



한국IR협의회

기업리서치센터

기술 2023-227

2023.12.21.

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 음식료업

우성(006980)

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 오주한 연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 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 미공개 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.

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

우성(006980)

원재료 가격 안정화 추이 속 영업이익 개선 전망되는 배합사료 제조 전문기업

기업정보(2023/12/18 기준)

대표자	한재규
설립일자	1970년 12월 30일
상장일자	1988년 10월 10일
기업규모	중견기업
업종분류	곡물가공품, 전분 및 전분제품 제조업
주요제품	양어용, 양우용 등의 배합사료

시세정보(2023/12/18 기준)

현재가(원)	20,400원
액면가(원)	5,000원
시가총액(억 원)	630억 원
발행주식수	3,090,000주
52주 최고가(원)	27,800원
52주 최저가(원)	19,610원
외국인지분율	0.35%
주요주주	
정보연	12.7%

■ 주력사업은 배합사료 제조

우성(이하 동사)은 1970년 12월 설립되었으며, 1988년 10월 유가증권시장에 상장되었다. 동사는 배합사료 제조, 판매의 단일 업종을 영위하고 있는 기업으로 축종별로 양어, 양돈, 양계, 양우, 반려동물 등의 배합사료 제품을 제조 및 판매하고 있다. 동사는 동사가 지분 100%를 보유한 종속기업 우성사료와 함께 배합사료 제조사업을 영위하고 있으며, 동사는 양어용, 반려동물용 배합사료를, 우성사료는 양돈용, 양우용 등의 배합사료를 집중적으로 제조하고 있다.

■ 원재료 가격 안정화 추이 속 영업이익 개선 전망

2022년 러시아·우크라이나 전쟁 발발로 국제 곡물 수급 위기가 고조되면서 배합사료의 주요 원재료인 옥수수, 대두박 등의 가격이 급격히 상승했다. 이에, 판매단가 인상이 진행됐으나, 환율, 인건비, 운반비 등도 상승하면서 2022년 결산 영업이익은 적자 흐름을 보였다. 하지만, 2023년 하반기가 접어들면서 점차 안정화되는 곡물 가격, 환율 추이 등으로 향후 영업이익은 개선될 것으로 보인다.

■ 정부의 양어용 배합사료 의무화 정책 추진 속 수혜 전망

최근 정부는 2027년부터 양식업 내 해양환경, 수산자원에 악영향을 미치는 생사료 사용을 제한하고 양어용 배합사료 사용을 의무화하는 법안을 진행하겠다고 발표했다. 이에, 기존 양어용 배합사료 인지도를 보유하고 있는 동사는 향후 정책 추진에 따른 수혜가 기대된다. 또한, 산업 내 경쟁력 제고를 위해 대학 연구기관과 기술 개발 협약을 진행하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	3,885.6	14.0	45.1	1.2	57.2	1.5	3.3	1.8	76.7	1,865	68,993	16.1	0.4
2021	4,804.8	23.7	9.1	0.2	-58.4	-1.2	-3.3	-1.8	100.1	-1,877	67,106	-	0.4
2022	6,123.2	27.4	-6.1	-0.1	1.3	0.0	0.1	0.0	132.0	41	67,491	527.0	0.3

기업경쟁력

꾸준한 연구개발로 품질경쟁력 제고 중

- 자체 연구개발을 통해 양어·양우·양돈용에 적합한 사료배합 및 영양소 설계 관련 기술 보유
- 배합사료 제조 관련 등록 특허권 1건 보유 및 네덜란드 사료연구소와의 기술제휴 진행 중

다수의 제품군 및 제조 인프라 보유

- 동사: 양어용, 반려동물용 배합사료 제조
- 종속회사(우성사료): 양우용, 양돈용, 양계용 등의 배합사료 제조

핵심기술 및 적용제품

동사의 핵심기술 및 주요사업 부문

- 어종별 조단백, 조지방 비율 설계를 통해 적합한 사료 제조 기술력 보유
- 영양소 시스템의 반추위 발효 안정화 기술 보유
- 아미노산 정밀 설계 기술, 고단백·고에너지 균형 설계 기술
- 산란 전체구간 1일 수당 섭취량 설계 기술 보유

동사의 주요사업(양어·양돈·양우·양계용 배합사료)



시장경쟁력

국내 배합사료(양어용) 출하금액

년도	시장규모	성장률
2021년	2,895억 원	▲7.22%
2026년	4,102억 원	

국내 배합사료(양우용) 출하금액

구분	시장규모	증감률
2021년	3조 6,127억 원	▲3.44%
2026년	4조 2,790억 원	

- 정부의 생사료 사용 축소 및 배합사료 권장 정책으로 양어용 배합사료 시장 성장세 전망됨.
- 소고기, 돼지고기 소비량 증가, 생산량 증가 속 관련 배합사료 시장의 수요는 견고할 것으로 보임. 최근 주요 원재료 옥수수 등의 가격 안정화로 시장 내 주요 기업들의 영업이익 개선될 것으로 전망됨.

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 모든 경영 활동에 국내외 환경 법규를 준수하여 관련 법상 행정조치를 받은 사실이 없음.
- 동사는 친환경 사료를 개발한 바 있으며, 기업의 사회적 책임을 위한 일상 속 탄소 저감 활동을 진행하고 있음.

S

(사회책임경영)

- 동사는 학자금 지원, 복지포인트 지급, 경조금 및 경조 휴가 제공, 사내동호회 운영, 유연근무제 등의 직원 복지제도를 운영하고 있음.
- 재해 지역복구 활동, 무료 급식 활동, 소외계층 난방제공 등 다양한 활동을 통해 사회공헌에 동참하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 동사는 이사회와 감사를 두고 운영하고 있는 등 경영 투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있음.
- 동사는 사업보고서를 통해 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 준수하고 있음.

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

I. 기업 현황

고품질, 친환경 배합사료 제조 전문업체

동사는 1970년 12월 설립된 배합사료 판매 및 제조 전문업체로, 축종별로 양돈, 양계, 축우, 양어, 반려동물 등의 다품종 배합사료를 제조 중이며, ISO9001, HACCP 인증 등을 취득하는 등 수년간의 배합사료 제조 기술 노하우를 기반으로 사업을 영위하고 있다.

■ 기업개요

동사는 1970년 12월 30일 자로 설립되어 배합사료 등의 판매, 부동산 임대 및 무역업 등을 영위하고 있으며, 1988년 10월 10일 유가증권시장에 상장하였다. 대전광역시 대덕구 한밭대로 1027 소재에 본사와 경기도 화성시 동탄대로 23길 121, 16층 소재에 지사를 두고 있으며, 이 외 충청남도 논산시, 아산시, 경상북도 경산시 소재에 각각 생산공장을 갖추고 있다. 해외 사업장으로는 베트남(Woosung Viet Nam Co., Ltd. 등), 중국(덕주유한공사) 소재에 생산 및 판매법인을 운영 중이다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1970.12	배합사료 제조 및 판매업을 주요 사업목적으로 설립
1988.10	유가증권시장 상장
2021.10	물적분할로 (주)우성사료가 (주)우성과 (주)우성사료로 분할
2023.10	동탄지사 개소

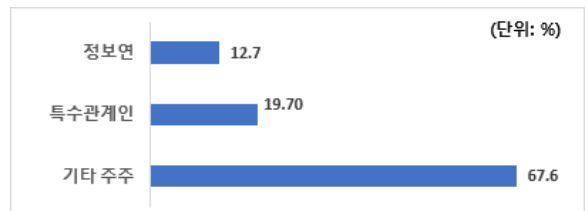
출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

분기보고서(2023.09) 기준, 동사의 최대주주는 정보연 회장으로 총 지분의 12.7%를 보유하고 있으며, 나머지는 그 외 특수관계인 19.7%, 기타 소액주주 67.6% 등으로 구성되어 있다. 이 외, 동사는 국내 법인 (주)우성사료[배합사료 제조 및 판매업]와 베트남, 중국 국외법인 3곳을 종속법인으로 두고 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
정보연	12.7
그의 특수관계인	19.7
기타	67.6
합계	100.00

[그림 1] 동사의 주주구성



*출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

■ 주요사업

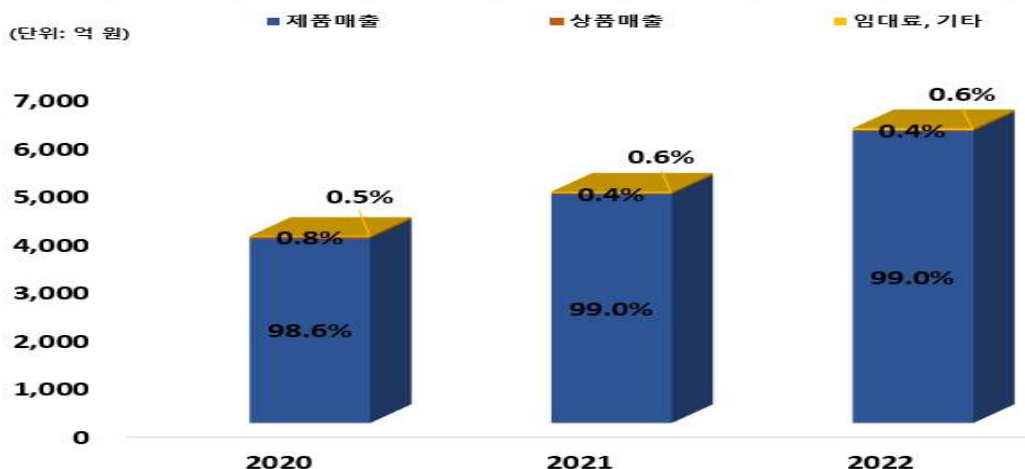
동사는 가축용 배합사료 및 양어, 반려동물 사료의 제조 및 판매업을 주력 사업으로 영위하고 있다. 고품질, 친환경 배합사료 제품의 생산 및 고수익형 사업구조 구축을 위해 ISO9001 및 HACCP 인증, 다수의 특허권을 취득하였고, 국내외 유수의 연구기관 네덜란드 Schothorst Feed Research社 등과 컨설팅 계약 등을 체결하였으며, 축산 선진국과 기술제휴 자문을 통해 업계에서의 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다.

동사는 축종별로 양돈, 양계, 축우, 양어, 반려동물 등의 배합사료 제품/상품을 제조, 판매 중이며, 주요 제품 등 가격 결정은 원재료 가격 및 시장 수급 상황에 따라 영향을 받고 있다. 자원 조달의 특성상 원재료의 대부분을 미국 등 특정 국가의 수입에 의존하기 때문에 환율 변동이 제품 가격 결정에 중요한 영향을 미치고 있으며, 선물거래 등을 통해 양질의 원료를 적기에 확보하기 위해 노력하고, 환 리스크 관리 등을 통해 외부 요인 최소화 및 가격경쟁력을 갖추기 위해 노력 중이다.

내수산업으로서 축산업 경기에 민감하게 반응하며, 국내에서 생산된 배합사료의 거의 전량이 국내에서 소비된다. 또한, 동사는 국내 배합사료 산업이 성숙기로 접어들면서, 새로운 시장을 개척하기 위해, 2000년대 초반부터 베트남 및 중국 현지법인을 설립하여 해외 시장으로 진출하였다. 중국의 경우 경제성장으로 인한 소비증가로 육류 및 유제품 수요가 증가하고 있고 영업지역이 방대하여 일부 지역에 대해서만 제품을 공급하고 있으며, 베트남의 경우 진출 초기에는 산업 구조상 양어 사료 위주의 판매가 대부분이었으나, 현재는 양축사료의 판매비 중이 확대되어 전체 판매량의 70% 이상을 차지하고 있다.

현재 7개의 영업소를 두고 있는 가운데, 주요 매출 경로는 축산업자 및 양식업자 등 사양가와 직거래로 이루어지며, 대리점을 통한 판매와 농, 축협을 통해서도 판매를 병행하고 있다. 최근에는 반려동물을 기르는 가구가 증가함에 따라, 반려동물 사료에 대한 수요가 확대되고 있으며, 2022년 사업보고서에 따르면, 동사의 매출 구성 및 비중은 제품매출 99.0%, 상품매출 0.4%, 임대수익 외 0.6% 순으로 구성되어 있으며, 주요 매출은 배합사료 제품에서 발생하고 있다.

[그림 2] 동사의 매출 구성



*출처: 동사 사업보고서(2022.12) NICE디앤비 재구성

■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서, 동사는 충북대학교와 업무협약을 통해 가축 체내 단백질 소화 효율을 향상하게 시켜 온실가스 배출을 감축하는 친환경 사료를 개발하였다. 또한, 모든 경영 활동에 국내외 환경 법규를 준수하여 관련 법상 행정조치를 받은 사실이 없으며, 기업의 환경 관련 사회적 책임을 다하기 위해 회사 내부적으로 조명과 냉난방 끄기, 계단 이용하기, 종이 및 일회용품 사용량 줄이기 등 일상 속 탄소 저감 활동을 진행하고 있다.



사회(S) 부문에서, 동사는 학자금 지원, 복지포인트 지급, 경조금 및 경조 휴가 제공, 사내동호회 운영, 유연근무제 등의 직원 복지제도를 운영하고 있다. 또한 동사는 재해 지역 복구 활동, 무료 급식 활동, 소외계층 난방제공 등 다양한 활동을 통해 사회공헌에 동참하고 있다. 한편, 동사의 사업보고서(2022.12)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 28.8%로 동 산업의 여성 근로자 비율 평균인 49.9%를 하회하고 있다. 또한, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 평균 근속연수는 14.1%로 동 산업 평균인 76.5%를 크게 하회하고 있으며, 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준도 54.6%로 동 산업 평균인 73.4%를 하회하고 있다.

[표 3] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 백만 원)

성별	직원 수			평균 근속연수		1인당 연평균 급여액	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	41	1	42	9.9	6.8	67.7	43.2
여	15	2	17	1.4	5.2	36.9	31.7
합계	56	3	59	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사 보고서」(2022), 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 동사의 이사회는 사내이사 3명, 사외이사 1명의 총 4인으로 구성되어 있으며, 내부 감시 장치로서 1명의 상근 감사를 두는 등 감사 제도를 운영하고 있다. 또한, 웹사이트 내 윤리 헌장과 윤리강령을 공개하고 있으며, 제보센터 운영을 통해 내부 감사 시스템을 구축하고, 부패요인을 사전에 근절하여 청렴 문화를 정착하고 있다. 이 외, 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업 공시제도 의무를 준수하고 있다.

II. 시장 동향

정부 정책 및 원재료 안정화 추이 등으로 지속 성장 전망

배합사료 시장은 크게 양어용, 양우용, 양돈용 등으로 나뉘는데, 양어용 시장의 경우 정부의 배합사료 의무화 정책을 준비하고 있어, 이에 따른 수혜가 기대된다. 양우용 및 양돈용 시장은 2022년 급등했던 원재료 가격이 완화된 흐름을 보여 영업이익 개선에 힘입어 지속적인 성장 흐름이 기대된다.

■ 배합사료 개요

배합사료는 특정 동물의 사료 용도로 원료를 특정한 비율로 혼합하여 제조된 사료를 말한다. 대부분의 배합사료 산업은 매출액 대부분이 국내 시장에서 발생하여 내수 의존도가 높은 특징을 보인다. 배합사료는 크게 양어용, 양우용, 양돈용 등으로 나뉜다.

[표 4] 배합사료 구분

구분	용도	전방산업
양어용 배합사료	담수어 ¹⁾ , 해산어 등의 생육을 위한 사료용	어업, 양식업
양우용 배합사료	송아지, 젖소, 육우, 한우 등 소의 사료용	축산업
양돈용 배합사료	젖돈, 육성돈, 비육돈 ²⁾ , 임신돈 ³⁾ 등 돼지의 사료용	양돈업

*출처: kaia.re.kr, NICE디앤비 재구성

배합사료 산업의 전방산업은 어업, 축산업, 양돈업 등이 있으며, 전방산업 외에도 태풍, 수질오염, 동물 질병 등의 환경적인 요인에 영향을 많이 받는다.

▶ 양어용 배합사료

최근 해양수산부는 해양환경에 미치는 악영향을 해결하고 양식산업의 안정적인 지속을 위해 친환경적인 배합사료 의무화 추진을 준비하고 있어, 양어용 배합사료 시장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 배합사료 의무화를 추진하는 이유는 기존 양식업에서 생사료⁴⁾를 주로 사용함으로써 수산자원, 해양환경 등에 미치는 악영향이 점차 증대되고 있기 때문이다.

[표 5] 생사료 사용이 미치는 부정적인 영향

구분	상세 내용
수산자원	- 생사료로 공급되는 어류는 참조기, 고등어 등 대중성 어류의 미성어로, 미성어를 어획할 동기를 제공하여 수산자원에 악영향을 미침.
해양환경	- 생사료 수분함량은 50%를 웃돌기 때문에 유실되는 사료가 많으며, 유실된 생사료는 인근 바다로 흘러가 해안의 수질오염을 악화시킴. - 생사료는 바이러스 등을 통제하는 것이 불가능하므로 양식어류 폐사가 늘어나는 것을 막기가 어려움.
산업고도화 저해	- 생사료 자동 급이가 불가능해 노동력에 의존해야 하며, 일정한 사양관리가 쉽지 않아 산업고도화에 걸림돌이 되고 있음.

*출처: 포털사이트 자료 취합, NICE디앤비 재구성

국가통계포털에 따르면 연근해어업 생산량 대비 생사료 공급량이 차지하는 비중은 2011년에는 36.29%로 가장 낮았고 2019년에는 55.38%로 가장 높았다. 최근 5년을 살펴보면 2017년 53.38%, 2018년 50.89%, 2019년 55.38%, 2020년 51.07%, 2021년 48.81% 등으로, 생사료 공급을 위해 40~50% 수준의 어류가 사용되고 있는 것을 알 수 있다.

한편, 통계청 국가통계포털 광업·제조사업조사에 따르면, 양어용 배합사료의 출하금액은 2017년 2,190억 원에서 2021년 2,895억 원으로 연평균 7.22% 증가하였으며, 동일한 성장률을 적용 시 2026년에는 4,102억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

[그림 3] 국내 배합사료(양어용) 출하금액

(단위: 억 원)



*출처: 통계청 국가통계포털 광업·제조업조사(품목편), NICE디앤비 재가공

▶ 양우용, 양돈용 배합사료

양우용 및 양돈용 배합사료는 원재료인 곡물을 대부분 수입하고 있어, 환율 변동이나 국제 곡물 가격 변동에 따라 가격이 민감한 산업이다.

2022년 러시아·우크라이나 전쟁 발발로 국제 곡물 수급 위기가 고조되면서 기존 kg당 400~500원대를 유지하던 배합사료 가격이 600원까지 올랐으나, 2023년 하반기 일부 원재료가 안정화 추이를 보임과 동시에 농협사료 등 양돈, 양우 부문 배합사료 생산 상위 업체들이 축산 농가와의 상생을 위해 기존 올렸던 판매단가를 인하하고 있다.

통계청에 따르면, 국내 배합사료(양우용) 출하금액은 2017년 3조 1,552억 원에서 2021년 3조 6,127억 원으로 연평균 3.44% 증가하였으며, 동일한 성장률을 적용 시 2026년에는 4조 2,790억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 국내 배합사료(양돈용) 출하금액은 2017년 2조 3,019억 원에서 2021년 3조 2,156억 원으로 연평균 8.72% 증가하였으며, 동일한 성장률을 적용 시 2026년에는 4조 8,833억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

1) 담수어: 일생 또는 그 대부분을 강이나 늪, 호수에서 생활하는 어류를 말한다.

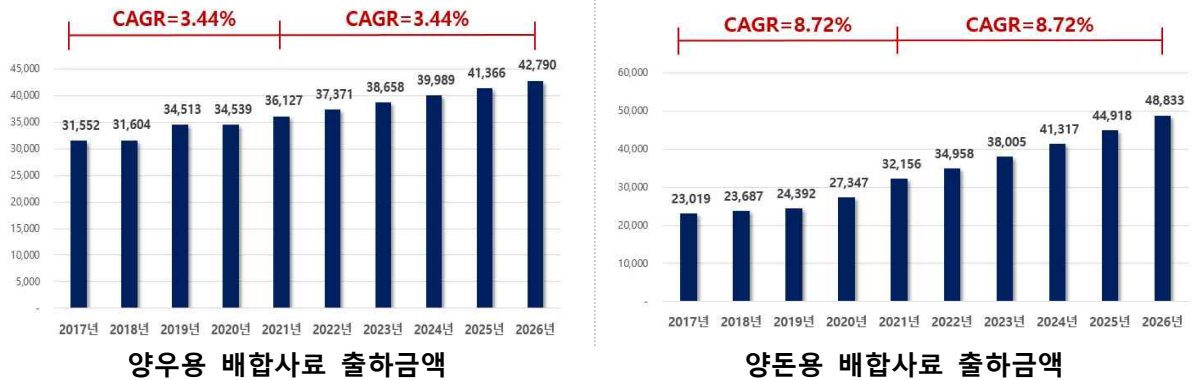
2) 비육돈: 비육시켜 시장에 판매하기 위한 돼지를 말한다.

3) 임신돈: 교배 후 새끼를 뱀 암돼지를 말한다.

4) 생사료: 양식장에서 사용되는 사료의 일종으로 곡물과 어분을 배합하여 가열 후 건조한 배합사료와 달리 물고기를 잘게 갈아 만든 사료를 말한다. 특히 생사료로 공급되는 어류는 참조기, 고등어 등 대중성 어류의 미성어이다.

[그림 4] 국내 배합사료(양우용, 양돈용) 출하금액

(단위: 억 원)



*출처: 통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업 조사(품목편), NICE디앤비 재가공

■ 주요 기업 현황

동사의 사업 부문은 배합사료 제조이다. 국내 배합사료 시장 주요 업체로는 동사, 수협사료, 선진, 고려산업 등이 있다. 수협사료는 1997년 1월 설립된 기업으로, 해산어, 담수어 등을 위한 양어용 배합사료 생산하고 있다. 유가증권 상장기업 선진은 1973년 설립되어 양돈용 등의 배합사료 제조 기반 육가공사업, 양돈사업 등을 진행하고 있다. 유가증권 상장기업 고려산업은 산란계, 육계, 양돈, 낙농, 비육우 등을 위한 배합사료 제조사업을 영위하고 있다.

[표 6] 국내 주요 경쟁사

기업	주요 제품	기본정보(2022.12 기준)
우성 (동사)	<ul style="list-style-type: none"> 배합사료(양어용, 양우용, 양돈용 등) 	<ul style="list-style-type: none"> 매출액: 6,123.2억 영업이익: -6.1억
수협사료	<ul style="list-style-type: none"> 배합사료(양어용 등) 	<ul style="list-style-type: none"> 매출액: 316.3억 영업이익: 8.8억
선진	<ul style="list-style-type: none"> 배합사료(양돈용 등) 양돈사업, 식육유통사업, 육가공사업 등 	<ul style="list-style-type: none"> 매출액: 1조 8,707.8억 영업이익: 706.0억
고려산업	<ul style="list-style-type: none"> 배합사료(산란계, 육계, 양돈용 등) 	<ul style="list-style-type: none"> 매출액: 2,783.7억 영업이익: 44.3억

*출처: 각사 사업보고서 및 IR 자료, NICE디앤비 재구성

III. 기술분석

어종별, 축종별 적합한 제품 제조 기술력 보유

동사는 사료 배합사료 전문업체로 어종별(담수어, 해산어 등), 축종별(양우, 양돈, 양계 등) 적합한 배합사료 제조 기술력을 보유하고 있다. 양어용 배합사료의 경우 조단백, 조지방 구성비를 달리하고, 축종별 배합사료의 경우 아미노산 및 기타 영양소의 비율을 달리하는 등 생육 과정에 적합한 사료배합을 통해 제품을 제조하고 있다.

■ 배합사료 기술개요

배합사료는 두 종류 이상의 사료 원료를 특정한 비율로 혼합하여 제조된 사료로, 양질의 사료 원료 가공을 위해 지속적인 연구개발 투자 및 제조공정 효율화가 요구된다. 또한, 원재료 특성상 거의 전량을 수입에 의존하고 있어 제조원가 등의 원가 관리에 대한 관리도 요구된다.

동사는 배합 기술력 기반 양어용, 양돈용, 낙농용, 비육용, 산란용, 육계용, 애완동물용 등을 위한 배합사료를 제조하고 있다.

동사는 저장시설, 계량시설, 분쇄시설, 배합시설 등의 생산 시설을 보유하고 있으며, 생산 시설 내 일반라인(양축사료)과 특수라인(양어, 반려동물 사료)을 분리하여 생산을 진행하고 있다.

■ 어종별 적합한 배합사료 제조 기술력 보유

동사는 생사료를 완전히 대체할 수 있는 고품질/고효율의 양어용 배합사료를 생산하고 있으며, 담수어와 해수어를 비롯한 모든 어종에 적합한 사료를 생산할 수 있는 기술력을 보유하고 있다.

동사는 뱀장어, 송어, 메기, 잉어, 붕어, 우렁이, 미꾸라지 등의 담수어와 광어, 우럭, 돔, 송어, 전어, 새우 등의 해산어별 적합한 배합사료를 자체 제조하고 있다. 해당 사료들은 어종에 따라 조단백, 조지방 및 사료의 구성과 크기에 차별점을 두고 생산을 하고 있다.

[표 7] 동사가 제조하는 양어용 배합사료 종류

구분	적용 어종	제품명	구분	적용 어종	제품명
해산어	광어	블루칩, 골드칩	담수어	뱀장어	웰라이프 뱀장어
	우럭, 돔	디럭스		송어	송어플래티넘 골드
	송어	사이버		메기	아쿠아 베스트
	전어	스프린터		잉어, 붕어, 틸라피아	피쉬탑 파워
	새우	대하플러스		우렁이	특호펠릿, 펠릿 등
				미꾸라지	웰빙 미꾸라지

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

▶ 양어용 배합사료 제품의 특징

동사는 가소화율⁵⁾이 뛰어난 어분을 사용하여 양어용 배합사료를 제조하고 있다. 어분은 어종과 가공 방법 및 가공 부위에 따라 품질이 매우 다양한데, 동사는 품질분석실을 통해 철저한 품질 평가 후 선별된 원료를 사용하고 있다. 특히, 실시간 품질 모니터링 및 전사자원 관리시스템 연동을 통한 제품 이력 관리 등의 체계화된 품질관리 프로세스를 갖추고 있다. 또한, 동사의 배합사료는 가소화율이 뛰어나고 동시에 비타민, 미네랄을 적정량 이상 함유하여 양식어류의 빠른 성장이 가능하게 하는 특징이 있다.

■ 기술제휴를 통해 최신 영양 이론 기반 배합사료 설계

동사는 세계적인 축산 연구기관인 네덜란드의 'Schothorst Feed Research'와 기술제휴를 통해 최신 영양 이론을 기반으로 양돈용, 낙농용, 비육용, 산란용, 육계용, 애완동물용 등을 위한 배합사료를 제조하고 있다.

▶ 양돈용

동사의 슈퍼50 ALLIVE는 양돈용 배합사료로서 각종 기능성 원료 및 아미노산 기용으로 돼지의 스트레스를 저감 시켜주고 복합효소제 첨가를 통해 소화율 향상 및 활력을 증진해준다. 슈퍼 50NL 뉴진스는 아미노산 조절 기술 및 가루·펠릿 형태 등으로의 사료 가공 기술을 통해 최대 ADG⁶⁾를 끌어내고, FCR⁷⁾도 높여준다.

[그림 5] 양돈용 배합사료 제조 시 원료 투입 별 기대효과

원료명	기대효과
셀레노메티오닌 (유기셀레늄)	각종 스트레스로 인한 산화 스트레스 저감
코팅 산화아연	설사 방지
가지사슬아미노산(BCAA)	손상 조직(근육 및 위장관) 복구 / 증체 향상
복합유기산	단백질 소화율 향상 / 위장관 내 병원균 억제
복합생균제	모든 변비 및 자돈 설사 예방 / 장내 유익균 조성 향상

*출처: 동사 홈페이지

5) 가소화율: 가축 사료에 함유되는 양분 중 동물에게 소화 · 흡수되어 이용되는 비율을 말한다.

6) ADG(Average Daily Gain): 돈육 생산에서 중요한 지표 중 하나로 돼지가 하루에 얼마나 빨리 성장하는지를 나타내는 지표를 말한다.

7) FCR(Feed Conversion Ratio): 돼지가 섭취한 사료량을 돼지의 총증가 체중으로 나눈 비율 말한다. FCR은 돼지의 성장 속도와 사료효율을 나타내는 지표로, 높을수록 사료효율이 높다는 것을 의미한다.

▶ 낙농용, 비육용, 산란용

동사는 낙농용, 비육용, 산란용 부문에서도 보유 기술을 기반으로 품질을 높이고 있다.

[표 8] 제품별 적용 기술 및 기대효과

구분	제품명	적용 기술	기대효과
낙농용	슈퍼50 원큐	영양소 시스템의 반추위 발효 안정화 기술	반추위 안전성 향상, 젖소 생산성 극대화와 경제수명 향상
비육용	슈퍼50 한우마루	아미노산 정밀 설계 기술, 고단백·고에너지 균형 설계 기술	유질 극대화, 육량 극대화
산란용	코디여왕	산란 전체구간 1일 수당 섭취량 설계 기술	전 구간 고른 1일 수당 섭취량 실현, 난각질 강화, 산란 성적 극대화

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 지속적인 연구개발 진행 중

동사는 2006년 9월 네덜란드 사료연구소 'Schothorst Feed Research'사와 컨설팅 및 연구 결과물, 배합사료 평가 방법 등과 관련된 협약 체결(2006.09~2025.06)을 통해 친환경 배합사료 제조 관련 연구를 진행하고 있다. 또한, 자체 배합비팀, 품질분석팀으로 이루어진 연구개발 조직을 통해서도 연구 활동을 진행하고 있으며, '사료의 기호성 및 흐름도가 개선된 배합사료 및 그의 제조 방법'에 대한 등록 특허권 1건을 보유하고 있다.

■ SWOT 분석

[그림 6] SWOT 분석



V. 재무분석

매출 증가 추이 지속했으나, 수익성은 열위한 수준

전방산업인 축산업계의 꾸준한 성장세에 기인하여 최근 3개년간 점진적인 매출 성장세를 보이고 있으며, 원자재인 곡물 단가가 높은 수준을 지속하면서 전반적인 수익성은 1%대 미만으로 열위한 수준이다.

■ 최근 3개년간 매출증가 추이 지속

배합사료 산업은 배합사료를 직접 소비하는 축산업과 매우 밀접한 관련성을 가지고 있으며, 국내 축산 농가의 대규모화 및 전문화가 진행되면서 꾸준한 성장세를 보인 가운데, 2020년 전년 대비 14.0% 증가한 3,885.6억 원의 매출액을 시현한 이후, 2021년 전년 대비 23.7% 증가한 4,804.8억 원, 2022년 전년 대비 27.4% 증가한 6,123.2억 원의 매출액을 각각 기록하며 최근 3개년간 매출 성장세를 지속하였다.

또한, 당사는 2023년 3분기 누적 내수시장 부문의 수요 증가, 베트남 지역 양축사료 판매 비중 확대 등의 영향으로 전년 동기 4,434.6억 원 대비 6.9% 증가한 4,740.9억 원의 매출을 시현하면서 금년에도 매출 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

■ 1% 미만의 열위한 수익성 지속

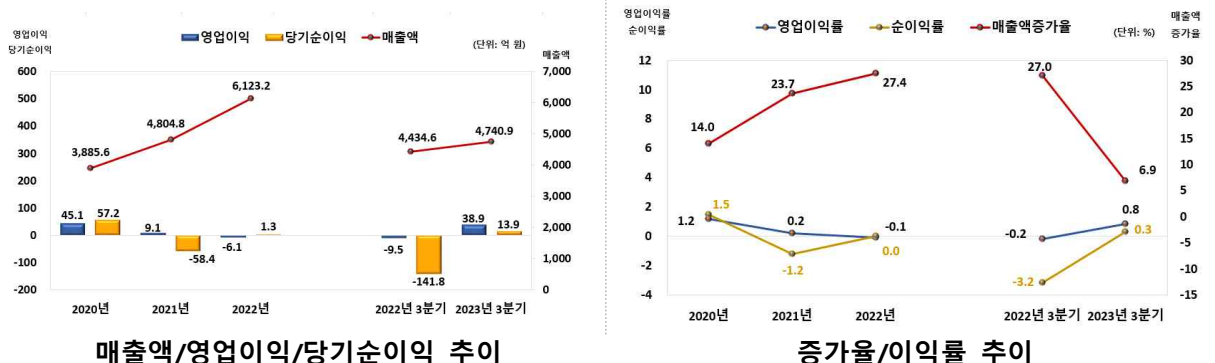
2022년 매출 성장에도 불구하고, 러시아-우크라이나 전쟁 등의 영향에 기인하여 주요 원재료인 옥수수 및 소맥 등 곡물 단가 상승으로 원가 부담이 가중된 가운데, 인건비, 운반비 증가 등에 따른 고정성 경비부담도 확대되었다. 이에 따라, 6.1억 원의 영업손실을 기록하며 영업수지는 적자 전환하였다. 그러나 외화환산이익, 기타 영업외수익 등의 증가로 영업외수지가 개선되어 당기순이익은 1.3억 원을 기록하며 흑자 상태로 전환하였다. 다만, 여전히 매출액순이익률이 1% 미만으로 전반적인 수익성이 열위한 수준으로 분석된다.

2023년 3분기 기준, 인건비, 지급수수료 증가 등에 따른 고정성 경비부담 확대에도 불구하고, 매출 증가 및 원가율 개선으로, 38.9억 원의 영업이익을 기록하였고, 외환차손, 외화환산손실 등의 감소로 영업외수지가 개선되어 13.9억 원의 분기 순이익을 기록하였다.

[2023년 3분기 누적 매출액영업이익률 0.8%, 매출액순이익률 0.3%]

[그림 7] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성

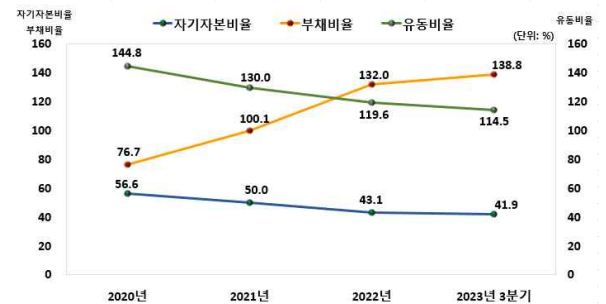
■ 무난한 재무구조 유지

2022년 말 기준, 안전 보유재고 확보에 따른 유산스 등 차입금 증가, 매입채무 결제 지연 등으로 부채 규모가 확대됨에 따라 주요 재무안정성 지표가 전년 대비 저하되어 부채비율 132.0%, 유동비율 119.6%를 기록하였으나, 업계 평균 수준의 무난한 재무구조를 유지하였다.

한편, 2023년 9월 말 기준, 138.8%의 부채비율, 41.9%의 자기자본비율, 114.5%의 유동비율을 기록한바, 전년 말에 이어 비슷한 수준의 재무안정성 지표를 나타내고 있다.

[그림 8] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산/부채/자본 비교

자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성

[표 9] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2022년 3분기	2023년 3분기
매출액	3,885.6	4,804.8	6,123.2	4,434.6	4,740.9
매출액증가율(%)	14.0	23.7	27.4	27.0	6.9
영업이익	45.1	9.1	-6.1	-9.5	38.9
영업이익률(%)	1.2	0.2	-0.1	-0.2	0.8
순이익	57.2	-58.4	1.3	-141.8	13.9
순이익률(%)	1.5	-1.2	0.0	-3.2	0.3
부채총계	1,361.0	1,723.7	2,287.4	2,563.4	2,423.8
자본총계	1,773.5	1,722.5	1,732.3	1,572.9	1,746.3
총자산	3,134.6	3,446.2	4,019.7	4,136.4	4,170.0
유동비율(%)	144.8	130.0	119.6	114.7	114.5
부채비율(%)	76.7	100.1	132.0	163.0	138.8
자기자본비율(%)	56.6	50.0	43.1	38.0	41.9
영업현금흐름	136.3	-347.4	53.2	-27.2	-99.6
투자현금흐름	-70.1	-0.5	-139.7	-100.7	-123.6
재무현금흐름	-313.4	269.4	180.8	304.5	176.1
기말 현금	393.8	319.1	414.6	510.0	370.4

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

주요 원재료 안정화 추이 및 정부의 배합사료 관련 정책에 주목할 시점

배합사료의 주요 원재료인 옥수수, 대두박 등의 가격이 2022년 최고점을 기점으로 안정화된 흐름을 보이고 있다. 한편, 양어용 배합사료 시장은 2027년부터 배합사료 사용을 의무화하겠다는 정부 정책 흐름에 맞춰 관련 기업들이 친환경 배합사료 연구개발을 진행하고 있다.

■ 정부의 양어용 배합사료 의무화 추진

2008년부터 지속해서 도입을 추진해왔으나 현재까지 미뤄졌던 양어용 배합사료 의무화 추진이 다시 진행되고 있다. 특히, 2023년 광어 어중에 대해서만 배합사료 의무화를 추진하려고 했으나, 생사료 대비 평균 체중이 적어 효율성이 떨어진다는 이유로 정책 추진이 지연되었는데, 정부가 양어용 배합사료 의무화 정책을 2027년부터 시행할 것이라고 밝히면서 관련 배합사료 제조업체들은 친환경 배합사료 개발에 몰두하고 있다.

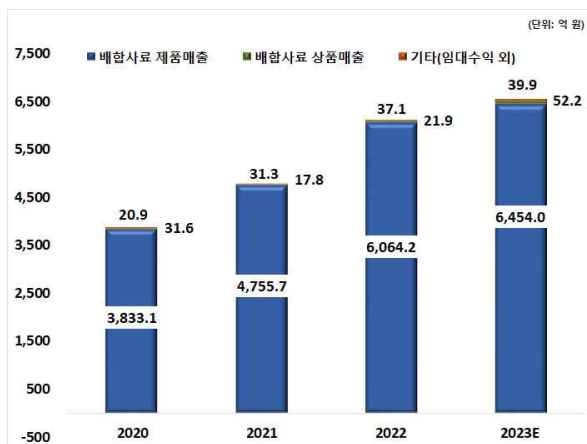
동사는 최근 충남 공주대학교와 양어용 배합사료 공동연구, 기술정보 교환 및 인적 교류 등의 기술 협약을 맺으며, 관련 분야 내 연구개발을 진행하고 있다.

동사는 이미 다수의 어중에 적용이 가능한 양어용 배합사료를 제조하고 있어, 향후 배합사료 정책 추진 및 일부 어중에 대한 적용 시기가 구체화된다면 관련해서 수혜가 기대된다.

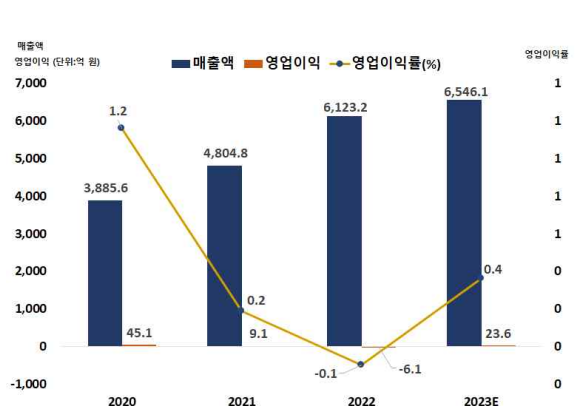
■ 실적 전망

동사는 판매단가 상승 속 꾸준히 매출액 성장세를 기록하였으나, 원자재 가격 인상 및 환율, 인건비 상승 등을 이유로 수익성은 점차 악화하는 모습을 보였다. 하지만, 2023년 하반기 옥수수과 대두박 등 원재료 안정화, 환율 안정화 추이에 따라 실적증가 및 수익성 개선이 예상된다.

[그림 9] 동사의 사업 부문별 실적 및 전망



[그림 10] 동사의 연간 실적 및 전망



*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성

[표 10] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020	2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	2023E
매출액	3,885.6	4,804.8	6,123.2	1,563.2	3,142.1	4,740.9	6,546.1
배합사료 제품매출	3,833.1	4,755.7	6,064.2	1,541.3	3,095.8	4,674.2	6,454.0
배합사료 상품매출	31.6	17.8	21.9	11.4	25.4	37.8	52.2
기타(임대수익 외)	20.9	31.3	37.1	10.5	20.9	28.9	39.9
영업이익	45.1	9.1	-6.1	-4.1	21.3	38.9	23.6
영업이익률(%)	1.2	0.2	-0.1	-0.3	0.7	0.8	0.4

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성
(2023년 분기별 실적 및 전망은 분기 누적금액 임)

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
—	—	—	—
	—		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 11] 동사 주가 변동 현황



*출처: 네이버증권(2023년 12월 18일)