



한국IR협의회

기업리서치센터

기술 2023-165

2023.11.23.

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

기술분석보고서 음식료품

# 대한제당 (001790)

작성기관 NICE평가정보

작성자 권혜미 전문연구원

[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.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.

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

# 대한제당(001790)

네트워크 기반의 글로벌 시장 확대를 계획하는 국내 설탕 제조 대표기업

## 기업정보(2023/11/17 기준)

대표자	강승우
설립일자	1956년 7월 6일
상장일자	1968년 12월 27일
기업규모	중견기업
업종분류	설탕 제조업
주요제품	제당, 설탕 등 제조, 도소매 / 부동산 임대

## 시세정보(2023/11/17 기준)

현재가(원)	3,020
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	2,708.84
발행주식수	89,696,580
52주 최고가(원)	4,840
52주 최저가(원)	2,405
외국인지분율	2.48
주요주주	설윤호, 박선영, 설혜정

## ■ 국내 설탕 제조 대표기업

대한제당(이하 동사)은 식품 제조 사업의 영위를 목적으로 1956년 설립되어 현재까지 주력 품목인 설탕 제조를 통해 매출을 실현하고 있다. 엄격한 품질관리 시스템과 자동화 생산 시스템을 활용한 안정적인 품질의 제품 생산을 위해 노력하고 있으며, CJ제일제당, 삼양사와 함께 농림축산식품부 산하 비영리 법인단체인 대한제당협회에 소속되어 국내 제당 산업의 발전에 이바지하는 것으로 파악된다. 국내 기술력을 기반으로 수출 실적을 보유하고 있으며, 코코아 조제품, 설탕 조제품 등을 일본으로 수출하는 등 수출시장을 확대함으로써 국제적인 전문기업으로 발전하고자 계획하고 있다.

## ■ 품질 노하우 기반의 식품 사업부 운영

동사는 품질 우선주의 정책을 통해 국내 안전 시스템 인증인 HACCP, 국제 규격의 ISO 22000, FSSC 22000 인증을 취득한 것으로 파악된다. 우수한 생산설비와 오랜 노하우, 엄격한 품질관리를 통해 제품을 생산하며, 철저한 식품 안전기준을 바탕으로 생산한 제품은 국내뿐만 아니라 중국, 동남아, 일본 등 세계 시장으로 공급되고 있다. 또한, 당류 저감화 정책에 따른 기능성 제품이 요구되는 시장 동향에 따라 체내 흡수율을 낮춘 기능성 설탕 자일로슈가 등을 개발, 생산하고 있다.

## ■ 기술 개발 투자 및 네트워크를 통한 사업 영역 확대

동사는 식품 사업부 외 축산 유통사업을 영위하고 있으며, 축산 계열화 사업을 구축하여 효율적인 가공 및 유통을 통해 제품을 공급하고 있다. 또한, 협력농장, 계열농장으로부터 원료돈을 공급받아 공급하고, 계열회사를 통한 사료 사업부를 함께 영위하는 등 식품산업과 관련한 다양한 네트워크를 구축하고 있다. 또한, 중앙연구소에서 기능성 식품뿐만 아니라 바이오 의약품, 환경 에너지 분야 등의 기술 개발 투자가 이루어지고 있어 자체 개발 기술과 네트워크를 활용한 사업 영역 확대 및 경쟁력 강화가 기대된다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	12,145	0.8	463	3.8	227	1.9	4.8	2.0	139.5	235	5,159	9.8	0.4
2021	12,613	3.9	421	3.3	202	1.6	4.1	1.7	131.3	210	5,313	14.4	0.6
2022	13,781	9.3	381	2.8	255	1.9	4.9	2.1	126.8	266	5,589	9.6	0.5

## 기업경쟁력

### [국내 설탕 제조 대표기업]

#### ■ 식품 사업부

- 1956년 설립되어 설탕 제조 분야 국내 대표기업으로 매출 시현
- 네트워크를 활용한 세계 시장 점유율 확대 계획

#### ■ 축산유통 사업부

- 자돈 등의 축산물 국내 유통

### 핵심 기술 및 경쟁력

- 품질 우선주의 정책을 통한 안정적인 품질의 설탕 제품 제조
- 원당 가공 자체 공정을 통해 정백당, 황백당, 삼온당, 분쇄미분당, 자일로슈가 등 다양한 제품군 보유
- 미국, 일본 지점 보유로 글로벌 네트워크 확립

### 사업 현황

- 외환리스크 관리, 원재료 선도계약 등을 통한 가격 경쟁력 확보 노력
- 당류 저감화 정책에 따른 기능성 제품 개발

## 시장경쟁력

### 주요 제품



### 시장 현황

#### [국내 설탕 시장]

년도	시장규모	연평균성장률
2022년	9,172억 원	▲8.10%
2026년(E)	12,523억 원	





☞ 공업용, 식품용 등 사업 분야 다양

#### [국내 기타 설탕 시장]

년도	시장규모	연평균성장률
2022년	610억 원	▲2.18%
2026년(E)	665억 원	

☞ 건강한 먹거리 트렌드 니즈에 따른 기능성 제품 수요 증대

## ESG Overview

구분	주요 활동
 산업별 주요 ESG이슈	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 설탕 제조업으로 환경 영향관리, 안전보건 등이 주요 관리 이슈</li> </ul>
 환경(E)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 환경경영체계 구축 및 공시 강화 필요</li> </ul>
 사회(S)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 안전보건경영 방침 수립 및 공시</li> <li>• KS마크, 식품 안전 경영시스템(ISO 22000) 인증, 식품 안전 시스템(FSSC 22000) 인증 취득</li> </ul>
 지배구조(G)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 이사회 총 6명(사내이사 3명, 기타 비상무이사 1명, 사외이사 2명)으로 구성</li> </ul>

## I. 기업 현황

### 국내 설탕 제조를 대표하고, 글로벌 네트워크를 갖춘 종합식품기업

대한제당은 설탕 제조 사업과 축산물 유통 사업을 주로 영위하고 있으며, 종속회사를 통해 사료 제조 사업에 참여하고 있다. 국내뿐만 아니라 미국, 중국, 일본 등의 해외 거점을 중심으로 글로벌 기업으로의 성장을 계획 및 추진하고 있다.

### ■ 기업개요

대한제당(이하 동사)은 설탕 등의 식품 제조를 목적으로 1956년 7월 대동제당으로 설립되었고, 1968년 8월 상호 변경 후 12월에 유가증권시장에 상장하였다.

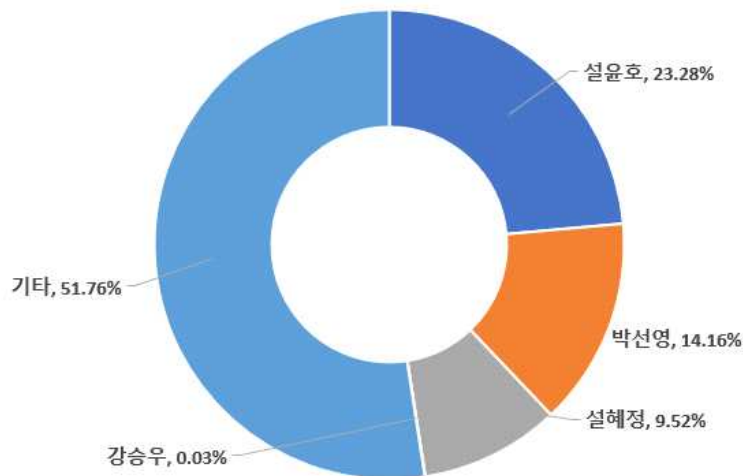
동사는 현재 설탕뿐만 아니라 코코아 조제품 등의 식품 제조 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 자돈 등의 축산물 유통을 통해 매출을 실현하고 있다. 또한, 종속회사를 통한 배합사료 제조업, 기타 식자재 유통사업에 참여하고 있다. 본사는 서울 송파구에 있고, 인천 중구에 있는 중앙연구소와 HACCP 인증 공장에서 기술 및 제품 개발, 생산 활동을 하고 있다.

2022년 연결기준 매출액 13,781억 원, 영업이익 34억 원, 당기순이익 92억 원을 달성하며 전년 대비 흑자로 전환하였다.

### ■ 주요주주 및 계열회사 현황

동사는 2023년 9월 30일을 기준으로 대주주인 설윤호가 23.28%의 지분을 보유하고 있으며, 대주주의 친인척과 특수관계인이 주요주주에 해당하는 것으로 확인된다. 대주주의 친인척 관계에 있는 박선영이 14.16%, 설혜정이 9.52%의 지분을 보유하고, 특수관계인인 대표이사 강승우는 0.03%의 지분을 보유하고 있다. 동사를 포함한 계열회사는 TS대한제당으로 명칭하였고, 티에스사료, TS개발, 공주개발, TS우인, TS신용투자대부 등이 소속되어 있다.

그림 1. 주요주주 현황



\*출처: 지분공시(2023.09.30)



## ■ 대표이사

대표이사 강승우는 1989년 동사에 입사하여 2011년부터 인사관리, 경영관리, 재경 및 기획 등의 임원직을 역임하였고, 2022년 3월부터 대표이사 부사장으로서는 사업총괄 업무를 수행하고 있다. 대표이사는 오랜 기간 동사에서의 근무 경력을 통해 기술 및 사업화 업무 경험을 보유하고 전문성을 갖춘 것으로 판단된다.

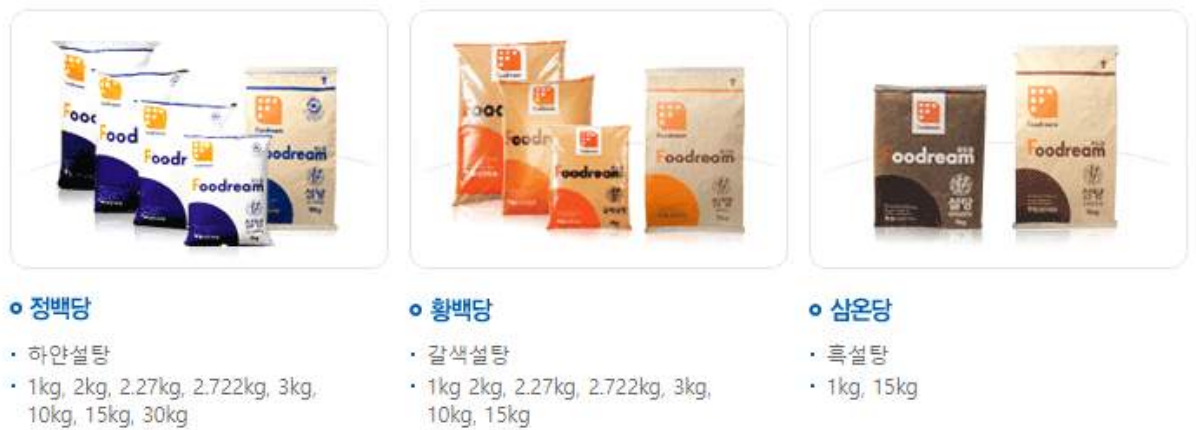
## ■ 사업 분야 및 주요 매출처

동사의 식품 사업부에서는 정백당, 황백당, 각설탕 등의 설탕 제품과 코코아 조제품, 설탕 조제품 등의 설탕 프리믹스 제품을 생산하고 있다. 국내에서는 일반 수요처와 대리점, 대형 할인점 등을 통해 공급하고 있으며, 아시아지역 국가의 수요처 및 중간 무역업체를 통해 해외 판매가 이루어지고 있다. 축산물 유통 사업부에서는 자돈 등의 품목을 취급하며, 국내 유통업체와 실수요처를 통해 공급하고 있다.

식품 분야의 실수요처 중점 납품을 통한 고정 물량 확보, B to C 판매를 통한 개별 소비자 경로 판매 확대 전략을 구축하였고, 축산물 유통사업 분야는 유통업체 중점 납품을 통한 고정 물량 확보, 신규 거래처 발굴 등의 매출처 확대 전략을 구축하였다.

한편, 종속회사를 통해 사료 사업부, 골프장, 외식업을 함께 영위하고 있다.

그림 2. 식품 사업부 주요 품목



\*출처: 기업 홈페이지(2023)

표 1. 주요 사업 부문별 2023년 3분기 매출 비중

(단위: 천 원)

사업부문	매출유형	품목	구체적 용도	주요 상표 등	매출액	비율
식품	제품 외	설탕 외	식품	푸드림	476,604,304	48.1%
축산유통	상품	돈육 외	식품	푸드림	267,533,708	27.0%
사료	제품 외	배합사료 외	사료	무지개사료	204,680,963	20.7%
기타	서비스 외	-	-	-	41,806,917	4.2%
합계					990,625,892	100.0%

\*출처: 2023년 분기 보고서, 나이스평가정보 재구성

## ■ 연구개발 활동

동사는 자체 중앙연구소를 운영하고, 이는 1986년 과학기술부 기업부설 연구소 인증, 1999년 과학기술부 지정 국가지정연구실 인정 이력이 있는 것으로 파악되며, 연구소에서는 바이오 및 식품과학 분야 연구개발과 신규사업 창출을 목표로 기술 개발에 투자하고 있다. 현재 식품 UNIT, PILOT UNIT으로 조직을 구성하고 연구원 2명이 소속되어 있으며, 식품 분야 연구는 고부가가치 프리미엄 식품개발, 당뇨병 예방 목적의 설탕 보완재 개발을 진행하고, 환경 에너지 분야에서는 생물공정을 기반으로 하는 유기성 폐기물 처리기술을 개발하였고, 태양광 에너지 활용 기술 개발을 추진하고 있다.

최근 연구개발 실적으로는 신바이오텍스 슈가, 락추로스 슈가, 자일로슈가 더블스위트 등의 개발 이력이 있으며, 지식재산권으로 연계된 주요 실적으로는 특허 등록 8건, 상표 등록 180건, 서비스표 등록 41건 등이 있다.

표 2. 주요 지식재산권 보유 현황

구분	등록번호	발명 명칭	최종권리자
특허 등록	10-2428864	자일로올리고당을 특이적으로 이용할 수 있는 신규 비피도박테리움 롱검 TSB-L1	대한제당 주식회사
특허 등록	10-1948219	자일로바이오스 함유 감미료 조성물	대한제당 주식회사
특허 등록	10-1728600	자일로비오스 생산을 위한 β-자일로시다아제 발현 시스템	대한제당 주식회사
특허 등록	10-1657111	이미지가 인쇄된 각설탕의 제조방법	대한제당 주식회사
특허 등록	10-1575162	정장작용과 GI 저감효과가 있는 자일로올리고당 함유 감미료 조성물	대한제당 주식회사
특허 등록	10-1448159	울금청 및 이를 함유한 음료의 제조방법	대한제당 주식회사
특허 등록	10-1326758	에리스리톨이 첨가된 소금 조성물	대한제당 주식회사
특허 등록	10-0956428	저칼로리 저혈당 감미료 조성물 및 그 제조방법	대한제당 주식회사
특허 등록	10-0977075	저칼로리의 혈당 상승 억제 효능이 있는 자일로오스 코팅설탕 또는 자일로오스 함유 과립당을 포함하는 입자상 또는 분말상의 식품 조성물	대한제당 주식회사
특허 등록	10-0977080	저칼로리의 혈당 상승 억제 효능이 있는 아라비노오스코팅 설탕 또는 아라비노오스 함유 과립당을 포함하는 입자상 또는 분말상의 식품 조성물	대한제당 주식회사
서비스표 등록	41-0135739	TS 대한제당	대한제당 주식회사
서비스표 등록	41-0121261	푸드림	대한제당 주식회사
상표 등록	40-0195321	백곰표	대한제당 주식회사
상표 등록	40-0977644	푸드림 포크 신선한 맛 행복한 가족	대한제당 주식회사

\*출처: 특허정보검색서비스 키프리스(2023), NICE평가정보 재가공

동사 사업보고서에 따르면 매출액 대비 연구개발 비율은 2020년 0.04%, 2021년 0.03%, 2022년 0.02% 수준으로 감소하고 있는 것으로 나타났다.

표 3. 동사와 업종별 매출액 대비 연구개발 비율 비교

구분	2020년	2021년	2022년	평균치(최근 3개년)
동사	0.04%	0.03%	0.02%	0.03%
기타 식품 제조업(C107)	0.60%	0.64%	0.60%	0.61%

\*출처: 2022년 사업보고서(2023), 한국은행 기업경영분석(2023)

## ■ ESG 활동

그림 3. ESG 경영 활동



\*출처: 기업 홈페이지(2023), NICE평가정보 재가공

환경(E) 분야에서 환경경영체제 구축 및 환경방침 등 유관 활동이 확인되지 않았다. ESG 경영 활동 강화 측면에서 동사의 환경경영 관련 방침 및 체제 등의 정보를 이해관계자들에게 제공하려는 노력이 필요한 것으로 여겨진다.

사회(S) 분야에서 동사는 고객의 행복을 기업 가치 중 하나로 여기며 고객만족도 제고를 위한 활동을 이행하고 있다. 홈페이지 내 ‘고객의 소리’ 채널을 운영하여 고객의 불편 사항을 수렴하고 있으며, 제품 및 제품 생산 공정에 대하여 KS마크, ISO 22000, FFSC 22000 인증을 획득하여 제품의 안전성을 보장하고자 하였다. 또한 동사는 안전보건경영방침을 수립하여 근로자에게 안전하고 쾌적한 작업 환경을 제공하기 위해 노력하고 있다.

동사의 평균 근속연수는 남성 18.1년, 여성 10.9년으로 식료품 제조업(C10) 평균 근속연수(남성 6.8년, 여성 5.2년)를 상회한다. 동사의 1인 월평균 급여액은 267만 원으로 산업 월평균 급여인 312만 원 대비 낮은 수준인 것으로 확인되었다. 단, 고용 형태별 통계치는 한국은행 경제통계시스템 산업분류의 세세분류 기준인 기타 식품(C107)산업으로 확인이 되지 않아, 상위 분류에 따라 작성하였다(출처: 고용노동부 2022년 고용 형태별 근로 실태 조사보고서).

그림 4. 대한제당 ESG 사회 활동



\*출처: 기업 홈페이지(2023), NICE평가정보(주) 재가공

지배구조(G)를 살펴보면 이사회는 총 6명(사내이사 3명, 기타 비상무이사 1명, 사외이사 2명)으로 구성되어 있다. 2022년 김기영 대표 체제에서 강승우 대표 체제로 전환되었다. 2022년 3월 2명의 사내이사 임기가 만료되었으며, 1명의 사내이사가 신규 선임되었다. 2023년 3월에는 1명의 사외이사가 재선임 되었다. 2022년에 이사회는 총 8회 개최되었으며, 이사회 참석률은 92.3%이다. 당사는 정관상에 배당정책을 명시하고 있으며, 2022년 배당수익률은 보통주 기준 4.41%로 주당 120원의 배당을 시행하였다.



## II. 시장 동향

## 당류 저감화 정책에 따른 시장 감소, 저당 제품 출시를 통한 성장 한계 극복 필요

설탕은 식품뿐만 아니라 화장품, 세제 등 정제 방법에 따라 여러 산업 분야에서 활용할 수 있다. 다만, 식품 분야에서는 건강한 식생활을 위한 당류 저감화 정책 등으로 저당 제품 출시가 요구되고 있으며, 저당 및 기능성 제품의 출시를 통한 시장 성장의 한계 극복이 필요한 것으로 판단된다.

## ■ 다양한 식품 분야 소재가 되는 설탕 시장

원당 정제 과정을 통해 생산한 설탕인 정제당은 불순물을 제거한 사탕수수의즙에서 당밀분을 분리한 원료당을 매입, 정제 공장에서 세정, 정제, 결정화, 분리, 건조, 포장 등의 과정을 거쳐 상품으로 판매하는 순도가 높은 설탕을 말한다. 일반적으로 사용하는 설탕의 종류로, 백설탕, 황설탕, 흑설탕 등이 있다.

식품공전에 의하면 설탕은 당류의 하위 품목 중 하나인 설탕류에 해당한다. 설탕류란 사탕수수 또는 사탕무 등에서 추출한 당액 또는 원당을 정제한 설탕과 기타 설탕을 말한다. 원당(원료당, 조당)은 사탕수수 줄기 및 사탕무 뿌리를 분쇄 및 착즙, 청징, 결정화, 원심 분리하여 당밀을 분리하고 얻은 결정으로 설탕 제조에 사용되는 원료당을 말한다.

표 4. 식품공전 기준 설탕의 정의

구분	식품 유형	정의
설탕류	설탕	당액 또는 원당을 정제·가공한 것으로 결정, 분말, 덩어리의 것(당액 또는 원당 100%).
	기타 설탕	당액 또는 원당을 정제·가공한 것에 식품 또는 식품첨가물을 혼합한 것

\*출처: 식품공전(2023.08.31.), NICE평가정보 재가공

식품의약품안전처의 2022년도 식품 등의 생산실적(2023) 보고서에 의하면 설탕은 2019년 7,261억 원의 판매 실적을 달성하였고, 연평균 8.10%의 성장률로 성장하여 2022년 9,172억 원에 도달하였다. 동 성장률을 적용 시 2026년에는 1조 2,523억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

또한, 기타 설탕류는 2019년 572억 원에서 연평균 2.18% 성장하여 2022년 610억 원의 판매 매출을 나타낸 것으로 조사되었다. 건강한 설탕에 대한 소비자와 업계의 관심이 증가하고 있고, 설탕을 활용한 다양한 제품이 출시되고 있다. 공업용이나 식품 산업용 외에도 소비자들이 친숙하게 접근할 수 있는 제품인 화장품, 세제 등으로 설탕을 이용한 제품이 확대되고 있다.

그림 5. 국내 설탕 시장규모 및 전망



\*출처: 식약처, 2022년도 식품 등의 생산실적(2023), NICE평가정보 재가공

## ■ 당류 저감화 정책으로 인한 저당 제품 선호도 증가

식품 산업통계 정보시스템의 식품시장 뉴스레터(2020년 9월 4주)에 의하면 국내 설탕 생산량은 2015년 대비 2019년 약 1.6% 증가하며 성장률이 정체되는 모습을 보였다. 2016년 식품의약품안전처에서 당류 저감 종합계획을 발표하며 2020년까지 가공식품을 통한 당류 섭취량을 하루 열량의 10% 이내로 관리할 계획을 밝힘에 따라, 식품 업계에서도 저당 제품들을 연이어 출시하면서 2016년부터 설탕 생산량이 감소 추세를 나타낸 것으로 파악된다. 한편, 사회 전반적으로 건강에 관한 관심이 증가함에 따라 저당 제품에 대한 소비자의 선호도가 증가하고 있는 것으로 파악된다.

세계보건기구(WHO)에서는 당류 섭취로 인한 당뇨병, 비만, 고지혈증과 같은 질환을 예방하기 위한 건강한 식생활 정책으로 식품과 음료에 첨가하는 당류를 줄일 것을 제안하고 있다(2015년 가이드라인). 또한, 최근(2023년 5월)에는 설탕 대신 사용하는 감미료가 장기적으로는 체중 조절에 효과가 없고, 오히려 당뇨나 심장병 위험을 키울 수 있어 사용하지 말 것을 권장하는 새로운 지침을 발표하는 등 건강한 기능성 감미료의 개발 요구가 증가하고 있다.

## ■ 당류 경쟁업체 현황 및 주요 제품

설탕, 기타 설탕, 당 시럽류, 올리고당, 포도당, 과당 등이 포함되는 당류에서 가장 많이 생산되는 제품은 설탕(1,386.482 톤)이며, 그 다음으로는 엿류(487,566 톤), 과당류(307,184 톤), 올리고당류(165,824 톤), 당류 가공품(138,493 톤)이 잇따르는 것으로 조사되었다(2022년도 식품 등의 생산실적). 국내 판매액을 기준으로 가장 많은 판매 실적을 나타낸 경쟁업체는 씨제이제일제당으로 5,691.1억 원의 실적을 나타내었으며, 2위는 삼양사 4,568.8억 원, 3위는 대한제당 2,860.4억 원으로 파악된다. 한편, 수출액을 기준으로는 대한제당이 1위를 차지하였고(1,104.3억 원), 삼양사(1,083.3억 원), 씨제이제일제당(683.2억 원)이 그 뒤를 이었다.

농림축산식품부의 가공식품 세분시장 현황(설탕, 2017)에 의하면 설탕 주요 제품으로는 백설탕, 갈색(황)설탕, 흑설탕, 유기농설탕, 기타 설탕, 자일로스 설탕, 타가토스 설탕, 알룰로스 설탕, 결정과당이 있는 것으로 조사되었다.

표 5. 설탕 주요 제품

시장에서의 분류	주요 제품/제조원	식품공정상 분류
일반 설탕	백설탕 백설 하얀설탕/CJ제일제당 큐원 미니바 설탕 스탠드/삼양사 라빠르쉐 화이트 슈가/슈가트리(수입원)	설탕
	갈색(황) 설탕 이마트 노브랜드 갈색설탕/대한제당 백설 브라운 각설탕/CJ제일제당 라빠르쉐 브라운 슈가/슈가트리(수입원)	
	흑설탕 백설 흑설탕/CJ제일제당, 큐원 흑설탕/삼양사	기타 설탕
	유기농 설탕 청정원 유기농 흑설탕/대상 이마트 자연주의 유기농 흑설탕/조이아무역(수입원) 플로리다 크리스탈 유기농 흑설탕/유기농산(수입원)	설탕 /기타 설탕
	기타 설탕 삼양사 바닐라슈가/한백티에프 애플시나몬슈가/브레드가든 성남공장 코코넛 슈가/에스지상사(수입원)	기타 설탕 /당류 가공품
기능성 설탕	자일로스 설탕 백설 스위트리 브라운 자일로스 설탕 스틱형/CJ제일제당 큐원 트루스위트 자일로스 설탕/삼양사 이마트 자일로슈가(화이트)/대한제당	기타 설탕
	타가토스 설탕 백설 스위트리 타가토스/CJ제일제당 백설 스위트리 타가토스 설탕 블렌드/CJ제일제당	당류 가공품
	알룰로스 설탕 백설 스위트리 알룰로스/CJ제일제당 백설 스위트리 알룰로스 설탕 블렌드/CJ제일제당	당류 가공품
	결정과당 백설 스위트리 결정과당/CJ제일제당	기타 과당

\*출처: 농림축산식품부, 가공식품 세분시장 현황(설탕, 2017), NICE평가정보 재가공

## ■ 높은 수준의 국제 설탕 가격에 반해 국내 설탕 가격 유지 전망

농림축산식품부의 최근 보도자료(2023.10.18. 국제 설탕 가격 동향 및 전망)에 의하면 국제 설탕 가격은 인도 정부의 설탕 수출 할당 물량(쿼터) 축소 가능성, 내년 태국 원당 생산량 감소 전망 등에 따라 지난해보다 높은 수준(727\$/t)으로 조사되었고, 당분간 높은 수준을 유지할 것으로 예상하였다. 다만, 제당 업체에서는 국제 가격을 반영하여 6~7월부터 국내 공급하는 설탕 가격을 인상하였고, 현재 약 4~5개월분의 재고 물량을 확보하고 있어 국제 설탕 가격이 국내 설탕 가격에 미치는 영향은 미미할 것으로 보고하였다.

농림축산식품부에서는 2023년 6월부터 설탕 및 원당에 대한 할당관세를 추진하고 있으며, 제당 및 식품업체에 국내 설탕 가격 인상 최소화 협조 요청을 해 왔다. 향후 해외지사 등을 통해 설탕 수출국의 현지 상황을 실시간 모니터링하고 업계의 가격 인상 동향을 예의 주시하고자 하며, 관계부처와의 협업을 통해 설탕 및 원당에 대한 2024년도 할당 관세를 지속 추진할 계획이다.

### III. 기술분석

#### 설탕에서부터 고부가가치 프리미엄 식품까지 개발 기술 보유

동사는 오랜 업력을 통해 원당의 매입부터 설탕 완제품 판매 기술을 확보하였고, 엄격한 품질관리 시스템과 자동화 생산시스템을 활용하고 있다. 글로벌 네트워크를 활용하여 시장 확대를 계획 및 추진하고 있으며, 설탕 대체품과 응용 제품, 고부가가치의 기능성 제품 개발 투자를 통해 산업환경 변화에 대응할 수 있는 기술력을 확보할 수 있을 것으로 판단된다.

#### ■ 설탕 제조 기술

동사는 60년 이상 설탕을 주요 제품으로 생산하여 자체 브랜드 푸드림으로 공급하고 있다. 품질 우선주의 정책을 적용하여 HACCP 등 기준에 부합하는 생산시스템을 구축하였고, 국내 뿐만 아니라 중국, 동남아, 일본 등 글로벌 시장에도 공급하고 있다. 다양한 용도 및 기능에 따른 설탕 제품군을 보유하고 있으며, 응용 제품으로 코코아 조제품, 설탕 조제품 등을 생산하고 있다. 제품의 기능 향상 및 고부가가치 창출을 위해 설탕 제품 개발에 투자하였고, 체내 흡수율을 낮춘 기능성 설탕인 자일로슈가 등의 다양한 설탕 제품을 생산, 유통하고 있다.

표 6. 제품 종류 및 특성

종류	특성	용도 및 기능
정백당	순도가 99.8% 이상인 흰색의 설탕으로 설탕 제품의 주종을 이룸	가정용, 제빵, 제과, 음료용
황백당	황갈색의 설탕으로 당도 97% 이상인 제품. 동사 특유제조법(Seed Magma)에 의해 생산함.	주로 제과용으로 사용
삼온당	흑갈색의 설탕. 정백당과 황백당을 생산한 후 최종적으로 생산되는 설탕	약식, 약과, 수정과, 호떡 등
쌍백당	정백당보다 입자를 크게 한 설탕(800-1,500 $\mu$ m)	주문생산, 고급제과용, 표면 코팅용, 솜사탕 등
콜라당	흰색 결정으로 색도 및 순도가 가장 좋음	청량음료용
미세당	정백당을 체별한 가는 입자의 설탕	커피믹스, 프리믹스
미분당	미세당보다 입자가 더 작은 흰색 설탕으로, 동사 특유 공법에 의해 생산되는 제품	제빵, 제과용 크림, 프리믹스
분쇄미분당	정백당을 물리적으로 분쇄한 가장 입자가 작은 흰색 설탕	아이스크림, 껌, 제빵제과용 크림
고화방지 미분당	분쇄미분당에 굳는 것을 방지하기 위해 전분을 첨가한 제품	제과용 크림, 프리믹스
슬림스틱, 하니슈가	1회용에 적합한 소포장 제품(막대형, 사각형)	호텔, 항공기내, 카페, 외식업체 등
커피용 슈가	설탕을 300시간 이상 결정화한 커피전용 설탕	커피
각설탕	설탕을 정육면체로 성형한 설탕	커피, 차
자일로슈가	설탕분해 억제기능으로 설탕의 체내흡수를 감소시킴	일반설탕 대용
자일로올리 고슈가	설탕분해 억제기능 및 장내유산균의 먹이가 되어 장 건강에 도움을 주는 설탕	일반설탕 대용

\*출처: 기업 홈페이지(2023)

코코아 조제품은 설탕과 COCOA Mass, Powder를 일정 비율로 혼합하는 형태의 제품으로 생산하여 일본 등에 수출하고 있다. 설탕 조제품(Fondant)은 설탕을 주원료로 하여 SORBITOL, 전분당, 과당, DEXTRIN 등을 일정 비율로 혼합하여 만든 제빵, 제과, 식품 등의 중간원료로서 전량 일본으로 수출하고 있다.

## ■ 고부가가치 창출을 위한 기술 개발 투자 노력

동사는 신제품 개발과 기존 사업의 기술지원을 위해 중앙연구소를 구축하여 운영하고 있으며, 식품과 생명공학 분야, 유기성 자원 활용 기술인 바이오 리파이너리 연구에 매진하고 있다.

식품 연구는 감미료와 식품소재, 향대사증후군 식품, 기능성 식품을 개발하고 있으며, 자일로 슈가, 자일로올리고슈가/자일로올리고스위트+, 에리스리톨 생금을 개발하였다. 생산 제품과 취급 상품의 엄격한 품질관리를 통해 기존 사업 영역의 경쟁력을 강화하고, 감미료 분야의 전문성을 바탕으로 프리미엄 제품을 개발하고 있다. 또한, 미래 수요에 부응할 기능성 식품 연구 활동도 이루어지고 있는 것으로 파악된다.

바이오 의약품 연구는 동물세포 배양 기술을 바탕으로 바이오 의약품의 개발 및 생산에 집중하고 있다. 아로포틴 바이오 시밀러를 개발한 이력이 있으며, 파이프라인을 구축하여 동물세포 의약품 및 미생물 의약품 개발에 참여하고 있다.

바이오 리파이너리는 식물 자원인 바이오매스를 화학제품과 바이오 연료로 바꾸는 친환경 기술로, 석유 자원의 고갈에 대응하고 화석연료에서 유래하는 각종 환경오염 물질의 배출을 감축하기 위한 연구 활동이 진행되고 있다. 돈 분뇨 활용, 바이오매스 자원 확보, 바이오매스 전환 기술 분야에 관해 연구하고 있다.

그림 6. 주요 연구 분야



\*출처: 기업 홈페이지(2023)



## ■ 네트워크와 기술을 활용한 사업 영역 확대

동사는 바이오, 기능성 식품, 환경 에너지 등 첨단 기술과 제품 개발에 투자함으로써 사업 영역 확대를 위한 기반을 확립하고 있다. 식품 사업부에서는 설탕 제품 외에 성인병 예방과 노화 억제기능이 우수한 고부가가치 프리미엄 식품개발에 중점을 두고 있으며, 당뇨병을 예방할 수 있는 설탕 보완제 개발을 진행하고 있다. 또한, 환경 에너지 분야에서 생물공정을 기반으로 하는 유기성 폐기물 처리기술을 개발하였고, 태양광 에너지 활용 기술 개발을 추진하고 있는 것으로 파악된다.

또한, 축산물 유통사업을 함께 영위하여 협력농장과 계열농장, 계열회사 등과 함께 축산물 계열화 사업을 구축하였고, 계열회사를 통해 사료 사업부, 골프장과 외식사업을 함께 영위하고 있다. 소비자의 다양한 요구를 충족하고, 미래 성장 동력을 모색하기 위해 스포츠, 식음료, 부동산, 금융, 조제품, 축산업 등 다양한 분야에 진출함으로써 다수의 계열회사를 보유하고 있으며, 중국 계열회사와 미국, 일본 해외 지사를 운영하는 등 국제 경쟁력 확대를 추진하고 있다.

그림 7. 국내외 네트워크



\*출처: 동사 브로슈어(2023)

## SWOT 분석

그림 8. SWOT 분석



\*출처: NICE평가정보

### ▶▶ [STRENGTHS] 국내 설탕 대표기업으로 기술 노하우 보유

동사는 오랜 업력을 통해 설탕 제조 사업에 참여하고 있으며, 품질 기반의 제품 생산을 및 시설 운영을 통해 안정적인 품질의 제품을 생산하여 공급하고 있다. 또한, 씨제이제일제당, 삼양사와 함께 대한제당협회에 소속되어 제당 업계를 대표하고 있으며, 물가 안정을 위해 정부와 협력하는 것으로 파악된다. 축산물 유통사업을 함께 영위하고 있으며, 사료 사업부, 외식업 등 국내외 계열회사 네트워크를 구축하는 등 수출 사업 확대 및 경쟁력 강화를 위해 노력하고 있다.

### ▶▶ [WEAKNESSES] 기술 장벽 구축을 위한 추가 노력 필요

동사는 중앙연구소를 운영하며 다양한 사업 분야와 관련한 기술 개발에 투자하고 있으나, 기술 권리 주장을 위한 특허 등록 실적은 다소 미흡한 수준이다. 이에, 지속적인 기술 개발 실적의 특허 등록 연계를 통해 권리를 확보하고, 기술 장벽을 구축하기 위한 추가적인 노력이 필요한 것으로 판단된다.

### ▶▶ [OPPORTUNITIES] 기능성 제품 수요 증대

설탕을 포함한 제당 산업 분야는 건강에 관한 관심 증가로 인해 국내 당류 저감화 정책이 시행되고 있으며, 세계보건기구에서는 건강한 식생활 정책으로 식품 첨가되는 당류를 줄일 것으로 제안하였다. 이에, 기능성 제품의 수요가 증대되고 있으며, 동사는 체내 당 흡수량을 줄인 자일로슈가와 혈당 상승 억제 및 변비 완화 효과를 갖는 자일로올리고슈가 등을 개발하는 등 시장 변화에 대응하기 위한 전략을 구축하고 있다.

### ▶▶ [THREATS] 설탕 원료의 가격변동성과 저당 제품 선호도 증가

설탕의 원료가 되는 것은 원당 및 옥수수이며, 국내에서 소비되는 원료는 수입의 의존도가 높다. 이에 따라, 환율이나 전쟁 등으로 인해 가격 변동성이 크며, 이는 설탕 제품의 가격 경쟁력에도 영향을 끼친다. 또한, 저당 및 건강한 제품에 대한 선호도가 증가함에 따라 이에 대응하기 위해 제품 다양화 및 상용화와 관련한 기술 개발 투자의 노력이 필요한 것으로 판단된다.

## IV. 재무분석

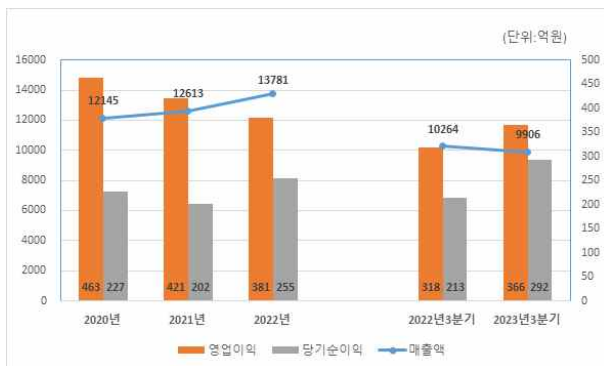
### 매출액 증가세와 당기순이익 증가

2022년 축산유통 부문 실적 감소에도 불구하고 설탕 등의 식품 사업부문과 사료 사업부문 실적 증가로 전년 대비 매출액이 증가하였으며, 원가율 상승으로 영업 수익성이 전년 대비 저하되었으나 영업외수지가 개선되면서 당기순이익은 전년 대비 증가하였다.

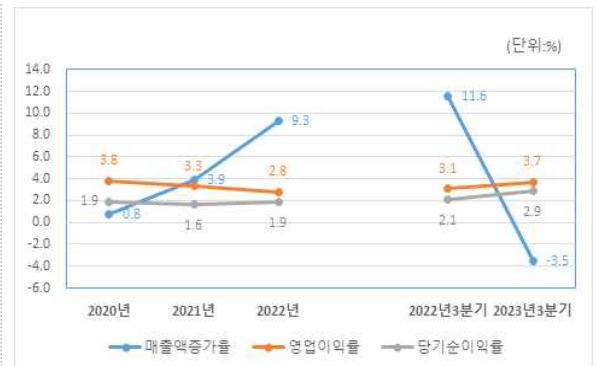
### ■ 주력 사업 부문의 성장으로 매출액 증가

돈육 등 축산유통 부문의 실적 감소에도 불구하고 주력 사업 부문인 설탕의 제품 가격 인상 등으로 실적 성장한 가운데 배합사료 사업부문 또한 배합사료 제품 가격 인상에 힘입어 실적이 성장하면서 2022년 매출은 전년대비 9.3% 증가한 13,781억 원의 매출을 실현하였다.

그림 9. 연간 요약 포괄손익계산서 분석



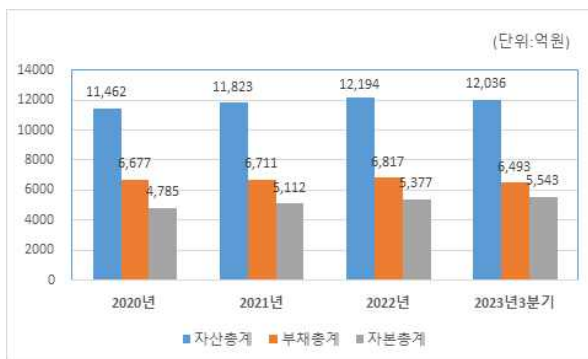
매출액/영업이익/당기순이익 추이



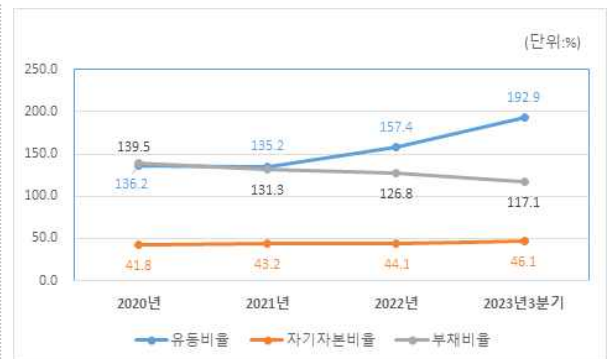
증가율/이익률 추이

\*출처: 2022년 사업보고서, 2023년 분기 보고서

그림 10. 연간 재무상태표 분석



부채총계/자본총계/자산총계 추이



유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

\*출처: 2022년 사업보고서, 2023년 분기 보고서

## ■ 매출액 증가, 당기순이익률 상승

동사는 2022년 설탕 등 식품 사업부문과 배합사료 사업부문의 실적 성장으로 매출액이 증가하였다. 2022년 원재료 가격 상승으로 원가율이 상승하면서 2021년 매출액영업이익률 3.3%에서 2022년 매출액영업이익률 2.8%로 영업수익성이 하락하였다. 다만, 매각예정비유동자산 처분이익과 금융자산평가이익 증가로 영업외수지가 개선되면서 2021년 매출액순이익률 1.6%에서 2022년 매출액순이익률 1.9%로 당기순이익은 증가하였다.

## ■ 2023년 3분기 매출액 감소했으나 수익성 개선

동사의 2023년 3분기 매출액은 돈육 등 축산 유통 부문의 매출 증가에도 불구하고 식품 부문과 사료 부문의 매출이 감소하면서 전년 동기 대비 3.5% 감소한 9,906억 원을 기록하였다. 사료 부문의 원자재인 국제 곡물시세 하락으로 원가율이 하락하였고, 외화관련 손실이 감소하면서 매출액영업이익률 3.7%, 매출액순이익률 2.9%를 기록하며 전년 동기 대비 수익성이 상승하였다.

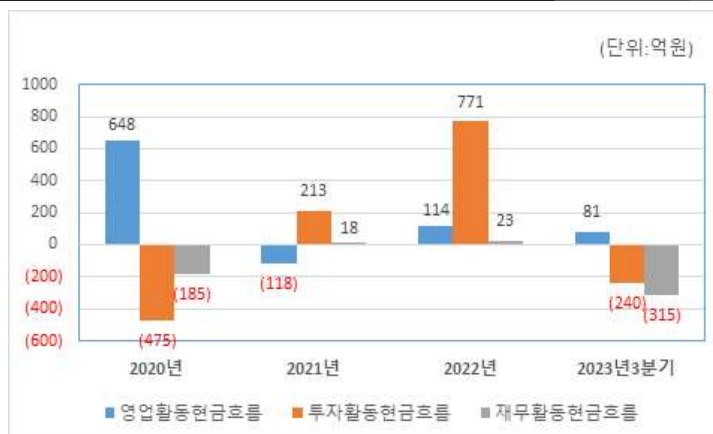
주요 재무안정성 측면에서는 이익 유보로 자본총계가 증가하였으며, 사채 상환 등 부채가 감소하여 부채비율 117.1%, 자기자본비율 46.1%, 유동비율 192.9%로 2022년 결산 대비 안정성 지표가 개선되었다.

## ■ 2022년 결산 영업활동현금흐름 흑자 전환

2022년은 당기순이익 증가와 미수금 감소 등에 힘입어 전년 대비 영업활동현금흐름이 개선되어 114억 원을 기록하며 정(+)의 상태로 전환하였다. 또한 유동만기보유금융자산의 처분으로 투자활동을 통해 현금을 창출하였으며, 사채 증가로 재무활동현금흐름 또한 증가하여 기말현금이 크게 증가하였다.

2023년 3분기는 분기순이익 증가와 현금 유출이 없는 감가상각비의 가산 등에 힘입어 전년 동기 대비 영업활동현금흐름이 개선된 81억 원을 기록하며 정(+)의 상태를 나타내었다. 영업활동창출현금과 기 보유 현금을 통해 당기순이익인식금융자산을 취득하고 사채 상환 및 배당금을 지급하여 무난한 자금흐름을 나타내었다.

그림 11. 현금흐름의 변화



\*출처: 2022년 사업보고서, 2023년 분기 보고서



## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 기업경쟁력 향상을 위한 내실 강화의 노력

동사는 경제적 불안전성에 대응하기 위해 내부역량을 강화하고 있다. 원재료 확보와 비용절감을 통한 생산경쟁력 향상을 도모하고 있으며, 매출 증대의 노력을 통한 수익성 제고를 목표로 내실 강화를 계획하고 있다.

#### ■ 수익성 증대의 노력

동사가 주로 취급하는 제품인 설탕은 원당과 옥수수과 같은 곡물로, 이는 주로 수입 제품에 의존하기 때문에 경제 상황과 환율 등의 영향을 받는 산업에 해당한다. 이에, 동사는 내부 자금 공유 확대를 통한 외부 차입의 최소화, 국내외 금리 동향 모니터링 시행 등을 통해 선제적 이자율 위험 관리가 이루어지고 있으며, 자산 및 부채의 환율변동에 의한 위험을 최소화하기 위해 환리스크 관리에 온 힘을 다하고 있다. 또한, 원당과 옥수수과 같은 원재료는 선도계약을 통해 원재료 가격 변동 위험을 최소화하도록 하는 등 손실을 줄이고 수익성을 증대시키기 위한 관리가 이루어지고 있다.

#### ■ 내부역량 강화를 통한 기업경쟁력 향상 기대

동사는 위기 대처 및 철저한 위기관리를 위해 내부역량 강화, 수익성 중심의 내실 경영, 경쟁력 있는 원재료 확보와 품질관리 및 비용 절감을 통한 생산경쟁력을 도모하고, 내수 시장의 안정적인 판매 기반 확보 및 신규 거래처 개발을 위해 노력한 것으로 파악된다.

한편, 달러 강세로 인한 원자재 가격의 높은 변동성이 전망되는바, 오랜 업력을 통해 확보한 노하우로 시장 변화에 능동적으로 대응하여 비용절감, 품질 향상, 고객 만족을 달성하여 매출 증대와 수익성 제고의 노력에 주력하고자 한다.

또한, 주력 사업 분야인 식품 사업부 외에도 축산물 유통사업에서는 해외 파트너십을 바탕으로 안정적인 제품 공급과 탄력적인 시장 대응을 통한 수입육 시장 선도를 지속하고자 하며, 다양한 상품 개발과 실수요처 확대 등 유통 경로 다각화를 통한 판매 확대를 계획하고 있다. 사료 사업은 농가별 사양관리 프로그램을 지도하고 축산 시설 설계 지원 및 방역 등 다양한 고객서비스 활동을 통한 발전을 계획하는 등 전반적인 기업경쟁력 향상을 기대하고 있다.

#### ■ ESG 경영체제 구축 및 공시 강화 필요

동사는 안전보건경영 방침을 수립하여 안전하고 쾌적한 작업 환경을 조성하고자 노력하고 있으며, 식품 안전 관련 인증 획득 및 고객 소통 채널 운영을 통해 고객 만족도를 관리하고 있다. 다만, 환경 및 지배구조 분야에서 유관된 ESG 활동이 확인되지 않아 ESG 경영 방침 수립을 포함한 체계 확립 등이 필요할 것으로 보인다. 향후 ESG 경영 정책의 공시와 더불어 이에 부합하는 성과 공시 등이 이루어진다면 기업의 지속가능성을 증진할 수 있을 것으로 판단된다.

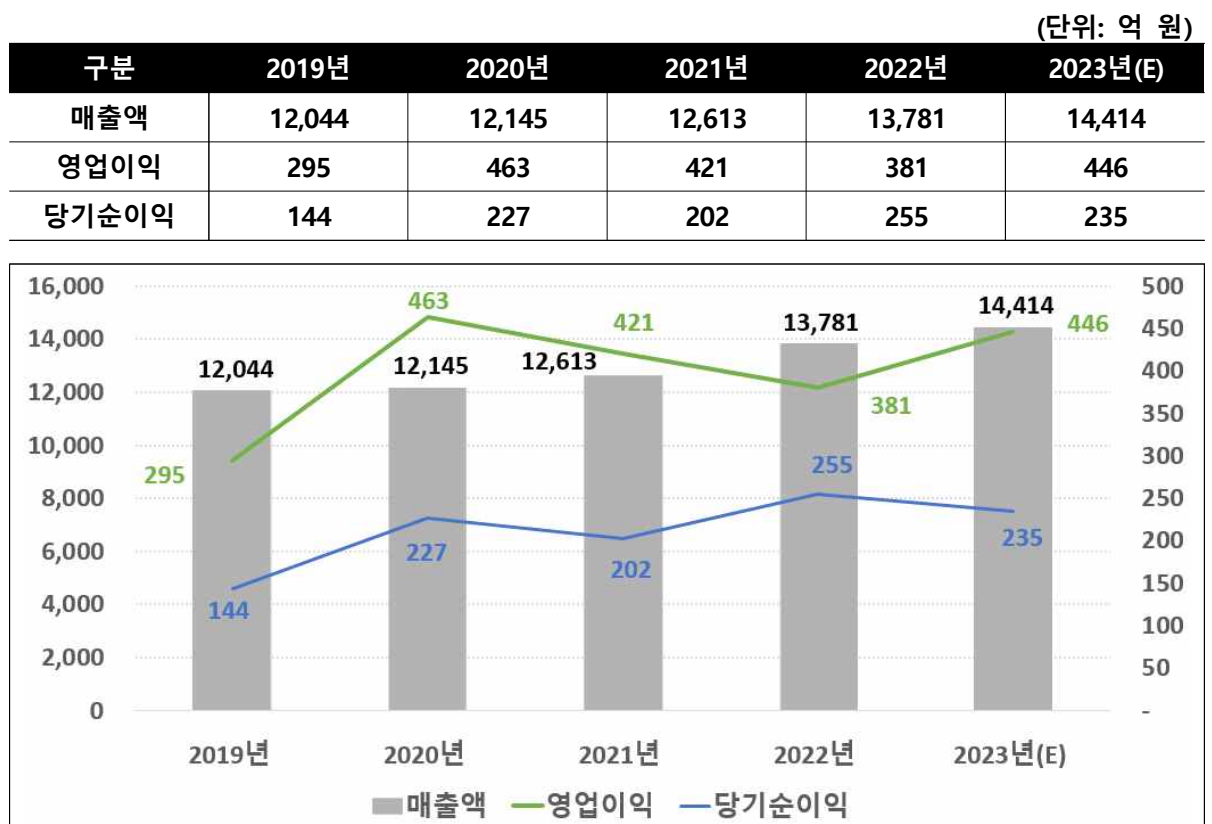


## ■ 동사 실적 추이

동사의 연결 재무제표 기준 식품 사업부는 전년 대비 약 14.83% 증가한 6,526억 원의 매출을 기록하였으며, 축산 유통 사업부는 3,907억 원의 매출을 실현하였다. 사료 및 기타 매출을 종합하여 총 13,780억 원의 매출을 기록했다. 그리고 원가절감을 위한 노력을 통해 영업이익률 2.76%, 순이익률 1.85%를 기록하면서 흑자를 지속하였다.

동사 2023년 매출은 과거 2019~2022년 각 사업부의 매출 추이로부터 각각 추정하였으며, 각 사업부의 업종평균 영업이익률과 순이익률을 적용하여 영업이익과 당기순이익을 각각 추정하였고, 그 외 활동에 의한 영향은 고려하지 않았다.

그림 12. 동사의 연간 매출액 및 영업이익 추이

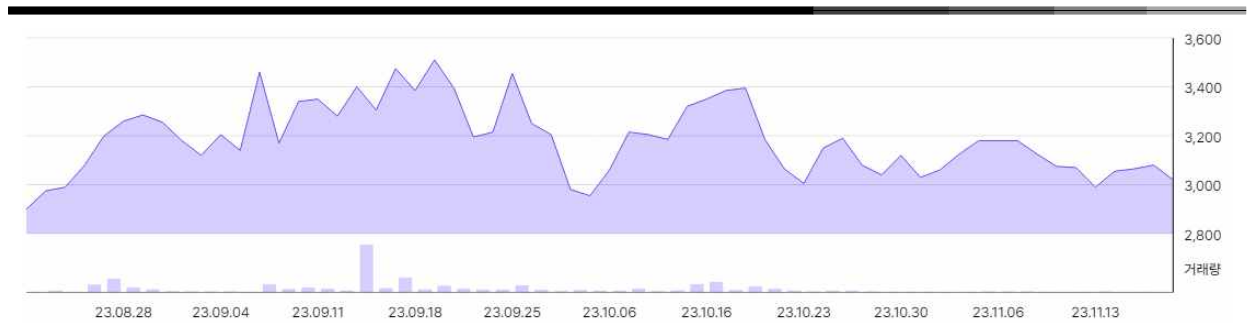


\*출처: 각 연도 사업보고서(2023)

## ■ 증권사 투자의견

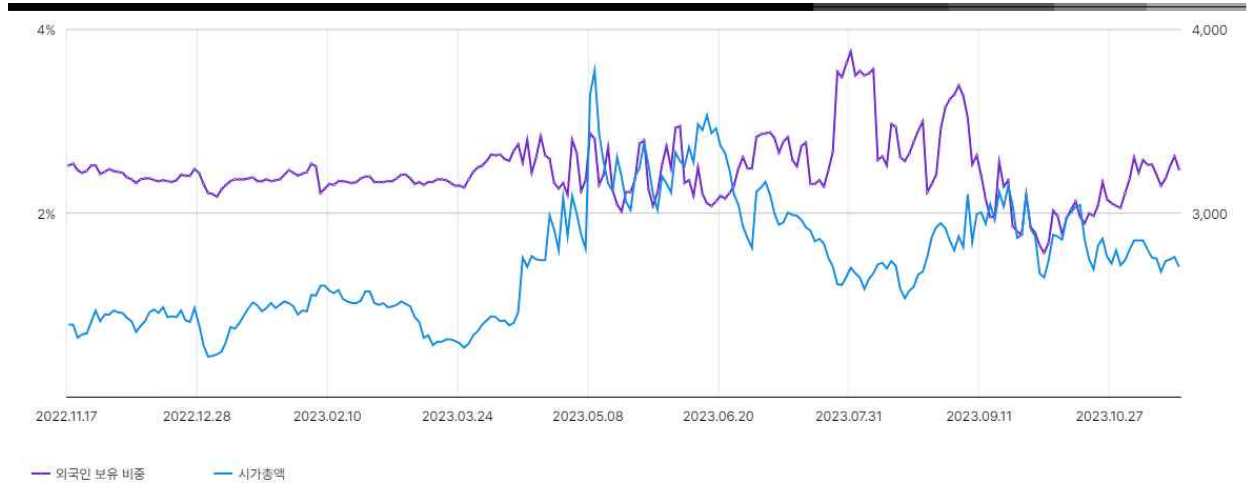
작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	의견 없음.		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



\*출처: NICE BizLINE(2023.11.17)

■ 외국인 보유비중, 시가총액



외국인보유비중 단위: % 시가총액 단위: 억 원

\*출처: NICE BizLINE(2023.11.17)