기술분석 2020-37

2020.02.06

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 | YouTube 요약 영상 보러가기

풍국주정(023900)

음식료/담배

산업용 기초소재 제조 전문기업으로 도약

요 약
기업현황
산업분석
기술분석
재무분석
주요 이슈 및 전망

작성기관	NICE평가정보(주)	작 성 자	김선영 선임연구원

■ 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.

■ 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.

■ 해당 기업이 속한 산업에 대한 자세한 내용은 산업테마보고서를 참조해 주시기 바랍니다.
* 산업테마보고서는 발간일정에 따라 순차적으로 발간 중이며, 현재 시점에서 해당기업이 속한 산업테마 보고서가 미발간 상태일 수 있습니다.

■ 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.

■ 본 보고서에 대한 자세한 문의는 NICE평가정보(주)(TEL.02-2124-6822, kosdaqreport@ nice.co.kr)로 연락하여 주시기 바랍니다.

한국IR협의회

산업용 기초소재 제조 전문기업으로 도약

풍국주정
(023900)

시세정보(2/4)	
현재가	16,450원
액면가	500원
시가총액	2,072억원
발행주식수	12,600,000주
52주 최고가	25,050원
52주 최저가	14,550원
60일 평균 거래대금	27억원
60일 평균 거래량	153,430주
외국인지분율	0.48%
주요주주 이한용	42.03%

투자지표 (억원, IFRS연결)

구분	2016	2017	2018
매출액	968	1,076	1,205
증감(%)	-4.6	11.2	12.0
영업이익	115	113	134
이익률(%)	11.9	10.5	11.2
순이익	94	146	114
이익률(%)	9.7	13.6	9.5
ROE(%)	8.2	11.7	8.4
ROA(%)	6.5	9.3	6.8
부채비율(%)	28.9	24.6	23.5
유보율(%)	1,593.1	1,787.7	1,936.7
EPS(원)	713	1,124	831
BPS(원)	8,436	9,439	10,184
PER(배)	10.4	12.4	23.1
PBR(배)	0.8	1.4	1.8

▶ 65년 업력의 주정 전문 제조 기업
▶ 주정 산업 안정적인 사업구조 유지 전망
▶ 주정 사업의 성장성 한계 극복을 위한 사업다각화

65년 업력의 주정 전문 제조 기업

풍국주정공업은 1954년 설립된 주정 제조 전문기업으로, 주력 제품인 주정(발효주정, 정제주정)과 주정 제조 공정상에서 발생하는 부산물인 액체탄산, 단미사료를 가공하여 공급하고 있다. 동사는 생산효율 향상과 에너지 절감을 위해 2006년 에너지 절약형 신 증류탑을 도입하였고 2008년 생산설비 자동화 시스템을 구축하였으며, 2019년부터 소각장 스팀을 에너지열원으로 대체하는 등 설비 및 공정 개선을 지속적으로 추진하며 경쟁력을 강화해 나가고 있다. 또한, 약 65년의 업력을 통해 축적된 기술력과 효율적인 생산 시스템을 기반으로 향후에도 안정적인 제품 생산 및 공급이 가능할 것으로 예상된다.

주정 산업 안정적인 사업구조 지속 전망

주정은 주류의 주원료로 주세법에 의해 관리되고 있으며, 정부 규제 하에 원재료 조달, 생산 및 판매가 이루어지고 있다. 주정은 대부분이 소주의 주원료로 공급되고 있으며, 성숙기에 접어든 소주시장으로 인해 성장성은 높지 않으나 생산과 판매의 변동 폭이 크지 않아 수요가 안정적인 편이다. 주정은 제조 면허를 취득한 국내 9개 제조 기업만이 생산량 할당제도에 의해 생산이 이루어지고 있고, 생산량은 주정 도매업자인 대한주정판매에 참여한 지분율에 의해 결정됨에 따라 기업별 시장점유율에 대한 변동이 크지 않다. 또한, 생산된 주정은 대한주정판매에 일괄 납품하여 판매가 이루어지는 만큼 경쟁강도가 낮아 안정적인 시장점유율 및 수익성 유지가 지속될 전망이다.

주정 사업의 성장성 한계 극복을 위한 사업다각화

주정 사업은 견고한 실적이 유지되고 있으나 성장성에 한계가 존재함에 따라 주정 제조 기업들은 주정 외에서 성장동력을 확보하기 위해 사업다각화가 이루어지고 있다. 동사는 자회사로 산업용 가스 제조 및 판매 사업을 영위하는 '선도산업'과 수소 및 아세틸렌 제조 및 판매 사업을 영위하는 '에스디지'를 자회사로 보유하며 산업용 기초소재 전문기업으로 사업영역을 확장하였다. 해당 제품군의 다양한 산업으로의 수요 확대와 정부의 수소경제 활성화 로드맵에 적극적인 참여를 통해 동사는 향후 자회사를 기반으로 한 높은 성장이 기대된다.

Ⅰ. 기업현황

65년 업력의 주정 전문기업

풍국주정공업은 1954년 2월 설립된 주정 제조 전문기업으로, 주정 외에 주정 공정에서 발생하는 부산물인 액체탄산, 단미사료를 생산 및 공급하고 있으며 1994년 11월 코스닥 시장에 상장되었다. 현재는 선도그룹이라는 이름 아래 풍국주정공업, 선도산업, 화신화학, 에스디지, 선도화학 등이 계열사로 소속되어 운영되고 있다.

이한용 대표이사가 동사 지분 42.03%를 보유하여 최대주주로 올라있으며, 최대주주 및 특수관계인의 지분은 67.72%이다.

[표1] 주요주주 및 관계회사 현황

주요주주	지분율(%)	관계회사	지분율(%)
이한용	42.03	선도산업㈜	50.0
박순애	13.29	에스디지㈜	56.4
우신에너지	5.46	선도화학㈜	10.0

출처: 금융감독원 전자공시 자료, NICE평가정보 재가공

동사는 대구 달성구 성서공단 내에 본사 및 생산공장을 운영하고 있고, 안정적인 수익 창출을 위해 서울 강남구 삼성동 소재에 지상 3층 규모의 부동산(풍국빌딩)을 매입해 임대 사업을 추진하고 있으며, 개별 매출액 기준 약 1% 내외의 수익을 창출하고 있다. 또한, 동 빌딩 내에 서울사무소를 운영 중이며, 선도산업과 에스디지를 주요 종속회사로 지배하고 있다.

선도산업은 2001년 12월 인수하였으며, 탄산가스, 산소, 질소, 알곤, 헬륨 및 의료용 가스, 특수가스, 혼합가스 등과 같은 각종 산업용 고압가스를 제조 및 판매하고 있다. 에스디지는 2003년 8월 설립되었고, 초고순도 수소(99.9999%) 및 아세틸렌을 제조 및 판매하고 있으며, 울산 스마트 수소시티 구축사업에 참여하여 울산지역 지하 수소 배관망을 구축해 수소가스를 공급하고 있는 등 미래 차세대 에너지 사업에 대응하기 위한 활동을 펼치고 있다. 그 외 탄산가스 및 드라이아이스를 제조 및 판매하는 선도화학과 화신화학을 계열사로 운영하며 산업용 기초소재 전문기업으로 자리매김하고 있다.

산업용 기초소재 계열사 다수 보유

[그림1] 계열사 현황

*출처: NICE평가정보 작성

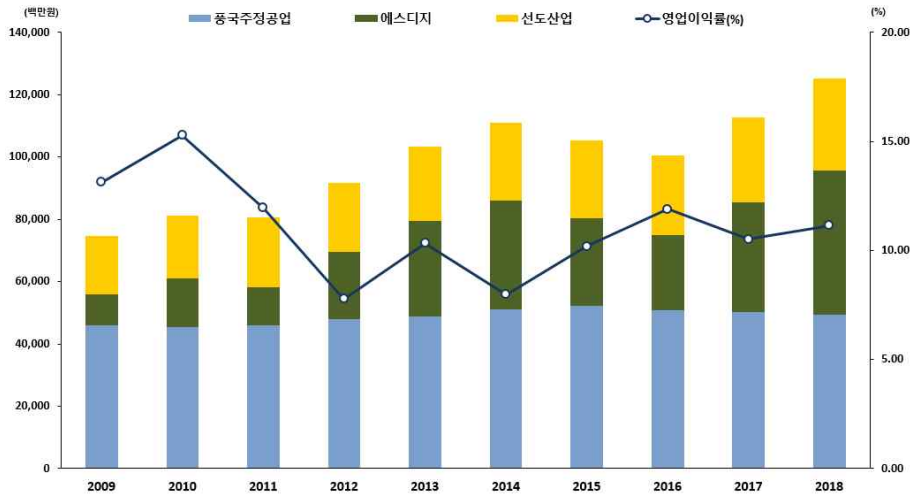
주정 사업 안정적인 수요 창출 가능

동사의 주요 제품인 주정(발효주정, 정제주정)은 소주의 주원료로 사용되며, 진입장벽이 높은 산업 특성상 매출 변동 폭이 크지 않아 안정적인 수요 창출이 가능하다. 또한, 성장성이 높지 않은 산업임에도 불구하고 개별 매출액 기준 10% 이상의 영업이익률을 시현하고 있고, 최근 3년간 평균 영업이익률은 20%에 달한다.

수소가스 사업 영위 자회사의 높은 성장성

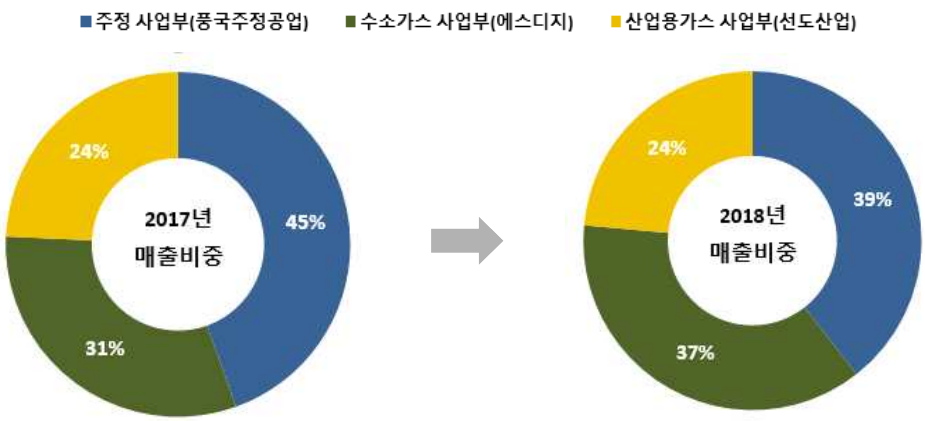
동사는 수십년간 축적된 노하우와 우수한 기술력을 바탕으로 안정적인 매출 구조를 형성하고 있으며, 선도산업, 에스디지 자회사의 매출 확대로 지속적인 성장세를 이어가고 있다. 특히 에스디지는 석유화학, 전자재료, 반도체, 우주항공 등 다양한 분야에 수소가 활용되며 매출처가 확대되고 있고 정부의 수소전기차 보급 확대 정책에 따른 수소연료전지의 수요 증가가 예상됨에 따라 향후 성장성이 높을 것으로 기대된다.

[그림2] 매출액 및 영업이익률 추이 (연결) (단위 : 백만 원, %)



*출처: 사업보고서, NICE평가정보 재구성

[그림3] 주요 사업부 매출현황 (연결) (단위 : 백만 원, %)



*출처: 사업보고서, NICE평가정보 재구성

Ⅱ. 산업분석

주류용 주 원료 주정

주정은 소주 등과 같은 주류용 외에 식품원료용, 식품보존용, 추출용, 의약용 외 기타 다양한 분야로 활용 가능하나 국내 주정 생산량의 약 90%는 소주 원료용으로 사용되고 있다.

[표2] 주정의 용도

구분	용도
주류용	소주, 청주, 위스키, 리큐르, 일반증류주 등
식품원료용	식초, 조미료, 맛술 등
식품보존용	장류, 생면류, 빵과자류, 어육연제품, 각종 가공식품 등
추출용	전통차류, 향료, 인삼제품, 프로폴리스, 한약재, 건강식품 등
의약용	드링크류, 정제추출 및 코팅, 소독용 알콜 등
기타	치약, 세제, 향수, 구강청정제, 연초발효, 화약 등

*출처: 대한주정판매, NICE평가정보 재가공

정부 규제 하에 생산 및 유통

주정은 주류의 주 원료로 주세법에 의해 관리되고 있으며, 주류산업과 밀접한 관계에 있어 원재료 조달, 생산 및 판매에 이르기까지 정부에 의해 규제가 이루어지고 있다. 이는 주류가 쌀, 보리, 현미 등과 같은 정부가 집중 관리하는 품목인 양곡을 원료로 하고 있고, 소주를 비롯한 주류는 주요 과세 대상이며 국민 건강, 청소년 비행 등 소비에 따른 파급효과가 큰 산업이라는 점에서다.

자본집약형 장치산업에 따른 높은 진입장벽

주정 제조는 국세청 면허제에 의해 운영하고 있으며, 1999년 이후 신규면허금지조치가 해제되어 현재 신규면허는 허용되고 있으나 기존 고착화된 유통 관행으로 과거 거래구조가 지속되고 있다. 또한, 열병합 발전설비, 증류탑, 증발농축설비, 탄산가스 제조설비 등 초기 설비투자가 많이 소요되는 장치산업 특성상 신규 기업의 시장 진입은 거의 없는 상황이다.

경기 변동에 비탄력적

주정은 최종 소비재인 주류 판매의 변화에 따라 수요에 영향을 받으나, 주원료로 사용되는 소주의 경우 대중주로 타주류에 비해 가격이 비교적 저렴하여 경기변동에 비탄력적인 산업에 속하고, 정부와 한국주류산업협회에 의해 제한된 주정 제조기업만이 시장에 참여하고 있어 변동성이 크지 않다.

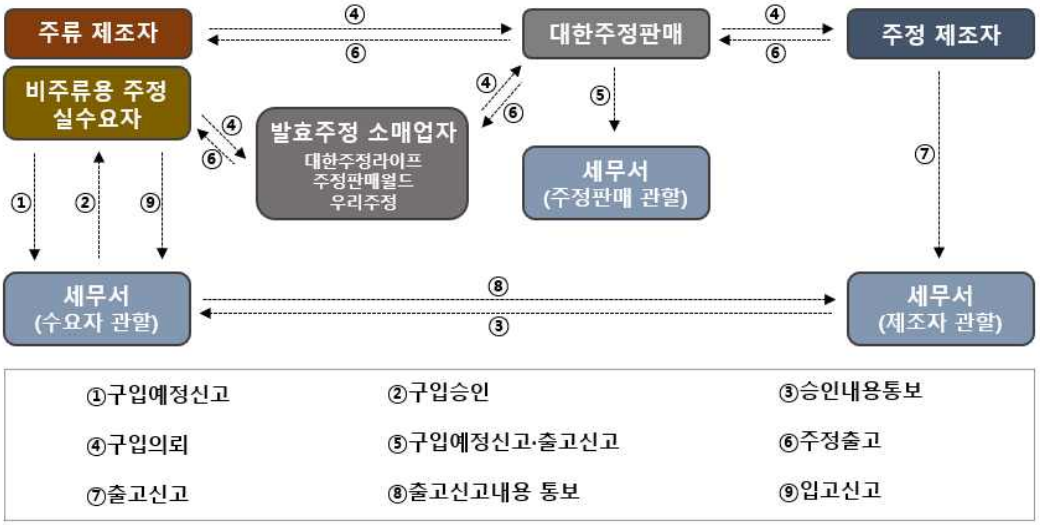
주정은 국내 주류 제조기업에 공급되는 내수중심의 소비재 산업이며, 한국주류산업협회에서 매년 생산량과 원료수급계획을 수립하여 정부와 협의 하에 주정 제조기업에 배정되고 있다. 생산량 할당제도에 의해 주정 제조기업에서 생산한 주정은 주정 도매업자인 대한주정판매가 일괄 구매하여 판매하는 구조로 이루어져 있다.

주정 유통구조

현행 주정 판매제도는 주정 제조기업이 생산한 주정을 주정 도매업자 또는 주류 제조자에게 판매하여야 하고, 비주류용 용도로 주정을 구매하고자 하는 경우 주정 도매업자가 지정하는 발효주정 소매업자로부터 구입하여야 한다.

또한, 주류 제조자가 정부의 국산 농산물 및 주정 수급정책과 다르게 주류용 주정을 수입하거나 주정 제조자로부터 주정을 직접 구입하고자 할 경우 국세청장의 승인을 받아야 한다. 수입업자가 주류용으로 수입한 발효주정은 주정 도매업자 또는 국세청장의 승인을 받은 주류 제조자에게만 판매 가능하고 주류용 외 용도로 수입하는 식용 발효주정은 주정 도매업자에게 판매하여야 한다.

[그림4] 주정 유통구조



*출처: 대한주정판매, NICE평가정보 재구성

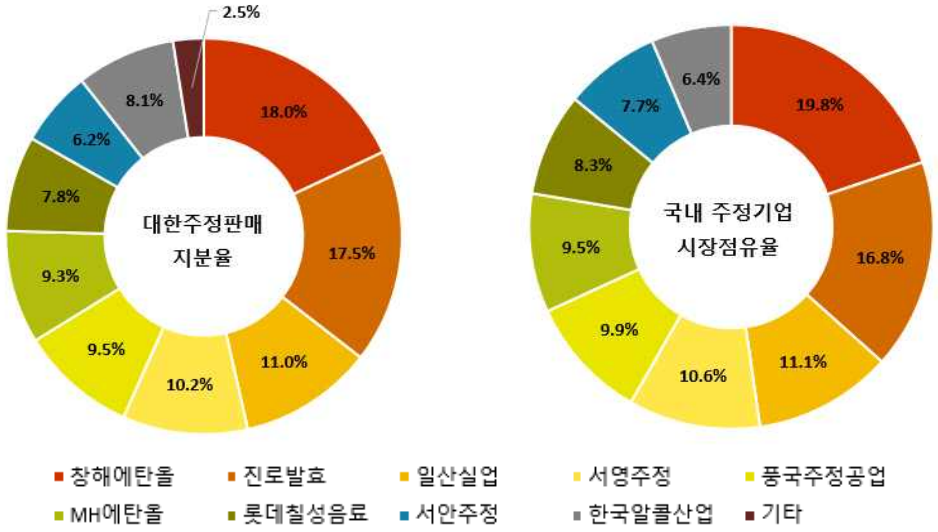
대한주정판매 지분율에 비례한 시장점유율

주세법상 대한주정판매가 소주의 주원료인 주정을 사들여 주류 제조사들에게 독점 공급하는 시장구조로 이루어져 있어 주정 시장의 시장점유율 변동은 크지 않다. 대한주정판매가 주정 제조기업들에게 사들이는 주정 규모는 주정 제조사들이 보유한 대한주정판매의 지분율과 연동되며, 지분율이 높을수록 시장점유율이 높다.

국내 주정 제조기업은 9개사로, 풍국주정공업을 포함하여 창해에탄올, 진로발효, 일산실업, 서영주정, MH에탄올, 롯데칠성음료, 서안주정 8개사는 발효주정 및 정제주정 생산을 겸업하고 있고, 한국알콜산업 1개사는 정제주정만을 생산하여 공급하고 있다. 진로발효는 수십년 동안 업계 1위 자리를 고수해왔으나 창해에탄올이 주정사업 경쟁력 확보를 위해 2017년 전라주정을 흡수합병하며 역전하였다.

2018년 기준 시장점유율은 창해에탄올이 19.8%, 진로발효가 16.8%로 업계 1, 2위를 차지하고 있는 것으로 나타났다. 일산실업, 서영주정이 그 뒤를 잇고 있으며, 풍국주정공업은 9.9%로 업계 5위의 시장점유율을 나타내고 있다.

[그림5] 대한주정판매 지분율 및 국내 주정 제조기업 시장점유율(2018년 기준)

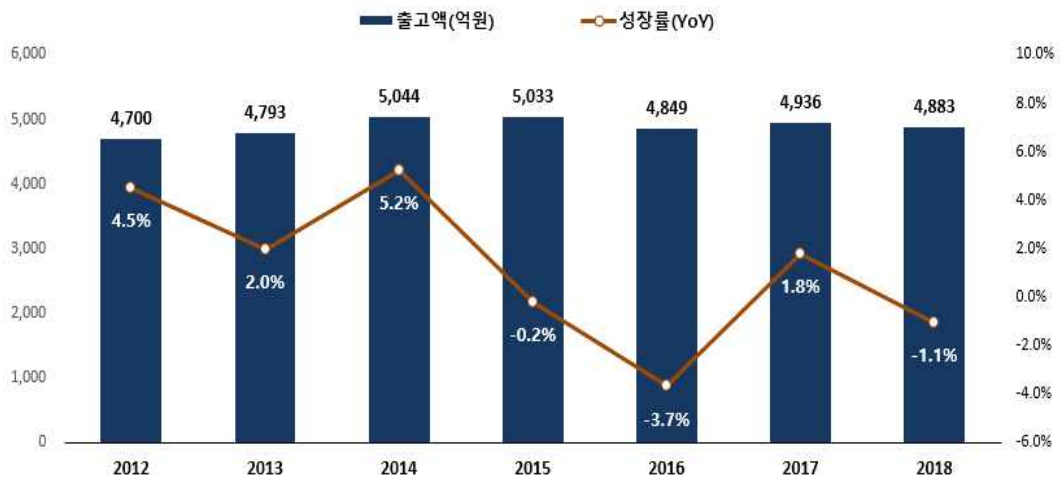


*출처: 대한주정판매 감사보고서, 각사 사업보고서, NICE평가정보 재구성

소주 판매량에 비례한 주정 시장

국세청 국세통계 주세 신고 현황에 따르면 국내 주정 출고금액은 2012년 4,700억 원, 2017년 4,936억 원으로 증감을 반복하였고 2018년은 전방 소주 산업의 위축으로 주정 수요가 감소하며 전년 대비 1.1% 감소한 4,883억 원을 기록하였다. 주정 시장규모는 주원료로 사용되는 소주의 판매량에 영향을 받는데 전방산업이 성숙기 단계에 접어든 만큼 성장성이 낮지만 수요에 크게 변동이 없어 안정적인 편이다.

[그림6] 국내 주정 출고규모 (단위 : 억 원, %)



*출처: 국세청 국세통계 주세 신고 현황, NICE평가정보 재구성

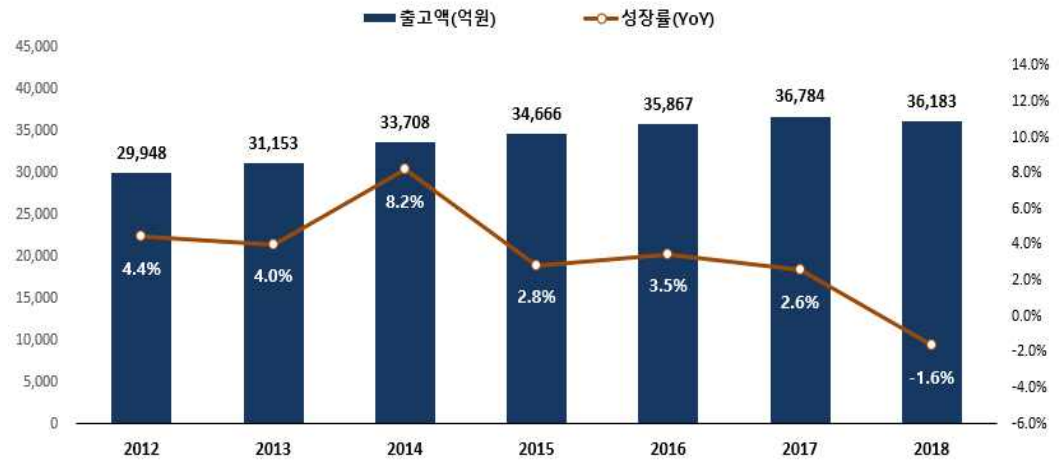
증류방법에 따라 증류식 소주, 희석식 소주로 구분

소주는 증류방법에 따라 증류식 소주와 희석식 소주로 구분된다. 증류식 소주는 단식 증류기로 쌀, 감자 등을 쪄 발효시킨 뒤 이를 증류해 얻는 것으로 일품진로, 화요, 안동소주 등의 브랜드 제품군이 해당하고, 희석식 소주는 연속식증류기로 증류한 주정에 물, 감미료 등을 첨가하여 묽게 희석한 것으로 참이슬, 처음처럼, 좋은데이 등의 브랜드 제품군이 해당한다. 국내의 경우 희석식 소주 시장이 대부분을 차지하고 있고 증류식 소주는 전체 시장의 약 1% 미만의 시장규모를 형성하고 있다.

약 3조원 대의 희석식 소주 시장규모

주정이 주원료로 사용되는 희석식 소주 국내 출고금액은 2012년 2조 9,948억 원, 2017년 3조 6,784억 원으로 꾸준히 성장하였으며, 2018년은 전년 대비 1.6% 감소한 3조 6,183억 원을 기록하였다.

[그림7] 국내 희석식 소주 출고규모 (단위 : 억 원, %)



*출처: 국세청 국세통계 주세 신고 현황, NICE평가정보 재구성

소주 시장 큰 변동 없이 안정적 수요 창출 지속 전망

소주 시장은 지역업체 독과점 체제에서 전국망 체제로 변화하고 있으며, 롯데주류와 하이트진로의 생산설비 증설, 무학의 수도권 진출 확대, 신세계 그룹의 소주시장 진출 등으로 경쟁이 심화되고 있다. 또한, 혼술, 워라밸 등의 사회 트렌드와 함께 소주 소비가 둔화될 것으로 보이는 가운데 저도수 소주 트렌드 지속, 과일소주, 탄산소주 등과 같은 신제품 출시를 통한 신규 소비자 유입, 소주 제조기업들의 해외시장 진출 확대는 주정 업계에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 보이며, 큰 변동 없이 향후에도 안정적인 시장 수요 창출이 지속될 전망이다.

Ⅲ. 기술분석

알코올분 85도 이상으로 증류된 주정

주정은 특유의 방향과 자극성을 가지고 있으나 독성은 없는 무색, 무취, 무미의 알코올 성분의 유동성 액체를 말하며, 일반적으로 에탄올(Ethanol), 에틸알코올(Ethyl Alcohol) 등으로 불리고 있다. 주세법 법령에 따르면 주정은 희석하여 음료로 할 수 있는 에틸알코올로서 전분 또는 당분이 함유된 물료를 발효시켜 알코올분 85도 이상으로 증류한 것 또는 알코올분이 함유된 물료를 알코올분 85도 이상으로 증류한 것으로 정의된다.

제조방법에 따른 주정의 분류

주정은 제조방법에 따라 식음용, 공업용으로 폭넓게 사용 가능한 발효 및 정제주정과 식음용 이외의 공업용으로만 사용 가능한 합성주정으로 구분할 수 있으며, 수분함유율에 따라 함수주정과 무수주정으로 구분된다.

발효 및 정제주정은 투입되는 생산 원료에 따라 구분되며, 발효주정은 전분질 원료를 직접 발효시켜 제조하고 정제주정은 조주정을 수입하여 국내 품질기준에 맞게 재정제한 주정이다. 합성주정은 석유화학에서 생산되는 에틸렌(Ethylene)을 주원료로 하여 인산계 촉매에서 고온·고압으로 에틸렌과 물을 직접 화합시키는 수화공정과 알데히드류를 환원시키는 수소첨가공정을 거쳐서 제조한다. 정제과정에서 불순물이 완전히 제거되지 않아 식음용으로 사용이 불가하며, 페인트, 도료 등 공업용에 한정된 용도로 사용된다.

[표3] 주정의 분류와 특징

구분		특징
제조방법	발효주정	전분이나 당분이 함유된 원료를 발효시켜 알코올분 95% 이상으로 정제한 것임.
	정제주정	조주정을 알코올분 95% 이상으로 재증류 정제한 것임.
	합성주정	원유에서 얻어지는 에틸렌(Ethylene)을 원료로 생산된 것으로, 식음용 이외의 공업용으로 사용 가능한 것임.
수분 함유율	함수주정	알코올분 95%의 주정으로 식음용으로 사용되는 것임.
	무수주정	알코올분 99.5% 이상의 것으로 주로 연료용으로 사용되는 것임.

*출처: NICE평가정보 작성

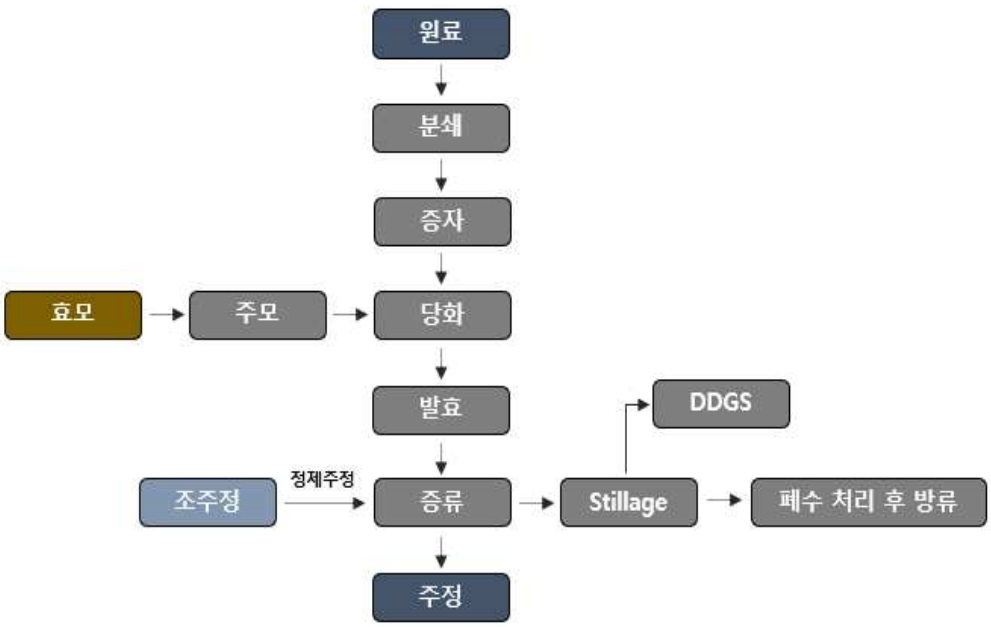
발효 및 정제주정 제조방법

주정 제조 공정은 발효주정의 경우 크게 원료 분쇄 및 혼합 단계, 증자 단계, 당화 단계, 발효 단계, 증류 단계로 이루어지며, 정제주정은 불순물이 포함되어 있는 조주정을 증류시키는 단계로 이루어진다.

주정의 원료는 크게 전분질 원료와 당질 원료로 구분되는데 전분질 원료는 전분을 다량 함유하는 곡류(쌀, 보리, 옥수수, 수수 등)와 서류(타피오카, 고구마 등)로 구분되며, 당질 원료는 사탕무, 사탕수수, 당밀 등이 있다. 국내의 경우 전분질 원료를 사용하여 주정을 제조하고 있다.

발효주정은 쌀을 포함한 곡류나 서류 등 원료를 분쇄하는 과정을 시작으로 분쇄된 원료를 물과 섞은 후 증기를 이용하여 찌는 증자 공정을 거친다. 이러한 증자 단계는 온도를 올려 풀과 같은 상태로 만들어 효소 침투가 용이하게 하는 과정이다. 증자 단계를 거쳐 곡물들이 전분화된 후 효모를 이용한 발효작업을 위해서는 전분을 당분으로 바꾸어야 하는데 이를 당화 공정이라 한다. 당화시킨 원료에 효모를 투입하여 알코올을 생성시키고, 해당 과정에서 알콜도수 10% 정도의 알코올과 이산화탄소가 생성된다. 발효 과정에서 생성된 알코올을 고순도의 알코올로 농축하는 증류 단계는 증류탑을 거치면서 불순물이 완전히 제거되고, 증류 과정을 거친 알코올(보통 96%)을 물과 희석하여 일정한 도수(95%)로 맞추는 검정 과정을 거친다. 검정된 주정을 분석한 뒤 품질기준에 적합한 경우 저장탱크로 이동하여 탱크로리, 드럼, 캔 등의 형태로 최종 출고된다.

[그림8] 주정 제조 공정



*출처: 창해에탄올, NICE평가정보 재구성

주정 제조 공정상 생산되는 부산물은 사료 및 공업용 원료로 활용

주정 제조 공정상에서 곡물을 효모로 발효시켜 알코올을 증류한 후 남은 Stillage (부산물)을 탈수, 증발, 농축, 건조 과정을 거쳐 생산된 DDGS(Distillers Dried Grains with Solubles, 주정박)는 축산사료로 활용되며, 발효 공정에서 발생되는 이산화탄소를 회수해 생성된 액체탄산은 공업용 원료로 활용된다.

정부 감독 하에 엄격한 품질관리 수행

발효주정은 주류의 주 원료로 사용되며 주류 품질을 결정하는 만큼 주정 제조기업은 물론 정부에서도 엄격한 품질관리를 하고 있다. 주정 발효 공정에서 에틸알코올 외에 알데히드류, 케톤류, 에스테르류 등의 유기불순물이 소량 생성되는데 이들의 분리 효율에 따라 주정의 품질이 결정된다. 이에 따라 주정 제조기업들은 주정의 수율, 고순도 및 불순물 제거를 위한 제조 방식 및 제조 조건 등에 대한 기술 개발이 이루어지고 있다.

생산효율 향상 및 에너지 절감 위한 설비 도입

풍국주정공업은 생산효율 향상 및 에너지 절감을 위해 기존 증류시설 대비 증류수율이 높은 에너지 절약형 신 증류시설을 2006년 도입하였다. 증류공정은 에너지의 효율적 배분에 의한 절감 설계 방식인 감압운전과 증류탑 상부 증기의 열원을 회수하고 재활용하기 위해 리보일러 시스템을 적용함으로써 에너지를 효율적으로 배분, 절감하고 있다. 유틸리티 공정에서도 증류탑에서 분리된 응축수를 보일러 급수로 재활용하고, 열교환기 이코노마이저(Economizer)를 설치해 남은 폐열을 공기의 열원으로 회수하는 시스템을 구축하여 에너지를 절감하고 있다.

풍국주정공업은 증류 공정 과정에서 에너지 절약형 기술과 기존 설비인 상압탑의 장점을 활용하여 주질(관능) 확보가 용이한 현대화 시스템을 구축했다. 또한, 제2추출탑, 불량 주정탑, 휴젤분리탑 등의 대형화로 불순물 분리 능력을 향상시켜 주질 저해 불순물을 제거하고, 전 공정을 자동화하여 안정적인 품질을 확보하고 있다. 또한, 발효공정에서 발생되는 이산화탄소를 전량 회수해 액체탄산을 생산하고 있으며, 환경공정에서 발생한 메탄가스도 회수해 열원으로 공급하는 등 친환경 공정 시스템을 구축하는 등 기술력과 효율적인 생산 시스템을 기반으로 향후에도 안정적인 제품 생산 및 공급이 가능할 것으로 예상된다.

Ⅳ. 재무분석

2019년 매출 성장세 둔화

2018년 매출액은 1,205억 원으로 2017년 1,076억 원 대비 11.99% 증가하면서 성장세를 유지하고 있다. 영업이익률은 2016년 11.90%에서 2017년 10.52%로 소폭 감소하였다가 2018년 11.15%로 회복하면서 전반적으로 양호한 연간 수익성을 보이고 있다. 한편 2019년 3분기 매출액은 900억 원으로 전년 동기 대비 2.28% 증가하였고 영업이익은 81.8억 원으로 성장세가 둔화된 모습을 보이고 있다. 주정 사업부의 성장은 정체된 가운데, 산업용가스 사업부의 성장이 지속되었으나 수소 가스사업부의 성장세가 급격히 둔화되면서 2019년 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 소폭 증가하였다. 한편, 2019년 3분기 영업이익률은 9.09%로 전년 동기 11.82% 대비 하락하면서 매출 증가에도 수익성은 하락하였다. 다만 양호한 수익성은 유지되고 있으며 양호한 영업활동으로 인한 현금흐름이 안정적으로 유지되고 있다.

안정성 지표는 양호한 수준

2018년도 부채비율은 23.53%, 차입금의존도는 10.29%로 양호한 안정성이 유지되고 있으며, 유동비율 285.71%, 현금비율 33.36%로 우수한 유동성 지표가 지속되고 있다. 2019년 5월 한국도로공사와 경부고속도로 휴게소의 수소충전소에 수소공급계약을 체결하는 등 수소 공급계약 체결이 이어지고 있으면서 수소 제조공장 건립 등 시설투자도 지속되고 있으나, 양호한 영업활동 현금흐름으로 잉여현금으로 차입금을 부분 상환하면서 2019년 3분기 기준 차입금의존도는 7.82%, 부채비율은 20.95%로 안정성 지표가 개선되었다.

[표4] 제품별 매출 추이 변화(연결) (단위 : 억 원, %)

품목	2016년		2017년		2018년		2019년 3분기	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
주정 사업부	506	52.33	501	46.60	493	40.95	361	40.14
산업용가스 사업부	255	26.36	273	25.43	295	24.49	240	26.71
수소 가스사업부	206	21.31	301	27.97	416	34.57	298	33.15
합계	968	100.00	1,076	100.00	1,205	100.00	900	100.00

*출처: 동사 사업보고서

[표5] 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
유안타증권	Not Rated	-	2019.09.10
	· 본업인 주정사업에서 안정적인 실적 기반을 가짐 · 자회사인 에스디지가 수소경제 확장 국면에서 다양한 가능성을 가질 것으로 전망		

V. 주요 이슈 및 전망

주정 산업 성장성은 낮지만 안정적인 수요 확보 가능

주정 산업은 주류 산업의 규제개혁 조치에 따라 주정 신규면허 허용, 판매제도 개선 및 가격 고시제 폐지 등 부분적으로는 경쟁체제가 도입되어 있으나 장치산업 특성상 초기 설비투자가 과다하여 시장진입장벽이 높아 국내 9개 주조 제조기업의 과점 체제가 유지되고 있으며, 화학적 성분이 동일한 제품을 대한주정판매를 통해서만 유통되는 관계로 특별한 경쟁수단이 존재하지 않는다. 이로 인해 주정 제조기업간 직접적인 경쟁은 없으며, 제조설비 및 공정 효율화에 따른 제품 수율, 에너지 비용, 폐수처리 비용과 같은 내부적 원가절감 및 생산성 향상을 통해 간적접인 경쟁만 이루어지고 있다. 풍국주정공업은 업계 5위의 시장점유율을 차지하고 있어 시장지위는 무난한 수준이나 전방산업인 소주 시장이 성숙기에 해당하여 성장성은 낮지만 수요에 크게 변동이 없어 안정적인 매출을 시현하고 있다.

계열사의 수소 매출 확대로 높은 성장성 기대

주정 제조기업들은 주정 사업부분의 성장성 및 수익성 개선에 대한 한계를 보완하기 위해 사업다각화를 추진 중에 있으며, 동사도 주정 제조 사업 외 산업용 가스(선도기업), 수소 및 아세틸렌(에스디지) 제조 및 판매 기업을 종속회사로 거느리며 사업을 확장해 나가고 있다. 산업용 가스는 산업 전반에 걸쳐 기초 원료를 제공하는 국가 기간산업의 기초소재산업으로, 석유화학, 금속, 열처리, 자동차, 반도체 등 다양한 산업의 수요 확대가 기대된다. 특히 에스디지는 국내 수소 생산 대표 주자로, 초고순도 수소를 생산해 SK에너지와 에쓰오일 등 10여개 업체에 안정적으로 공급하고 있고, 울산 스마트 수소시티 구축사업 참여, 경북고속도로 상행선 언양휴게소 수소 공급 계약, 인천 SK논현충전소 수소 공급 계약 등 매출처를 확대해 나가고 있다. 2018년 연결 재무제표 기준으로 주정 매출비중은 45%에서 39%까지 축소된 반면 수소가스 매출비중은 31%에서 37%로 확대되었으며, 전년 대비 약 31.8% 상승한 매출을 시현하였다. 수소가스 사업은 정부의 온실가스감축 로드맵 강화와 수소산업 육성정책을 기반으로 높은 성장이 기대됨에 따라 향후 성장성 향상에 기여할 것으로 전망된다.

포괄손익계산서 (Annual) (단위: 백만원, IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	**96,763**	**107,554**	**120,453**
증가율(%)	(5)	11	12
매출원가	70,684	82,118	93,138
매출총이익	26,079	25,437	27,315
판매비와관리비	14,564	14,120	13,883
인건비	6,608	6,566	6,778
일반관리비	4,302	3,785	3,603
판매비	3,522	3,592	3,496
기타판매비와관리비	132	177	5
영업이익	**11,514**	**11,316**	**13,432**
영업이익률(%)	12	11	11
영업외수익	1,651	8,254	1,848
금융수익	554	685	878
영업외비용	1,020	586	743
금융비용	408	512	528
세전계속사업이익	**12,145**	**18,984**	**14,537**
법인세비용	2,736	4,416	3,116
계속사업이익	9,409	14,568	11,421
중단사업이익			
당기순이익	**9,409**	**14,568**	**11,421**
순이익률(%)	10	14	9
기타포괄손익	47	79	2,261
총포괄이익	9,457	14,647	13,682

포괄손익계산서 (Quarterly) (단위: 백만원, IFRS연결)

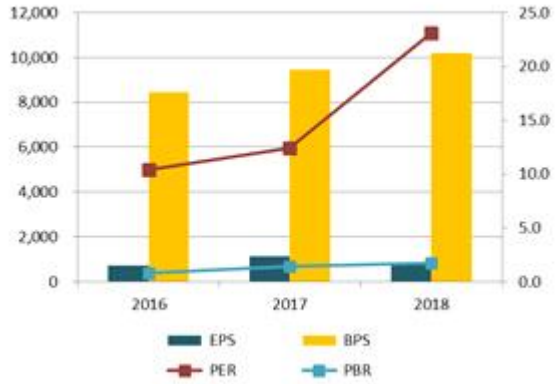
	2017.4Q	2018.1Q	2018.2Q	2018.3Q	2018.4Q	2019.1Q	2019.2Q	2019.3Q
매출액	**26,230**	**26,780**	**28,972**	**32,261**	**32,439**	**28,858**	**28,928**	**32,234**
매출원가	20,114	20,608	22,058	24,616	25,857	21,959	23,441	25,172
매출총이익	6,116	6,172	6,915	7,646	6,583	6,899	5,487	7,062
판매비와관리비	3,220	3,523	3,265	3,545	3,549	4,116	3,402	3,744
인건비	1,597	1,761	1,561	1,703	1,753	2,069	1,660	1,924
일반관리비	746	981	877	884	862	896	1,025	1,121
판매비	867	780	827	959	930	868	805	862
기타판매비와관리비	9				5	284	(87)	(163)
영업이익	**2,896**	**2,649**	**3,649**	**4,101**	**3,033**	**2,782**	**2,084**	**3,318**
영업외수익	605	712	573	397	166	348	683	659
금융수익	272	224	186	203	265	190	145	154
영업외비용	120	125	207	154	256	231	232	129
금융비용	150	105	133	135	156	120	131	113
세전계속사업이익	**3,381**	**3,236**	**4,015**	**4,343**	**2,943**	**2,899**	**2,535**	**3,848**
법인세비용	1,009	717	808	943	648	537	482	686
계속사업이익	2,371	2,518	3,207	3,400	2,295	2,363	2,053	3,162
중단사업이익								
당기순이익	**2,371**	**2,518**	**3,207**	**3,400**	**2,295**	**2,363**	**2,053**	**3,162**
기타포괄손익	87	(88)	(200)	(206)	2,755	287	26	(95)
총포괄이익	2,458	2,430	3,008	3,194	5,050	2,650	2,079	3,067

재무상태표 (Annual) (단위: 백만 원 IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
유동자산	**54,762**	**72,904**	**66,116**
현금및현금성자산	9,971	7,419	7,720
단기투자자산	16,000	34,000	24,000
매출채권및기타채권	24,653	26,616	28,403
재고자산	3,963	4,633	5,575
기타비금융자산	174	237	417
비유동자산	**97,279**	**89,908**	**107,956**
유형자산	52,032	50,672	65,111
무형자산	3,317	4,339	4,375
장기투자자산	5,983	6,246	9,844
장기매출채권등	312	374	386
이연법인세자산	395	151	160
기타비금융자산	1,621	1,621	1,621
자산총계	**152,041**	**162,813**	**174,072**
유동부채	**16,279**	**18,928**	**23,141**
매입채무및기타채무	12,597	10,734	12,258
유동차입부채	2,033	5,136	9,787
단기차입금	20	1,295	5,606
유동성장기부채	2,013	3,841	4,181
기타비금융부채	7	7	108
단기충당부채			
비유동부채	**17,761**	**13,253**	**10,019**
매입채무및기타채무	605	230	125
비유동차입부채	16,155	12,314	8,133
사채			
장기차입금	16,155	12,314	8,133
기타비금융부채			
퇴직급여채무	364	300	594
장기충당부채			
부채총계	**34,040**	**32,181**	**33,160**
지배주주지분	106,668	118,928	128,314
납입자본	6,300	6,300	6,300
자본금	6,300	6,300	6,300
이익잉여금	100,017	112,044	118,857
기타자본구성요소	351	584	3,157
기타포괄손익누계액	351	584	3,157
기타자본구성			
비지배주주지분	11,333	11,704	12,598
자본총계	**118,001**	**130,632**	**140,912**

현금흐름표 (Annual) (단위: 백만 원 IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
영업활동 현금흐름	**12,797**	**13,974**	**12,376**
당기순이익	9,409	14,568	11,421
현금유출없는비용	9,551	11,671	10,522
유형자산감가상각비	5,504	6,105	6,233
무형자산상각비			
현금유입없는수익	890	7,189	1,578
자산부채변동	(2,871)	(2,551)	(3,508)
매출채권의 감소	(943)	(607)	(395)
재고자산의 감소	319	(670)	(942)
매입채무의 증가	769	(39)	1,046
투자활동 현금흐름	**(18,781)**	**(13,772)**	**(9,142)**
투자활동 현금유입	54,129	110,983	119,968
유무형자산의감소	1,125	142	86
투자자산등의감소	2	13,500	
투자활동 현금유출	72,910	124,755	129,109
유무형자산의 증가	11,850	7,296	17,909
투자자산등의 증가	60	459	50
재무활동 현금흐름	**5,647**	**(2,754)**	**(2,933)**
재무활동 현금유입	12,822	1,295	5,606
유동부채의 증가	20	1,295	5,606
비유동부채의증가	12,800		
자본의증가	2		
재무활동 현금유출	7,175	4,049	8,538
유동부채의 감소	3,813	2,033	5,136
비유동부채의 감소			
자본의감소	2		
현금및현금성자산의증가	**(338)**	**(2,552)**	**302**
기초 현금	10,309	9,971	7,419
기말 현금	9,971	7,419	7,720

주요 투자지표

(IFRS연결)	2016.12	2017.12	2018.12
주당지표(원)			
EPS	713	1,124	831
BPS	8,436	9,439	10,184
DPS	227	270	200
Valuation(배)			
PER	10.4	12.4	23.1
PBR	0.8	1.4	1.8
EV/EBITDA	5.5	10.1	12.3
성장성(%)			
매출액증가율	(4.6)	11.2	12.0
영업이익증가율	11.3	(1.7)	18.7
총자산증가율	9.7	7.1	6.9
수익성(%)			
ROE	8.2	11.7	8.4
EBITDA margin	17.6	16.2	16.3
배당수익률	2.2	1.9	1.0
안정성(%)			
부채비율	28.9	24.6	23.5
이자보상배율(배)	28.2	22.1	25.4
유보액/총자산비율	66.0	69.2	70.1
활동성(%)			
총자산회전율	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.4	4.7	5.1
재고자산회전율	23.5	25.0	23.6