

KOSPI | 소재

경농 (002100)

농업 전문기업

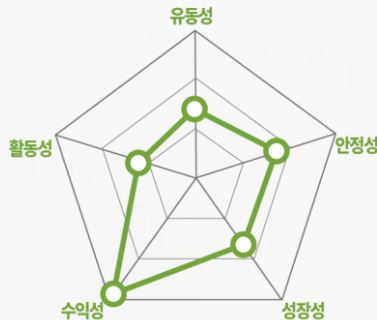
체크포인트

- 1957년에 설립된 농약 전문기업 경농(별도)과 1955년에 설립된 비료 전문기업 조비(지분율 54.56%)로 구성된 농업 전문기업. 2024년 매출 기준 경농(별도) 65.8%, 조비 31.5%, 기타 2.7% 차지
- 투자포인트: 준수한 자본배분 1)자사주 활용 2)배당 확대
- 판매 단가 상승에도 불구하고 비용 증가 폭이 큰 2025년에는 매출액 3,318억 원(yoy 2.0%), 영업이익 256억 원(yoy -4.2%) 추정

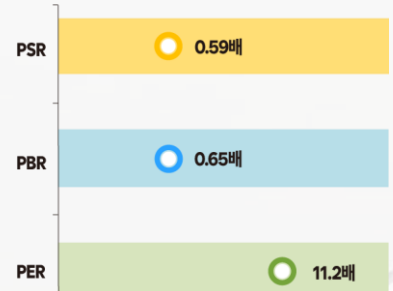
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

농업 전문기업

경농(연결)은 농업 전문기업으로 농약 사업을 영위하는 경농(별도)은 1957년, 비료 사업을 영위하는 조비는 1955년에 설립. 2024년 매출 기준 경농(별도) 65.8%, 조비(지분율 54.56%) 31.5%, 기타 2.7% 차지

준수한 자본 배분

국내 농업이라는 제한된 시장에서 준수한 자본 배분을 통해 기업 가치를 증가시킴. 최근 중장기 배당 정책 발표를 통해 주주환원에 대한 의지 피력

시가배당을 중심으로 접근 권고

변화가 크지 않은 국내 농업 전문기업의 특성과 경농의 자본 배분 전략 감안하면 시가배당을 중심으로 접근을 권고. 현주가 기준 기대할 수 있는 시가배당률은 4.6%로 과거 평균 4.4%를 소폭 상회

Forecast earnings & Valuation

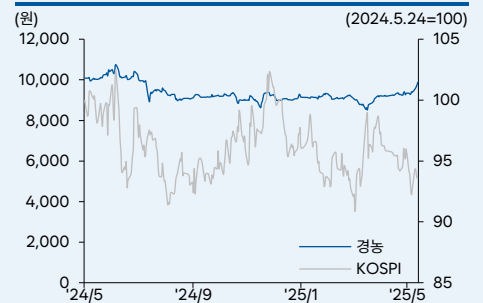
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	2,703	3,616	3,474	3,252	3,318
YoY(%)	8.8	33.8	-3.9	-6.4	2.0
영업이익(억원)	168	410	252	267	256
OP 마진(%)	6.2	11.3	7.3	8.2	7.7
지배주주순이익(억원)	159	268	189	172	186
EPS(원)	786	1,375	969	881	952
YoY(%)	35.2	74.9	-29.5	-9.1	8.1
PER(배)	15.6	7.3	10.5	10.2	10.4
PSR(배)	0.9	0.5	0.6	0.5	0.6
EV/EBITDA(배)	13.3	5.9	8.5	7.6	7.6
PBR(배)	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	7.8	12.1	8.0	7.0	7.2
배당수익률(%)	2.9	4.0	4.4	5.0	4.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (₩)	9,870원
52주 최고가	10,750원
52주 최저가	8,510원
KOSPI (₩)	2,812.05p
자본금	108억원
시가총액	1,927억원
액면가	500원
발행주식수	20백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	0.92%
주요주주	동오홀딩스 외 4 인 66.81%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.3	10.4	-1.7
상대주가	-2.3	-4.1	-6.0

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 연혁

농업 전문기업 경농

경농은 농업 전문기업이다. 경농(별도)은 농약을, 종속회사 조비는 비료를 제조 및 판매하고 있다. 조비는 2012년부터 연결종속회사에 추가되었다.

경농과 조비의 창업주는 고 이장표 전 회장이다. 경농 이병만 회장의 아버지이다. 농약 전문기업 경농은 1957년, 비료 전문기업 조비는 1955년에 설립됐다. 상장시기도 비슷해서 경농이 1977년, 조비가 1976년에 거래소에 상장됐다. 경농의 생산시설은 대구에 위치해 있다. 1964년 대구시 침산동에 국내 최초로 입제공장을 준공했다. 1972년에는 국내 최초 수도용제초제 원제합성에 성공했고, 2004년에는 국내 최초로 투척형 제초제 개발에 성공했다. 조비의 생산시설은 울산에 위치해 있다. 1967년 울산시에 자리를 잡았다.

2 기업개요 및 주요 종속회사

2024년 매출 기준으로 경농(별도) 65.8%, 조비 31.5%, 기타 2.7%를 차지하고 있다.

경농(별도)

국내에서 농약을 생산 및 판매하고 있다. 농약은 농작물의 병해충과 잡초를 방제하여 농산물의 생산성과 품질을 향상시키는 역할을 한다. 경농은 제초제, 살충제, 살균제 등 다양한 제품을 공급하고 있다. 최종 소비자는 농업 생산자이며, 농협 및 도소매 판매 업체를 통해 유통하고 있다. 유통 채널에서 농협이 차지하는 비중은 36.2%이다. 영업의 계절적 특성상 농약의 판매는 매년 상반기에 76%(과거 5년 평균)가 이루어지고 있다.

조비(지분율 54.56%)

국내에서 비료를 생산 및 판매하고 있다. 비료는 작물의 생장을 촉진하고 토양에 영양분을 공급하는 역할을 한다. 조비는 화학비료, 복합비료, 친환경 비료 등 다양한 제품을 공급하고 있다. 해외매출도 일부 발생하고 있으나 매출의 1.5% 수준으로 미미하다. 유통 채널에서 농협의 비중이 71.1%로 높은 편이다. 영업의 계절적 특성상 비료의 판매는 매년 상반기에 72%(과거 5년 평균)가 이루어지고 있다.

기타

연결종속회사로 도소매업을 영위하는 글로벌아그로(지분율 98.95%), 농업용 기계 및 장비를 판매하는 탑프레쉬(지분율 15%)가 있다. 탑프레쉬는 지분율이 50% 이하이나, 실질적으로 지배력을 행사할 수 있어 연결대상 종속기업에 포함된다.

주요주주

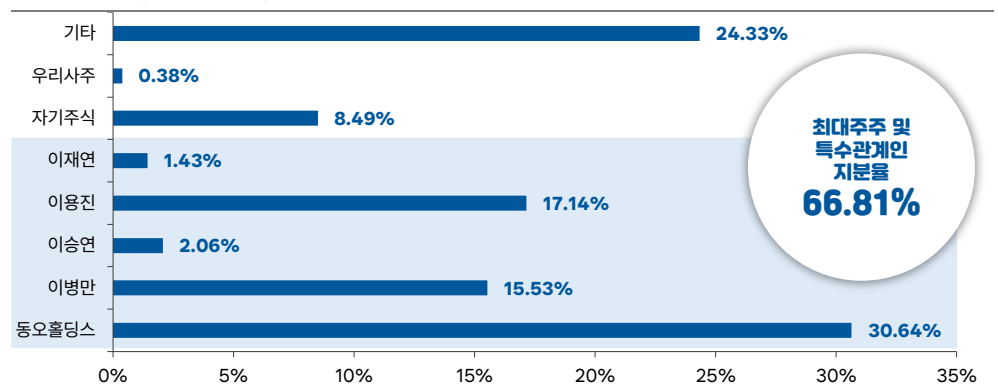
최대주주 동오홀딩스 30.64%

최대주주 및 특수관계인의 지분율은 66.81%이다. 최대주주는 동오홀딩스로, 2025년 1분기 기준 30.64%를 보유하고 있다. 동오홀딩스는 경농을 비롯한 동오그룹 계열사의 지주회사로, 농약·비료 등 농업 관련 사업을 주력으로 한다. 특수관계인에는 이병만 경농 회장(지분율 15.53%), 이용진 경농 사장(지분율 17.14%), 이승연 경농 사장(지분율 2.06%) 등이 포함되어 있다.

이 외에 5% 이상 주주는 없다. 자기주식 지분율은 8.49%이며, 우리사주조합 보유분은 73,500주(지분율 0.38%)다.

이를 제외한 유통주식수 비중은 24.33%이다.

주요주주 지분율(2025년 1분기)



자료: 경농, 한국IR협회의 기업리서치센터

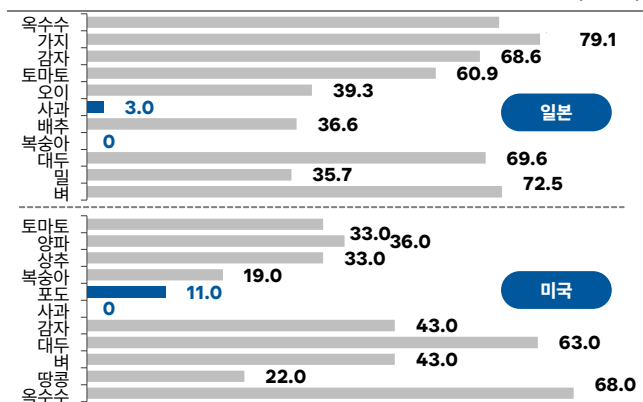
산업 현황

1 농약(작물보호제)

농약은 농작물에 피해를 주는 병해충(곰팡이, 세균, 곤충, 응애, 선충, 바이러스 등)이나 잡초를 제거하거나 억제하기 위해 사용되는 약제를 말한다. 여기에는 작물의 생장 촉진이나 억제를 위한 약제도 포함되며, 살아있는 미생물이나 천연 물질을 이용한 생물농약도 폭넓게 농약 범주에 들어간다. 농약은 병해충 및 잡초로 인한 농작물 피해를 최소화하여 식량의 안정적인 공급을 가능하게 하고, 농업인의 노동력 절감 및 소득 증대에 기여하는 역할을 한다.

농약을 사용하지 않았을 때 생산량

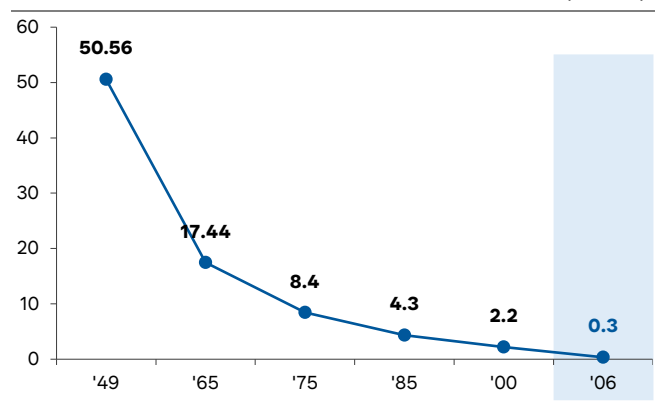
(단위: %)



자료: 한국작물보호협회, 한국R협회의 기업리서치센터

300평 당 잡초 제거 소요시간 변화

(단위: 시간)



자료: 한국작물보호협회, 한국R협회의 기업리서치센터

살균제, 제초제, 살충제가

대부분을 차지

농약은 사용 목적, 화학적 조성, 작용 특성, 제형 등에 따라 다양하게 분류된다.

사용 목적에 따라 살충제(곤충 제거), 살균제(곰팡이·세균 등 병원균 제거), 제초제(잡초 제거), 살비제(진드기 등 방제), 살선충제(선충 구제), 살서제(쥐 등 설치류 구제), 식물생장조절제(작물 생장 촉진·억제) 등이 있다. 2022년 국내 출하량 기준 살균제 35.4%, 제초제 31.2%, 살충제 25.5%로 3개 품목이 92.2%를 차지하고 있다.

화학적 조성에 따라 유기인계, 카바메이트계, 피레스로이드계 등으로 구분된다.

제형(제조된 제품 형태)에 따라 액제, 유제, 수화제 등의 희석살포제와 포장 개봉 후 바로 사용하는 입제, 분제 등의 직접살포제로 분류되기도 한다.

농약의 독성은

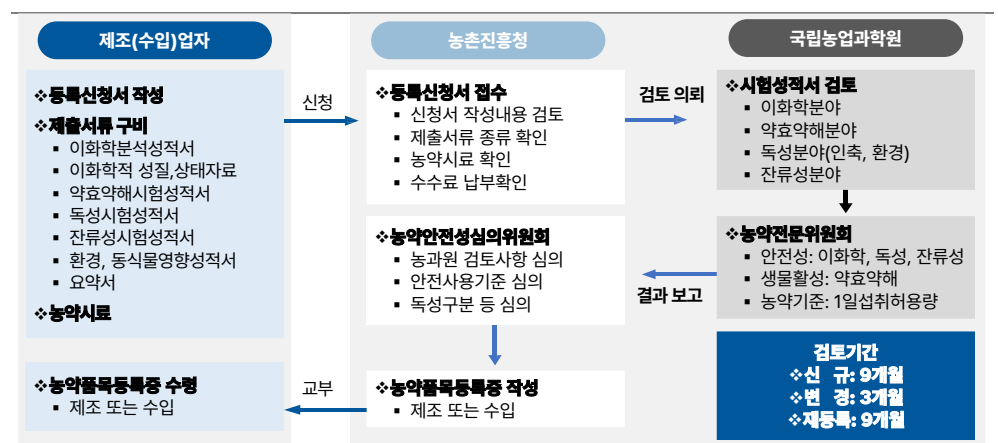
높은 진입장벽으로 연결

농약은 기본적으로 독성을 지닌 물질이다. 이로 인해 농약 산업은 강한 규제와 높은 진입장벽을 갖는다. 각국 정부는 인체와 환경에 미치는 영향을 최소화하기 위해 농약 제품에 대해 엄격한 등록 절차와 안정성 검사를 요구하며, 이에 따라 신제품 개발에는 막대한 시간과 비용이 소요된다.

한국에서 새로운 농약을 판매하려면 정부(농촌진흥청)의 등록을 거쳐야 하는데, 등록 과정에서 독성(인체에 대한 급성·만성 독성), 잔류성(농산물에 남는 잔류량), 환경 영향(토양·수질 및 생태계 영향), 방제 효과 등을 종합적으로 평가받는다. 예컨대 개발단계에서 방대한 독성시험과 효능시험을 통과해야 하며, 사람에게 허용될 수 있는 ADI(Acceptable Daily Intake, 일일섭취허용량)나 농민의 AOEL(Acceptable Operator Exposure Level, 작업자 노출 허용량)을 설정해 그 기준 이하로 안전한 농약만 등록·유통된다. 농약은 등록 이후에도 안전사용기준을 지켜야 하는데, 이는 농약별로

정해진 사용 방법과 횟수, 수확 전 최종 살포일 등을 의미한다. 농약마다 라벨에 “OO작물에 몇 회 이내 살포, 수확 X 일 전까지 사용금지” 같은 기준이 명시되어 있으며, 이를 어기면 농산물에 잔류농약이 초과 검출될 수 있다. 식품의약품안전처는 농산물의 농약 잔류 허용기준(MRL, Maximum Residue Limit)을 설정하여 관리하는데, 2019년부터는 PLS(Positive List System) 제도를 전면 시행하여 모든 농산물에 대한 잔류기준 관리를 강화했다. PLS 제도하에서는 등록되지 않은 농약이 해당 농산물에서 검출될 경우 불검출 수준인 0.01ppm 초과 시 판매할 수 없도록 규정한다. 즉 허용 기준이 없는 농약은 사실상 사용이 금지되며, 이는 무분별한 농약 사용을 억제하고 식품 안전을 높이기 위한 조치다. 아울러 정부는 고독성·환경유해 농약을 사용금지 또는 제한 목록에 올려 단계적으로 퇴출하고 있으며, 농약 취급자 교육, 포장표시 기준, 유통상태 점검 등으로 농약의 안전관리를 지속적으로 강화하고 있다.

농약 등록 절차



자료: 한국작물보호협회, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 업체들은 제제 공정에 초점

농약의 제조공정은 크게 원제 합성과 제형화로 구분할 수 있으며, 국내 업체들은 대부분 원제를 수입해 제제 공정에 중점을 두고 있다.

국내 농약 업체들이 제조 원가의 80~90%를 차지하는 농약 원제를 직접 생산보다 수입에 집중하는 이유는 원제 개발에 막대한 비용과 시간이 필요하기 때문이다. 연구소에서 만들어내는 농약의 후보화합물은 효과시험, 독성시험 등의 많은 시험을 수행하여 효과와 안전성을 확인한 다음 등록이 된다. 후보화합물이 농약으로 등록되는 비율은 35,000:1로 매우 낮고, 화합물의 합성부터 등록까지 10년 이상의 시간과 1,500억 원 이상의 연구개발비가 필요하다. 국내 원제 생산업체는 소수로 특허와 관련하여 제한사항이 없는 원제만을 국내에서 공급하고 있다.

제형화란 원제를 적절한 보조제들과 혼합하여 사용하기 편리한 형태의 제품으로 만드는 과정이다. 예를 들어, 원제를 광물질 분말(충전제)이나 유기용매, 계면활성제 등과 섞어서 액상제나 분제, 입제 등의 형태로 가공한다. 제형화 공정이 필요한 이유는 원제가 대개 고농도·고순도의 분말 또는 원액 형태인데, 그대로는 사용이 어렵고 작물에 잘 흡착되지 않기 때문이다. 제형화 공정을 거치면 유효성분이 물에 잘 분산되거나 표면에 잘 부착되어 방제 효율이 높아진다.

농약의 핵심재료인 원제 확보 능력은 국내 업체에게 핵심 경쟁력으로 작동한다. 글로벌 농약 업체 입장에서는 가급적 많은 물량을 안정적으로 판매할 수 있는 국내 업체를 선호하게 된다.

경농은 국내 3위 업체

상위 업체에게 규모의 경제 효과가 작동하기 때문에, 국내 농약 시장은 선두업체 중심의 시장구도가 지속되고 있다. 국내 1위 업체는 팜한농으로 LG화학의 100% 자회사이다. 2016년 LG화학 계열로 편입됐다. 2024년 매출액 기준 점유율¹은 23.9%로 추정된다. 2024년 농협 계통농약 공급의 29.2%를 책임졌다.

국내 2위 업체는 농협케미컬로 농협경제지주가 지분 100%를 소유하고 있다. 1956년에 설립됐으며, 2007년 농협지주회사에 인수됐다. 2024년 매출액 기준 점유율은 12.3%로 추정된다. 2024년 농협 계통농약의 28.7%를 공급했으며, 대부분의 매출이 농협에서 발생한다.

경농은 국내 3위 업체이다. 2024년 매출액 기준 점유율은 10.9%로 추정된다. 2024년 농협 계통농약의 11.9%를 공급했다.

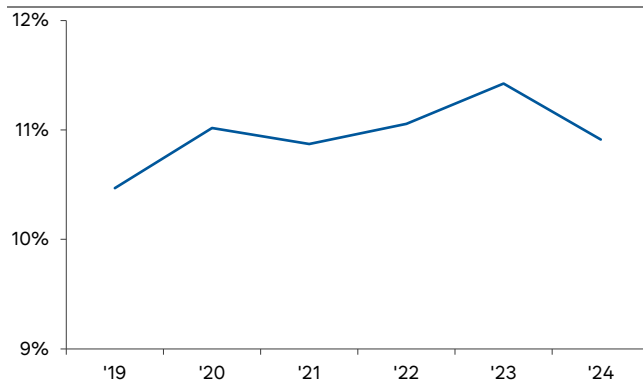
국내 4위 업체는 동방아그로이며, 1971년에 설립됐다. 2024년 매출액 기준 점유율은 8.6%로 추정되며, 농협 계통농약의 9.7%를 공급했다.

국내 5위 업체는 한국삼공으로 1968년에 설립됐다. 2024년 매출액 기준 점유율은 6.7%로 추정되며, 농협 계통농약의 8.5%를 공급했다.

상위 5개 업체의 매출액 기준 점유율은 62.4%, 농협 계통농약 공급액 점유율은 88.1%로 높은 점유율이 안정적으로 유지되고 있다.

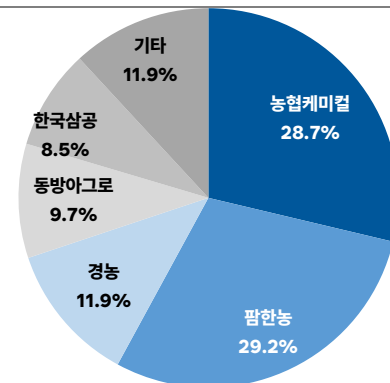
이 밖에도 다국적 기업의 한국법인들도 존재하는데, 세계적인 농업 기업인 스위스 신젠타가 보유하고 있는 신젠타코리아, 이스라엘 농업 기업 아다마(Adama Celsius B.V.) 지분 51.0%를 보유하고 있는 아다마코리아가 있다.

경농 점유율 추이(매출액/농약 내수 출하)



자료: 경농, 한국작물보호협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 농협 계통농약 공급현황



자료: 영농자재신문, 한국IR협회의 기업리서치센터

농약 제조사에서 생산된 제품은 농협중앙회, 지역 농협과 농약 판매상을 통해 판매된다. 농협중앙회에서 수행하는 계통구매는 전국 단위로 이뤄지는 대량구매 형태로, 중앙회와 지역 농협을 거쳐 농가에게 판매된다. 지역 농협은 지역 특성에 따라 개별 협상 및 자체 계약을 통해 농약을 구매하여 농가에게 판매하기도 한다. 국내 농약 유통에서 농협(중앙회의 계통구매+지역 농협의 자체 구매)이 차지하는 비중은 70%를 상회하는 것으로 추정된다.

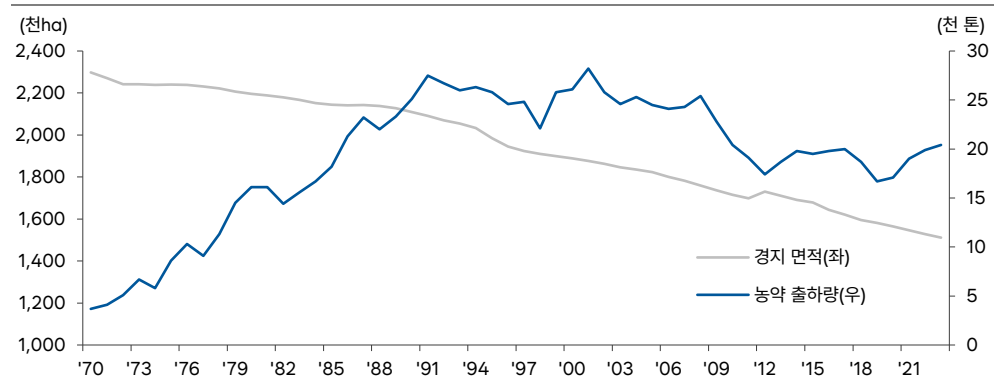
농업인은 각각의 유통 경로를 통해 자신에게 필요한 농약을 선택하여 구매한다.

¹ 매출액 점유율 = 2024년 매출액/2024년 농약 출하금액 예상치

농약의 수요는 2001년을 정점으로 감소세

1970년 이후 2001년까지 지속되는 도시화로 경지 면적이 감소세에 있었지만, 국내 농약 수요는 증가했다. 이는 작물 재배 방식의 변화, 고수확 품종 도입, 농업 집약도 증가, 농약 자체의 종류와 사용 범위가 확대된 영향이 크다. 그러나 2000년대 이후 국내 농약 수요는 감소세에 접어들었다. 경지 면적 감소 추세는 유지되는 가운데, 기술의 발전으로 단위당 사용량이 감소하고 농약에 대한 인식 변화로 농약 저감에 대한 노력이 더해지며 수요는 완만하게 감소세에 있다.

경지 면적과 농약 출하량



자료: 한국작물보호협회, 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

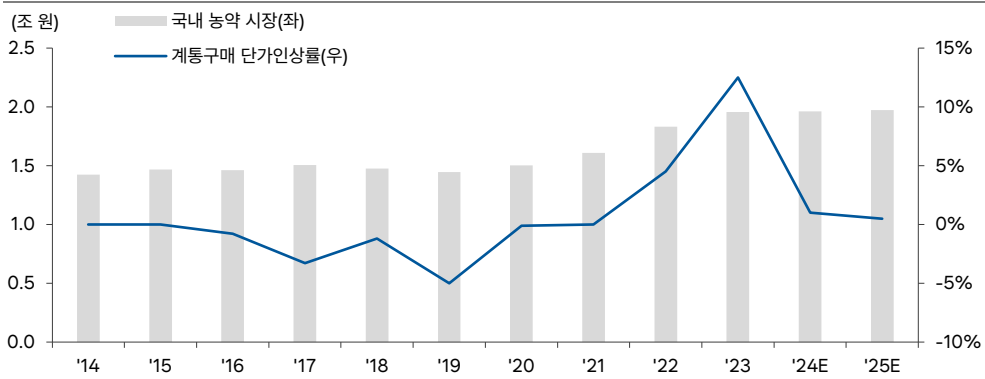
농약의 수요는 전반적인 경기 변동에 비교적 둔감한 편이다. 농약은 식량 생산에 필수적인 필수재 성격을 지니므로, 경제 불황기에도 최소한의 수요가 유지된다. 실제로 국내 농약 시장은 외환위기(IMF 사태) 시기에도 성장세를 이어갔을 만큼 경기애 따른 급격한 위축을 겪지 않았다. 이는 농업 생산을 지속해야 하는 한 농약 소비가 완전히 멈출 수 없고, 정부의 농업 지원 정책 등으로 기본 수요가 보전되기 때문이다. 경기 변동보다는 농업환경 요인(기후, 병해충 발생)이 수요에 미치는 영향이 크다.

농약 산업은 뚜렷한 계절성을 갖는다. 농작물이 자라는 농번기(2~6월)에 연간 매출의 상당 부분이 집중되는데, 이 시기에 병해충이 활발해져 농약 수요가 급증하기 때문이다. 예를 들어, 봄철 파종기와 여름 장마철 병해 확산기에 살충제·살균제 소비가 늘어난다. 겨울 농한기에는 수요가 줄지만, 최근에는 온실 재배 확대와 조기 예방 살포 등으로 일부 농약 판매가 연중 이루어지고 있다. 다만 기후 조건이나 돌발 해충 발생 여부에 따라 수요 변동성이 커, 해마다 정확한 수요 예측이 어려운 특징이 있다.

시장 규모는 계통농약 단가가 결정

국내 농약 판매량이 크게 변화가 없는 가운데 시장 규모는 판매단가에 의해 결정되고 있다. 판매 단가에 가장 큰 영향을 미치는 것은 구매 물량이 가장 큰 농협중앙회다. 농약 시장 규모는 계통농약 단가 하락 압력이 컸던 2014년부터 2021년까지 농약 시장 규모가 정체됐으나, 2022년~2023년 각각 4.5%, 12.5% 계통농약 구매 단가가 상승하며 농약 시장 규모가 확대됐다. 2024년~2025년 농약 시장 규모는 크게 변화가 없을 것으로 보인다. 계통농약 구매 단가는 2024년 1.0%, 2025년 0.5% 인상됐다.

국내 농약 시장 규모와 계통구매 단가 인상률



자료: 한국작물보호협회, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 24E, 25E 추정치

비료

비료는 작물의 수확량을 높이기 위해 토양에 주는 물질이다.

무기질비료는 작물생육에 필요한 원소가 첨가된 비료로 식량작물용으로 가장 많이 쓰이는 비료이다. 천연광물에서 추출하거나 화학적으로 합성하여 제조된다.

작물생육에 필요한 원소는 다량원소²와 미량이지만 반드시 필요한 미량원소³ 두 가지로 나눌 수 있다. 필수영양소에 속하는 원소는 식물체 안에서 구조적이거나 생리적 기능면에서 원소 각각의 역할이 다르므로 그 원소가 없거나 부족하게 되면 형태적 또는 생화학적 이상증상이 나타나게 된다.

작물 생육에 필요한 17가지 원소 중에서 탄소, 산소, 수소는 공기와 물에서 얻고, 그 밖의 다른 원소는 토양에서 얻는 것이 보통이다. 토양 중에서 얻어야 할 원소 중에 작물이 필요로 하는 양에 비해 쉽게 부족한 대표적인 원소 질소(N), 인(P), 칼륨(K)을 비료의 3요소라 한다. 다음으로 중요한 성분은 칼슘(Ca)으로 3요소에 더해 비료의 4요소라고도 한다. 우리나라의 경우 암모니아, 인광석, 염화칼륨 등 대부분의 비료 원료를 수입에 의존하고 있어 국제 경쟁력이 약한 편이며, 원료 가격 변동에 영향을 많이 받고 있다.

농협 중심의 비료 유통구조는 비료 업체들의 가격 결정력이 낮은 주요 이유 중에 하나이다. 식량작물용 무기질 비료는 대부분 농협을 통해 유통되고 있으며, 과수 및 원예작물 전용비료인 원예용 비료는 농협과 일반 시판상을 통해 경쟁적으로 유통되고 있다.

농협은 매년 10~11월경 지역농협을 통해 다음 해 비료 소요량을 신청 받아 수급계획을 짜고 구매 물량을 확정한다. 이렇게 수급계획과 물량이 정해지면 전문회계법인과 농협이 해외 농업관련 도매상 정보 등 전문 해외 자료 등을 참고해 업체별, 비료 종류 별로 원가를 조사한다. 이를 기반으로 비료 종류 별로 희망수량을 제조사들 상대로 경쟁 입찰하고 가격에 따라 낙찰 업체를 선정한다. 구매업체 선정은 최저가부터 순차적으로 결정되는데, 그렇기 때문에 싼 가격을 제시한 제조사일수록 더 많은 물량을 배정받는다. 이렇게 공급업체와 물량이 정해지면 각 업체들은 비료를 각 지역농협에 공급하게 된다.

경작지 감소하며 비료 수요 감소

국내에서 비료 수요는 지속적으로 감소하고 있다.

2023년 농업용으로 출하된 비료는 98만 톤을 기록해 2008년 출하량 155만 톤 대비 37.1% 감소했다. 이는 경지면적 감소 영향이 큰데, 2023년 전체 경지면적은 155만ha로 2008년 176만ha 대비 11.1% 감소했다. 특히 논 면적 축소폭이 컸는데 2023년 논 면적은 78만ha로 2008년 논 면적 105만ha 대비 25.4% 감소했다.

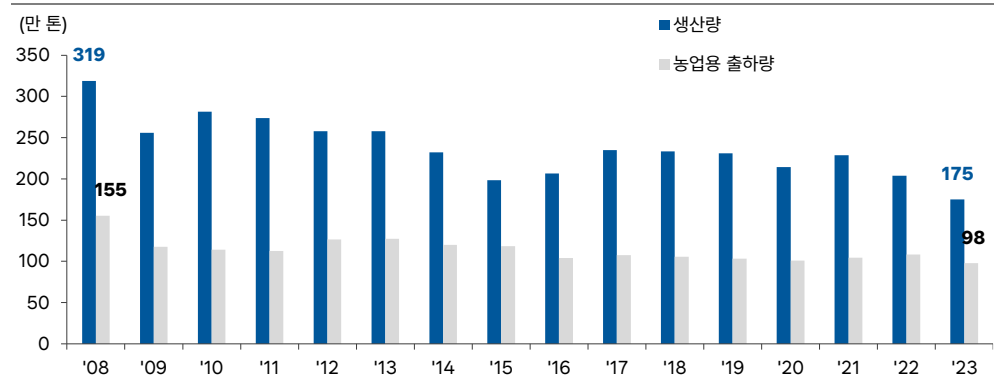
국내 비료수요 감소세에 맞춰 국내 비료 생산업체들의 생산량 또한 줄어들었다.

2023년 국내 비료업체들의 비료 생산량은 175만 톤으로 2008년 생산량 319만 톤 대비 45.1% 감소했다.

² 다량원소: 탄소, 수소, 산소, 질소, 인, 칼륨, 칼슘, 마그네슘, 황

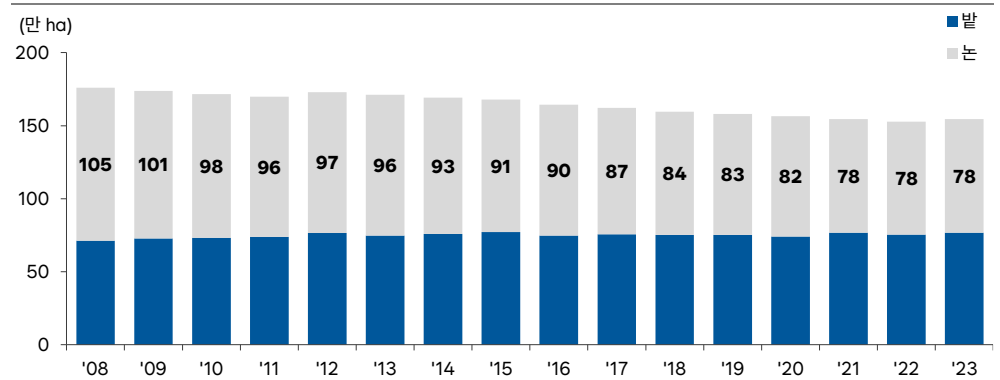
³ 미량원소: 철, 망간, 구리, 아연, 몰리브덴, 붕소, 염소, 니켈

국내 비료업체들의 생산량과 수출량 및 농업용 출하량 추이



자료: 농림축산식품부, 한국비료협회, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 경지면적 추이

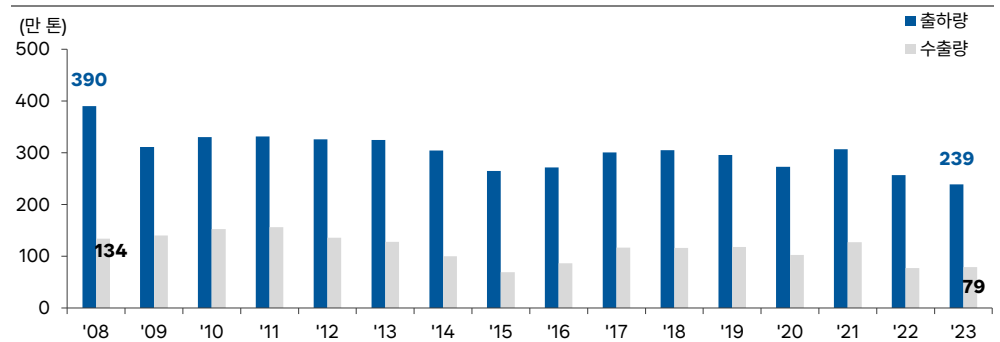


자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

내수 수요 감소를 대체하지 못하는 수출

국내 농업용 수요만으로 판매량을 채울 수 없는 국내 업체들은 수출을 통해 물량을 소화하고 있다. 2023년 비료 출하량 240만 톤의 비료 중 79만 톤을 수출을 통해 판매했다. 그러나 원료를 대부분 해외에서 조달하는 국내 기업의 원가 경쟁력이 높지 않고, 운반비 부담까지 감안하면 수출 부문의 수익성이 높지 않을 것으로 추정된다. 참고로 국내 업체들은 일부 원가 경쟁력이 떨어지는 제품은 직접 생산하지 않고 해외에서 구매하여 국내에 판매하기 때문에 출하량이 생산량보다 많다.

국내 비료업체들의 출하량 및 수출량



자료: 한국비료협회, 한국R협회의 기업리서치센터

조비 국내 점유율 7.9%

국내 내수비료 시장에서 남해화학은 압도적인 1위 업체이다. 농협은 남해화학의 대주주로 현재 지분율은 56.0%이다. 1990년 7월 미국의 아그리코(Agrico)사가 소유하고 있는 주식(25%)을 인수했고, 1998년 추가로 45%의 주식을 인수하면서 남해화학의 경영권을 갖게 됐다. 2024년 남해화학의 비료화학사업부문 실적은 매출액 1.0조 원, 영업이익 466억 원을 기록했다. 2024년 국내 시장 점유율은 41%이다.

풍농은 1967년부터 충남 서천군 장항 공장에서 용성인비를 생산하기 시작했다. 2024년 실적은 연결기준으로 매출액 2,442억 원, 영업이익 49억 원을 기록했다. 2024년 국내 시장 점유율은 23.6%이다.

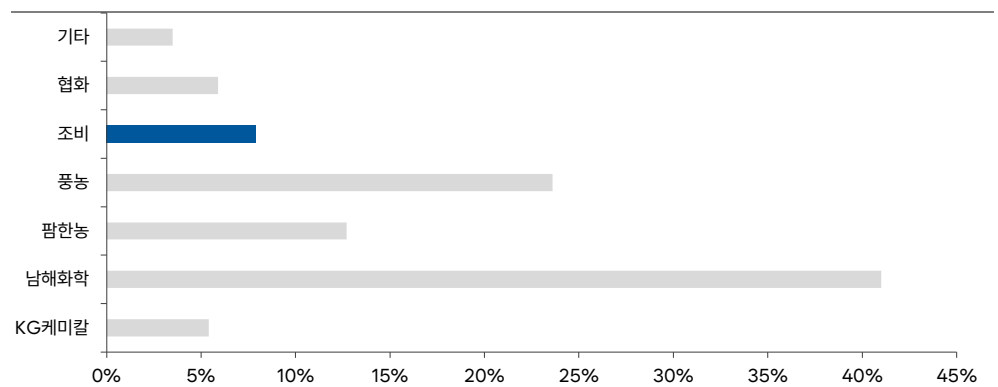
팜한농은 국가 주도로 개발된 제3비(영남화학)로부터 시작됐다. 1988년 2월 한국종합화학의 지분 50%를 동부석유화학에 매각하고, 1990년 동부화학으로 흡수합병되었다. 2015년 LG화학에 인수됐다. 팜한농의 비료 사업부는 2024년 매출액 1,748억 원, 영업이익 -135억 원을 기록했다. 2024년 국내 시장 점유율은 12.7%이다.

조비는 1955년에 조선비료공업으로 설립되었고, 1976년에 상장되었다. 2024년 실적은 매출액 1,024억 원, 영업이익 48억 원을 기록했다. 2024년 국내 시장 점유율은 7.9%이다.

KG케미칼은 1954년에 설립되었다. 2024년 실적은 매출액 2,075억 원, 영업이익 189억 원을 기록했다. 이 중 복합비료 매출액은 809억 원이다. 2024년 국내 시장 점유율은 5.4%이다.

협화는 1972년에 설립되었다. 1974년에 포항공장에서 비료생산을 개시했다. 2024년에 매출액 668억 원, 영업이익 -36억 원을 기록했다. 2024년 국내 시장 점유율은 5.9%이다.

2024년 비료 내수 시장 점유율



자료: KG케미칼, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 준수한 자본 배분: 자사주와 배당의 적절한 조화

적절한 자본배분은 기업가치 증가로 연결

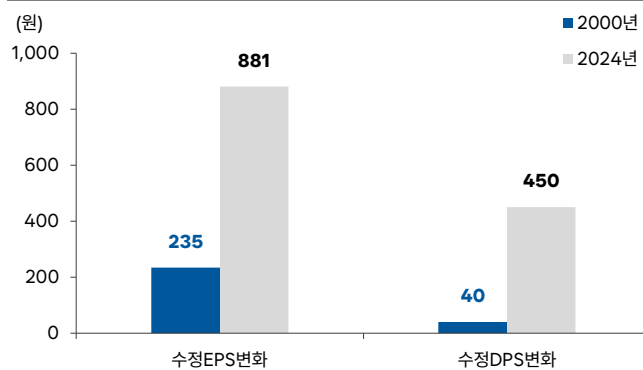
자본배분이란 주주들이 수익을 최대한 얻을 수 있도록 기업 자원을 어떻게 배치할지를 결정하는 것이다. 자본을 사용하는 용처에는 기본적으로 기존 사업 투자, 다른 사업 인수, 배당금 지급, 부채 상환, 자사주 매입 등 다섯 군데가 있다. 자본을 조달할 때는 내부 현금 이용, 채권 발행, 주식 발행 등 세 가지 방안이 있다. 장기적으로 주주 이익은 이런 다양한 도구 중에서 경영진이 무엇을 선택하는가에 따라 달라진다.

대부분의 경영진들이 마케팅, 제조, 엔지니어링 등을 잘한 결과 경영진이 되기 때문에 자본배분의 중요성은 쉽게 간과되기 쉽다. 그러나 자본배분은 기업의 효율적 운용과 더불어 기업가치에 결정적인 역할을 한다. 주주에게 중요한 것은 주당가치를 높이는 것이다.

이런 의미에서 경농의 사례는 자본배분이 기업가치를 어떻게 향상시킬 수 있는지 보여주는 좋은 사례이다.

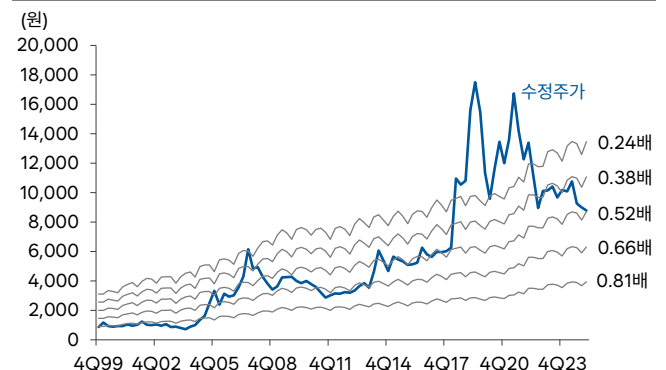
경농의 2024년 말 수정⁴주가는 9,000원으로 1999년 말 수정주가 856원 대비 10.5배가 됐다. 수정EPS는 2024년 말 기준 881원으로 2000년 235원 대비 3.7배가 됐으며, 수정DPS는 2024년 450원으로 2000년 40원 대비 11.3배가 됐다. 경농의 주가가 수정EPS 증가분을 상회할 수 있었던 배경에는 이를 상회하는 주주환원이 있었기 때문으로 보인다.

경농의 수정EPS와 수정DPS 추이



자료: 경농, 한국IR협회의 기업리서치센터

경농 Trailing PBR Band



자료: 경농, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

⁴ 과거 주가까지 현재 액면가 500원 환산

경농이 수정EPS 성장률을 상회하는 수정DPS 성장률을 기록할 수 있었던 배경에는 자본배분을 잘 활용했기 때문이다.

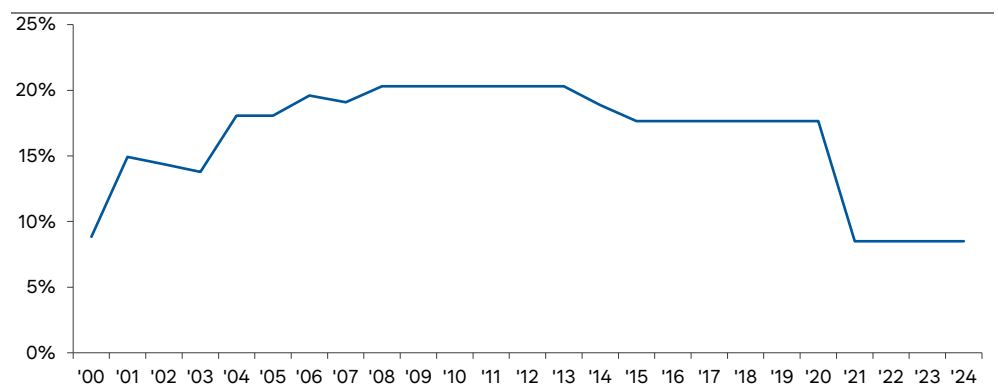
첫째, 자사주를 잘 활용했다.

경농은 2000년 이후 꾸준히 자사주 비중을 높게 유지했다. 자사주는 배당을 지급하지 않아 배당에 대한 부담을 줄여 준다. 자사주 비중이 높을 때는 20.3%에 달했다.

추가적으로 2021년 4월 발행주식총수의 10% 규모의 자기 주식 소각을 단행했다. 발행주식총수가 10% 줄어들면 EPS가 약 11.1% 상승하는 효과를 갖는다.

자사주 소각 후 경농은 8.49%의 자사주를 보유하고 있다.

발행주식수 대비 자사주 비중



자료: 경농, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2021년 자사주 비중 하락은 자사주 소각 효과

둘째, 배당성향을 상향해 왔다.

국내 농약 생산량은 줄어들고 있다. 경작지가 줄어들면서 내수 수요는 완만하게 감소세에 있고, 수출이 가능한 업체는 제한적이다. 재투자를 통한 사업기회 창출 기회가 많지 않은 국내 농약 업체에게 자본배분 전략 중 자사주 매입과 배당금 지급은 경농이 선택할 수 있는 최선의 선택지로 보인다.

지난 10년 평균 배당성향은 64%로 2000년부터 2009년까지 10년 평균 배당성향 41%보다 23%p 높다. 또한 EPS가 급격히 감소했던 2003년, 2011년, 2019년에는 EPS보다 높은 배당금을 지급하여 주주환원에 대한 의지를 지속적으로 보여왔다.

경농의 수정EPS와 수정DPS 추이

	'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12
수정 EPS	235	257	291	23	212	414	613	692	533	773	429	23	504
수정 DPS	40	40	40	45	65	100	150	175	200	200	200	200	150
배당성향	17%	16%	14%	196%	31%	24%	24%	25%	38%	26%	47%	852%	30%

	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24
수정 EPS	624	347	312	301	468	255	209	581	814	1,375	969	881
수정 DPS	200	200	240	265	295	250	220	250	350	400	450	450
배당성향	32%	58%	77%	88%	63%	98%	105%	43%	43%	29%	46%	51%

자료: 경농, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

중장기 배당 정책 발표

경농은 2025년 2월 21일 주주가치를 위한 중장기 배당 정책을 발표했다. 향후 3개년(2025년~2027년) 배당성향 목표를 별도 재무제표 기준 당기순이익의 30% 이상으로 제시했다. 주주환원 정책 발표 전에도 과거 3년(2022년~2024년) 별도 재무제표 기준 당기순이익의 41.0%를 현금으로 배당해왔기 때문에 수치에는 큰 의미가 없어 보인다. 그러나 그동안 부재했던 투자자와의 소통이 시작됐다는 점에서 발표 자체의 의미가 크다고 보이며, 배당금 중심의 자본배분 전략은 지속되는 것으로 보인다.

실적 추이 및 전망

2024년 실적 분석

24

매출액 3,252억 원(yoy -6.4%)

영업이익 267억 원(yoy 6.0%)

2024년 연결실적은 매출액 3,252억 원(yoy -6.4%), 영업이익 267억 원(yoy 6.0%)을 기록했다. 영업이익률은 8.2%로 전년대비 0.9%p 상승했다. 경농(별도)이 일회성 비용 증가로 실적이 감소했지만, 조비가 흑자 전환에 성공하며 전사 실적 증가를 견인했다.

경농(별도)

2024년 실적은 매출액 2,141억 원(yoy -4.2%), 영업이익 204억 원(yoy -29.2%)을 기록했다. 영업이익률은 9.5%로 전년대비 3.4%p 하락했다. 2024년 농협 계통농약 가격은 1% 인상되어 농약회사가 제시한 3~5% 수준에 미치지 못했다. 급여 항목이 전년대비 34억 원 증가했고, 연구개발비가 전년 대비 13억 원 증가하면서 영업이익률 하락폭이 컸다.

조비

2024년 실적은 매출액 1,024억 원(yoy -10.7%), 영업이익 48억 원(yoy 흑자전환)을 기록했다. 영업이익률은 4.7%로 전년대비 9.6%p 개선됐다. 생산실적은 92,848톤으로 전년 87,630톤 대비 5,218톤 증가했다. 비료 시장 점유율은 농업용 출하기준으로 9.4%로 2023년 9.0% 대비 0.4%p 상승했다. 2023년에는 고가 원재료가 투입되며 실적이 부진했으나, 2024년에는 실적이 정상화되며 영업이익 증가를 견인했다.

2025년 실적 전망

1Q25

매출액 1,367억 원(yoy 0%)

영업이익 336억 원(yoy -8.4%)

2025년 1분기 실적은 매출액 1,367억 원(yoy 0%), 영업이익 336억 원(yoy -8.4%)을 기록했다. 영업이익률은 24.6%로 전년동기대비 2.2%p 하락했다. 농약 사업 부문이 원가 부담으로 이익률이 하락했다.

경농

2025년 1분기 매출은 1,099억 원(yoy 1.4%), 영업이익 317억 원(yoy -8.6%)을 기록했다. 영업이익률은 28.9%로 전년 대비 3.1%p 하락했다. 2025년 농협 계통농약 가격은 0.5% 인상되어 농약회사가 제시한 3% 수준에 미치지 못했다. R&D 연구소 이전에 따른 감가상각비 증가와 전반적인 비용 증가가 마진에 부담으로 작용했다.

조비

2025년 1분기 매출은 253억 원(yoy -5.8%), 영업이익 18억 원(yoy -15.0%)을 기록했다. 영업이익률은 7.2%로 전년 대비 0.8%p 하락했다. 비료 가격 인상에도 불구하고 환율과 원료 단가 상승으로 원가 상승폭이 더 컸다.

경농 분기 실적 추이

(단위: 억 원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
매출액	1,593	1,035	426	421	1,367	1,082	428	374	1,367
경농	1,189	561	271	213	1,084	547	275	235	1,099
조비	393	455	126	173	268	522	118	116	253
기타	11	19	29	34	15	12	35	24	15
영업이익	381	25	-39	-114	367	93	-16	-177	336
경농	386	40	-26	-112	347	49	-15	-177	317
조비	-8	-14	-22	-12	22	44	-13	-4	18
기타	2	0	9	9	-2	0	13	4	0
영업이익률	23.9%	2.4%	-9.2%	-27.1%	26.8%	8.6%	-3.7%	-47.3%	24.6%
경농	32.5%	7.0%	-9.7%	-52.3%	32.0%	9.0%	-5.6%	-75.5%	28.9%
조비	-2.0%	-3.2%	-17.4%	-6.8%	8.0%	8.4%	-11.1%	-3.5%	7.2%
기타	21.9%	-2.2%	29.6%	27.6%	-13.7%	2.8%	35.4%	17.3%	2.3%

자료: 경농, Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

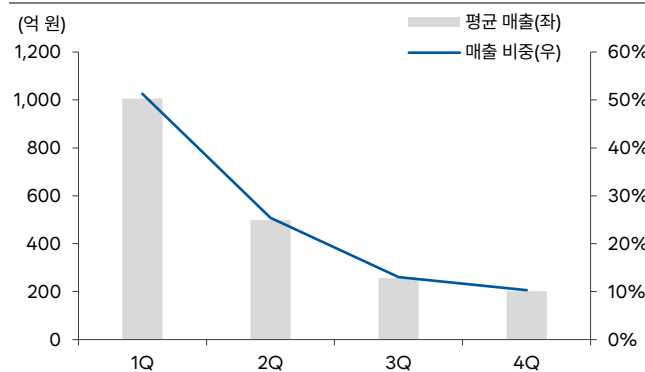
수주 공시 및 1분기 실적을 통해 연간 실적 가늠

2025년 1분기까지 실적이 발표된 현 시점에서 농약 회사 경농과 비료 회사 조비의 연간 실적을 가늠할 수 있는 두 지표가 있다.

첫째는 연초에 발표되는 농협경제지주와의 납품계약 공시이다. 농약 회사 경농의 2025년 농협경제지주와 농약 구매/납품계약 규모는 1,240억 원으로 전년 1,239억 원과 유사하다. 비료 회사 조비의 2025년 농협경제지주와 무기질비료 구매/납품계약 규모는 1,010억 원으로 전년 1,013억 원과 유사하다.

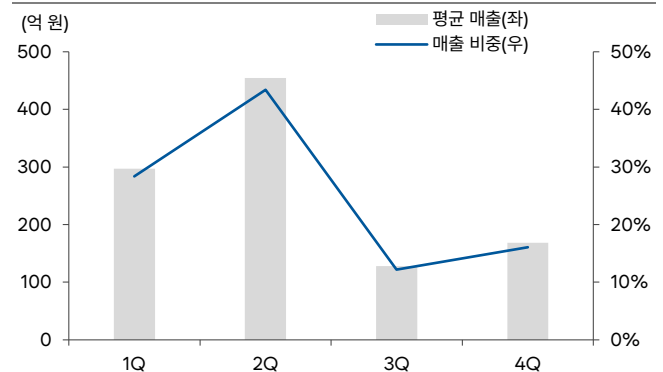
둘째는 1분기 실적이다. 농약과 비료 모두 농작물의 생육주기와 파종·수확 일정에 따라 뚜렷한 계절성을 띤다. 두 회사 모두 상반기 대부분의 수요가 집중되어, 상반기 매출 비중은 경농이 76%, 조비가 72%이다. 경농의 경우 1분기 매출이 비중이 51%로 가장 높으며, 조비는 2분기 매출 비중이 43%로 가장 높다.

경농 분기 평균 매출 규모 및 비중(2020년~2024년)



자료: 경농, 한국IR협의회 기업리서치센터

조비 분기 평균 매출 규모 및 비중(2020년~2024년)



자료: 조비, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025E

매출액 3,318억 원(yoy 2.0%)

영업이익 256억 원(yoy -4.2%)

2025년 실적은 매출액 3,318억 원(yoy 2.0%), 영업이익 256억 원(yoy -4.2%)이 전망된다. 영업이익률은 7.7%로 전년대비 0.5%p 하락이 예상된다. 경농과 조비 모두 판매량이 전년과 비슷한 가운데 판가 상승으로 매출액은 소폭 증가가 기대된다. 두 회사 모두 원가 부담이 증가하며 영업이익률이 하락할 것으로 보인다.

경농

2025년 실적은 매출액 2,173억 원(yoy 1.5%), 영업이익 198억 원(yoy -3.0%)이 예상된다. 영업이익률은 9.1%로 전년대비 0.4%p 하락이 예상된다.

조비

2025년 실적은 매출액 1,055억 원(yoy 3.0%), 영업이익 41억 원(yoy -14.7%)이 예상된다. 영업이익률은 3.9%로 전년대비 0.8%p 하락이 예상된다.

경농 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	2,483	2,703	3,616	3,474	3,252	3,318
경농	1,657	1,748	2,026	2,234	2,141	2,173
조비	737	846	1,486	1,147	1,024	1,055
기타	90	109	105	93	86	90
영업이익	143	168	410	252	267	256
경농	119	147	268	288	204	198
조비	38	31	119	-56	48	41
기타	-14	-10	22	20	15	17
영업이익률	5.8%	6.2%	11.3%	7.3%	8.2%	7.7%
경농	7.2%	8.4%	13.2%	12.9%	9.5%	9.1%
조비	5.2%	3.6%	8.0%	-4.9%	4.7%	3.9%
기타	-15.5%	-9.5%	21.5%	21.6%	17.4%	19.0%

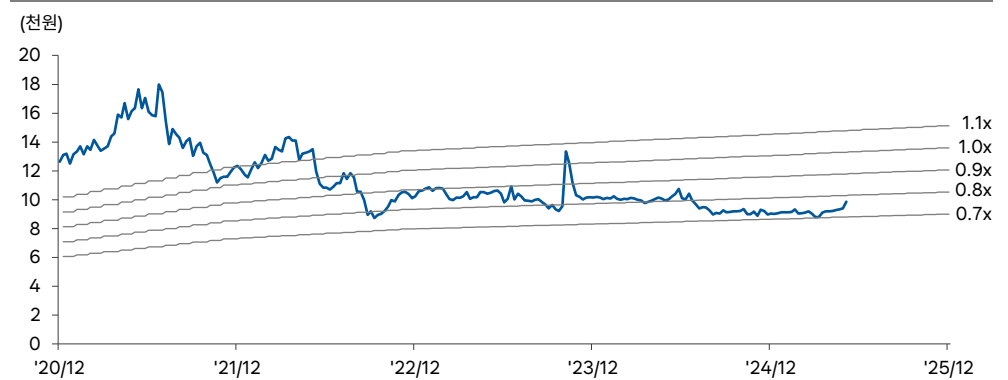
자료: 경농, Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 과거 평균보다 소폭 높은 수준의 시가배당을

경농은 2025년 예상 BPS 대비 0.7배에서 거래되고 있다. 동사의 PBR은 2021년 이후 0.7배~1.1배 사이에서 움직였다. 이를 감안하면 동사의 주가는 PBR Band 하단에 위치해 있다.

경농 역사적 PBR Band



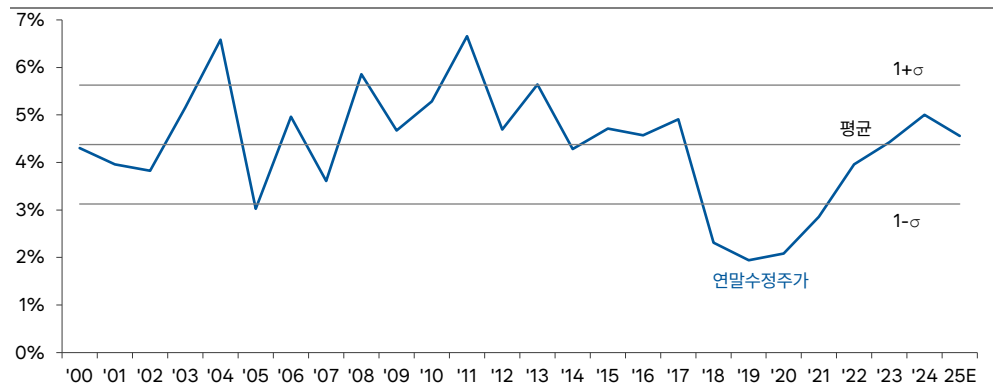
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

배당수익률 중심의 투자기회 검토

경농에 대한 접근은 PBR보다 배당 수익률이 더 적절할 수 있다. 국내 농업이 크게 변화가 없는 상황 속에서, 동사의 배당 중심 자본배분이 기업가치 상승에 크게 기여했기 때문이다.

과거 경농의 연말수정주가는 시가배당을 기준으로 일정 구간에서 움직였다. 25년(2000년~2024년)동안 연말수정주가 기준으로 평균 시가배당률은 4.4%였으며, 표준편차는 1.2%를 기록했다. 2025년 예상 DPS 450원을 감안하면 현재가 기준으로 기대해볼 수 있는 시가배당률은 4.6%로 과거 평균보다 소폭 높은 수준에 있다.

연말수정주가 기준 배당수익률



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종업체 대비 할증은 적절

경농은 2025년 1분기 기준 BPS 대비 0.6배에 거래되고 있어 동종업체 평균 PBR 0.5배 대비 높은 배수에서 거래되고 있다. 동종업체로는 농약 업체 동방아그로와 SB성보, 비료 업체 남해화학을 선정했다.

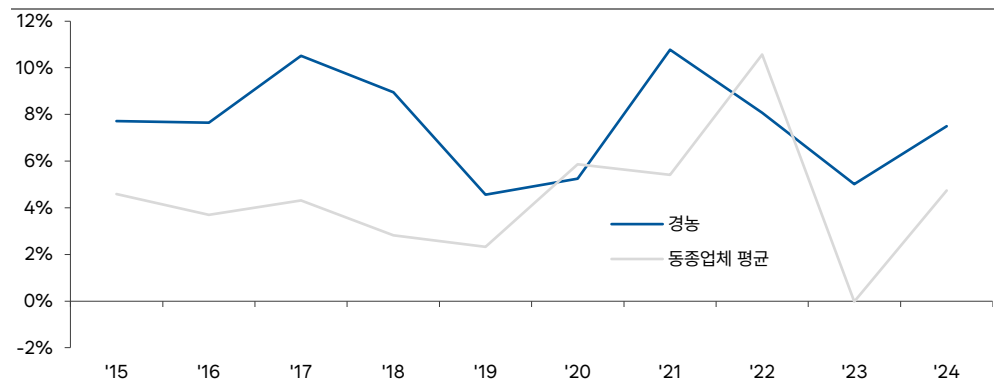
10년 평균 ROE 기준으로 경농의 ROE는 7.6%로 동종업체 평균 4.4%보다 3.2%p 높다.

경농은 농약 업체 동방아그로와 SB성보와 비교했을 때 높은 시장 점유율을 바탕으로 안정적이고 높은 영업이익률을 기록하고 있다. 경농의 10년 평균 영업이익률은 8.7%로, 동방아그로 6.6%, SB성보 -0.3%보다 높다.

경농과 남해화학을 비교하자면, 진입장벽이 더 높은 농약 산업이 더 높은 배수에서 거래될만하다. 공통적으로 농협 중심의 유통구조를 갖고 있음에도 불구하고, 원재 조달 능력을 바탕으로 제품간 차별화가 가능해 경농의 10년 평균 영업이익률 8.7%는 남해화학의 2.0%보다 6.7%p 높다.

ROE, 영업이익률, 산업의 진입장벽 등을 고려했을 때 경농이 동종업체 대비 할증을 받는 것은 타당해 보인다.

경농과 동종업체 ROE 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종업체 valuation

기업명	종가 (원)	시가총액 (십억 원)	매출액(십억 원)		영업이익(십억 원)		P/E(배)		P/B(배)	
			'24	'25E	'24	'25E	'24	'25E	TrailingPB	'25E
경농	9,870	193	325	332	27	26	10.2	10.4	0.6	0.7
조비	13,510	70	102	-	5	-	85.2	-	1.3	-
동방아그로	6,250	85	170	-	15	-	8.6	-	0.4	-
SB 성보	2,655	53	60	-	-3	-	-14.4	-	0.4	-
남해화학	7,580	377	1,519	-	36	-	12.1	-	0.7	-
동종업체 평균									0.5	

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 경쟁사는 컨센서스 부재



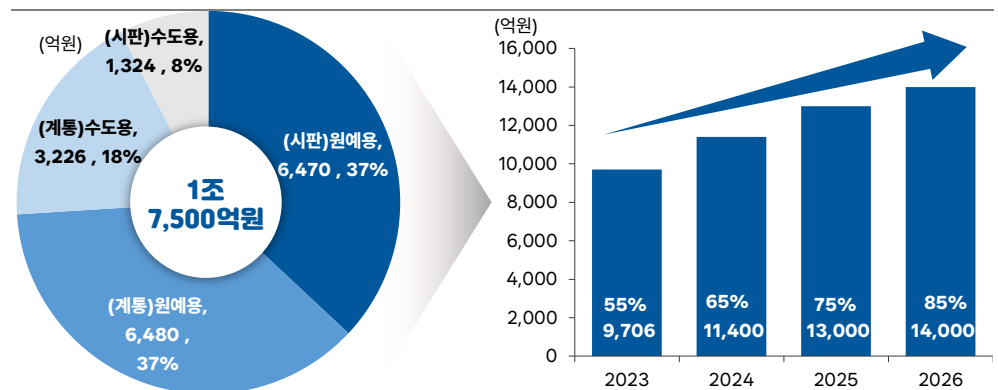
리스크 요인

1 농협경제지주의 구매력 강화

농협의 농약 구매사업은 자체구매와 계통구매로 구분된다. 자체구매란 지역 농·축협의 자체 판단에 따라 필요한 물품을 구매하여 조합원에게 공급하는 형태로 단독구매 사업이라고도 한다. 계통구매는 계통조직이 갖는 이점을 최대한 살려 전국단위로 공동구매하여 공급하는 형태를 말한다. 국내 농약 유통 채널에서 농협이 차지하는 비중은 2023년 기준 약 70%를 상회하며, 계통구매 단독으로는 약 55% 수준에 달한다.

농협경제지주는 농협주도 농약시장 개편을 목표로 농협 전체 계통공급액 비중을 2023년 대비 30%p 상승한 85%까지 올리는 것을 계획하고 있다. 해당 목표 달성을 위해 국내 농약시장의 37%를 차지하는 시판용 원예농약을 계통농약으로 흡수하려 하고 있다. 이에 맞춰 원예용 신규품목 프로모션 실시 등으로 시판농약의 계통 전환을 유도하고, 농약 패키지 상품 공급체계 구축으로 경쟁력을 확보하는 등 원예용 계통상품 확대를 준비하고 있다.

원예용 농약 계통활성화 추진



자료: 영농자재신문, 한국IR협의회 기업리서치센터

농협경제지주의 구매 비중 상승은 농협의 구매력 상승으로 연결될 것으로 보인다. 반대편에 있는 농약 업체 입장에서 는 마진에 부담이 될 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	2,703	3,616	3,474	3,252	3,318
증가율(%)	8.8	33.8	-3.9	-6.4	2.0
매출원가	1,871	2,512	2,455	2,165	2,230
매출원가율(%)	69.2	69.5	70.7	66.6	67.2
매출총이익	832	1,104	1,019	1,087	1,088
매출이익률(%)	30.8	30.5	29.3	33.4	32.8
판매관리비	665	694	767	820	832
판매비율(%)	24.6	19.2	22.1	25.2	25.1
EBITDA	237	477	331	350	356
EBITDA 이익률(%)	8.8	13.2	9.5	10.8	10.7
증가율(%)	10.1	101.0	-30.5	5.5	1.7
영업이익	168	410	252	267	256
영업이익률(%)	6.2	11.3	7.3	8.2	7.7
증가율(%)	17.3	144.5	-38.5	6.0	-4.2
영업외손익	7	-30	-17	-41	-12
금융수익	12	25	30	72	51
금융비용	40	80	83	136	89
기타영업외손익	35	24	37	23	26
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	175	379	235	226	244
증가율(%)	-0.7	117.0	-38.1	-3.8	8.1
법인세비용	14	70	84	49	52
계속사업이익	161	309	151	177	192
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	161	309	151	177	192
당기순이익률(%)	6.0	8.5	4.4	5.5	5.8
증가율(%)	21.2	91.7	-51.0	17.3	8.1
지배주주지분 순이익	159	268	189	172	186

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	108	144	156	270	269
당기순이익	161	309	151	177	192
유형자산 상각비	69	66	79	82	99
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	1	1	6	0
운전자본의감소(증가)	-124	-209	-104	35	-27
기타	1	-24	28	-31	4
투자활동으로인한현금흐름	-58	-109	-59	-235	-57
투자자산의 감소(증가)	-2	-10	-6	2	-0
유형자산의 감소	2	1	1	11	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-60	-103	-46	-242	-55
기타	2	3	-8	-6	-2
재무활동으로인한현금흐름	74	129	-194	62	-80
차입금의 증가(감소)	-20	200	-95	152	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-45	-63	-107	-80	-80
기타	139	-8	8	-10	0
기타현금흐름	6	-2	1	2	-5
현금의증가(감소)	130	162	-95	99	128
기초현금	133	264	425	330	429
기말현금	264	425	330	429	557

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	2,065	2,608	2,599	2,813	2,989
현금성자산	264	425	330	429	557
단기투자자산	7	9	9	33	34
매출채권	314	422	533	507	518
재고자산	1,367	1,622	1,595	1,709	1,744
기타유동자산	114	129	132	134	137
비유동자산	1,822	1,879	1,887	2,077	2,033
유형자산	1,397	1,457	1,419	1,597	1,553
무형자산	117	117	116	116	115
투자자산	75	66	102	108	109
기타비유동자산	233	239	250	256	256
자산총계	3,888	4,486	4,486	4,890	5,022
유동부채	1,231	1,569	1,583	1,816	1,833
단기차입금	668	792	779	997	997
매입채무	267	343	388	374	382
기타유동부채	296	434	416	445	454
비유동부채	289	312	218	288	292
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	85	101	0	70	70
기타비유동부채	204	211	218	218	222
부채총계	1,520	1,881	1,801	2,104	2,125
지배주주지분	2,124	2,322	2,420	2,517	2,622
자본금	108	108	108	108	108
자본잉여금	597	597	594	594	594
자본조정 등	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	-55	-63	-44	-41	-41
이익잉여금	1,503	1,709	1,791	1,885	1,991
자본총계	2,368	2,605	2,685	2,786	2,897

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	15.6	7.3	10.5	10.2	10.4
P/B(배)	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7
P/S(배)	0.9	0.5	0.6	0.5	0.6
EV/EBITDA(배)	13.3	5.9	8.5	7.6	7.6
배당수익률(%)	2.9	4.0	4.4	5.0	4.6
EPS(원)	786	1,375	969	881	952
BPS(원)	10,878	11,893	12,394	12,892	13,432
SPS(원)	13,368	18,522	17,795	16,657	16,996
DPS(원)	350	400	450	450	450
수익성(%)					
ROE	7.8	12.1	8.0	7.0	7.2
ROA	4.2	7.4	3.4	3.8	3.9
ROIC	5.0	11.3	5.8	6.2	6.2
안정성(%)					
유동비율	167.8	166.2	164.2	154.9	163.1
부채비율	64.2	72.2	67.1	75.5	73.3
순차입금비율	22.4	22.0	21.4	22.8	17.5
이자보상배율	7.1	11.3	4.2	4.5	5.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	9.4	9.8	7.3	6.2	6.5
재고자산회전율	2.0	2.4	2.2	2.0	1.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
경농	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.06.11	경농 – 농업 전문기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양 질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작권산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.