

정다운 (208140/KQ)

오리한테 기대할게 많다

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 3,040 원

상승여력: -



박제민

jeminwa@sk.com
02-377-8884

Company Data

발행주식수	3,268 만주
시가총액	99 십억원
주요주주	
이지홀딩스	49.50%
자사주	0.00%

Stock Data

주가(24/04/02)	3,040 원
KOSDAQ	891.59 pt
52주 최고가	3,105 원
52주 최저가	2,175 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



기업개요

육용 오리를 키우고 제품화하여 판매하는 기업이다. 계열사를 통해 오리알 부화부터, 사육, HMR 제품화 과정이 모두 수직계열화 돼있다. 연간 도축 수가 100 만마리 내외로 국내 점유율이 20% 수준의 2 위 사업자이다. 판매처로는 체인점 또는 단체 급식소로 나가는 대형 유통물량이 절반, 도매상을 통해 소비자에게 바로 가는 물량이 절반을 차지한다.

관전 포인트

1. 한국은 지금 오리 쇼티지

오리고기 가격이 2023 년 높은 수준을 유지했다. 동사는 강한 P 상승으로 Q 하락을 상쇄하며 최대 실적을 냈다. AI 방역을 위한 공급 제한이 주요했다. 영세 농가들이 방역 요건에 대한 대응이 어렵고 제도적 휴지기가 길어 수익성이 떨어지면서 이탈했다. 수요는 오히려 증가 중이다. 에어프라이기 보급, 간편식 수요 증가로 오리고기 검색량 증가가 두드러진다. 2022 년에도 AI 로 인한 오리 피해가 컸다는 점에서 규제에 의한 공급 부족 상황은 지속될 것으로 판단된다. 최근에는 질병에 따른 수요 변화가 제한적인 상황으로 AI 확산은 오히려 방역 능력이 높은 동사 매출에 긍정적일 수 있다.

2. 곡물가격 하락으로 인한 이익 개선 기대 가능

오리 사료 가격이 2021 년 러-우 전쟁 이후 40% 이상 상승했다. 2022 년 말 정점을 찍은 이후 하락 추세이다. 유가와 환율, 운임비 등의 영향을 받는 곡물가를 예측하기는 어려우나 동사는 2023 년 높은 수준의 곡물가에도 영업이익률 19%를 달성한 바 있다. 곡물 가격은 6 개월 정도 후행하는 경향이 있어 2023 년 하반기 들어 떨어진 곡물 가격은 올해 상반기 재무 구조 개선에 영향을 줄 전망이다.

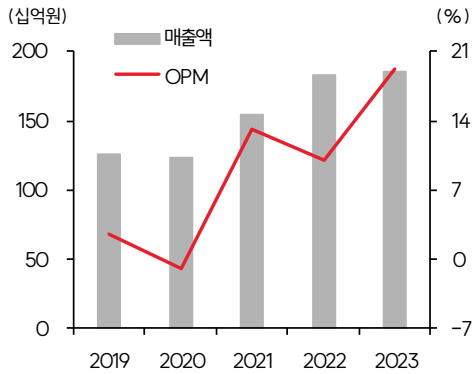
3. 우모 가격 상승 기대감

도축 과정에서 발생하는 털을 세탁하여 우모로 판매가 가능하다. 매출 비중이 5%내외로 미미하지만 영업이익률이 40~50% 수준의 사업부로 이익 비중은 10% 이상으로 추정된다. 중국 주요 도시 우모 가격이 2023 년 30~50%가량 상승하였고 2024 년 들어서 상승폭이 더 가팔라지고 있다. 아직 동사의 판매 우모가격의 상승은 감지되지 않으나 중국산 우모 상승으로 인한 판가 상승 시 이익 기여가 기대 가능하다.

4. 향후에도 견조할 배당 수준

2023 년 DPS 가 300 원으로 전년대비 3 배 증가하였다. EPS 증가와 더불어 배당성향이 21%에서 30%로 증가했다. 배당성향은 향후에도 지속되거나 상승이 가능할 것으로 보인다. 모회사 이지홀딩스는 국내외 사료회사 M&A 를 꾸준히 지속 중으로 지금 소호가 꾸준할 것으로 판단된다. 현재 시가배당률이 10% 내외에서 주가가 횡보 중이다. 실적 견조함을 확인하면서 배당 수준으로 바닥을 다지는 투자가 가능하다.

매출액 및 영업이익 추이



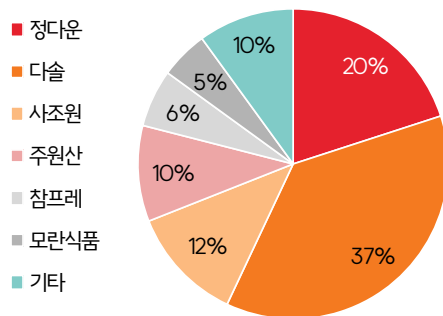
자료: SK 증권

정다운 훈제 오리 제품



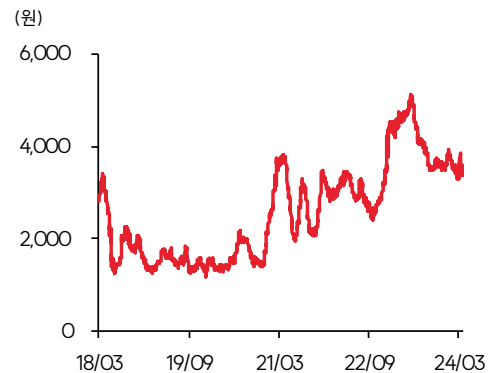
자료: G마켓, SK 증권

정다운 시장 점유율



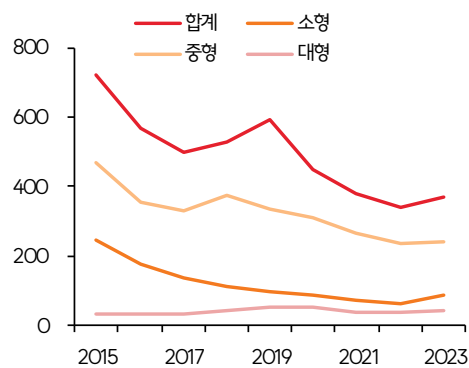
자료: 오리협회, SK 증권

오리고기 가격 추이



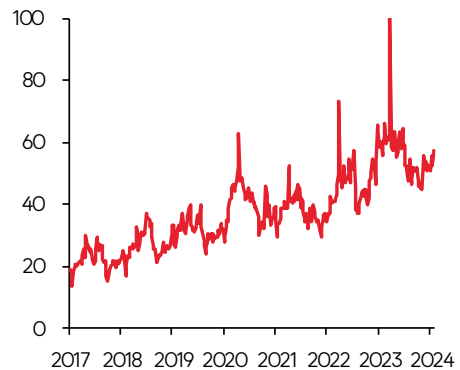
자료: 축산물품질평가원, SK 증권

오리 농가 수 감소



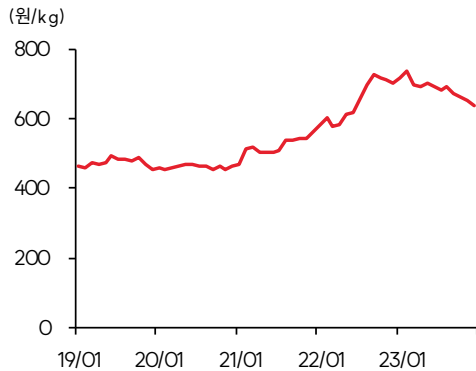
자료: 오리협회, SK 증권

네이버 '오리고기' 검색 추이



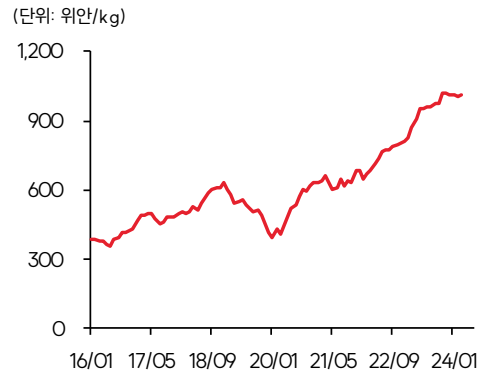
자료: 네이버, SK 증권

오리 사료 가격 추이



자료: 농림수산협회, SK 증권

중국 우모 가격 추이



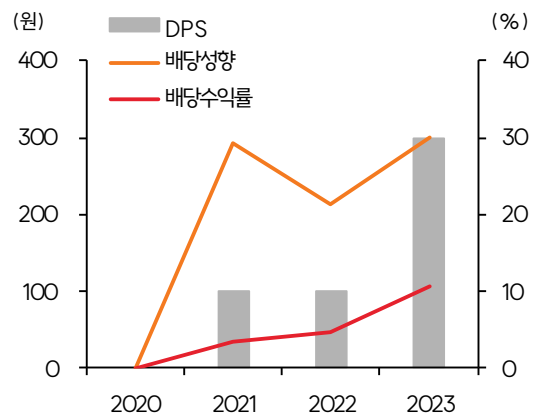
자료: CN Down, SK 증권

이지홀딩스 사업 결합 업체 리스트

종속기업	결합연월	결합방식	지분율	매입금액 (억원)
(주)팀브로	2023-07	지분인수	70%	190
CentralStates Enterprises	2022-07	자산양수도		212
(주)이지바이오	2021-05	지분취득	29%	721
Furst-McNess Company	2021-07	지분취득	100%	229
(주)마니커에프앤지	2021-12	지분취득	30%	262
이앤벤처 4 호 지역산업활력투자조합	2020-11	신규설립	21%	5,500

자료: Dart, SK 증권

정다운 배당금 추이



자료: SK 증권

이지홀딩스 구조도



자료: 이지홀딩스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	45	79	93	101	125
현금및현금성자산	3	22	29	13	19
매출채권 및 기타채권	10	10	10	14	16
재고자산	10	16	8	9	15
비유동자산	78	72	69	69	71
장기금융자산	5	2	7	4	6
유형자산	63	62	59	62	61
무형자산	7	6	2	1	1
자산총계	123	152	162	170	196
유동부채	53	54	59	67	69
단기금융부채	41	43	44	52	49
매입채무 및 기타채무	9	8	10	9	11
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	27	21	8	4
장기금융부채	17	24	19	7	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	72	81	80	76	73
지배주주지분	16	39	39	39	39
자본금	2	3	3	3	3
자본잉여금	13	34	34	34	34
기타자본구성요소	1	1	1	1	1
자기주식	-0	-0	-0	-0	1
이익잉여금	35	32	43	55	84
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	51	71	82	94	123
부채와자본총계	123	152	162	170	196

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	2	2	37	18	34
당기순이익(손실)	1	-2	11	15	33
비현금성항목등	6	7	14	8	10
유형자산감가상각비	6	7	6	6	6
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	0	-0	7	1	4
운전자본감소(증가)	-0	-1	14	-4	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	1	0	-4	-2
재고자산의감소(증가)	1	-7	8	-1	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	5	1	-0	-0
기타	-8	-2	-3	-3	-8
법인세납부	-3	-0	-1	-2	-4
투자활동현금흐름	-23	-11	-26	-25	-17
금융자산의감소(증가)	0	-0	0	-0	0
유형자산의감소(증가)	-11	-6	-4	-9	-6
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	-0	0
기타	-12	-5	-22	-16	-11
재무활동현금흐름	19	27	-5	-8	-11
단기금융부채의증가(감소)	6	-13	-10	-9	-8
장기금융부채의증가(감소)	9	19	5	4	1
자본의증가(감소)	0	22	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-3	-3
기타	3	-1	-1	-0	-1
현금의 증가(감소)	-2	19	7	-16	6
기초현금	5	3	22	29	13
기말현금	3	22	29	13	19
FCF	-9	-4	33	9	28

자료 : 정다운, SK증권 추정

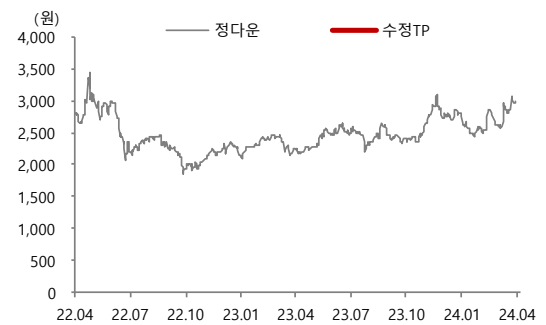
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	126	124	154	183	185
매출원가	107	109	115	143	129
매출총이익	19	15	39	40	56
매출총이익률(%)	14.8	12.2	25.1	21.9	30.3
판매비와 관리비	16	16	18	22	20
영업이익	3	-1	20	18	36
영업이익률(%)	2.5	-1.0	13.1	10.1	19.3
비영업손익	-2	-2	-6	-0	2
순금융손익	-2	-2	-1	0	1
외환관련손익	0	-0	0	0	-0
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	1	-3	14	18	38
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	-0	3	3	5
계속사업이익	1	-2	11	15	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1	-2	11	15	33
순이익률(%)	0.7	-2.0	7.3	8.4	17.6
지배주주	1	-2	11	15	33
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	-2.0	7.3	8.4	17.6
비지배주주	0	-0	-0	-0	0
총포괄이익	0	-2	11	15	32
지배주주	0	-2	11	15	32
비지배주주	0	-0	-0	-0	0
EBITDA	9	6	27	25	42

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	19.3	-1.4	23.9	18.9	1.6
영업이익	-74.7	적전	흑전	-8.6	93.9
세전계속사업이익	-89.1	적전	흑전	-3.1	70.1
EBITDA	-42.3	-36.5	345.6	-6.4	68.5
EPS	-90.4	적전	흑전	37.0	112.6
수익성 (%)					
ROA	0.8	-1.8	7.1	9.2	17.9
ROE	1.8	-4.1	14.8	17.6	30.3
EBITDA마진	7.5	4.9	17.5	13.7	22.8
안정성 (%)					
유동비율	85.2	147.1	157.5	150.3	180.9
부채비율	142.4	114.5	97.9	80.5	59.7
순차입금/자기자본	80.7	33.6	-4.8	-13.3	-27.8
EBITDA/이자비용(배)	4.7	2.8	14.1	12.2	16.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	37	-97	343	470	999
BPS	643	1,167	1,171	1,170	1,171
CFPS	303	188	547	673	1,199
주당 현금배당금	0	0	100	100	300
Valuation지표(배)					
PER	59.6	N/A	8.6	4.5	2.8
PBR	3.4	2.3	2.5	1.8	2.4
PCR	7.3	14.5	5.4	3.2	2.3
EV/EBITDA	8.2	9.6	1.5	1.7	1.2
배당수익률	0.0	0.0	3.4	4.7	10.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.03	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박제민)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 03일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------