

기술 2024-239

2024.12.19.

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

기술분석보고서 음식료품

고려산업(002140)

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

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 조성아 선임연구원

[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 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 “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.

고려산업(002140)

축종별 최적의 영양 밸런스를 제공하는 배합사료 전문기업

기업정보(2024.12.09. 기준)

대표자	전장열, 김영교
설립일자	1957년 7월 24일
상장일자	1991년 1월 14일
기업규모	중견기업
업종분류	배합사료 제조업
주요제품	배합사료(양돈용, 양계용, 축우용)

시세정보(2024.12.09. 기준)

현재가(원)	2,480원
액면가(원)	1,000원
시가총액(억 원)	618억 원
발행주식수	24,939,425주
52주 최고가(원)	4,100원
52주 최저가(원)	2,330원
외국인지분율	1.95%
주요주주	
금강공업(주)	47.39
김영교	0.01

■ 축산용 배합사료 제조기업

고려산업(이하 동사)은 1957년 설립되어 1991년 유가증권에 상장되었으며, 금강공업(주) 기업집단에 속한 중견기업이다. 동사는 가축용 배합사료 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 배합사료의 안정적인 판로 확보를 위하여 식육사업도 영위하고 있다. 동사의 제품은 브랜드명 ‘해피드(hafeed)’로 판매되고 있으며, 축우용, 양돈용, 양계용, 기타동물용 등 다양한 축종을 대상으로 한다. 동사의 본점 소재지는 부산광역시 중구 중앙대로 22이며, 대구, 창녕 지역에 생산공장을 운영하고 있다.

■ 육류 소비 증가로 배합사료 시장 성장세

배합사료는 두 종류 이상의 사료 원료를 특정한 비율로 혼합하여 제조된 사료를 일컬으며, 용도에 따라 축우용, 양돈용, 양계용, 양어용, 기타동물용으로 나누고 있다. 배합사료 산업은 원재료인 곡물을 수입에 의존하고 있어 환율, 국제 곡물 가격 변동에 따라 가격 변동이 있는 산업이다. FTA 타결로 수입산 축산물이 가격경쟁력을 앞세워 들어오고 있으나, 국민소득 증가로 인해 육류소비가 증가하고 있어 배합사료의 수요도 증가하고 있다.

■ 사양관리 지원 서비스 및 디지털 기술을 활용한 분석 서비스 제공

동사는 ISO9001 수준의 품질 및 HACCP 인증 규격의 위생관리체계를 갖추고, 가축의 품종과 용도, 성장단계 등에 따라 최신 영양이론을 적용하여 사양단계별 정밀 설계된 배합사료를 생산하고 있다. 동사는 사료 판매 촉진을 위해 사양관리를 소프트웨어를 통한 과학적 사양관리 서비스를 지원하고 있으며, 원료 저장 관리 기술과 초음파 생체 진단, DNA 마커 분석 등의 기술을 활용하여 품질관리를 하고 있다. 대구과 창녕공장의 실험실에 실험설비를 갖추고 원료 및 제품의 성분분석등 실험을 통해 품질개선 및 신제품을 개발하고 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)
2021	2,134.9	12.1	48.6	2.3	45.2	2.1	4.3	2.0	123.3	181	4,323	16.1	0.7
2022	2,783.7	30.4	48.5	1.7	4.2	0.2	0.7	0.2	160.0	28	4,286	126.0	0.8
2023	3,190.6	14.6	79.9	2.5	31.4	1.0	3.2	1.1	159.9	136	4,348	23.1	0.7

기업경쟁력

고품질의 배합사료 제조기술	<ul style="list-style-type: none"> ■ 축종별 최적 사양의 배합사료 제조 ■ 사양기술지도, 축산정보제공, 축산물 판매경로 보장, 각종 수의진단 서비스, 수질검사, 약제선택 조언 등의 각종 분석 서비스 제공 ■ 사양관리용 소프트웨어를 통한 과학적 사양관리 서비스 지원
생산역량	<ul style="list-style-type: none"> ■ 제품의 안정적 제조 및 판매를 위하여 ISO9001 수준의 품질관리 기준 제정 ■ HACCP 인증으로 위생관리체계 적용에 의한 우수 상품 생산, 리콜 및 추적관리체계 확보로 투명성 및 신뢰성 확보 ■ 대구, 창녕공장의 실험실에서 원료 및 제품의 성분분석을 통해 품질개선 및 신제품 개발 수행

핵심 기술 및 적용제품

축우용 배합사료	<ul style="list-style-type: none"> - 우유 생산을 위한 낙농용과 고기 생산을 위한 비육우용으로 구분하여 제공 - 낙농 분야에서 발생할 수 있는 대사성 질병과 번식장애로 인한 성적 저하를 예방하기 위한 최적의 솔루션을 제공 - 비육우의 경우 차별화된 육질을 제공하는 고급육 생산을 도와 한우 산업을 지키는데 기여 	
양돈용 배합사료	<ul style="list-style-type: none"> - 육성·비육돈과 모돈, 자돈용 제품 출시를 통해 맞춤형(customization) 솔루션을 구현 - 고급 양돈 시장을 겨냥한 특화된 고급 사료를 제공 - 성장단계별 영양소 요구량에 맞춰 설계되어 있어 각 단계의 필요를 충족시키는 데 최적화함 	

시장경쟁력

국내 축우용 배합사료 시장규모	년도	시장 규모	연평균 성장률
	2022년	4조 6,638억 원	▲4.45%
	2027년(E)	5조 7,991억 원	
국내 양돈용 배합사료 시장규모	년도	시장 규모	연평균 성장률
	2022년	4조 629억 원	▲5.46%
	2027년(E)	5조 2,994억 원	
시장환경	■ 육류 소비도 증가와 한우 농가들의 질적, 양적 발전에 따라 배합사료 소비 증가 ■ 축산물 소비는 국민소득수준, 식생활 양식, 경기의 호·불황, 축산물가격, 배합사료가격, 축산물 수입정책 등 정부의 축산정책에 따라 영향을 받음 ■ 농가에서 요구하는 품질을 만족시킬 수 있는 고품질 사료 개발이 요구됨		

I. 기업 현황

배합사료 '해피드' 제조기업

동사는 가축용 배합사료 제조를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 대구, 창녕에 생산설비를 갖추고 축우용, 양돈용, 양계용, 기타동물용 배합사료를 제조 및 판매하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 1957년 설립되어 1991년 유가증권에 상장되었으며, 금강공업(주) 기업집단에 속한 중견기업이다. 동사는 가축용 배합사료 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 배합사료의 안정적인 판로확보를 위하여 식육사업도 영위하고 있다. 동사의 본점 소재지는 부산광역시 중구 중앙대로 22이며, 대구, 창녕 지역에 생산공장을 운영하고 있다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1957.07	고려건설(주) 설립
1957.11	고려산업(주) 상호변경
1976.12	신한제분(주) 배합사료 공장 인수
1991.01	유가증권시장 상장
1996.03	네덜란드 HENDRIX사와 기술제휴 계약
2000.12	D&A 설립
2005.09	금강공업(주) 계열회사로 편입
2006.02	부산청과(주) 인수
2006.10	대구공장 HACCP 인증 획득
2010.09	부산공장 HACCP 인증 획득
2011.10	해피드로 BI 변경
2017.03	D&A 생균제 사업 개시
2018.09	창녕공장 인수
2023.08	창녕공장 증설

자료: 동사 분기보고서(2024.09.)

2024년 9월 말 기준, 동사의 최대주주는 지주회사인 금강공업(주)로 동사 지분의 47.39%를 보유하고 있고, 2대 주주는 대표이사 김영교로 동사 지분의 0.01%를 보유하고 있다. 동사는 금강공업그룹에 속해있으며, 해당 그룹에는 상장사 4사 포함 34사의 계열회사가 있고, 동사의 연결대상 종속회사로는 (주)D&A 등 6사가 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
금강공업(주)	47.39
김영교	0.01
기타 주주	52.60
합계	100.00

[표 3] 주요 계열사 현황

회사명	주요사업	총자산(단위: 억 원)
(주)D&A	보조사료 제조 및 판매	36.9
농업회사법인고려(주)	농축산업 경영	1.3
부산청과(주)	농산물 수탁판매	151.0
코리아캐피탈대부(주)	기타여신금융	7.6
농업회사법인여물(주)	배합사료 제조 및 판매	211.4
코리아로지스(주)	운수 관련 서비스업	16.8

자료: 동사 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

■ 대표이사 경력

동사는 전장열, 김영교 2인의 각자 대표이사 체제로 운영되고 있다. 지주회사인 금강공업(주)의 대표이사이자, 동사의 대표이사를 겸임하고 있는 전장열 대표이사는 미국 캘리포니아주립대(U.S.C) 경영학과를 졸업하고 전문 경영지식을 바탕으로 2005년 9월에 동사 대표이사로 선임되었다. 김영교 대표이사는 영남대 축산학과를 졸업하고 한성사료공업사에서 근무한 이력을 보유하고 있다. 1977년 8월부터 현재까지 동사에 근무 중이며, 2010년 3월 대표이사로 선임되어 현재까지 경영을 총괄하고 있다.




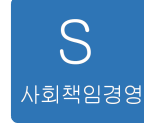




■ 주요 사업

동사의 사업 영역은 사료부문과 기타부문으로 구분된다. 사료 부문에서는 양계용, 양돈용, 축우용 등의 산업동물용 배합사료를 제조 및 판매하고 있고, 기타부문에서는 농산물 수탁판매, 축산업, 임대업 등 주로 종속기업에 의한 사업들이 포함된다. 사업보고서(2023.12)에 따르면, 배합사료부문의 매출은 양계용, 양돈용, 축우용 배합사료가 주를 이루고 있으며, 각각 총매출액 대비 25%대, 32%대, 35%대를 유지하고 있는 것으로 파악된다.

■ 주요 고객사

동사는 남미, 북미 등 해외에서 옥수수, 대두박 등의 원재료를 수입하여 대구, 창녕 소재 생산공장에서 배합사료를 제조 및 판매하고 있다. 사료 제품은 전국 5개의 영업소를 통해 농협 및 대리점, 대형농장에 판매하고 있으며, OEM 제품 판매도 이루어지고 있다. 주요 매출처는 경북대구한우협동조합(13.6%)이 있다.

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

 <p>환경경영</p>	 <p>13 기후변화와 대응</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◎ 저메탄 사료 연구개발을 통한 축산업 탄소 중립 실현 ◎ 환경 관련 법률을 준수하기 위한 정책 및 절차를 주기적으로 검토하여 실행 	 <p>12 지속가능한 생산과 소비</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◎ 환경관련 문제로 정부나 지방자치 단체 등으로부터 행정조치를 받은 사항이 없고, 사료관리법, 환경 관련 각종 법규를 철저히 준수
 <p>사회책임경영</p>	 <p>5 성평등 보장</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◎ 4대보험 외 건강검진, 교육비, 경조금/휴가, 우수사원/장기근속 직원포상, 인센티브 등의 복리후생 제공 	 <p>10 모든 종류의 불평등 해소</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◎ 지역사회 발전과 문화진흥을 위해 금샘장학회와 놀원문화재단 후원 등의 사회환원 활동 수행
 <p>기업지배구조</p>	 <p>16 평화·정의·포용</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◎ 분기보고서(2024.09) 기준 동사의 이사회는 총 7명(사내이사 4명, 사외이사 3명)으로 구성되어 있으며, 사외이사 3명이 감사위원회를 운영 ◎ 회사이익의 일정 부분을 주주에게 환원하기 위해 배당을 시행 중이며, 동사의 현금배당수익률은 2023년(제68기) 0.80%, 2022년(제67기) 0.66%로 확인됨 ◎ 특수관계인을 포함한 최대주주의 지분율은 47.40%로 일정 수준의 경영 안정성을 확보하고 있으며, 홈페이지에 사업보고서와 감사보고서를 공개하는 등 상장기업으로서의 공시의무 제도를 준수 		

II. 시장 동향

육류 소비 증가로 배합사료 시장 성장세, 외부 환경에 따른 변동성 리스크 존재

배합사료 산업은 원재료인 곡물을 수입에 의존하고 있어 환율, 국제 곡물 가격 변동에 따라 가격 변동이 있는 산업이다. FTA 타결로 수입산 축산물이 가격경쟁력을 앞세워 들어오고 있으나, 국민소득 증가로 인해 육류소비가 증가하고 있어 배합사료의 수요도 증가하고 있다.

■ 배합사료 산업의 특성

배합사료는 두 종류 이상의 사료 원료를 특정한 비율로 혼합하여 제조된 사료를 일컬으며, 용도에 따라 축우용, 양돈용, 양계용, 양어용, 기타동물용으로 나누고 있다. 동사는 양어용을 제외한 다양한 축산동물의 배합사료를 제조하고 있다.

배합사료 산업의 특징은 1) 내수 의존도가 높은 산업, 2) 수입 의존도가 높은 산업, 3) 가격 변동 폭이 큰 산업, 4) 부가가치 비중이 낮은 산업으로 요약할 수 있다.

배합사료는 일반적으로 변질우려가 크고 운송비용 비중이 높아 전형적인 내수산업의 특성을 나타낸다. 매출액의 대부분이 국내 시장에서 발생하고 있으며, 수입 사료들도 국내에서 사용되고 재수출도 거의 이루어지지 않고 있다. 또한 사료의 주원료가 되는 옥수수, 소맥 등을 거의 대부분 수입에 의존하고 있어 원재료의 수입의존도가 매우 높은 특성이 있다. 이에 따라 환율변동이나 국제 곡물 가격 변동에 따라 가격이 민감하고, 이상기후가 나타나면서 농작물 가격 변동이 심해져, 곡물 배합사료의 가격 상승과 하락에 큰 영향을 주고 있다.

배합사료 제품은 원료의 반입-저장-분쇄-배합 또는 가공-포장-출하라는 비교적 단순한 공정에 의해 생산되고 있으나 원료저장을 위한 사이로, 분쇄기, 배합기 및 포장기계 등 대규모 시설이 소요되는 장치 산업이며 원재료 비중이 높아 생산액에 대한 부가가치비중이 낮은 특성이 있다.

배합사료(축우용)의 전후방산업은 곡물→배합사료(축우용)→축산 산업으로 구성된다. 배합사료는 축산물 생산을 위한 기초재 내지는 중간재로서 배합사료 수요는 축산물 소비 수준과 가축 사육 두수와 밀접한 관련이 있으며, 축산물 소비는 국민소득수준, 식생활 양식, 경기의 호·불황, 축산물가격, 배합사료가격, 축산물 수입정책 등 정부의 축산정책에 따라 영향을 많이 받게 된다.

[그림 1] 배합사료 전후방산업

구분	곡물	배합사료(축우용)	축산 산업
제품			
업체	카길, 바이테라	선진, 천하제일사료, 고려산업	농협, 축협

자료: 한국신용정보원, 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

■ 배합사료 시장 규모 및 성장성

사업보고서(2024.03)에 따르면, 배합사료 부문의 매출은 축우용 배합사료 매출 비중이 약 35%, 양돈용 약 32%, 양계용 약 25% 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다.

송아지, 젖소, 육우, 한우 등 소의 사료 용도인 축우용 배합사료 출하금액은 2018년 3조 1,604억 원에서 2022년 4조 6,638억 원으로 연평균 10.22% 증가하였으며, 시장 환경, 업황 등을 고려 시 이후 연평균 4.45% 증가하여, 2027년에는 5조 7,991억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

축우용 배합사료는 육류 소비도 증가와 한우 농가들의 질적, 양적 발전에 따라 배합사료 소비도 증가하고 있는 것으로 보인다. 한편, FTA의 타결로 수입산 축산물이 가격경쟁력을 앞세워 확산되고 있어, 국내 축산농가들이 어려움에 봉착하였고, 국제 곡물의 가격이 변동성을 띠면서 상승하고 있는 점은 배합사료 성장의 저해 요인이 될 수 있다. 축우용 배합사료 시장의 활성화를 위해서는 한우 시장을 확대하기 위한 홍보 및 판매망 구축과 축산농가들의 어려움을 극복하기 위해 정부의 지원 정책 등이 필요하다. 또한 생산성에 대한 농가의 관심이 높아짐에 따라, 농가에서 요구하는 품질을 만족시킬 수 있는 고품질 사료 개발이 필수적이다.

젖돈, 육성돈, 비육돈, 자돈, 임신돈, 포유돈 등 돼지의 사료 용도인 양돈용 배합사료 출하금액은 2018년 2조 3,687억 원에서 2022년 4조 629억 원으로 연평균 14.44% 증가하였으며, 시장 환경, 업황 등을 감안 시 이후 연평균 5.46% 증가하여, 2027년에는 5조 2,994억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

양돈용 배합사료 시장 역시 육류 소비 증가로 인한 성장세가 나타나고 있다. 한편, 국내산 양돈가격 상승에 따른 소비 감소와 러시아-우크라이나 전쟁 등의 원인으로 사료 원료인 곡물 가격 변동성 증가, 한·미, 한·EU FTA 타결로 인한 축산물 수입 확대 등으로 국내 배합사료(양돈용) 시장이 위축될 수 있다. 이에 대비하여 축산물 시장개방, 국제 곡물 가격 상승 등에 따른 축산농가의 경영적 어려움을 극복하기 위한 배합사료 원료의 국산화 필요성이 대두되고 있으며, 돼지고기 소비 증대를 위한 판매망과 홍보망 구축도 배합사료 시장 성장에 도움이 될 수 있다.

닭 등 가금의 사료 용도인 양계용 배합사료 출하금액은 2018년 2조 297억 원에서 2022년 3조 1,977억 원으로 연평균 12.03% 증가하였으며, 시장 환경, 업황 등을 감안 시 이후 연평균 5.66% 증가하여, 2027년에는 4조 2,116억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

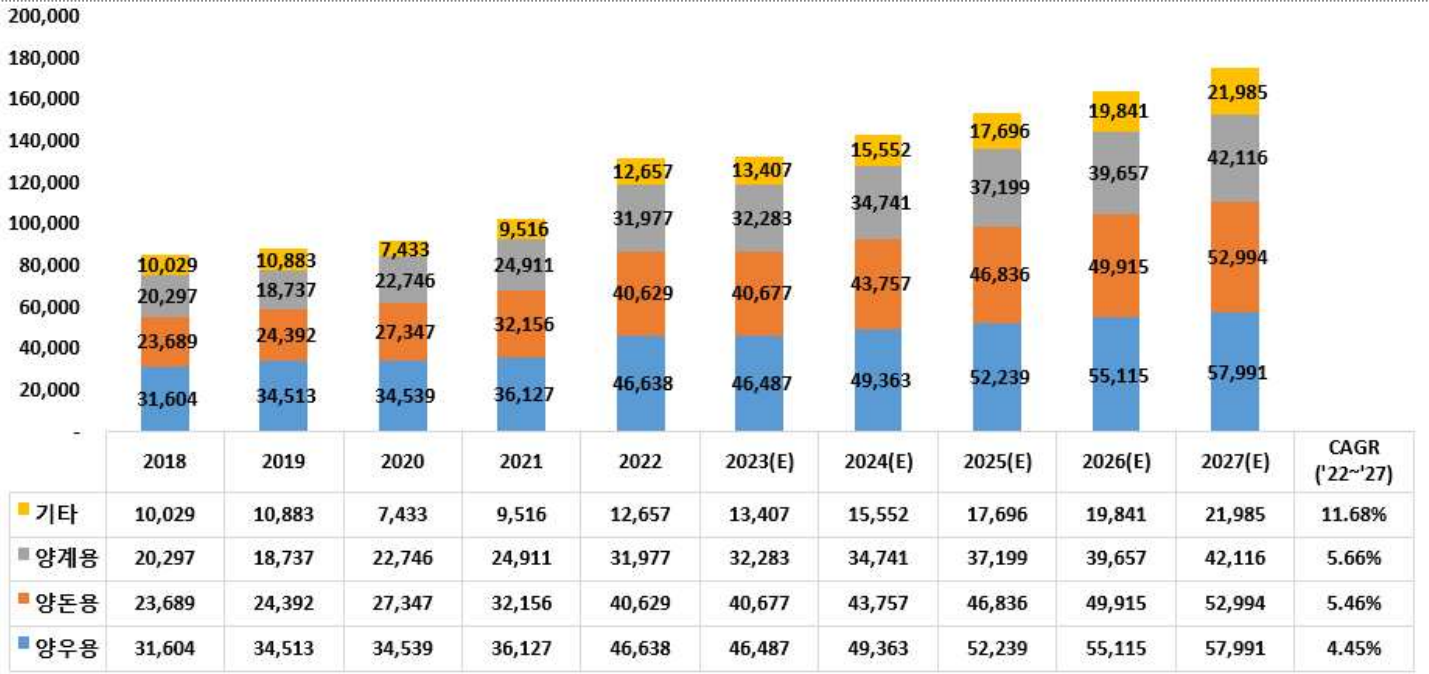
양계용 배합사료는 양우, 양돈산업과 같이 육류 소비 증가로 인한 사료 수요 증가가 시장의 촉진 요인으로 작용하고 있으며, 곡물 가격의 변동성과 FTA로 인한 경쟁 심화, 조류독감 유행으로 매출이 급감할 위험성 등이 저해 요인으로 작용하고 있다. 변동성을 극복하기 위한 정부의 정책과 배합사료 원료의 국산화가 요구되고 있으며, 유통망을 다양화하여 원료 가격의 변동성과 배합사료의 수요 변동성 완화, 친환경 사료첨가제의 개발과 가금 질병 최소화를 위한 사료 개발 등이 요구된다.

햄스터, 토끼, 다람쥐, 말 등 달리 명시되지 않은 동물의 사료 용도인 기타동물 배합사료 출하금액은 2018년 1조 29억 원에서 2022년 1조 2,657억 원으로 연평균 5.99% 증가하였으며, 시장 환경, 업황 등을 감안 시 이후 연평균 11.68% 증가하여, 2027년에는 2조 1,985억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

기타동물용 배합사료는 영세한 중소기업의 참여율이 높다. 1인 가구의 증대, 핵가족화, 인구 고령화 등으로 개, 고양이 등 애완동물 사육인구의 증가로 성장이 촉진되고 있으나, 영세 중소기업의 난립, 배합사료(기타동물) 원료의 낮은 자급률이 저해 요인으로 작용하고 있다. 기타동물용 배합사료 역시 국제 곡물 가격 상승에 대처하여 배합사료 원료 국산화 및 원료 조달처의 다양화가 필요하다.

[그림 2] 배합사료 시장 규모

(단위: 억 원)



자료: 통계청 국가통계포털 광업·제조업조사(품목편), NICE디앤비 재구성

■ 경쟁사 분석

현재 전국배합사료업체는 50여개사로 90여개 공장을 운영하고 있으며, 이중 농협은 사료 가격 조절 등의 목적으로 20여개의 공장을 운영하고 있다. 농협의 사료시장 점유율은 약 30% 정도이며, 농협과 하림, 이지바이오, 카길애그리퓨리나 등의 상위 10개사의 배합사료 생산실적이 배합사료시장의 70%에 이르는 양극화 현상이 두드러지고 있다.

[표 4] 기업집단별 생산실적

구분	2023년			2022년			증감	
	순위	생산량(톤)	점유율(%)	순위	생산량	점유율	생산량	%
농축협	1	6,726,119	31.3	1	6,647,669	31.0	78,450	1.2
*하림	2	4,462,268	20.8	2	4,487,470	21.0	-25,202	-0.6
*이지바이오	3	1,807,011	8.4	3	1,776,895	8.3	30,116	1.7
카길애그리퓨리나	4	1,712,637	8.0	4	1,769,730	8.3	-57,093	-3.2
우성	5	888,894	4.1	5	851,265	4.0	37,629	4.4
씨제이피드앤케어	6	730,505	3.4	6	732,144	3.4	-1,639	-0.2
*대한사료	7	688,482	3.2	7	686,610	3.2	1,872	0.3
고려산업	8	528,809	2.5	8	469,335	2.2	59,474	12.7
참프레	9	481,094	2.2	9	488,084	2.3	-6,990	-1.4
동원팜스	10	391,796	1.8	10	356,354	1.7	35,442	9.9
기타	-	3,075,861	14.3	-	3,147,976	14.6	-72,115	-2.29
소계		21,493,476	100.0		21,413,532	100.0	79,944	0.4

자료: 동사 제공 자료

주 1) * : 2개업체 이상의 기업집단, 2) 하림 : 제일사료, 선진, 팜스코, 올품 포함, 3) 이지바이오 : 팜스토리도드람, 팜스토리서울사료, 이지팜스 포함, 4) 대한사료 : 대한사료, DH바이탈피드 포함, 5) 피그넷 : 피그넷엔에스, 피그넷코리아 포함

상위 10개 기업 중 동사와 유사한 비즈니스 모델을 가지는 우성과 이지바이오의 업체 현황은 다음과 같다.

이지바이오는 사료첨가제, 자돈사료의 제조 및 판매를 목적으로 하는 사업을 하고 있으며, 사료첨가제 부문에서는 항생제 대체제로 사용되는 미생물제, 추출제를 주요 제품으로 생산하고 있다. 사료첨가제는 2023년 전체 매출액의 약 57%, 자돈사료는 약 43%를 차지하고 있다. 양돈용 배합사료 중에서도 어린 가축인 자돈의 예민한 소화기관에 맞추어 배합된 자돈사료 제품에 차별화를 두고 있다.

우성은 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, 축우용 등의 배합사료를 집중적으로 제조하고 있다.

[표 5] 유사 비즈니스 모델 경쟁업체 현황

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

회사명	사업부문	매출액			기본정보 및 특징(2023.12. 기준)
		2021	2022	2023	
고려산업 (동사)	배합사료	2,134.9	2,783.7	3,190.6	· 중견기업, 유가증권시장 상장(1991.01.14.) · 가축용 배합사료의 제조 및 판매
우성	배합사료	4,804.8	6,123.2	6,348.4	· 중견기업, 유가증권시장 상장(1988.10.10.) · 가축용 배합사료, 양어, 반려동물 사료의 제조 판매업 영위
이지바이오	사료첨가제, 자돈사료	1,294.6	1,555.6	1,653.9	· 중견기업, 코스닥 상장(2020.06.05.) · 사료첨가제, 자돈사료 제조 및 판매

자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[그림 3] 비교 경쟁업체와의 매출액 규모 현황



자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

III. 기술분석

축종별 최적 사양의 배합사료 제조

동사는 가축의 품종과 용도, 성장단계 등에 따라 최신 영양이론을 적용하여 사양단계별 정밀 설계된 배합사료를 생산하고 브랜드명 ‘해피드’로 판매하고 있다.

■ 배합사료 기술개요

동사는 배합 기술을 기반으로 축우용, 양돈용, 양계용, 기타동물(염소, 토끼, 양견)용 배합사료를 제조하고 있다. 동사는 대구와 창녕 사업장에 사일로(저장시설), 분쇄시설, 배합시설 등의 대규모 생산시설을 보유하고 있으며, 제품의 안정적 제조 및 판매를 위하여 ISO9001 수준의 품질관리 기준을 제정하고 제품을 생산하고 있다. 또한 HACCP 인증 규격의 위생관리체계, 리콜 및 추적관리체계를 적용하여 소비자의 신뢰성을 확보하고 있다.

동사는 가축의 품종과 용도, 성장단계 등에 따라 최신 영양이론을 적용하여 사양단계별 정밀 설계된 배합사료를 생산하여 브랜드명 ‘해피드’로 판매하고 있다. 동사가 제조하는 배합사료의 종류는 다음과 같다.

▶ 축우용 배합사료

축우용 배합사료는 우유 생산을 위한 낙농용과 고기 생산을 위한 비육우용으로 구분하여 제공하고 있다. 낙농 분야에서 발생할 수 있는 대사성 질병과 번식장애로 인한 성적 저하를 예방하기 위한 최적의 솔루션을 제공한다. 어린 송아지 및 중송아지를 위한 맞춤형 사료 제품인 밀파워와 밀스타는 최신 영양 이론을 적용하여 사양 단계별로 정밀하게 설계되었다. 이를 통해 영양소의 이용효율을 극대화하고 생산성을 향상하며 양질의 원료를 선별하여 높은 소화율을 실현함으로써 대사 스트레스를 감소시키는 데 주력하고 있다.

비육우의 경우 차별화된 육질을 제공하는 고급육 생산을 도와 한우 산업을 지키는 데 기여하고 있다. 제품군으로는 우리한우, 소사랑, 맘편한 한우, 대단한 한우 등이 있으며, 해당 제품은 성장단계별 산육 생리에 최적화된 설계를 통해 출하까지 건강하고 육량이 우수한 성적을 실현할 수 있도록 지원하며, 특수 기능성 첨가제를 보강하여 육질 개선 및 육 보존성 강화에 도움을 준다.

▶ 양돈용 배합사료

동사는 육성·비육돈과 모돈, 자돈용 제품 출시를 통해 맞춤형(customization) 솔루션을 구현하고 있으며, 고급 양돈 시장을 겨냥한 특화된 고급 사료를 특징으로 하고 있다. 해당 제품은 성장단계별 영양소 요구량에 맞춰 설계되어 있어 각 단계의 필요를 충족시키는 데 최적화되어 있다. 특히, 모돈 제품의 경우 유즙 분비를 촉진하는 첨가제를 사용하여 모유량을 증가시킬 수 있도록 개발되었다.

자돈용 제품으로는 ‘해피맘’, ‘해피케어’ 등이 있으며, 자돈의 성장과 건강을 지원하는데 중점을 두고 있다. 육성·비육돈 제품은 ‘하이템포’, ‘리치마트’ 시리즈로 구성되어 있으며, 비육돈의 성장을 촉진하고 양질의 고기를 생산하는 데 필요한 영양소를 제공한다. 모돈용 제품에는 ‘리치포크’와 ‘하이템포’ 시리즈가 포함되어 있으며, 모돈의 건강과 모유 생산을 극대화하도록 설계되었다.

▶ 양계용 배합사료

양계용 배합사료는 닭의 육종에 적합한 성분으로 조합되어 있다. 산란계를 위한 사료는 계절 변화가 큰 국내 환경을 고려하여 개발되었다. 산란계용 사료는 ‘해피’ 시리즈와 ‘산란업’ 시리즈 등이 있으며, 산란율을 높이기 위한 최적의 영양소를 포함하고 있다. 육계용 사료는 출하 체중을 최대한으로 늘려 이익을 배가하기 위해 조정된 ‘하이게인’ 시리즈와 같은 품목이 있다. 이들 배합사료에는 특수 기능성 첨가제가 보강되어 있으며, 고단위 비타민 처방을 통해 면역력을 향상시킴으로써 가금류의 질병 저항력을 강화한다.

▶ 기타 배합사료

육성견, 서포트독을 위한 양견 사료, 염소의 영양 요구에 맞춰 조정된 염소용 사료, 육종의 변화가 빠른 오리를 위해 오리 전기와 오리 후기 제품으로 나누어 출시된 오리용 사료, 메추리의 야생성을 고려하여 구성된 메추리용 사료 등 각각의 용도에 맞게 고품질의 영양소를 제공함으로써, 축산업의 품질 향상에 기여하고 있다.

[그림 4] 배합사료 제품 예시



자료: 동사 제품 브로슈어

■ 사양관리 지원 서비스

사료 분야에서 ‘사양’은 가축의 사육과 관련된 전반적인 과정이나 조건으로 사료의 종류, 양, 급여 방법, 사육 환경을 포함한다. 가축의 성장단계에 따라 필요한 영양소가 다르므로 어린송아지, 중송아지, 성체 가축 각각에 맞는 적절한 사료의 선택이 중요하다. 또한 각 가축의 성장률과 건강 상태에 따라 하루에 제공되는 사료의 양도 조절해야 하며 급여 방법과 환경, 온도, 습도 등의 사육 환경 또한 가축의 생산성에 많은 영향을 미친다. 사양은 단순히 사료를 주는 것을 넘어서 가축의 건강과 생산성을 극대화하기 위한 종합적인 관리 방식을 뜻한다.

사양관리는 데이터 분석과 소프트웨어를 활용하여 효율성을 개선할 수 있다. 동사는 사양관리를 위한 소프트웨어를 통한 과학적 사양관리 서비스를 지원하고 있으며, 이 소프트웨어는 농장 운영에 필요한 종합적인 정보와 분석을 제공하여 축산물의 생산성과 효율을 높이는데 이바지할 수 있다.

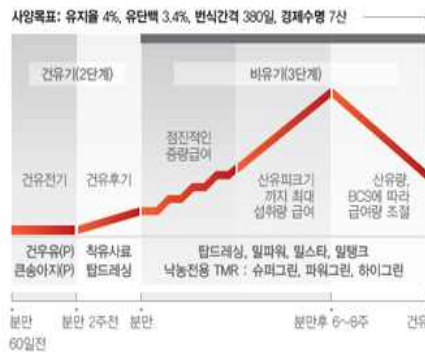
동사는 보유 기술을 활용하여 사양기술지도, 축산정보제공, 축산물 판매경로 보장 서비스를 제공하고 있다.

[그림 5] 사양관리용 소프트웨어

> 육성우 급여 프로그램



> 착유우 급여 프로그램



> 모돈 사료 급여 프로그램



자료: 동사 홈페이지

■ 품질관리 시스템

동사는 원료 저장 관리 기술과 초음파 생체 진단, DNA 마커 분석 등의 기술을 활용하여 품질관리를 하고 있다. 최적의 원료 저장관리를 위해 디지털 기술을 활용한 실시간 모니터링을 시행하고 있으며, 원료의 적정 미세 분쇄 분석과 근적외선(NIR) 기기를 사용한 품질관리를 하고 있다.

의료용 초음파 진단기기를 사용하여 비육우의 생체 육질을 판정, 양돈 임신 진단 등에 활용하고 있으며, 고급육 생산 개체 확인과 고유 품종 유지 및 개량을 위한 유전자 검사도 사용하고 있다. 동사는 그 외 여러 가지 최신 기술을 바탕으로 질병 진단 및 각종 수의 진단 서비스, 수질검사, 약제 선택 조언 등의 각종 분석 서비스를 제공하고 있다.

■ 연구개발 역량

동사는 대구과 창녕공장의 실험실에 실험설비를 갖추고 원료 및 제품의 성분분석등 실험을 통해 품질개선 및 신제품을 개발하고 있다. 동사는 저메탄 사료 연구 개발 통한 축산업 탄소 중립 실현, 산학협동을 통한 생균제 제품 평가 시험 진행, 축우용 TMR(Total Mixed Ration, 섬유질배합사료) 영양성분 평가, 산란계 사료 급여량 개선을 위한 사료 입자도 및 흐름성 탐구 등의 연구개발 활동이 이루어지고 있으며, 연구개발을 통해 배합사료 신제품 개발이 이루어지고 있다. 토종닭, 산란계, 간기능 개선 시산기 산란계, 육성 산란 메추리, 자돈, 양돈, 흑 돼지, 어린오리, 산란메추리, 비육초기, 육성기 등 대상 타깃을 세분화하고 목적에 맞는 최적의 배합사료를 제공하고 있다. 특히 NIR(Near Infrared Radiation, 근적외선) 분석기를 통한 제품 평가로 원가절감과 고품질화를 유도하고 있다.

[표 6] 동사의 연구개발비용

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021	2022	2023
연구개발비용	7.1	6.9	6.2
연구개발비 / 매출액 비율	0.2	0.2	0.2

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

IV. 재무분석

최근 3개년 매출 성장 지속, 영업 수익성 소폭의 등락세이나 흑자 지속

동사는 주력인 배합사료의 양호한 실적으로 지속적으로 매출 외형 성장세를 나타내고 있으며, 국제 곡물가, 해운 운임비, 환율 등 대외적인 환경 변화에 따라 수익성은 변동성을 나타내었다.

■ 주력인 배합사료 제조 실적 호조로 최근 3개년 매출 외형 성장세 지속

동사가 영위하는 사업은 크게 사료부문과 기타부문으로 구분할 수 있다. 사료부문에는 양계용 배합사료, 양돈용 배합사료, 축우용 배합사료, 기타 배합사료 등이 포함되며, 기타부문에는 농산물 수탁판매, 축산업, 임대업 등으로 종속기업에 의한 사업들이 포함된다.

설비 최신화, 스마트 공장화 등 생산실적 증가와 판매단가 상승 영향 등으로 연결 기준 매출액은 2021년 전년 대비 12.1% 증가한 2,134.9억 원, 2022년 전년 대비 30.4% 증가한 2,783.7억 원, 2023년 전년 대비 14.6% 증가한 3,190.6억 원을 기록, 최근 3개년 매출 외형 성장세를 지속하였다.

한편, 2024년 3분기 누적 매출액은 2,279.2억 원으로 전년 동기 2,370.1억 원 대비 3.8% 감소하였으며, 이는 양계용, 양돈용, 축우용 사료 제품 가격이 전년 동기 대비 하락한 데 기인하였다.

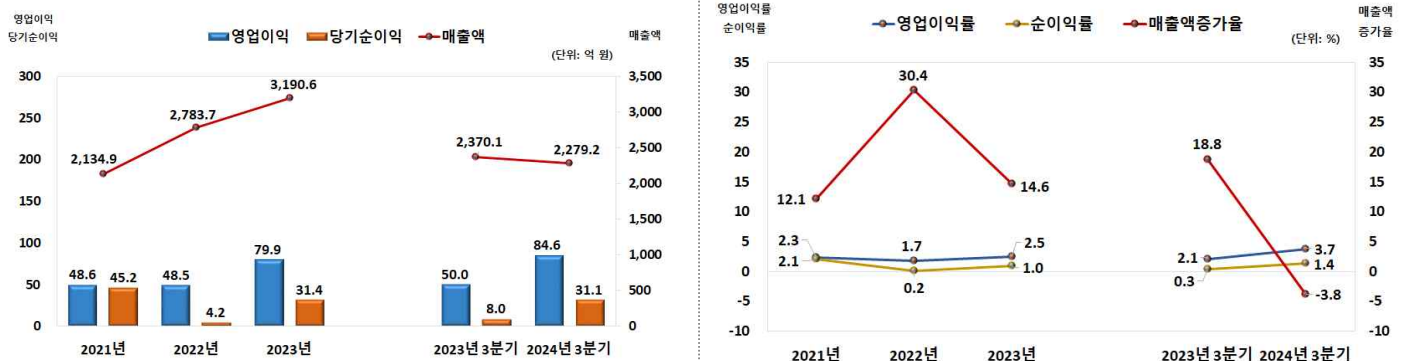
■ 국제 곡물가, 해운 운임비, 환율 변동에 따라 영업 수익성 소폭의 등락세이나 흑자 지속

제품생산에 필요한 옥수수, 대두박 등을 대부분 수입에 의존하고 있어 국제 곡물가, 해운 운임비, 환율 등의 영향을 받는 가운데, 최근 3개년 매출원가율은 2021년 84.7%, 2022년 88.6%, 2023년 86.6%를 기록하였고, 이에 따라 영업이익률도 2021년 2.3%, 2022년 1.7%, 2023년 2.5%로 등락을 나타내었다. 한편, 2021년 순이익률은 2.1%를 기록하였으나, 2022년 창녕공장 시설투자 관련 시설자금 증가 영향으로 이자비용 부담이 확대되어 순이익률은 2022년 0.2%, 2023년 1.0%를 기록, 1% 이하의 저조한 수준을 기록하였다.

한편, 2024년 3분기에는 전년 동기 대비 매출 감소에도 불구하고, 옥수수, 대두박 등 원재료 가격 하락 영향으로 영업이익률은 3.7%를 기록, 전년 동기 2.1% 대비 개선되었다.

[그림 6] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

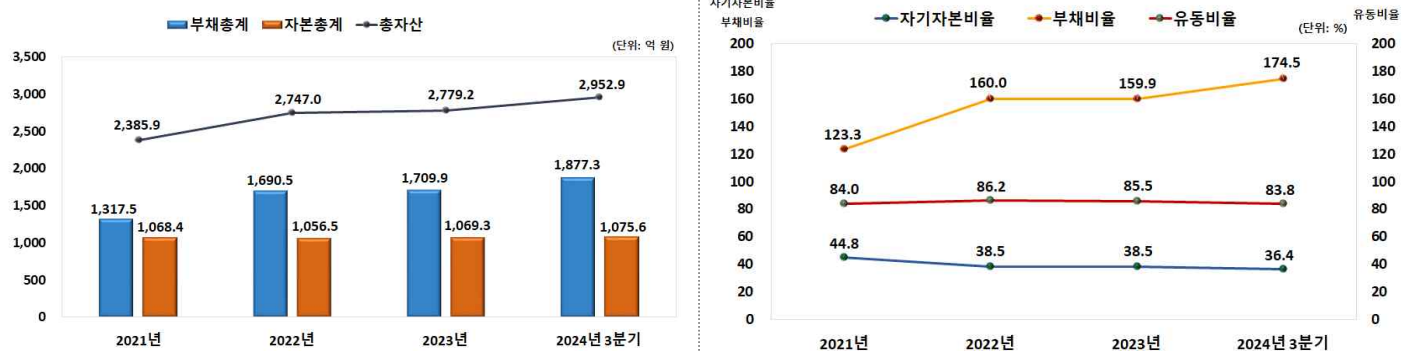
■ 2022년 이후 시설 및 운영 자금 목적의 차입금 증가로 재무구조 악화

동사는 대규모 시설이 소요되는 장치산업으로 설비 투자비용이 지속적으로 발생하고 있고, 이외 자재 매입 등 운영 자금도 외부 차입을 통해 조달하였다. 2021년 부채비율 123.3%를 기록한 후, 2022년 창녕공장 관련 시설투자 및 운영자금 목적의 차입금 증가와 유산스(Usance) 관련 외화차입금 증가로 2022년 부채비율은 전년 대비 36.7%p 증가한 160.0%를 기록하였고, 2023년에는 전년과 유사한 수준인 159.9%를 기록하였다. 한편, 최근 3개년 말 유동비율은 2021년 84.0%, 2022년 86.2%, 2023년 85.5%를 기록, 100% 미만으로 유동성과 재무안정성은 다소 열위한 것으로 분석된다.

한편, 2024년 3분기 자재 매입 등 운영 자금 목적의 단기차입금 증가로 부채비율 174.5%, 유동비율 83.8%를 기록하며 재무구조는 전년 말 대비 악화된 상태를 나타냈다.

[그림 7] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021년	2022년	2023년	2023년 3분기 누적	2024년 3분기 누적
매출액	2,134.9	2,783.7	3,190.6	2,370.1	2,279.2
매출액증가율(%)	12.1	30.4	14.6	18.8	-3.8
영업이익	48.6	48.5	79.9	50.0	84.6
영업이익률(%)	2.3	1.7	2.5	2.1	3.7
순이익	45.2	4.2	31.4	8.0	31.1
순이익률(%)	2.1	0.2	1.0	0.3	1.4
부채총계	1,317.5	1,690.5	1,709.9	1,783.3	1,877.3
자본총계	1,068.4	1,056.5	1,069.3	1,048.4	1,075.6
총자산	2,385.9	2,747.0	2,779.2	2,831.7	2,952.9
유동비율(%)	84.0	86.2	85.5	85.9	83.8
부채비율(%)	123.3	160.0	159.9	170.1	174.5
자기자본비율(%)	44.8	38.5	38.5	37.0	36.4
영업현금흐름	147.9	-201.4	180.9	-6.4	-184.1
투자현금흐름	-190.7	-110.1	-107.8	-72.5	-35.2
재무현금흐름	108.8	294.5	-75.6	36.3	219.4
기말 현금	237.3	224.2	220.1	206.2	220.1

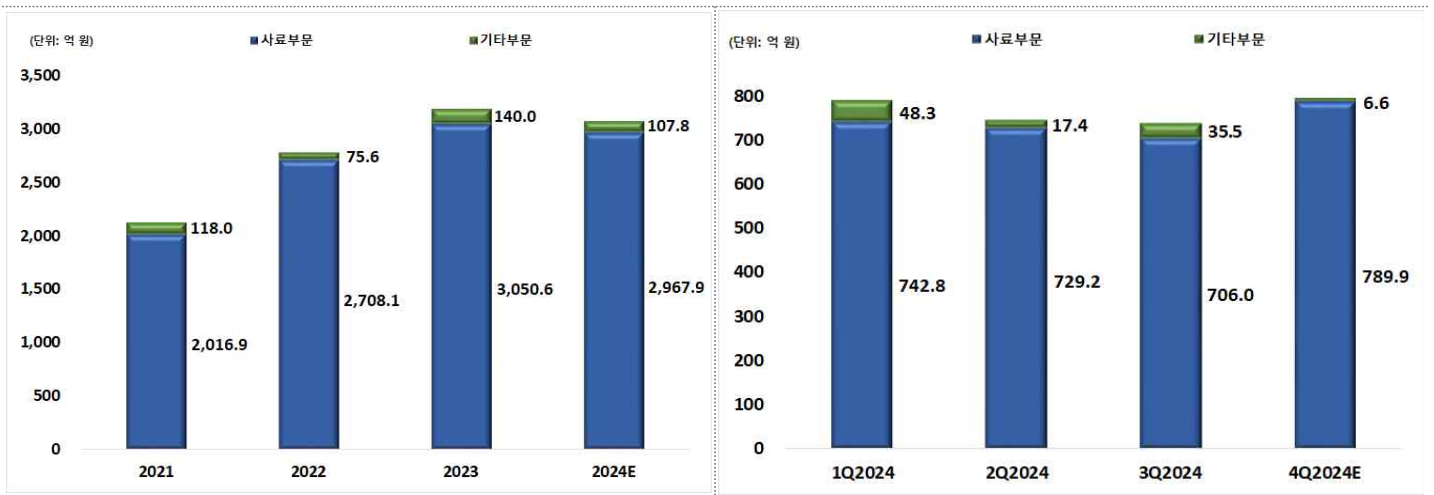
자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.)

■ 동사 실적 전망

설비 최신화, 스마트 공장화 등 생산실적 증가와 판매단가 상승 영향 등으로 최근 3개년 매출 외형 성장세를 지속하고 있다. 그러나, 2024년 3분기 누적 매출액은 양계용, 양돈용, 축우용 사료 제품 가격이 하락한 데 기인하여 지난해 같은 기간보다 3.8% 감소한 바, 2024년 매출은 소폭 감소할 것으로 전망된다. 한편, 가격 하락으로 인한 영향이 이어지며 성장세가 더더질 가능성이 존재하나, 창녕공장 증축과 신규 거래처 확보가 이어지고 있어 중장기적인 성장이 전망된다.

[그림 8] 동사의 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

[표 8] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021	2022	2023	2024E	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024E
매출액	2,134.9	2,783.7	3,190.6	3,075.7	791.1	746.6	741.5	796.5
사료부문	2,016.9	2,708.1	3,050.6	2,967.9	742.8	729.2	706.0	789.9
기타부문	118.0	75.6	140.0	107.8	48.3	17.4	35.5	6.6

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

생산설비 노후화로 부산공장 생산 종료, 창녕공장 증축

동사는 노후화된 부산공장의 생산을 종료하고 창녕공장을 증축하여 생산물량을 처리하고 있다. 창녕공장의 추가 증축을 진행하여 생산 효율을 높여나갈 계획이다.

■ 창녕공장 증축

동사는 2023년 9월 말 부로 부산공장 생산을 종료하였다. 생산설비 노후화에 따른 종료이며, 창녕공장에서도 기존 부산공장 생산물량을 처리한다. 이에 전체 사료 사업 부문 생산능력 감소영향은 없다.

동사는 생산성을 향상하기 위해 새로운 설비 투자 계획을 세우고 있으며, 특히 창녕공장에 대한 투자가 추가로 이루어질 전망이다. 분기보고서(2024.09)에 따르면 2024년에는 배합사료 부문에 필수적인 설비 개선을 위해 추가로 2,860,720 천원이 투자될 예정이다.

[표 9] 생산 역량

(단위: 톤)

사업부문	품목	사업소	2024년 3분기	2023년	2022년
사료	배합사료	대구공장	270,000	360,000	360,000
		창녕공장	585,000	363,750	225,000
		부산공장	-	222,750	297,000
	합계		855,000	946,500	882,000

자료: 동사 분기보고서(2024.09), NICE디앤비 재구성

[표 10] 2024년 진행중인 투자 현황

(단위: 천원)

사업부문	투자대상 자산	투자효과	총 투자액	기 투자액	향후 투자액
배합사료부문	창녕공장(기계장치 등 증설 및 개선)	생산능력 향상 등	3,215,000	709,880	2,505,120
	대구공장(기계장치 등 개선, 보완)	생산능력 향상 등	739,000	383,400	355,600
	합계		3,954,000	1,093,280	2,860,720

자료: 동사 분기보고서(2024.09), NICE디앤비 재구성

증권사 투자의견

작성기관 투자의견 목표주가 작성일

투자의견 없음

시장정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.12.09.)

최근 6개월간 한국거래소 시장경보제도 지정여부

시장경보제도란?
한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.
시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
고려산업	X	X	X