대유(290380,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2018.08.10 | 기관 수요예측: 2018.07.24 ~ 25



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품



Key Data	
공모희망가(원)	8,900 ~ 10,000
시가총액(십억원)	80.6 ~ 90.5
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.9
-공모후	4.5
공모후 주식수	9,052,400
유통가능주식수	3,500,000
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장 후 6개월
1%이상 주주	상장 후 6개월
상장주관사의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	KB증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	55.1
공모주주	34.0
1%이상 주주	9.8
상장주관사의무인수분	1.0

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F
매출액(십억원)	24.6	26.3	31.4
영업이익(십억원)	5.1	6.8	8.2
세전이익(십억원)	5.2	7.0	8.2
당기순이익(십억원)	4.1	5.5	6.5
EPS(원)	-	-	719
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	12.4 ~ 13.9
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

기능성 비료 및 친환경 농업자재 전문 생산기업

- **42년간 친환경 농업의 발전을 이끌어 온 기능성 비료 및 친환경 농업자재 전문 생산기업**

1977년 ㈜ 대유화학공업 설립, 1978년 국내 최초 엽면시비용 4종복합비료 출시, 1983년 국내 최초 미량요소 복합비료 개발, 1998년 농약 제조업 및 농약 수입업 허가, 2009년 우수농산물인증기관 지정, 2018년 8월 10일 코스닥상장 예정

비료 및 농약 제조 판매를 기반으로 의약외품 제조, 수입 및 판매업을 주요 사업으로 영위. 주요 제품은 국내최초로 개발한 엽면시비용 4종복합비료 '대유 나르겐'을 포함한 약 1,500여개의 비료와 43개의 농약 제품, 56개의 유기농업자재가 있음

사업부별 매출비중(2017년 별도기준)은 비료 89.7%, 농약 9.8%, 기타 0.5%

공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 55.1%, 1%이상 주주 9.8%, 공모주주 34.0%, 상장주관사의무인수분 1.0%

- **투자포인트**

1) 농업 환경 변화에 따른 다양한 제품 개발 추진: 동사는 정부 정책 변화 및 소비자의 요구에 대응한 맞춤형 제품의 지속적인 개발을 통해 비료 및 농약 시장을 선도해나갈 것으로 판단함. 그 이유는 ① 대농가 인구의 지속적 감소 및 노령화에 따라 경지 면적이 축소되고 있는 상황에서 노동력을 절감시킬 수 있는 완효성 비료(효과가 천천히 나타나는 비료)를 2020년까지 상용화할 예정이고, ② 2018년 말부터 모든 농산물에 적용예정인 농약 허용물질목록 관리제도(국내 사용등록 또는 잔류 허용기준이 설정된 농약 이외에 등록되지 않은 농약은 원칙적으로 사용을 금지하는 제도)에 따라 친환경 유기 농업자재의 사용이 점차 확대될 것을 고려해 친환경 유기 농업자재를 개발 중이기 때문임

2) 해외 및 신규 시장 개척 본격화에 따른 성장 전망: 중국은 2020년 세계 비료 수요의 30%를 차지할 것으로 전망되며, 동사는 중국 진출 본격화를 위해 제품등록을 진행하고 있음. 향후 수출상담회 및 브랜드 마케팅을 거쳐 2020년까지 경쟁력 있는 제품을 본격적으로 수출할 수 있을 것으로 예상됨. 2011년부터 8가지 살충, 살서제 품목의 등록이 완료됐고, 2018년 하반기부터 공공기관, 농가, 일반소비자 대상으로 마케팅을 본격화하고 판권을 확보할 예정. 또한 2018년 6월 국가지정 드론 전문 교육기관과 MOU를 체결, 드론사업을 본격화함에 따라 추가적 성장성을 확보할 수 있을 것으로 예상함

3) 독보적 시장 지위 확보로 시장 지배력 지속 기대: 동사는 B2B, B2C 영역 전반에서 시장 지배력을 확보하고 있음. B2B 시장에서 농협의 전국 판권 점유율이 약 93%, 시판 판권 점유율도 약 48% 수준으로 전국적 영업망을 통해 3,000여개의 거래처를 보유함. 또한 농민과의 직접적인 소통을 위해 영농교육, 농사성공 공모전 등을 지속적으로 개최해 농민과의 신뢰 관계를 구축하고 있음. 특히 회사 설립 이후 42년간 구축해 온 신뢰 관계는 브랜드 인지도 상승은 물론 향후 동사의 시장 지배력 유지에도 기여할 것으로 판단함

- **2018년 기준 PER 12.4 ~ 13.9배 (공모가 밴드: 8,900 ~ 10,000원)**

공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 719원) PER 12.4 ~ 13.9배로 국내 유사업체(조비, 경농, 효성오앤비)의 2017년 평균 PER 25.4배 대비 약 45.3 ~ 51.3% 할인된 수준이며, 남해화학의 2018년 기준 PER은 18.1배 대비로는 약 23.1 ~ 31.6% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 38.7%인 약 350만주로 많지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	8,900 ~ 10,000원	수요예측일	2018.07.24~2018.07.25
공모금액	274 ~ 308억원	공모청약일	2018.08.01~2018.08.02
공모주식수	3,080,000주 (구주매출 120,000주 포함)	납입일	2018.08.06
상장후 주식수	9,052,400주	상장 예정일	2018.08.10

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,990,000	55.1
1%이상 주주	890,000	9.8
공모주주	3,080,000	34.0
상장주관사의무인수분	92,400	1.0
합계	9,052,400	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	4,990,000	55.1	상장 후 6개월
1%이상 주주	470,000	5.2	상장 후 6개월
상장주관사의무인수분	92,400	1.0	상장 후 3개월
합계	5,552,400	61.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
기존주주	420,000	4.6
공모주주	3,080,000	34.0
소계	3,500,000	38.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	**10.7**	**4.2**	**11.5**	**14.4**	**13.1**	**14.8**	**16.5**	**19.2**	**20.2**	**21.6**	**24.6**	**26.3**	**28.4**	**31.4**
YoY(%)	-	*-0.4*	*-60.7*	*173.2*	*24.9*	*-8.5*	*12.5*	*11.4*	*16.7*	*5.2*	*6.9*	*13.9*	*7.0*	*19.1*
제품별 매출액														
비료	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24.7	25.8	27.2	28.6
농약	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.4	1.6	3.0	3.5
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1	0.7	0.1	1.2
매출할인	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
판매장려금	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.4	-1.6	-1.7	-1.8
제품별 비중(%)														
비료	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	94.2	91.8	89.7	85.8
농약	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.3	5.8	9.8	10.4
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.5	2.4	0.5	3.7
매출할인	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
판매장려금	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
수익														
영업이익	**0.7**	**-0.5**	**1.0**	**0.2**	**0.4**	**0.6**	**-0.2**	**1.2**	**1.6**	**4.1**	**5.0**	**5.1**	**6.8**	**8.2**
세전이익	**0.5**	**-0.6**	**0.8**	**0.7**	**0.4**	**0.6**	**1.5**	**1.2**	**1.4**	**4.2**	**4.9**	**5.2**	**7.0**	**8.2**
당기순이익	**0.5**	**-0.6**	**0.7**	**0.5**	**0.2**	**0.4**	**1.3**	**1.0**	**1.2**	**3.4**	**2.6**	**4.1**	**5.5**	**6.5**
이익률(%)														
영업이익률	6.6	-12.7	8.7	1.6	2.6	3.9	-1.4	6.4	7.8	18.9	20.1	19.5	23.9	26.0
세전이익률	5.1	-14.0	6.9	4.8	2.5	4.2	9.3	6.1	7.1	19.4	19.8	19.6	24.5	26.2
당기순이익률	4.3	-14.0	6.2	3.6	1.7	3.0	7.9	5.0	5.7	15.6	10.4	15.5	19.2	20.7

자료: 유진투자증권
주: 매출 비중 산정시 매출할인, 판매장려금 제외

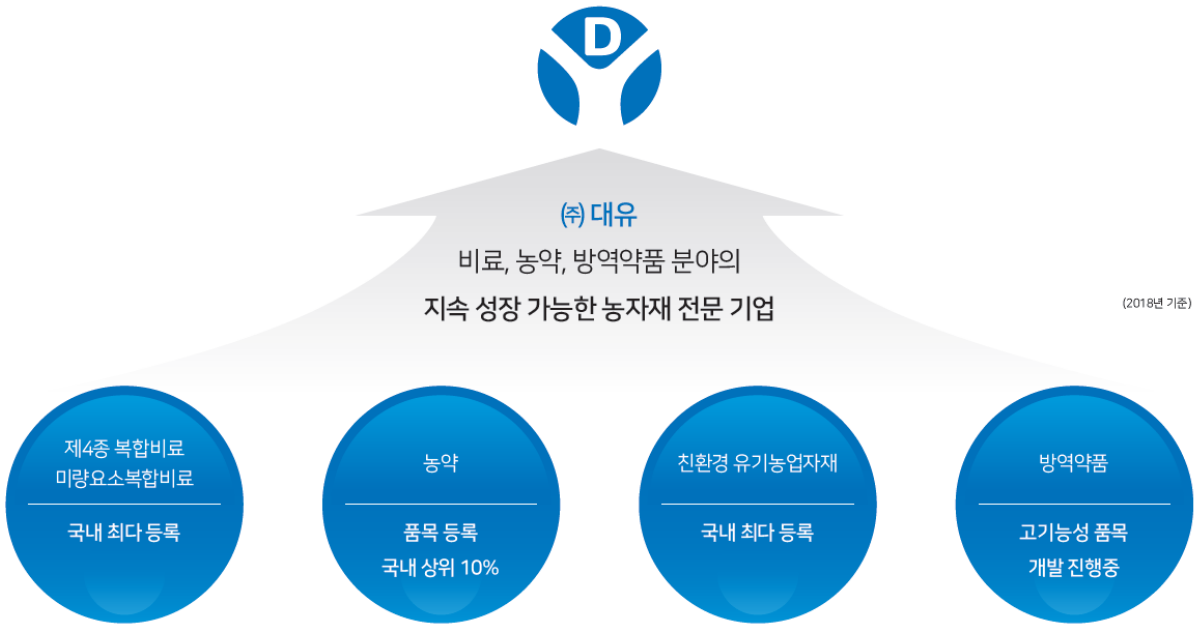
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	대유 IPO 예정	평균	조비 001550	경농 002100	효성오앤비 097870	남해화학 025860
주력분야 (2017년 기준)	비료 89.7%, 농약9.8%, 기타 0.5%		복합비료 59.92%, 유기질 외 40.08%	제품(유액제,수화제 등) 90.07%, 상품(비료 외) 11.88%, 기타 -1.95%	유기질비료 89.31%, 상품 10.59%, 임대매출 0.11%	유류사업 43.9%, 비료제품 36.86%, 화학제품 19.24%
매출액(십억원)	31.4	100.3	59.9	206.5	34.4	1,203.2
영업이익(십억원)	8.2	5.4	1.6	8.4	6.1	45.9
영업이익률(%)	**26.0**	**8.2**	**2.7**	**4.1**	**17.7**	**3.8**
순이익(십억원)	6.5	5.5	1.1	10.1	5.3	37.4
순이익률(%)	20.7	7.4	1.8	4.9	15.4	3.1
PER(배)	**12.4 ~ 13.9**	**25.4**	**49.9**	**12.8**	**13.6**	**18.1**
시가총액(십억원)	80.6 ~ 90.5		88.3	165.3	77.3	678.1

참고: 2018.07.23 종가기준, 2017년 예상 실적 기준, 단, 남해화학은 2018년 기준. 평균은 조비, 경농, 효성오앤비 3개사의 평균값
자료: 유진투자증권

세계적 수준의 안전성, 품질 확보한 비료/농약 기업

도표 7 사업 영역: 국내 농가를 위한 비료, 농약, 방역용품 생산 전문



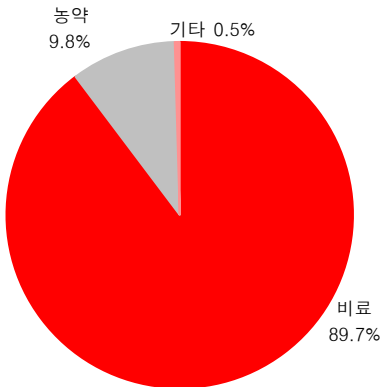
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
1977.04	㈜ 대유화학공업 설립
1978	국내 최초 엽면시비용 4종복합비료 출시
1983	국내 최초 미량요소 복합비료 개발
1998.12	농약 제조업 및 농약 수입업 허가
2000.03	해외수출 시작
2008.07	농촌진흥청 비료 시험연구기관 지정
2009.02	우수농산물 인증기관 지정
2013	매출 200억 돌파
2014	제 2공장 설립(충북 진천)
2018.08	코스닥상장 예정(8/10)

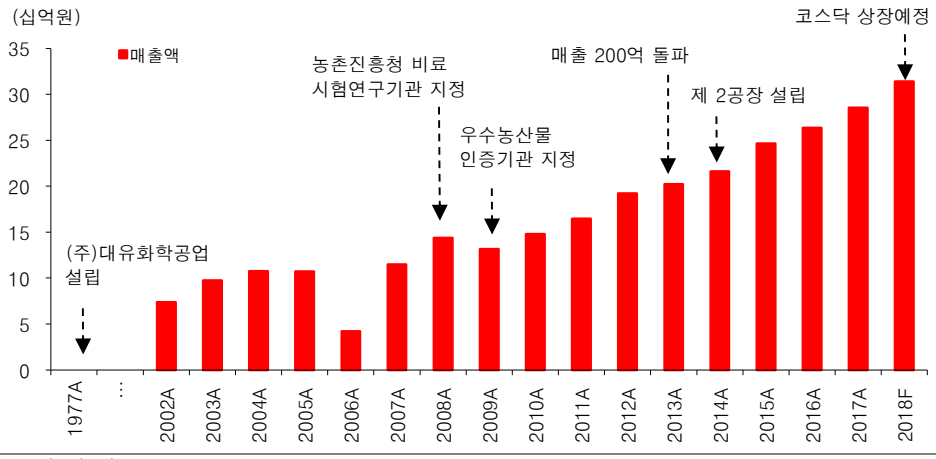
자료: 유진투자증권

도표 9 품목별 매출 비중(2017년 별도기준)



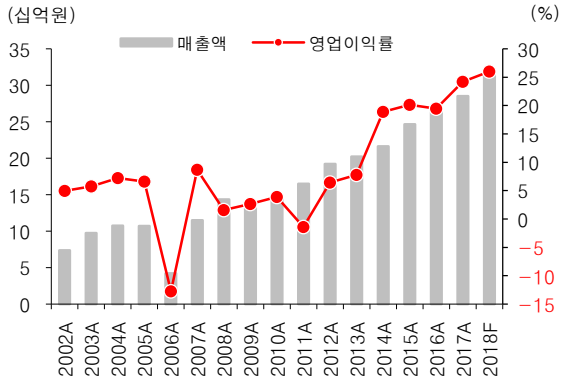
자료: 유진투자증권
주: 매출할인, 판매장려금 제외

도표 10 매출추이 및 회사연혁



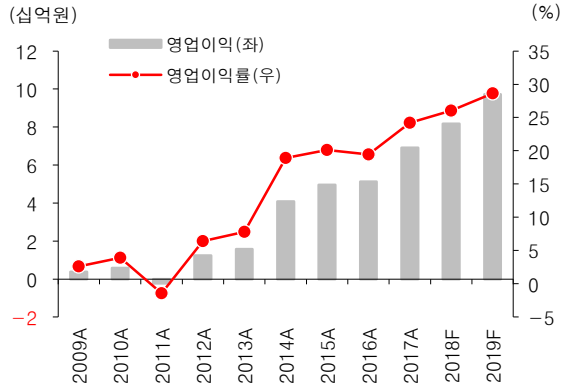
자료: 유진투자증권

도표 11 매출성장과 함께 수익률 개선 전망



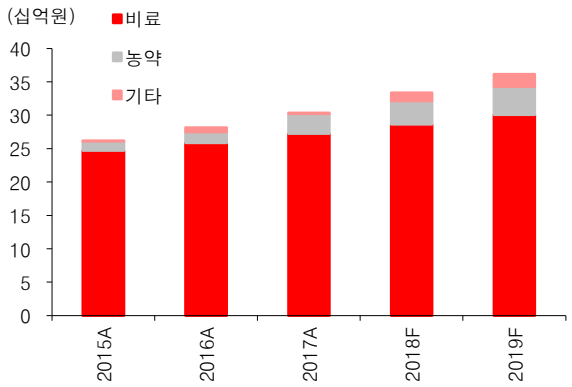
자료: 유진투자증권

도표 12 규모의 경제에 따른 수익성 개선



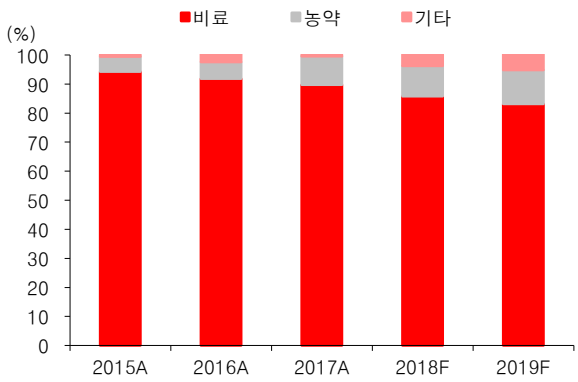
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

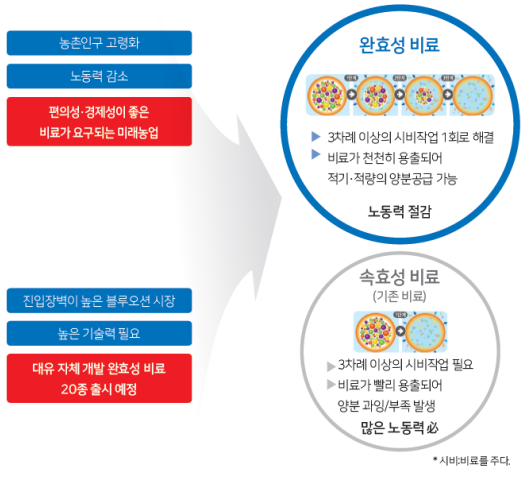
지속적 연구개발을 통한 신제품 및 신사업 진출 확대

도표 15 연구개발을 통해 다양한 기능성 제품 개발



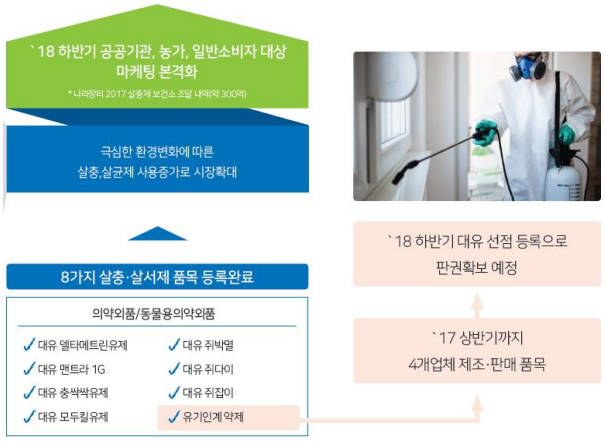
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 완효성 비료 사업 추진



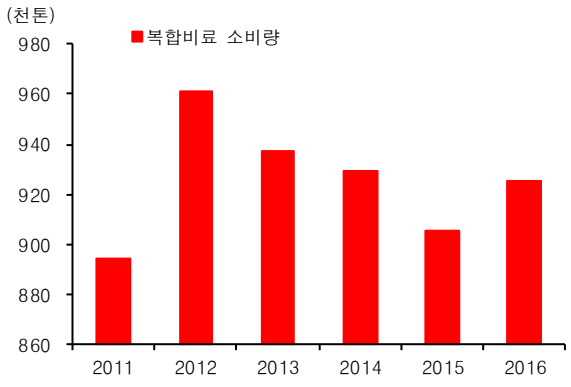
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 방역약품 사업 본격화



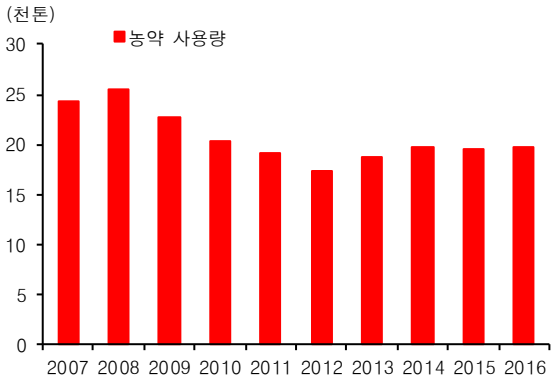
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 국내 복합비료 소비량 추이



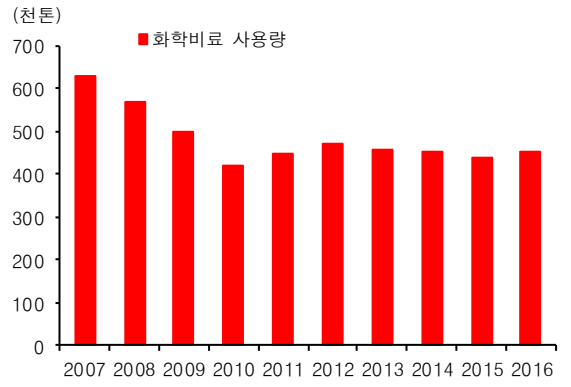
자료: 농림축산식품부, 유진투자증권

도표 19 국내 농약 사용량 추이



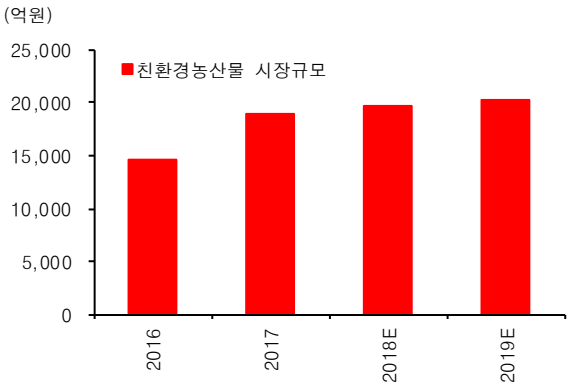
자료: 농림축산식품부, 한국작물보호협회, 한국비료협회, 유진투자증권

도표 20 국내 화학비료 사용량 추이



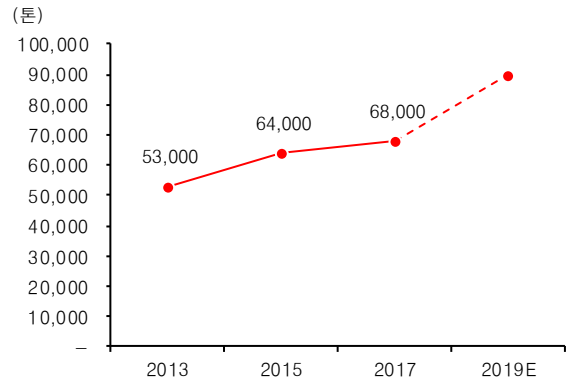
자료: 농림축산식품부, 한국작물보호협회, 한국비료협회, 유진투자증권

도표 21 친환경농산물 시장규모 전망



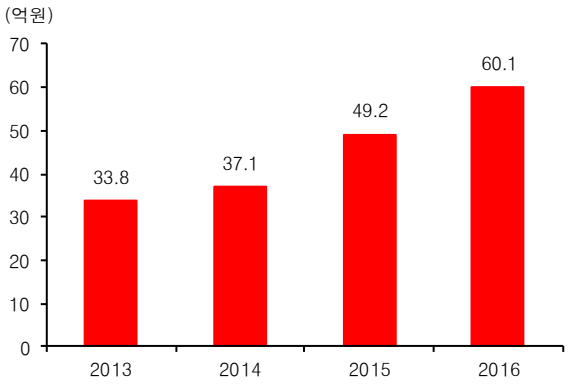
자료: 한국 농촌경제연구원, 유진투자증권

도표 22 국내 완효성 비료 수요량 추이



자료: 농협경제지주, 유진투자증권

도표 23 농산물 수확 후 신선도 약제 농약 시장 규모



자료: 한국 농촌경제연구원, 유진투자증권

해외 진출 가속화 및 드론 사업 본격화

도표 24 중국시장 진출 계획 및 해외 시장 진출 본격화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 MOU 체결로 드론사업 본격화



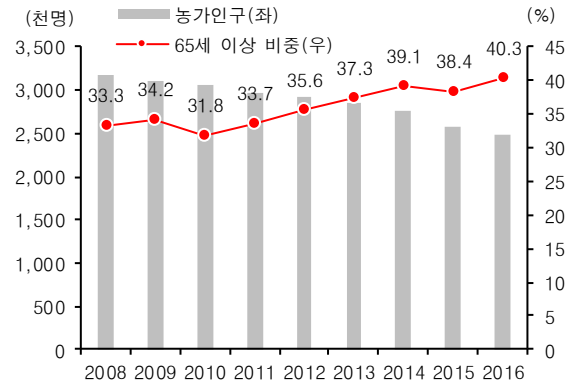
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 작물보호박람회 참가로 브랜드 이미지 구축



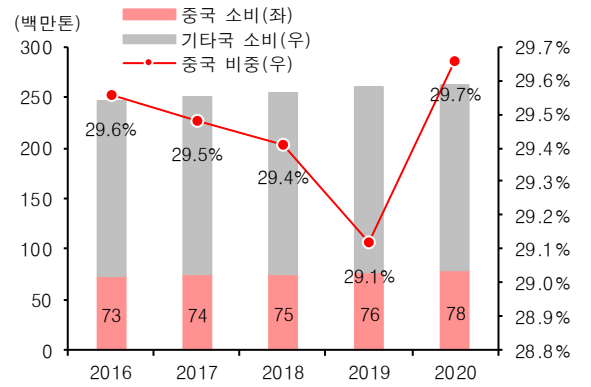
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27 농가 및 농가 인구 추이



자료: 통계청, 유진투자증권

도표 28 전세계 비료 소비 및 중국 비중 전망



자료: ATKearney, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.06.30 기준)