 시설투자 부담이 크기 때문에 신생업체가 시장에 진입하기 어려운 시장이다.

국가의 경제수준이 높아질수록 환경에 대한 규제가 강화되고 국민들의 환경에 대한 관심도가 높아지기 때문에 도축장과 같은 시설은 기피되고 있다. 따라서, 신규업체가 시장에 진입하는 것이 더욱 어려워지고 있으며, 기존의 업체들도 환경기준, 위생기준을 충족하지 못하면 영위사업의 위협을 받을 수 있다.

우루과이라운드를 시작으로 개방되기 시작한 국내 축산업은 칠레와의 FTA 체결, 연이어 EU 및 미국과의 FTA 체결 발효로 국내업체만의 경쟁에서 나아가 축산 선진국들과 직접 경쟁구도가 펼쳐지고 있다. 이에 따라, 단기적으로는 가격경쟁력 위협이 상존하고 있지만, 중장기적으로는 거점도축장의 육성을 통한 도축업계의 구조조정이 실시되면 양적 계열화 성장에서 벗어나 효율적인 질적성장을 도모할 수 있는 환경이 마련되어 LPC 업체들에게는 긍정적인 영업환경이 조성될 것으로 보인다.

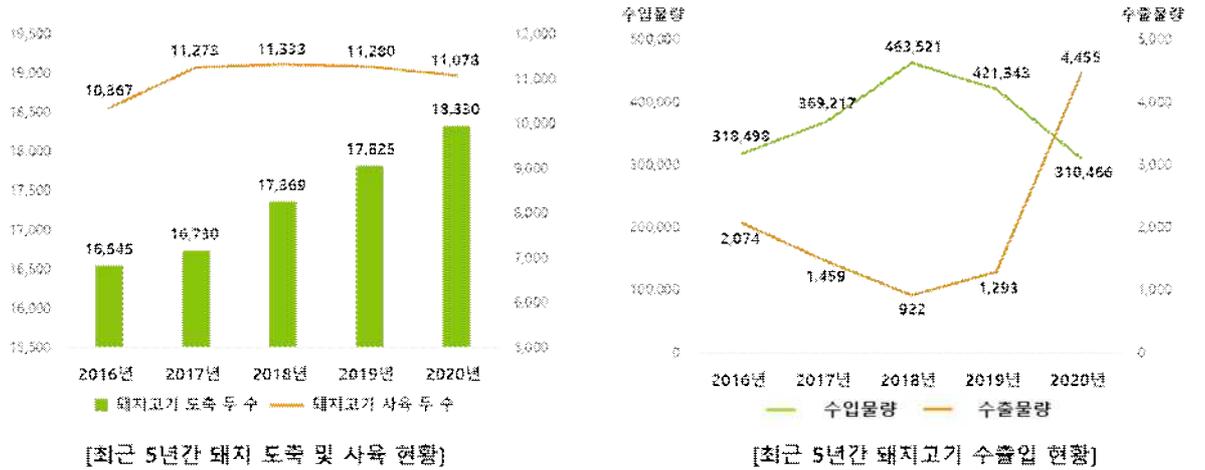
## ■ 1인당 육류 소비량의 증가로 양돈 및 돼지고기 가공·유통 시장 지속성장 중

농림축산식품부 '농림수산물 주요 통계' 자료(2020.07)에 따르면, 2019년 기준 1인당 연평균 육류 소비량은 54.6kg이며, 1980년 11.3kg 대비 약 5배 가까이 성장하였다. 돼지고기 소비량은 2017년 기준 24.5kg 대비 2019년 기준 26.8kg으로 9.4% 성장하였으며, 전체 육류 소비량의 49.0%를 차지하였으며, 현재에도 소비되는 육류 중 가장 높은 비중을 차지하고 있다.

COVID-19 팬데믹에 따른 사회적 거리두기의 영향으로 인터넷 쇼핑과 배달 주문을 통한 소비가 크게 증가함에 따라 육류 소비량은 지속적인 증가세를 보이고 있으며, 견고한 돼지고기 수요를 고려 시 육류 소비량 증가는 향후에도 양돈 및 돼지고기 가공·유통 시장의 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

실제 농림축산식품부의 2020년 통계에 따르면, 국내 생산액을 기준으로 돼지고기는 44.1%를 구성하며 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 지난 2010년 사상 최대의 구제역 매몰처분을 경험한 이래 2013년 이후 돼지사육 두 수는 지속적인 증가세를 보이고 있다. 한국육류유통수출협회 자료에 따르면, 국내 돼지도축 두 수는 2016년 16,545천 두에서 2020년 18,330천 두로 지속적으로 증가하고 있으며, 이에 반하여 수입량은 2016년 318,498톤에서 2018년 463,521톤으로 증가하였으나 2020년 310,466톤으로 감소하였다. 이는 2020년 COVID-19 팬데믹으로 인한 수출국의 작업장 폐쇄와 동년 9월 독일 ASF발생에 따른 수입금지, 수출국 내 자국 수요 증가, 중국 수입량 증가에 따른 국제 가격 상승이 수입감소의 요인으로 추정된다. 이러한 수입량 감소에 따른 육가공업체의 국내산 뒷다리살 수요 증가와 비육돈의 생산성 증가로 국내 사육 두 수는 감소하였음에도 도축 두 수는 증가한 것으로 판단된다.

[그림 3] 국내 돼지 도축 및 사육 현황과 수출입 현황 (단위: 두 수, 톤)



\*출처: 한국육류유통수출협회 통계자료, NICE디앤비 재구성

한편, 육류 소비량 증가와 그에 따른 양돈시장 성장환경 하에서, 국내 양돈산업은 양돈농장의 현대화 및 규모화가 빠르게 진행될 전망이다. 국내 양돈산업의 경우, 몇 차례의 경기순환과 구조조정을 거치면서 영세한 중소농이 급격히 줄어들고 대규모 기업형 양돈업체들(동사, 선진, 팜스코 등) 중심으로 시장이 개편되고 있다. 실제로 양돈업에 종사하는 가구 수는 2007년부터 2017년까지 연평균 -8.0%씩 역성장하였고, 가축사육동향조사의 이력제 기반 표본개편 이후 양돈가구 수는 2018년 기준 가구수 6,188호에서 2021년 기준 5,942호로 4.0% 감소하였다.

■ 국내 양돈 및 돼지고기 가공·유통 시장 내 안정적 시장지위 확보 중

2021년 기준, 동사의 국내 양돈출하 두 수 및 돼지도축 두 수 점유율은 각각 1.77% 및 2.45%이다. 동사는 국내 대형 농축산식품 전문기업인 이지홀딩스(2021년 매출액: 1조 9,048.5억 원)의 계열회사로 돼지고기 가공을 위한 가동률에 있어서 가장 중요한 요소인 원료돈 확보와 관련하여 경쟁업체 대비 유리한 조건을 가지고 있어, 최근 3개년간 점유율을 제고하고 있으며, 동 계열회사인 팜스토리와 동사의 점유율 합계는 약 6%대로 업계 수위 업체인 도드람과 함께 국내 최상위 수준을 유지하고 있다.

[표 3] 국내 돼지고기 가공 주요업체 도축 두 수 및 점유율 비교 (단위: 천 두, %)

작업장	2019년		2020년		2021년	
	도축 두 수	점유율	도축 두 수	점유율	도축 두 수	점유율
우리손에프앤지(동사)	391	2.19	407	2.22	450	2.45
팜스토리 한냉	674	3.78	672	3.66	682	3.71
도드람김제에프엠씨/도드람	572/634	3.21/3.56	743/655	4.05/3.57	721/616	3.92/3.35
논산계룡축협/제주축협	522/510	2.93/2.86	566/493	3.09/2.69	534/462	2.90/2.51
농협목우촌김제	458	2.57	490	2.67	505	2.75
영남 LPC/경기 LPC	596/432	3.35/2.42	635/431	3.46/2.35	626/473	3.41/2.57

\*출처: 축산물품질평가원 기준 돼지도축 두 수, NICE디앤비 재구성

### Ⅲ. 기술분석

#### 종돈개량에서 축산물 유통까지 자체 양돈 인프라 구축

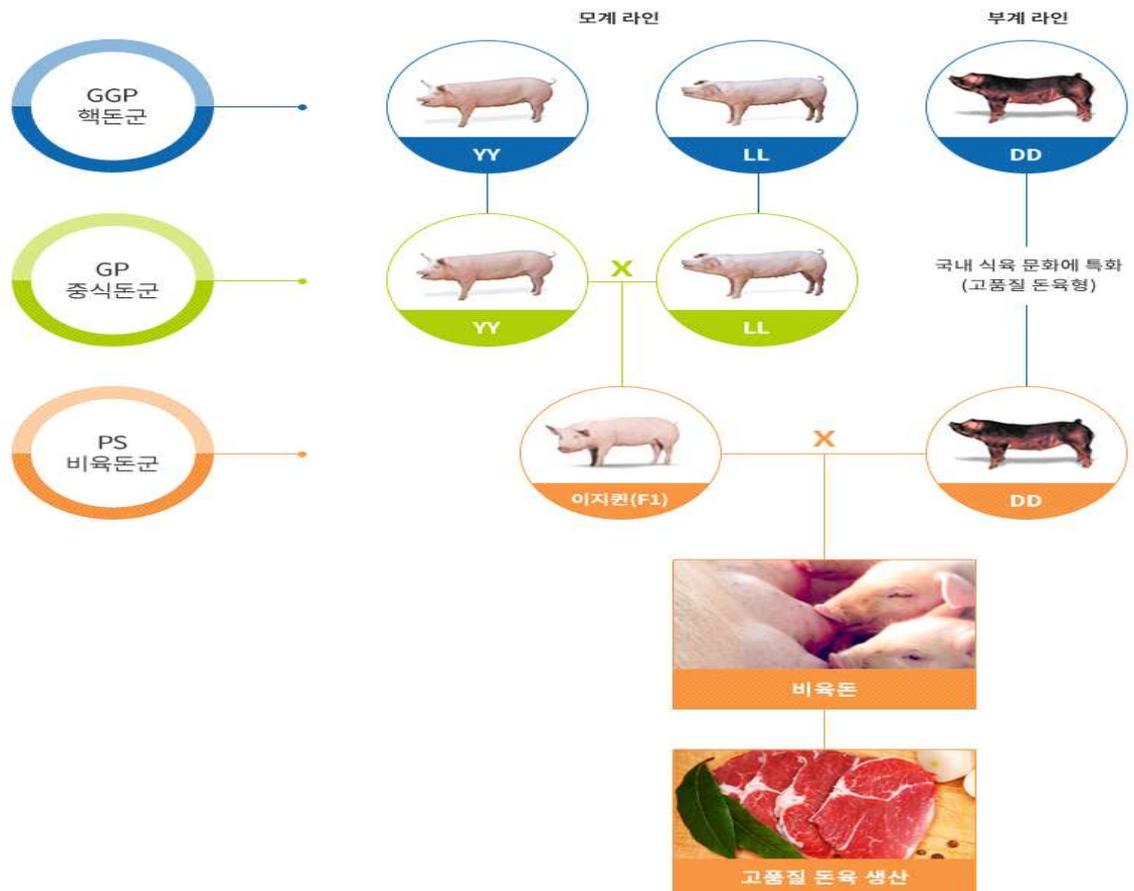
동사는 종돈개량, 전용사료 개발 및 사양관리 표준화, 축산물종합처리장 운영, 방역 시스템 구축과 전염병 리스크 대비 등의 고도화를 통해 생산성을 제고하고 있다. 또한, 강원 유일 LPC 운영을 통하여 양돈생산과 함께 경쟁력 있는 축산물 가공·유통 사업체제를 구축하고 있다.

#### ■ 한국형 종돈의 자체 개량을 통한 양질의 비육돈 생산

동사는 우수한 종돈개량 기술을 보유한 Hendrix Genetics사와 기술제휴를 통해 생산성이 뛰어나면서 국내 사육환경에 적합하고 국내 식육문화에 특화된 한국형 종돈을 직접 개량하고 있다.

특히, 국내 소비자 입맛을 겨냥해 육질에 더 많은 가중치를 두고 개량한 결과 동사의 종돈에서 생산된 비육돈의 육질은 마블링이 매우 우수하고 풍미가 뛰어난 것으로 평가받고 있으며, 이를 바탕으로 소비자들에게 차별화된 고급 돈육을 제공하고 있다.

[그림 4] 동사의 비육돈 생산 플로우



\*출처: 동사 홈페이지

또한, 동사가 보유한 제주 흑돼지 유전자원인 제주길갈흑돈의 경우, 2020년 FAO DAD-IS(국제식량농업기구 가축유전자원 정보시스템)에 등재되며, 대외적으로 품질 및 경쟁력이 입증되었다. 제주길갈흑돈의 FAO DAD-IS 등재는 상업용으로 이용되는 제주흑돼지 품종 중 처음으로 등재된 경우로, 종자에 대한 개념이 희박한 제주 흑돼지에 대해 종돈품종을 정의할 수 있는 기틀과 동사 유전자원에 대한 국내·외 권리주장 근거를 확립한 예시이다.

**■ 고품질 규격돈의 효율적 생산을 위한 양돈 시스템 구축**

2020년 8월 이후 지속적으로 높은 곡물가격이 유지되고 있다. 곡물 공급량보다 소비량과 수출량이 증가하면서 주요 곡물의 재고량이 감소세를 보이고 있으며, 특히 중국의 ASF 피해 회복 이후 축산시설 현대화·규모화 진흥 정책을 펼치면서, 전 세계의 곡물 소비량이 급격하게 증가하고 있다. 높은 국제 곡물가격이 유지될 것으로 전망되고 있으며, 최고 수준의 곡물가격 형성에 따른 사료비 인상은 비육돈 생산비 증가로 이어지고 있다. 동사는 이러한 세계 축산업의 동향 속에서 지속적인 성장을 위해 생산성 향상을 위해 인수합병 당시 국내 하위에 속했던 대형 농장들의 생산성을 개선시켜 국내 최상위 수준까지 도달시키고 있다.

양돈 생산성을 나타내는 대표적인 생산지표인 MSY(Market pigs sow per year, 모든 두당 1년간 비육돈 출하두수)는 모든 한 마리가 1년 동안 시장에 출하하는 비육돈 두 수로, 2007년 동사의 MSY 평균은 12.0두로 당시 국내 평균인 13.5두에도 미치지 못했지만, 매년 꾸준히 향상시키며 현재 MSY 20두 이상의 높은 생산성을 안정적으로 유지하고 있다.

**[그림 5] 동사의 모든 두당 1년간 비육돈 출하두 수(MSY) 평균값 추이** (단위: 두 수)



\*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

동사는 자체 종돈개량 및 농축산식품 전문기업 이지홀딩스와의 전략적 사업 제휴 시스템을 통해 원종돈을 확보하여 2021년 기준 MSY 22.6두의 높은 생산성(MSY, 모돈 두당 1년간 비육돈 출하두 수)을 나타내고 있다.

이와 함께, 동사는 철저한 비육돈 출하체중 관리를 통해 지속적으로 출하품질을 관리하여 2021년 국내 평균(67.3%)을 8.8%p 상회하는 1등급 이상 출현율(76.1%)을 기록하였다. 이를 통해, 동사는 고품질 브랜드육 생산을 위한 기틀을 마련하고 있다. 또한, 2009년부터 동사의 모든 농장에서는 식품안전관리인증기준인 HACCP 인증을 취득하여 현재까지 유지하며 소비자들에게 위생적이고 안전한 고품질 돼지고기를 제공하고 있다.

**[표 4] 동사 및 국내 평균 1등급 이상 출현율 비교** (단위: %)

구분	국내 평균	우리손에프앤지(동사)	차이(동사 - 국내 평균)
2017년	63.8	72.3	+8.5p
2018년	63.8	75.2	+11.4p
2019년	64.4	76.0	+11.6p
2020년	66.2	76.7	+10.5p
2021년	67.3	76.1	+8.8p

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

**■ 내·외부 리스크를 최소화시키는 양돈 인프라 확보**

동사는 환경 기준 및 방역 강화 등 법적인 규제, 냄새와 악취 등 민원 증가로 축산업의 공적 가치가 낮아지는 것을 방지하고, 환경과 조화되는 지속 가능한 양돈업으로 나아가기 위해 계열관계사인 팜스토리, 이지팜스를 통해 동사 전용사료를 OEM 계약 방식으로 생산하여 계열 농장에 공급하고 있다. 이런 시스템을 바탕으로, 동사는 농장 특성 및 상황에 따른 즉각적인 배합비 조정을 통해 각각의 농장에 맞춤형 사료를 공급할 수 있고, 관계사의 사료공장이 전국 각지에 분포하고 있으므로 각각의 농장마다 최단거리에 위치한 공장을 활용함으로써 사료 물류비 절감을 통한 원가 경쟁력도 확보하고 있다. 이처럼, 동사는 외부요인에 따른 사료 수급 불안정성에서 탈피하고 안정적 양돈업 영위 기반을 다지고 있다.

또한, 동사는 현장 관리자에 따라 사육방식의 차이로 인해 생산성 및 품질이 균일하지 못할 가능성을 배제하기 위하여 이지종돈 및 국내 사육환경에 최적화된 양돈 사양관리 매뉴얼을 개발하여 전 계열농장의 사양관리를 표준화해서 운영하고 있다. 특히, 동사에서 개발한 양돈 사양관리 매뉴얼은 각 계열농장의 선임팀장들이 현장에서 직접 경험한 내용을 바탕으로 작성되어 활용도가 매우 높으며 매년 축적되는 노하우가 업데이트되고 있다.

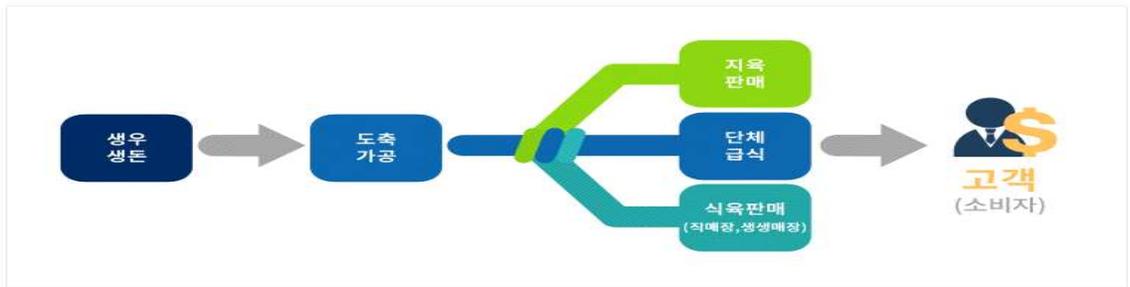
한편, 동사의 양돈농장은 전국적으로 분포되어 있어 전 국가적 전염병의 발생에 따른 리스크를 최소화할 수 있다. 이런 배경을 바탕으로, 동사는 2011년 국내 전체 돼지의 약 33%가 살처분되어 매몰되는 상황에서 약 22%의 발병으로 전염병 피해를 최소화하였다. 또한, 2019년 아프리카돼지열병 발병 시에도 피해가 없었다.

더불어, 양돈산업에서 가장 중요하게 여겨지는 질병의 사전차단을 위해 동사는 농장 내부에 진입하는 모든 사람 및 물품, 사료, 차량 등이 철저한 소독 과정을 거칠 수 있는 시스템을 구축하여 운영 중에 있다. 또한, 현장전문 임상 수의사로 구성된 동사의 수의방역팀과 관계사인 옵티팜(병성감정전문기업)의 연계를 통해 전 농장의 질병상황을 실시간으로 모니터링하며 신속한 문제 발견 및 즉각적인 조치로 모든 농장의 위생을 관리하고 있다.

### ■ 지역 내 유일 축산물종합처리(LPC) 인프라 확보

동사는 강원도 내 유일한 LPC로 2016년에 강원도 거점 도축장으로 선정되었으며, 사육부터 유통단계까지의 전 과정에 대한 HACCP 인증을 취득하고 계속해서 유지해가며 소비자들에게 보다 위생적이고 안전한 고품질 돼지고기를 제공하고 있다.

[그림 6] 축산물종합처리장(LPC, Livestock Packing Center) 개념도



\*출처: 동사 홈페이지

한편, 강원도 내 존재하는 4개 도축장(동사, 철원한양영농조합, 한다운에프에스엘, 평창기업)에 대한 2021년 돼지도축 순위를 살펴보면, 동사(강원 LPC) 13위, 철원한양영농조합 58위, 한다운에프에스엘 67위, 평창기업 69위로 나타났으며, 일일 돼지 2,560두 처리가 가능한 동사의 규모가 가장 큰 것으로 확인된다.

### ■ SWOT 분석

[그림 7] SWOT 분석



## IV. 재무분석

### 2021년 큰 변동 없이 매출외형 유지 및 양호한 수익성 기록

동사는 최근 3개년 2천억 원 초중반 대의 매출액을 유지한 가운데, 양호한 수익창출력을 바탕으로 탄탄한 재무구조를 유지하며 안정적인 사업체제를 구축하고 있다.

#### ■ 양돈출하 수 감소에도 불구하고 돈가 상승으로 인해 2021년 매출 증가

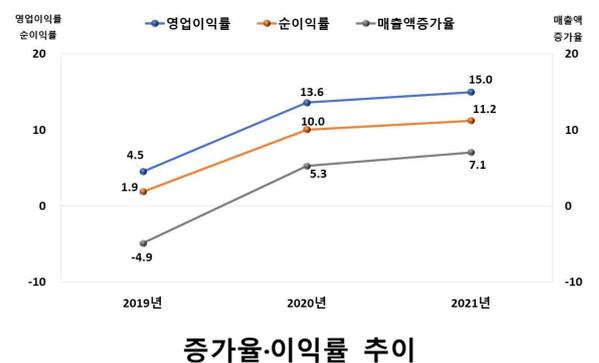
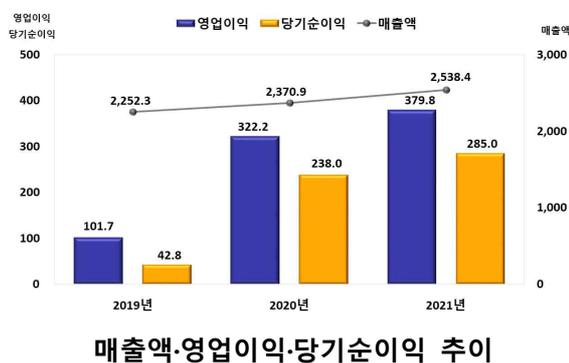
2021년 전년 대비 동사의 양돈 출하수는 2.1%가량 감소했으나, 돈가 상승으로 인해 비육돈 제품 매출이 전년 대비 10% 이상 증가했으며, COVID-19 팬데믹으로 인해 줄었던 단체급식 수요가 회복세에 진입하고, 여행수요가 국내로 국한됨에 따른 돼지고기 수요가 증가하는 등에 힘입어 동사는 2021년 연결 기준 2,538.4억 원의 매출액을 기록했다. 이는 2020년 매출액인 2,370.9억 원 대비 7.1% 증가한 수치로 동사는 최근 3개년 2천억 원 초중반대 매출외형을 지속하며 안정적인 매출실적을 이어가고 있다.

#### ■ 2021년 사료가격 인상에도 불구하고 판매비 감소에 힘입어 수익성 개선되며 두 자릿수의 양호한 수익성 지속

2021년 양돈 부문에서의 배합사료와 가공·유통 부문에서의 생돈가격이 인상되어 원재료비 지출이 증대됨에도 불구하고 광고선전비, 운반비 등의 판매비 부담이 크게 완화되어 동사의 매출액영업이익률이 2020년 13.6%에서 2021년 15.0%로 향상되었다. 이처럼, 동사는 최근 2개년간 10%를 상회하는 양호한 수익성을 지속하고 있으며, 2021년 전년 대비 15.2% 증가한 379.8억 원의 영업이익을 기록하였다.

[그림 8] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



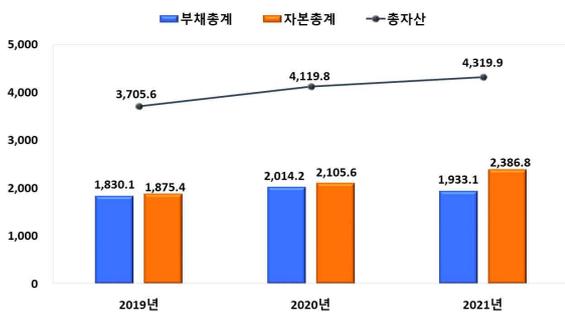
\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 양호한 수익창출력을 기반으로 안정적 재무구조 유지

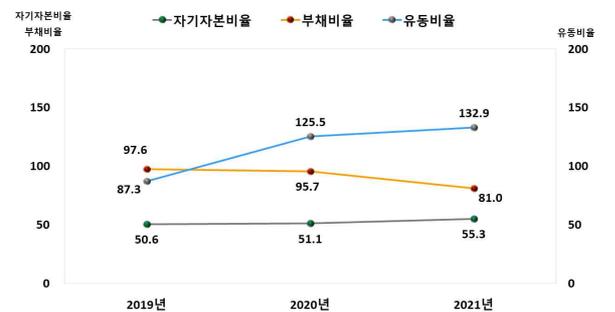
동사는 최근 3개년 양호한 수준의 수익성을 보이며 재무구조 또한 안정적인 수준을 유지하고 있다. 2021년 말 기준 부채비율 81.0%, 자기자본비율 55.3%를 기록하여 양호한 재무안정성을 나타내고 있다. 또한, 영업활동현금흐름 규모가 전년 대비 13.1% 가량 증가하며 개선세를 이어간 가운데 지속적인 재투자가 이뤄졌으며, 차입금 상환에도 무리 없는 현금창출능력을 유지했다.

[그림 9] 동사 연간 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산·부채·자본 비교



자본구조의 안정성

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

[표 5] 동사 연간 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2019년	2020년	2021년
매출액	2,252.3	2,370.9	2,538.4
매출액증가율(%)	-4.9	5.3	7.1
영업이익	101.7	322.2	379.8
영업이익률(%)	4.5	13.6	15.0
순이익	42.8	238.0	285.0
순이익률(%)	1.9	10.0	11.2
부채총계	1,830.1	2,014.2	1,933.1
자본총계	1,875.4	2,105.6	2,386.8
총자산	3,705.5	4,119.8	4,319.9
유동비율(%)	87.3	125.5	132.9
부채비율(%)	97.6	95.7	81.0
자기자본비율(%)	50.6	51.1	55.3
영업현금흐름	248.8	440.9	507.3
투자현금흐름	-286.1	-404.7	-330.5
재무현금흐름	73.4	156.4	-159.7
기말 현금	129.1	321.3	339.3

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 지속가능한 양돈업의 영위를 위한 친환경 프로젝트 개발

동사는 환경 및 방역 기준 등 법적인 규제가 점차 강화됨에 따라 지속가능한 친환경 프로젝트를 연구하고 있다. 이를 바탕으로, 동사는 현재 축산분뇨를 원료로 유기성 비료 생산 및 발전을 담당할 수 있는 바이오가스 플랜트를 운영하고 있다.

#### ■ 친환경 양돈 프로젝트 수행 중

국내 양돈산업의 양적 성장은 분뇨로 인한 환경오염, 악취로 인한 민원 발생 등 여러 사회적인 문제도 함께 야기해왔다. 이로 인해, 축산업 허가제, 가축분뇨의 해양투기 금지 및 퇴액비 관리 강화, 악취방지법 등 축산업을 둘러싼 환경규제는 더욱 강화되는 추세이다.

이에, 동사는 설립 초기부터 환경친화적 축산을 구축하기 위해 축산분뇨를 원료로 전기와 유기성 비료를 생산하는 바이오가스 플랜트 사업을 선도적으로 계획하였으며, 현재 경남 창원 지역에서 일일 100톤의 분뇨 및 유기성 폐기물로부터 약 10,000kw 전기를 생산할 수 있는 바이오가스 플랜트를 운용하고 있다.

[그림 10] 동사 바이오가스 플랜트의 계통도



\*출처: 동사 홈페이지

## ■ 체계적 수직계열화 및 기반기술 고도화를 통해 규모의 경제 달성하여 증장기적 성장 전망

동사는 양돈, 한우 등의 다양한 축산업을 영위하고 있으며, 수직계열화된 9개의 종속기업을 보유하고 있어 전용사료, 표준화된 사양관리가 가능한 바, 전체 계열농장에서 종돈, 사료, 사양관리 통일에 의한 고품질 규격돈을 안정적으로 생산하고 있다.

이를 바탕으로, 동사의 양돈사육 두 수는 설립 초기부터 지속적으로 증가하여 2021년 말에는 모돈 기준 15,480두 규모를 유지하면서 규모의 경제에 의한 효율성을 확보하고 있다. 통계청에서 발간된 '축산물 생산비 조사'에 의하면 규모별 생산비와 사육비는 규모가 커질수록 생산비와 사육비가 감소하는 것으로 나타나고 있다.

동사는 종돈개량, 축산물종합처리장 운영, 계열농장 운영 및 방역 시스템 구축과 이를 통한 전염병 리스크 대비 등과 관련하여 자체적으로 축적한 기반기술을 확보하고 있으며, 이의 고도화를 통해 양돈 생산 시스템을 효율화하고 목표시장 내 규모의 경제를 달성하여 증장기적 성장을 시도하고 있다.

## ■ 증권사 투자의견

최근 1개년 내 증권사 투자의견 없음.

## ■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 11] 동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버금융(2022년 04월 19일)