COMPANY ANALYSIS

체리부로 (066360)

닭고기 전문기업

2020.12.30

Not Rated

이광수 kwangsoo.lee@miraeasset.com

닭고기, 수직계열화

도계, 가공, 유통, 외식까지 전 사업 부분의 수직 계열화

- 육계제품 생산 및 판매사업, 병아리 부화장, 농장, 사료공장, 도계장, 가공 공장 보유
- 도축실적 기준 시장 점유율 8.2%(2020년 상반기 기준)로 4위 차지(하림 20%, 동우 9%)
- 상품별 매출 비중은 육계 74.5%, 사료 15%, 병아리와 종란 등 기타제품 10%

더딘 영업환경 개선

생닭 가격 하락으로 부진한 실적 지속

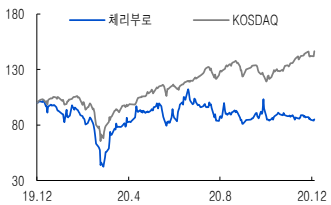
- 육계 시세는 회사 실적 및 수익성에 가장 큰 영향을 미치는 요소
- 최근 공급과잉으로 인한 낮은 생닭 시세 유지
- 2020년 3분기 실적, 매출 841억원(5% YoY)과 영업이익 -47억원 기록

다각화된 사업전략

HMR사업을 통한 사업 다각화

- 최근 성장하고 있는 HMR(간편식)시장에 적극적으로 진출
- 2017년 체리푸드 인수, 2020년 든든한 갈비 삼계탕 등 신제품 출시 확대
- 수직 계열화와 함께 B2C 시장 확대가 이루어지면 안정적인 성장이 가능할 전망

Key data



현재주가(20/12/29,원)	2,285	시가총액(십억원)	64
영업이익(20F,십억원)	-11	발행주식수(백만주)	28
Consensus 영업이익(20F,십억원)	-	유동주식비율(%)	27.9
EPS 성장률(20F,%)	-	외국인 보유비중(%)	0.2
P/E(20F,x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.46
MKT P/E(20F,x)	-	52주 최저가(원)	1,140
KOSDAQ	957.41	52주 최고가(원)	3,010

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.8	2.0	-15.8
상대주가	-10.1	-21.7	-41.9

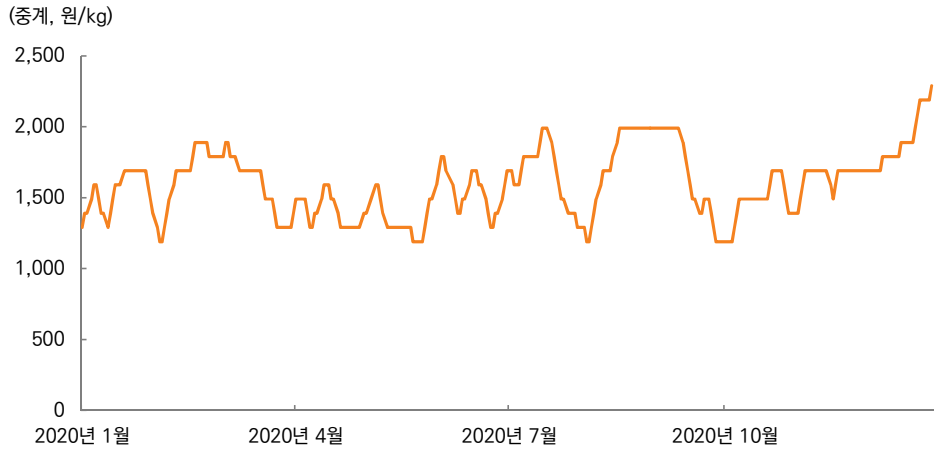
Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (십억원)	257	268	314	361	294	232
영업이익 (십억원)	-9	8	26	25	0	-11
영업이익률 (%)	-3.5	3.0	8.3	6.9	0.0	-4.7
순이익 (십억원)	-12	0	16	20	-9	-15
EPS (원)	-544	10	681	842	-316	-528
ROE (%)	-24.1	0.5	31.0	24.6	-8.8	-16.9
P/E (배)	-	-	-	3.9	-	-
P/B (배)	-	-	-	0.9	0.7	1.0
배당수익률 (%)	-	-	-	3.0	2.1	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 체리부로, 미래에셋대우 리서치센터

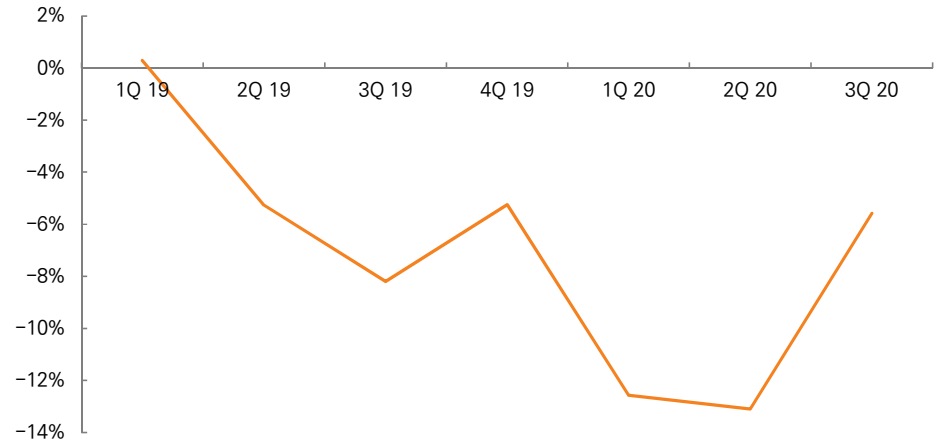
글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋대우

그림 1. 최근 조류 독감 확산 우려로 육계 시세 상승했으나 구조적인 상승 원인은 아닌 것으로 판단



자료: 한국 육계 협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 낮은 생닭 가격으로 영업적자 지속



자료: 체리부로, 미래에셋대우 리서치센터

체리부로 (066360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	**314**	**361**	**294**	**232**
매출원가	**262**	**302**	**263**	**218**
매출총이익	**52**	**59**	**31**	**14**
판매비와관리비	**27**	**34**	**31**	**25**
조정영업이익	**26**	**25**	**0**	**-11**
영업이익	**26**	**25**	**0**	**-11**
비영업손익	**-7**	**0**	**-9**	**-5**
금융손익	-6	-5	-4	-5
관계기업등 투자손익	0	0	-1	0
세전계속사업손익	19	25	-9	-16
계속사업법인세비용	3	4	1	-1
계속사업이익	17	21	-10	-15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**17**	**21**	**-10**	**-15**
지배주주	16	20	-9	-15
비지배주주	1	1	-1	-1
총포괄이익	**16**	**26**	**-10**	**-15**
지배주주	15	25	-9	-15
비지배주주	0	1	-1	-1
EBITDA	37	36	13	3
FCF	13	17	-19	18
EBITDA 마진율 (%)	11.8	10.0	4.4	1.3
영업이익률 (%)	8.3	6.9	0.0	-4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.1	5.5	-3.1	-6.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	**68**	**75**	**73**	**43**
현금 및 현금성자산	3	11	8	43
매출채권 및 기타채권	23	25	22	0
재고자산	18	22	25	0
기타유동자산	24	17	18	0
비유동자산	**168**	**180**	**195**	**186**
관계기업투자등	0	3	3	0
유형자산	158	161	176	173
무형자산	1	5	5	1
자산총계	**236**	**255**	**268**	**230**
유동부채	**120**	**106**	**118**	**102**
매입채무 및 기타채무	17	17	19	0
단기금융부채	98	76	92	102
기타유동부채	5	13	7	0
비유동부채	**53**	**40**	**49**	**43**
장기금융부채	46	35	42	43
기타비유동부채	7	5	7	0
부채총계	**173**	**146**	**167**	**145**
지배주주지분	**59**	**105**	**95**	**79**
자본금	12	14	14	14
자본잉여금	8	26	26	26
이익잉여금	39	60	49	34
비지배주주지분	**3**	**4**	**6**	**6**
자본총계	**62**	**109**	**101**	**85**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동으로 인한 현금흐름	**24**	**33**	**-1**	**31**
당기순이익	17	21	-10	-15
비현금수익비용가감	5	-11	8	19
유형자산감가상각비	12	12	13	14
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-7	-23	-5	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	28	10	33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	2	4	14
재고자산 감소(증가)	1	-2	-3	24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	-5	2	-11
법인세납부	0	-1	-5	0
투자활동으로 인한 현금흐름	**-12**	**-12**	**-15**	**-10**
유형자산처분(취득)	-11	-15	-15	-12
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	-6	9	3
기타투자활동	-2	9	-9	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	**-12**	**-13**	**13**	**8**
장단기금융부채의 증가(감소)	-8	-32	23	11
자본의 증가(감소)	0	20	0	0
배당금의 지급	0	0	-1	-1
기타재무활동	-4	-1	-9	-2
현금의 증가	**1**	**8**	**-2**	**35**
기초현금	2	3	11	8
기말현금	3	11	8	43

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2016	2017	2018	2019
P/E (x)	-	3.9	-	-
P/CF (x)	-	8.2	-	24.8
P/B (x)	-	0.9	0.7	1.0
EV/EBITDA (x)	-	5.4	15.7	61.3
EPS (원)	681	842	-316	-528
CFPS (원)	911	405	-69	110
BPS (원)	2,530	3,756	3,394	2,841
DPS (원)	0	100	50	50
배당성향 (%)	0.0	4.8	-4.6	-9.0
배당수익률 (%)	-	3.0	2.1	1.8
매출액증가율 (%)	17.2	15.0	-18.6	-21.1
EBITDA증가율 (%)	94.7	-2.7	-63.9	-76.9
조정영업이익증가율 (%)	225.0	-3.8	-	-
EPS증가율 (%)	6,710.0	23.6	-	-
매출채권 회전율 (회)	18.3	17.9	15.6	27.0
재고자산 회전율 (회)	18.1	18.1	12.5	18.3
매입채무 회전율 (회)	34.7	34.0	25.1	37.9
ROA (%)	7.2	8.6	-3.7	-6.2
ROE (%)	31.0	24.6	-8.8	-16.9
ROIC (%)	11.2	10.2	-0.3	-6.3
부채비율 (%)	277.4	133.6	165.5	171.2
유동비율 (%)	56.3	70.4	61.8	42.6
순차입금/자기자본 (%)	220.2	90.3	123.9	119.9
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	4.9	-0.1	-2.4

자료: 체리부로, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.