

KOSDAQ | 식품,음료,담배

팜스토리 (027710)

이지홀딩스 그룹의 배합사료 및 육가공 전문 기업

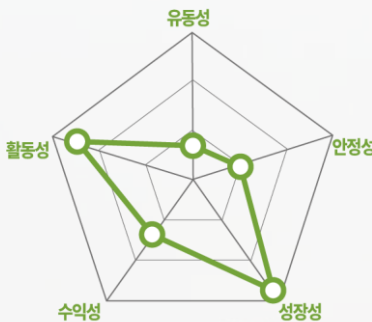
체크포인트

- ▶ 팜스토리는 1991년 설립, 1996년 코스닥 시장에 상장된 배합사료 및 육가공 전문 기업. 2024년 상반기 기준, 동사의 사업은 사료사업부 54.3%, 육가공사업부 38.0%, 자금사업부 6.3%, 기타 1.4%로 구성되어 있음
- ▶ 팜스토리의 2024년 실적은 안정적인 사료사업 성과와 육가공사업 실적 회복을 고려하여 매출액 1조 4,739억원(-1.8%, yoy), 영업이익 512억원(+95.1%, yoy)으로 전망
- ▶ 팜스토리의 주가는 2020년 이후 PBR 0.4x ~ 2.5x에서 형성. 현재 주가가 2024년 추정 실적 기준 PBR 0.7x인 점을 고려한다면, 동사 주가 밸류에이션은 역사적 PBR Band 하단에 위치한 것으로 분석

주가 및 주요이벤트

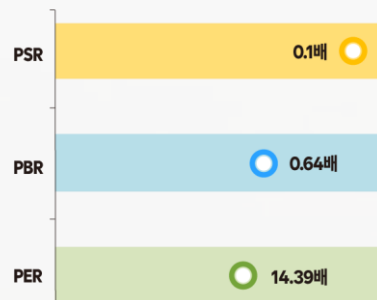


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 필수소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 2Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 필수소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

배합사료 및 육가공 전문 기업

팜스토리는 1991년 설립, 1996년 코스닥 시장에 상장된 이지바이오 그룹의 배합사료 및 육가공 전문 기업. 2024년 상반기 기준, 동사의 사업은 사료사업부 54.3%, 육가공사업부 38.0%, 가금 사업부 6.3%, 기타 1.4%로 구성되어 있음

안정적인 실적을 유지하는 사료사업

동사의 사료사업 부문은 원재료인 글로벌 곡물 가격 및 환율 변동에도 불구하고 안정적인 실적을 기록 중. 사료사업 부문의 매출액(내부거래 제거 전)은 2019년 5,983억원에서 2023년 9,320억원으로 연평균 11.7%의 성장률을 나타내었으며, 영업이익률은 3.6%~4.4%를 기록, 영업이익은 2019년 268억원에서 2023년 372억원으로 연평균 8.5%의 성장률을 달성함

양돈사업 실적 회복 기대

팜스토리의 양돈사업(매출 비중: 전체 대비 10.0%, 육가공사업부 대비 26.3%)은 최근 부진한 실적을 기록했으나, 2024년부터 턴어라운드 기대됨. 양돈사업 부문은 2020년 ~ 2023년 기간 동안 매출액은 1,016억원에서 1,567억원으로 연평균 15.5%씩 증가했음에도 불구하고 순손실은 46억원에서 189억원으로 확대되며 부진한 실적을 기록함. 2024년 상반기 실적은 매출액 813억원(+5.1%, yoy), 영업이익 62억원(흑자전환, yoy)을 나타내며 턴어라운드에 성공함. 하반기 돼지 가격이 전년 대비 안정적이며, 사육비의 56.3%를 차지하는 사료비 원가가 지속 하락하고 있다는 점을 고려한다면 하반기에도 안정적인 실적 달성 가능할 것으로 예상됨

Forecast earnings & Valuation

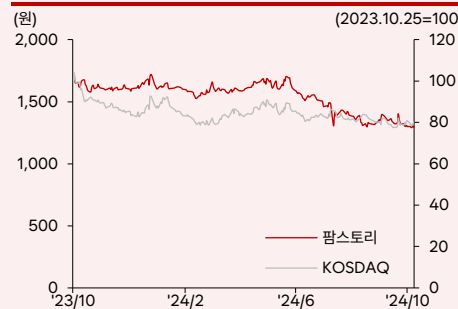
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	9,654	10,339	14,265	15,002	14,739
YoY(%)	10.8	7.1	38.0	5.2	-1.8
영업이익(억원)	220	251	315	262	512
OP 마진(%)	2.3	2.4	2.2	1.7	3.5
지배주주순이익(억원)	271	51	-55	100	103
EPS(원)	244	46	-49	90	92
YoY(%)	흑전	-81.2	적전	흑전	2.5
PER(배)	4.7	49.6	N/A	17.9	14.2
PSR(배)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	11.2	18.5	13.6	15.8	9.4
PBR(배)	0.6	1.2	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	14.7	2.5	-2.6	4.8	4.8
배당수익률(%)	4.3	1.1	1.5	1.6	1.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/4)	1,308원
52주 최고가	1,720원
52주 최저가	1,292원
KOSDAQ (11/4)	754.08p
자본금	575억원
시가총액	1,457억원
액면가	500원
발행주식수	111백만주
일평균 거래량 (60일)	49만주
일평균 거래액 (60일)	7억원
외국인지분율	0.95%
주요주주	이지홀딩스 45.66%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-30	-190	-215
상대주가	-11	-70	-186

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 중 가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동 비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

연혁 및 지배구조 현황

축산용 배합사료 및 육가공 기업

팜스토리는 1991년 설립된 축산용 배합사료 및 육가공 전문기업으로, 설립 초기 사료 사업을 주력으로 시작한 후 점차 육가공으로 사업 영역을 확장해왔다. 사료 사업부는 2002년 국내 최초 양돈 전문 HACCP 인증을 취득하며 품질 경쟁력을 강화했으며, 2011년 계열회사 (주)도드람비티의 사료사업부 흡수합병, 2019년 양계사료 전문 기업 서울사료 흡수합병을 통해 외형을 확대하였다. 육가공사업의 경우, 2011년 (주)한국냉장(축산물 임가공 도축) 흡수합병을 통해 사업이 본격화되었으며, 2019년 전국 돼지 도축 두수 점유율 1위를 기록하는 등 괄목할 만한 성장을 이루었다.

2024년 6월말 기준, 동사의 최대주주는 이지홀딩스로 지분 45.66%를 보유하고 있으며, 특수관계인은 없다. 1996년 코스닥 시장에 상장한 동사는 2003년 최대주주가 (주)이지바이오로 변경되며 이지바이오 그룹사로 편입되었고, 2020년 5월 (주)이지바이오가 지주회사 '이지홀딩스'와 사업회사 '이지바이오'로 인적 분할되며 동사의 최대주주는 이지홀딩스로 변경되었다.

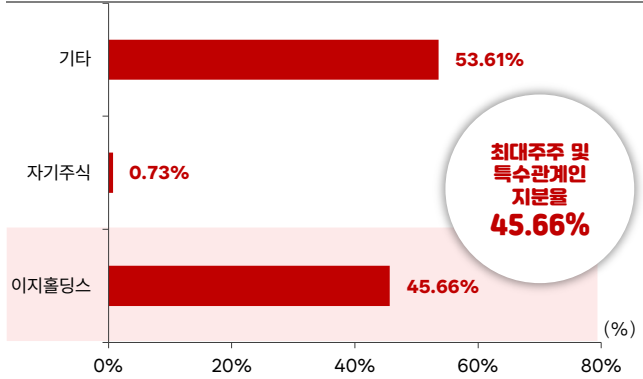
2024년 6월말 기준, 동사의 종속회사는 8개로 3개의 자회사(마니커에프앤지, 팜스월드, 에코호즈)와 에코호즈의 자회사 5개로 구성되어 있다. 마니커에프앤지(지분율 29.54%)는 코스닥 상장사(시가총액 약 478억원)로 주로 계육가공 제품을 생산, 프랜차이즈(외식업체), 급식업체 등 B2B 시장을 위주로 판매하고 있다. 농업회사법인인 팜스월드(지분율 90.0%)는 '계열화' 비즈니스 모델을 통해 양돈 사육업, 러시아 법인 에코호즈(지분율 100.0%)는 2008년 해외 영농 사업 확대를 목적으로 설립한 지주회사로 자회사를 통해 곡물 재배 및 낙농 등의 사업을 영위하고 있다.

팜스토리 연혁



자료: 팜스토리, 한국R협회의 기업리서치센터

팜스토리 주주 현황(2Q24 기준)



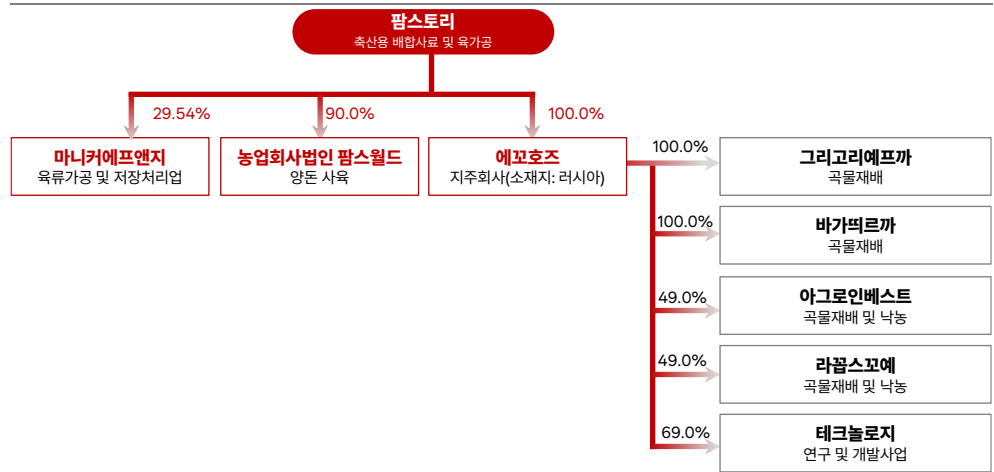
자료: 팜스토리, 한국IR협회의 기업리서치센터

이지홀딩스 주요 종속기업 및 산하 자회사 현황(2Q24 기준)



자료: 이지홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

팜스토리 종속기업 및 산하 자회사 현황(2Q24 기준)



자료: 팜스토리, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업 부문별 현황

사료사업부(FB) 54.3%,
 육가공사업부(LB) 38.0%,
 가금사업부(PB) 6.3%,
 기타 1.4%로 구성

팜스토리의 사업은 2024년 상반기 누적 기준 사료사업부(FB) 54.3%, 육가공사업부(LB) 38.0%, 가금사업부(PB) 6.3%, 기타 1.4%로 구성되어 있다.

1. 사료사업부(Feed Business)

동사는 옥수수·대두박·소맥 등을 곡물 기업으로부터 매입한 후 배합사료를 생산하며, 제품은 양돈사료와 양계사료로 구분할 수 있다. 양돈사료는 충북 음성, 전북 정읍에 공장이 있으며, 양계사료는 동사가 인수한 서울사료 부문으로 인천, 천안, 경산, 김제에 공장을 보유 중이다. 매출은 양돈조합, 대규모 농가 등 대부분 직거래를 통해 발생하며 약 30%는 우리손에프앤지, 마니커, 정다운 등 계열사로 판매가 이뤄지고 있다.

2. 육가공사업부(Livestock Business)

팜스토리의 육가공사업부는 1) 도축 제품 제조 및 판매와 2) 양돈사육으로 구성되어 있다.

동사는 충북 청주시 오창읍에 위치한 축산물 종합 처리장인 중부 LPC(Livestock Packing Center)를 보유하고 있으며 이를 기반으로 도축 제품 제조 및 판매 사업을 영위 중이다. 일반적으로 국내 LPC 사업은 물류비 절감 및 신선도와 위생 관리를 위해 각 지역별 LPC가 주변 축산 농가의 도축을 전담하여 처리하는 방식으로 운영된다. 중부 LPC에서 도축한 제품은 동사의 돈육 브랜드인 생생포크와 한우 브랜드인 생생한우로 대형유통점에 납품되며, 이 외에 농가나 유통업체로부터 도축 수수료를 받는 임대축 매출도 발생 중이다.

자회사 팜스월드(지분율 90.0%)를 통해 양돈사육 사업을 영위 중이다. 식육업에 공급되는 비육돈(肥育豚, 살이 찌도록 기르는 돼지)을 전문적으로 사육 및 판매하고 있다. 해당 사업부문에서 동사는 양돈 계열화 사업을 추진 중이다. 양돈 계열화 사업은 양돈농가에 자돈(새끼돼지)과 사료를 공급하여 위탁 사육한 후, 성장한 비육돈을 육가공업체에 판매하는 구조로 이루어진다. 동사는 계열화 사업을 통해 농장 허가 및 건설 비용 지출 없이 비육돈 매출을 확대하여 수직 계열화 이점을 극대화할 수 있고, 향후 농가업체형 사료 추가 매출까지 기대할 수 있다. 협력 양돈 농가 입장에서는 돈육 가격 변동으로 인해 발생하는 농가의 수입 편차를 줄이고 일정 수준의 안정적인 수익을 창출할 수 있다는 이점이 있다.

3. 가금사업부(Poultry Business)

동사는 자회사 마니커에프앤지를 통해 가금사업 사업을 영위하고 있다. 마니커에프앤지는 다양한 육가공 제품을 생산하는 식품 제조 기업으로 특히 닭고기 가공식품에 높은 인지도를 보유하고 있다. 마니커에프앤지는 원료 계육을 매입해 튀김류, 패티류, 구이류, 육가공류, 훈제류, HMR 등 다양한 제품군을 생산하며, 롯데리아, 버거킹, BBQ 등 외식 프랜차이즈와 급식 업체 등 B2B 시장을 중심으로 안정적인 성장세를 이어왔다. 최근에는 대형마트, 편의점, 백화점, 온라인몰 등을 통해 B2C 시장으로 유통망을 확대 중이다. 닭고기 판매량은 보양식 및 프랜차이즈를 통한 외식 증가 영향으로 여름철에 매출이 집중되는 반면, 겨울철에는 방학 등으로 급식 수요가 감소하며 매출이 감소하는 계절성이 있다.

🏭 산업 현황

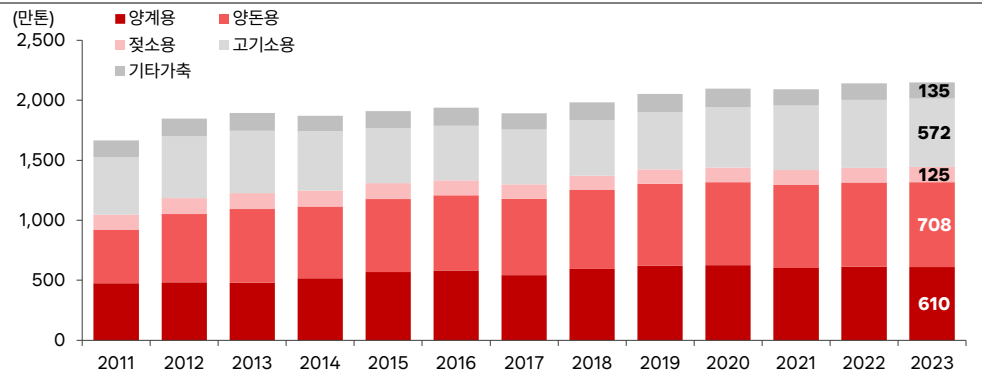
📊 국내 사료 시장 규모 및 현황

**안정적인
성장세가 유지되는
국내 사료 시장**

국내 배합사료 생산량은 국민소득 증가에 따른 육류소비량 증대로 안정적인 성장세를 유지하고 있다. 연간 배합사료 생산량은 2011년 1,666만톤, 2020년 2,097만톤, 2023년 2,149만톤으로 역대 최대치를 갱신해왔으며, 2011년 ~ 2023년 기간 동안 국내 배합사료 생산량은 연평균 +2.1%씩 성장하였다. 2023년 기준 축종별 배합사료 생산량 비중은 양계용 28.4%, 양돈용 32.9%, 젓소용 5.8%, 고기소용 26.6%, 기타가축 6.3%로 구성되어 있으며, 2011년 ~ 2023년 기간 동안 축종별 배합사료 생산량 성장률은 각각 +2.1%, +3.9%, +0.1%, +1.5%, -0.4%를 기록했다.

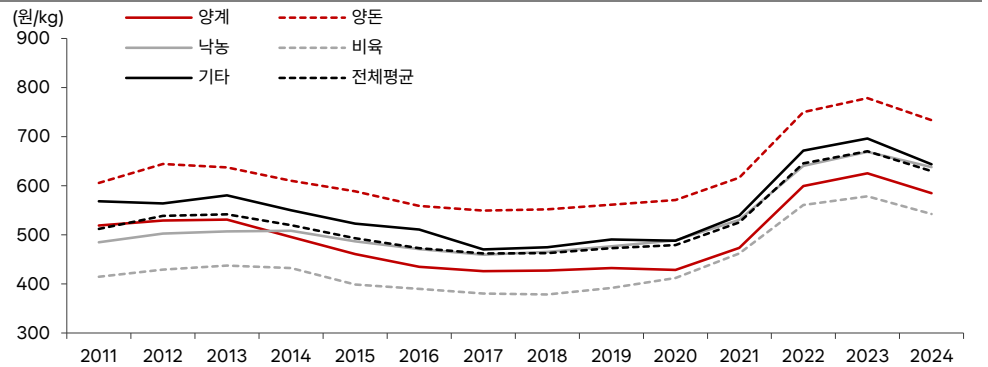
국내 배합사료의 평균 가격은 2011년 512원/kg에서 2014년 520원/kg으로 500원대를 유지했으며, 이후 안정적인 환율과 원료 곡물 가격의 하락세로 인해 2020년 479원/kg까지 낮아졌다. 하지만 2021년부터 코로나-19 관련 인플레이션 영향으로 곡물 가격이 급등하며 2023년 670원/kg의 최고가를 기록했다. 2024년에 접어들면서 인플레이션 압력이 일부 완화됨에 따라 6월까지 배합사료 평균 가격은 629원/kg으로 전년 대비 소폭 하락한 상황이다.

국내 배합사료 생산량 추이



자료: 농림축산식품부, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 배합사료 가격 추이



주: 2024년은 6월까지의 평균 가격

자료: 농림축산식품부, 한국R협의회 기업리서치센터

축산업 현황

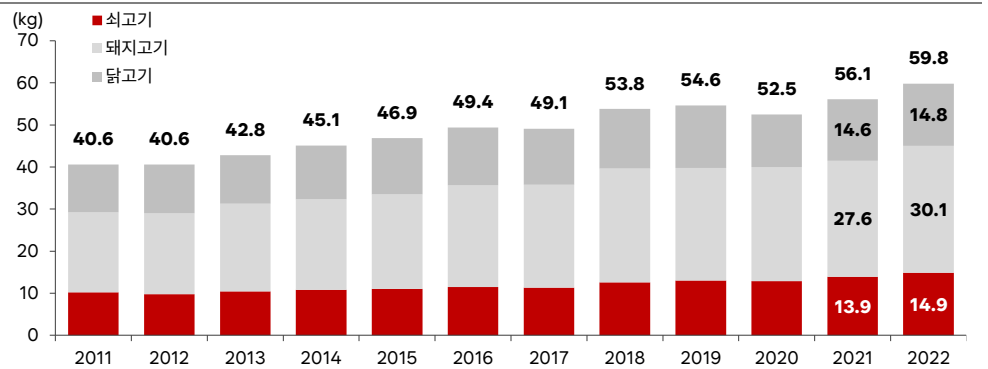
육류 소비량이 안정적인 성장세를 기록 중인 가운데, 출하 두수의 증감이 경락 가격 변화의 주요 요인으로 분석

국내 축산물 소비량은 소득 증가와 식습관의 서구화에 따라 지속적으로 증가해왔다. 2010년 이전 10년 동안 육류 소비량은 연평균 1.6%씩 증가했으나 2010년부터 2022년까지는 연평균 3.7%의 높은 성장률을 기록하며, 2022년 1인당 육류 소비량이 59.8kg에 도달했다. 2022년 기준, 축종별 소비량은 쇠고기 14.9kg, 돼지고기 30.1kg, 닭고기 14.8kg이며, 자급률은 63.9% 수준이다.

축산물 소비 증가에 따라 국내 가축(닭·오리·돼지·젓소·한육우) 사육 두수도 2011년 1억 7,377만 마리에서 2023년 2억 379만 마리까지 증가하였다. 2023년 기준 축종별 비중은 닭 89.4%, 돼지 5.4%, 오리 3.2%, 한육우 1.8%, 젓소 0.2% 순으로 닭이 대부분을 차지하고 있으며, 2011년 ~ 2023년 기간 동안 각 축종별 사육두수의 연평균 성장률은 닭 +1.3%, 돼지 +2.4%, 오리 -2.4%, 한육우 +1.4%, 젓소 -0.5%를 기록하였다.

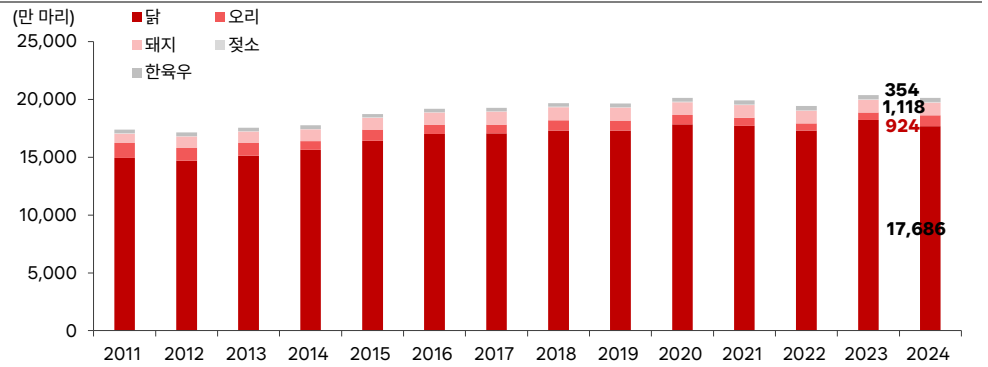
2024년 소의 월별 경락 가격은 출하물량의 증가로 인해 최근 가장 낮은 수준을 기록 중이다. 10월을 기준으로 연도별 변화를 살펴보면, 평년(2019년 - 2023년 기간 최고, 최저값을 제외한 평균 값) 소의 출하물량은 7.28만 마리, 경락가격은 18,056원/kg이었으나, 2024년 7.80만 마리로 상승하면서 경락가격은 16,772원/kg으로 하락하였다. 돼지의 월별 경락 가격은 최근 평년 수준(2019년 ~ 2023년 기간 최고·최저 값을 제외한 평균 값)을 넘어서기 시작했다. 10월을 기준으로 연도별 변화를 살펴보면, 평년(2019년 - 2023년 기간 최고, 최저값을 제외한 평균 값) 돼지의 출하물량은 143만 마리, 경락가격은 5,088원/kg이었으나, 2024년 143만 마리로 출하두수가 감소한 영향으로 경락가격은 6,019원/kg으로 상승했다. 육류 소비량이 안정적인 성장세를 기록 중인 가운데, 출하 두수 증감이 경락 가격 변화의 주요 요인으로 분석된다.

1인당 육류 소비량 추이



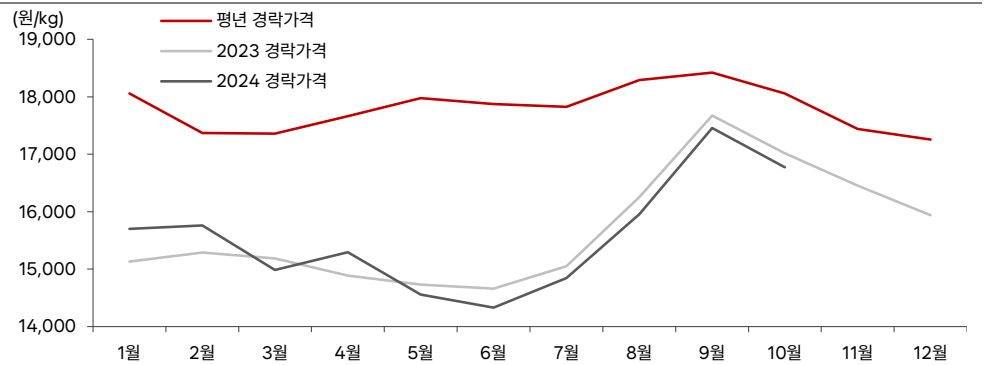
자료: 농림축산식품부, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 가축 사육두수 추이



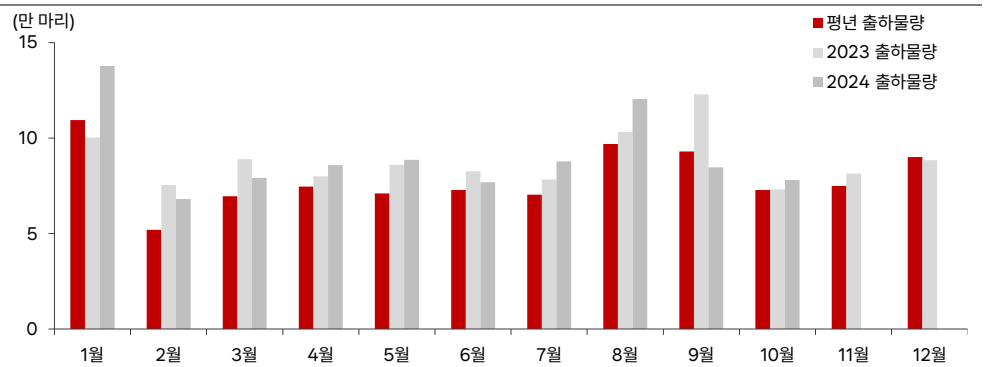
주: 2024년 자료는 9월말 기준
 자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

월별 소 경락가격 추이



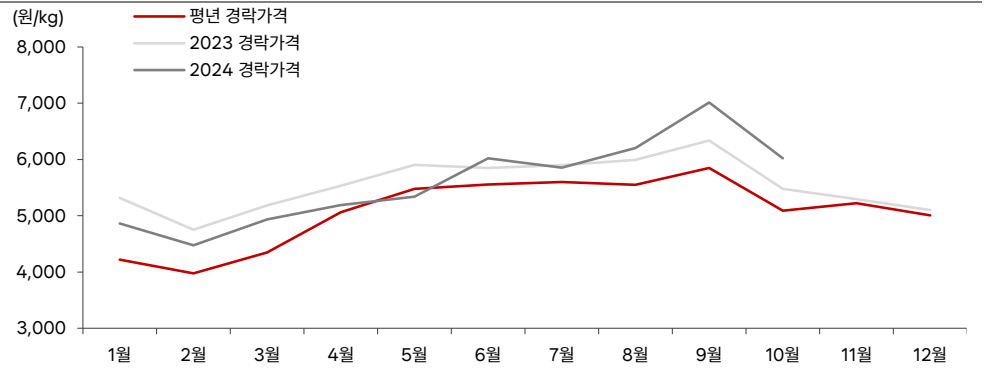
주: 1) 평년은 2019년 - 2023년 기간 최고, 최저 값을 제외한 평균 값, 2) 2024년 자료는 10월까지 표기
 자료: 축산물품질평가원, 한국R협회의 기업리서치센터

월별 소 출하물량 추이



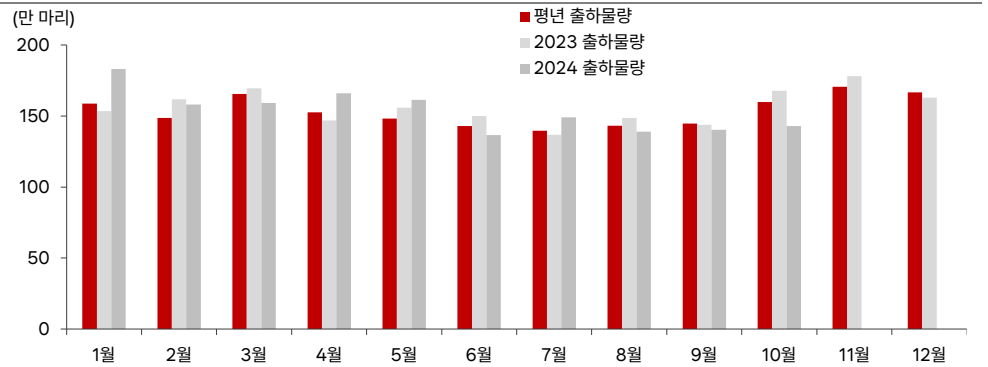
주: 1) 평년은 2019년 - 2023년 기간 최고, 최저 값을 제외한 평균 값, 2) 2024년 자료는 10월까지 표기
 자료: 축산물품질평가원, 한국R협회의 기업리서치센터

월별 돼지 경락가격 추이



주: 1) 평년은 2019년 - 2023년 기간 최고, 최저 값을 제외한 평균 값, 2) 2024년 자료는 10월까지 표기
 자료: 축산물품질평가원, 한국R협회의 기업리서치센터

월별 돼지 출하물량 추이



주: 1) 평년은 2019년 - 2023년 기간 최고, 최저 값을 제외한 평균 값, 2) 2024년 자료는 10월까지 표기
 자료: 축산물품질평가원, 한국R협회의 기업리서치센터

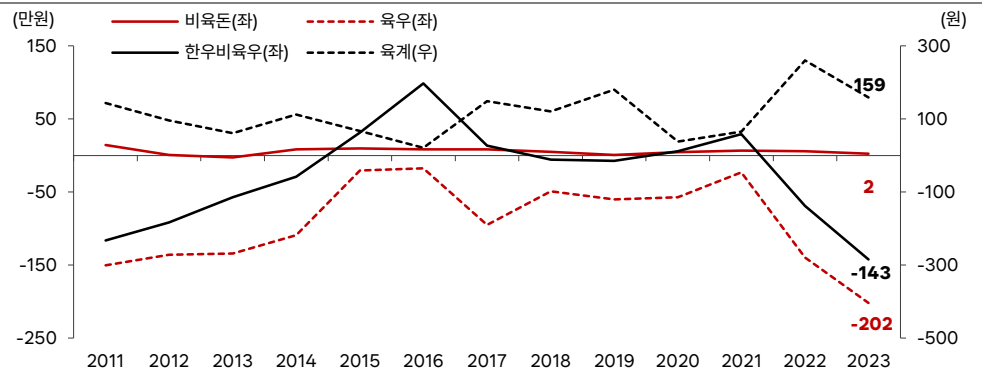
축종별 두당 순수익은
한우비육우 -142.6만원,
육우 -202.0만원,
비육돈 +2.3만원,
육계 +159.0원

통계청은 매년 축산물생산비 통계를 통해 축종별 두당 수익성을 발표한다. 수익성은 총수입에서 사육비를 차감한 순수익으로 측정한다. 총수입은 주요 수입원인 비육우·비육돈·육계 판매와 부산물 및 기타 수입이 모두 포함되며, 사육비는 일반비(가축비, 사료비, 분뇨처리비, 방역치료비, 영농시설비 고용노동비 등)와 내급비(자가노동비+자본용역비+토지용역비)로 구성된다.

2023년 기준, 축종별 두당 순수익은 한우비육우 -142.6만원, 육우 -202.0만원, 비육돈 +2.3만원, 육계 +159.0원으로 나타났다. 한우비육우의 경우 사료비와 자가노동비가 각각 27만원, 2.4만원 증가하였으나 송아지 가격 하락으로 가축비가 63만원 절감된 결과로, 사육비는 1.2% 감소한 621만원을 기록했다. 한우 비육우 총수입은 경락 가격이 전년 대비 11.3% 하락한 18,619원/kg를 기록한 영향으로 12.3% 감소하였고, 그 결과 마리당 순수익은 전년 대비 73.6만원 하락한 -142.6만원을 기록하였다. 육우의 경우, 송아지 산지 가격 하락으로 가축비가 32만원 절감되었음에도 불구하고 자가노동비, 자본용역비, 사료비 등 가축비를 제외한 대부분의 비용들이 상승하며 사육비는 0.5% 증가한 621만원을 기록했다. 육우의 총수입은 육우 경락가격이 하락한 영향으로 12.3% 감소한 419만원을 나타냈으며, 그 결과 마리당 순수익은 전년 대비 62.4만원 감소한 -202.0만원을 기록하였다. 비육돈의 경우, 가축비와 사료비가 각각 11.0%, 3.5% 증가한 영향으로 사육비가 7.8% 늘어난 42.4만원을 기록한 가운데, 비육돈 농가수취가격이 1.8% 하락하며 마

리당 순수익은 전년 대비 3.4만원 감소한 2.3만원을 기록했다. 육계는 생계가격 상승으로 총수입이 5.3% 증가했으나, 사료비(+ 6.2%), 가축비(병아리 가격, +17.1%)의 영향으로 사육비가 전년 대비 10.2% 상승하며 육계 마리당 순수익은 전년 동기 대비 101원 하락한 159원을 기록하였다.

축산물 두당 수익성 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

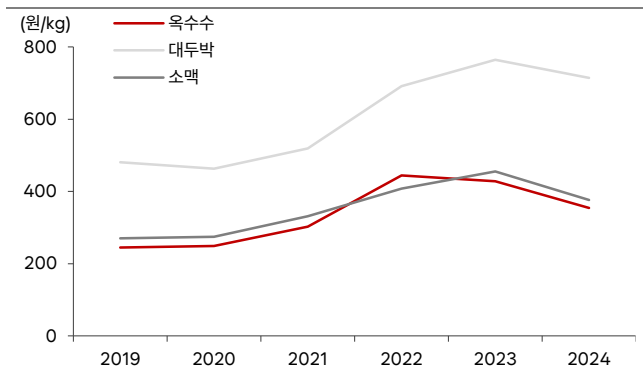
투자포인트

안정적인 영업이익을 기록하는 사료 부문

매출 변동에도 불구하고,
4% 수준의
안정적인 영업이익률을
매년 기록 중인 사료사업

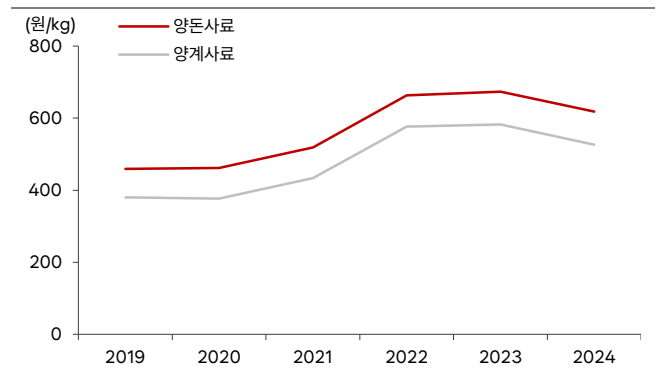
동사의 사료사업(매출 비중 54.3%)은 글로벌 곡물 가격 및 환율 변동에도 불구하고 안정적인 실적을 기록 중이며, 향후에도 이러한 흐름은 지속될 것으로 예상된다. 사료사업 부문의 매출액(내부거래 제거 전)은 2019년 5,983억원에서 2023년 9,320억원으로 연평균 11.7%의 성장률을 기록했다. 동 기간동안 사료 사업 부문의 영업이익률은 +3.6% ~ +4.4%를 기록하였으며, 영업이익은 2019년 268억원에서 2023년 372억원으로 연평균 8.5%의 안정적인 성장률을 나타냈다. 같은 기간 동안 동사가 매입한 사료 원재료의 평균 연간 가격이 옥수수 245원/kg ~ 428원/kg, 대두박 463원 ~ 764원/kg, 소맥 270원/kg ~ 450원/kg 수준으로 높은 변동성을 나타내었음에도 불구하고, 판매 가격(양돈사료 462원/kg ~ 673원/kg, 양계사료 377원/kg ~ 582원/kg)에 원가 변동분을 반영하며 안정적인 영업이익률을 기록할 수 있었다. 이러한 원가 전가 능력으로 인해 동사의 사료사업은 향후에도 동사의 안정적인 Cash Cow 역할을 담당할 부문으로 평가된다.

사료사업 부문 원재료 평균 매입 가격



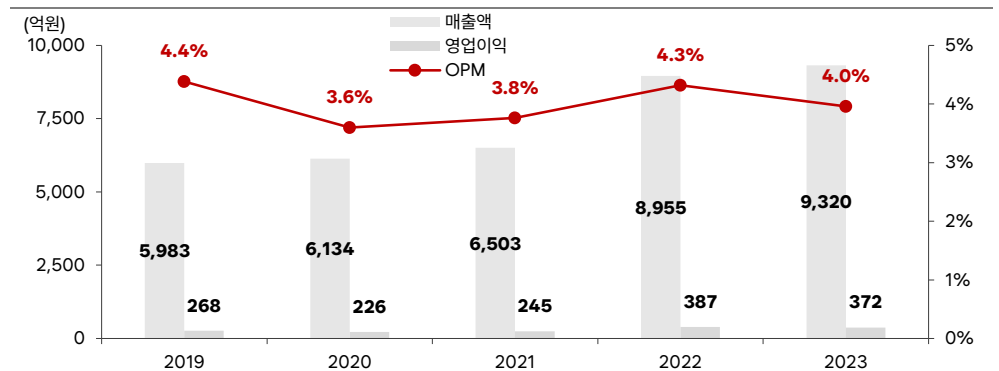
자료: 팜스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

배합사료 제품 평균 판매 가격



자료: 팜스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

사료사업 부문 실적 추이



자료: 팜스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

양돈사업 실적 회복 기대

사료비 하락과
돼지가격의 점진적인 상승을
기반으로
양돈사업 실적 회복 기대

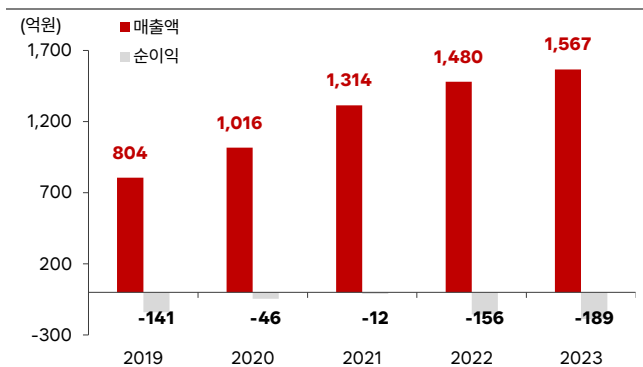
자회사 팜스월드를 통해 영위 중인 양돈사업(매출 비중: 전체 대비 10.0%, 육가공사업부 대비 26.3%)의 실적 회복에 대한 기대감이 높아지고 있다. 최근 몇 년간 부진했던 양돈 부문은 2020년부터 2023년까지 매출액이 1,016억원에서 1,567억원으로 연평균 15.5%씩 증가했음에도 불구하고, 순손실은 46억원에서 189억원으로 확대되며 부진한 실적을 기록했다. 그러나 2024년 상반기 실적은 매출액 813억원(+5.1%, yoy), 영업이익 62억원(흑자전환, yoy)을 기록, 의미 있는 턴어라운드를 달성했다고 분석된다.

2023년 기준, 국내 비육돈 마리당 평균 사육비는 약 42.4만원이며, 주요 비용 항목은 사료비 56.3%, 가축비(가축구입비(구입부대비용포함) 또는 자가편입시 평가액, 육성비) 19.4%, 농구비 2.1%, 영농시설비 2.0%, 고용노동비 3.9%로 구성되어 있다. 특히, 계열화 사업에서 동사가 직접적으로 지불하는 가축비와 사료비 비중의 합은 75.6% 수준으로, 해당 비용의 변동이 양돈사육 부문 실적에 중요한 영향을 미치는 요소로 판단된다.

팜스월드는 계약 농가에 팜스토리의 사료를 공급하며, 이 과정에서 사료 원재료의 가격 변동은 양돈 부문의 수익성을 결정하는 주요 요소이다. 사료 부문에서는 원재료 가격의 변화가 일정부분 평가에 연동이 되어 마진율이 안정적으로 유지되는 반면, 양돈사업에서는 사료 원가 변동이 이익에 직접적인 영향을 미친다. 2024년 상반기 기준, 동사의 옥수수, 대두박, 소맥 매입가는 전년 동기 대비 각각 21.9%, 6.3%, 19.1% 하락하여 양돈사육 부문의 사료비 절감에 기여했으며, 하반기에도 사료용 곡물 수입단가의 하락이 지속되고 있어 동사 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

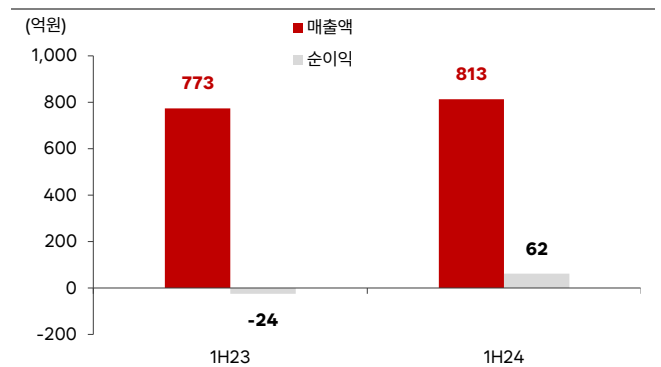
또한 자돈(새끼돼지) 매입 시점과 비육돈 비육돈(肥育豚, 살이 찌도록 기르는 돼지)의 매출 시점 간 돼지 가격 변동도 양돈 사업 실적에 중요한 요인이다. 돼지 사육기간이 약 6개월임을 고려할 때, 매출 시점과 2개 분기 이전 돼지 가격 변동이 동사 수익성에 큰 영향을 미치게 된다. 돼지 가격이 점진적으로 상승할 경우, 총수입 대비 가축비의 비중이 낮아지는 효과가 기대된다. 다만, 분기별로는 4분기 계절적 수요 감소(야외활동 감소)와 추석 이후 소비 감소 등으로 돼지가격이 하락하는 경향이 있어, 이로 인해 일반적으로 4분기 실적이 약세를 보이는 특징이 있다.

종속회사 팜스월드 연간 실적 추이



자료: 팜스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사 팜스월드 상반기 실적 비교



자료: 팜스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

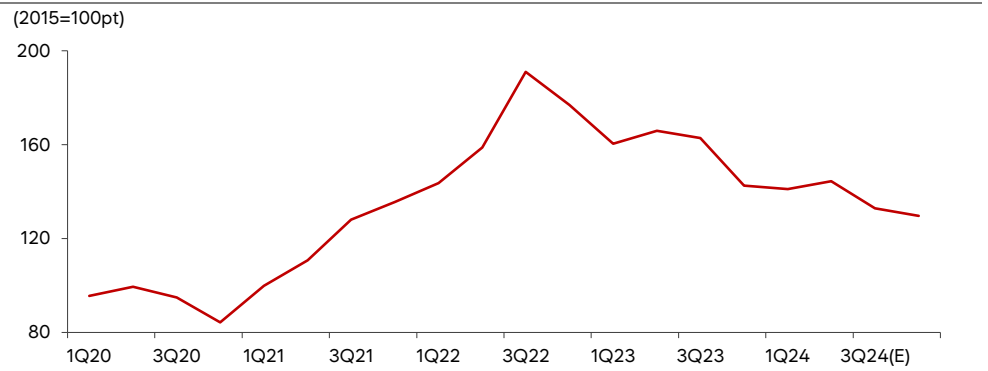
돼지 농가수취가격 가격 추이



주: 4Q24는 10/30까지 평균 가격

자료: 축산물품질평가원, 한국R협회의 기업리서치센터

사료용 곡물 수입단가 지수 동향 및 전망



자료: 한국농촌경제연구원, 한국R협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

실적 Review

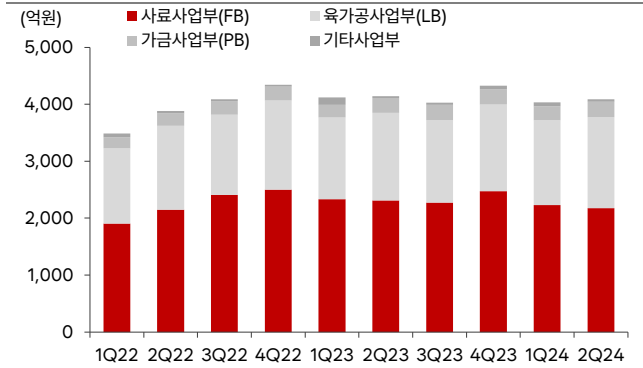
2023년 영업실적

매출액 1조 5,002억원,
영업이익 262억원 기록

팜스토리의 2022년 영업실적은 매출액 1조 4,265억원(+38.0%, yoy), 영업이익 315억원(+25.2%, yoy)을 기록했다. 사료사업부는 국제 곡물 가격 상승에 따른 판매단가 인상으로 전년 대비 매출액과 영업이익 모두 상승했다. 육가공사업부는 영업채널 다양화 및 사업규모 확장, 연평균 돈육시세 상승 등으로 전년 대비 매출 성장을 기록했으나 연말 돈육시세 하락 영향으로 연간 생물자산 평가손실(비육돈 및 비육우 기준)이 전년 91억원 대비 확대된 218억원을 기록하며 영업이익은 감소하였다. 가금사업부는 육계 부위별 수급불균형, 육계부분육 시세상승으로 인한 제조비용 상승 및 판매비의 증가 영향으로 영업 손실을 기록했다.

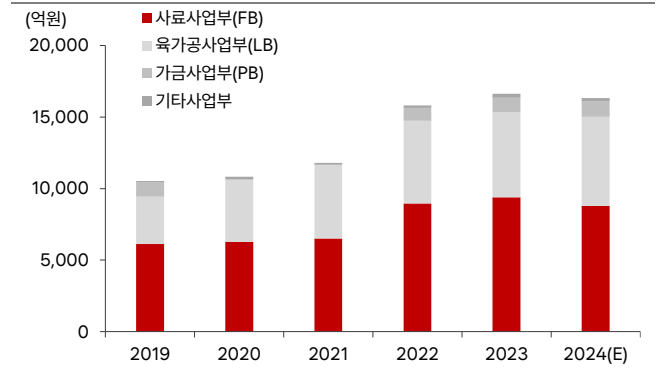
동사의 2023년 영업실적은 매출액 1조 5,002억원(+5.2%, yoy), 영업이익 262억원(-16.6%, yoy)를 기록했다. 사료사업 부문에서는 국제 곡물 가격 상승으로 원재료비가 증가했음에도 불구하고, 상승분이 판가에 반영되며 매출액은 증가하였고, 영업이익에 미치는 영향도 제한적이었다. 육가공사업 부문에서는 영업 채널 다양화 및 사업규모 확장에 따라 매출액이 증가하였지만 전년과 마찬가지로 돈육 시세 하락으로 생물자산 평가손실이 발생하였고, 높아진 곡물 원재료 가격이 영향을 미치며 영업손실 폭이 확대되었다. 가금사업부는 육계부분육 시세상승에 따른 판가인상 및 COVID-19 종식에 따른 각종 행사 및 외식 모임 제한 해제에 따른 매출액 인상으로 인해 영업이익이 흑자 전환하였다.

분기별 매출 추이(내부거래 제거 전)



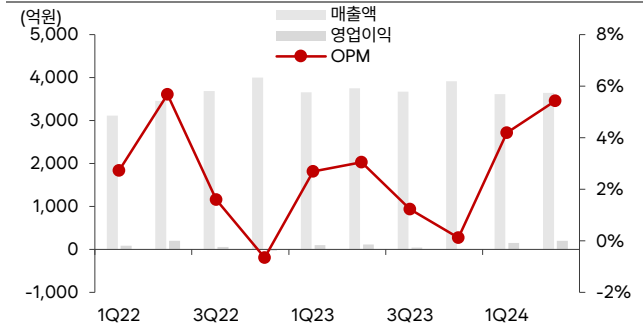
자료: 팜스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출 추이(내부거래 제거 전)



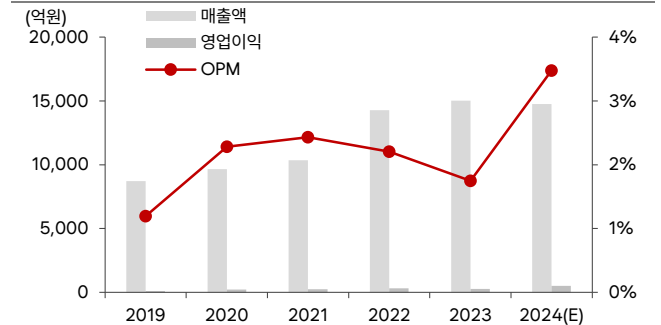
자료: 팜스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업실적 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업실적 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 실적 전망

**2024년 실적,
매출액 1조 4,739억원
영업이익 512억원으로 전망**

팜스토리의 2024년 상반기 누적 영업실적은 매출액 7,260억원(-2.1%, yoy), 영업이익 349억원(+64.2%, yoy)을 기록했으며 2024년 연간 실적은 매출액 1조 4,739억원(-1.8%, yoy), 영업이익 512억원(+95.1%, yoy)을 전망한다. 사업 부문별 매출의 경우, 사료사업부는 사료 판가 인하 영향으로 6.6% 하락이 예상되고, 육가공사업부는 전년 대비 우호적인 돼지 가격을 감안, 5.0% 증가가 전망된다. 사업 부문별 영업이익의 경우, 사료사업부는 매출액 하락과 판관비 증가 영향으로 영업이익 감소가 예상된다. 육가공사업부는 매출액 성장과 사료 가격 하락 영향으로 영업이익 흑자전환이 예상되지만, 2024년 12월 말일의 돼지가격에 따른 생물자산평가 관련 불확실성도 존재한다. 자금 부문에서는 육계 가격 하락으로 원재료 비용이 감소하며 마진을 개선이 예상된다.

팜스토리 분기 실적 Table

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
매출액	3,119	3,460	3,685	4,000	3,660	3,753	3,675	3,914	3,615	3,644
사료사업부(FB)	1,903	2,149	2,408	2,503	2,335	2,314	2,271	2,475	2,231	2,179
육가공사업부(LB)	1,327	1,474	1,409	1,563	1,436	1,538	1,451	1,521	1,491	1,598
자금사업부(PB)	193	217	239	245	221	256	268	267	240	271
기타사업부	65	41	34	33	128	36	38	63	72	40
내부거래	-367	-421	-404	-344	-458	-392	-353	-411	-420	-443
영업이익	85	197	59	-26	98	114	45	5	152	198
OPM	2.7%	5.7%	1.6%	-0.7%	2.7%	3.1%	1.2%	0.1%	4.2%	5.4%

자료: 팜스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

팜스토리 연간 실적 Table

(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024(E)
매출액	8,710	9,654	10,339	14,265	15,002	14,739
사료사업부(FB)	6,124	6,280	6,511	8,963	9,394	8,779
육가공사업부(LB)	3,299	4,345	5,160	5,773	5,946	6,243
자금사업부(PB)	998	0	0	894	1,012	1,078
기타사업부	108	197	122	171	264	225
내부거래	-821	-1,167	-1,452	-1,537	-1,614	-1,586
영업이익	104	220	251	315	262	512
OPM	1.2%	2.3%	2.4%	2.2%	1.7%	3.5%

주: 마니케어프랜지(자금사업부)의 경우, 2020년 주식 일부 처분에 따른 지분을 하락(74.20→22.18%)으로 종속기업에서 관계기업으로 변경되었으나, 2022년 지분 확대(29.54%) 후 실질 지배력을 보유한 것으로 판단하여 종속기업으로 재분류 함

자료: 팜스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

Historical Valuation 비교

현재, 동사 주가 밸류에이션은 역사적 PBR Band 하단에 위치함

팜스토리의 주가는 2020년 이후 PBR 0.4x ~ 2.5x에서 형성되었다. 현재 주가가 2024년 추정 실적 기준으로 PBR 0.7x에 형성되어 있다는 점을 고려, 동사 주가 밸류에이션은 역사적 PBR Band 하단에 위치한 것으로 분석된다.

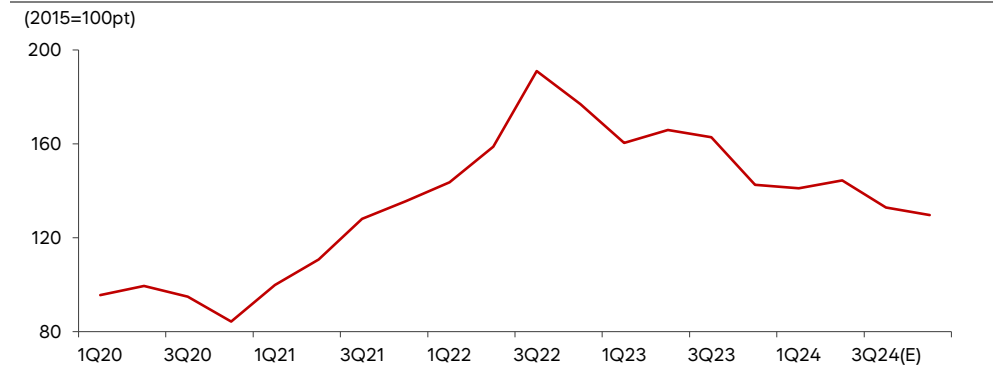
2020년 이후 동사의 주가는 국제 곡물 가격에 영향을 받아왔다. 2020년 초 동사의 주가는 코로나-19 팬데믹에 의한 국내 주식시장 하락 영향으로 최저가 593원을 기록하였다. 이후 국제 유가 상승, 러·우 전쟁, 라니냐 등 다양한 원인으로 국제 곡물가격이 상승하고 애그플레이션 장기화 전망이 주목받으며 동사의 주가는 2022년 4월 장중 최고가 6,330원을 기록했다. 하지만 이후 국제 곡물가격의 하락 안정화와 함께 동사의 주가는 장기적으로 우하향 추세를 나타내고 있다.

팜스토리 PBR Band



자료: 한국R협의회 기업리서치센터

사료용 곡물 수입단가지수 동향 및 전망



자료: 한국농촌경제연구원, 한국R협의회 기업리서치센터

PEER 그룹 비교

PEER 그룹 대비

Valuation은 적정 수준

국내에서 배합사료 사업을 영위 중인 상장사는 한일사료, 선진, 팜스코, 고려산업, 대주산업이 있다. 비교 기업들의 실적 컨센서스가 없다는 점을 고려하여 2024년 2분기 지배주주자본을 기준의 PBR 멀티플을 적용하여 비교하였다. 해당 기업들의 2024년 2분기 기준 평균 PBR은 0.6x이며, 동사의 PBR이 0.7x 라는 점을 고려한다면, 현재 동사의 주가는 PEER 그룹 대비 적정수준으로 판단된다.

사료 사업 영위 기업

(단위: 원, 억원, 배, %)

	팜스토리	한일사료	선진	팜스코	고려산업	대주산업	평균	
코드	A027710	A005860	A136490	A036580	A002140	A003310		
현재 주가 (11/01)	1,293	4,045	6,580	2,110	2,985	1,447		
시가총액	1,441	1,594	1,565	775	744	512		
매출액	2021	10,339	3,558	15,288	15,369	2,135	844	
	2022	14,265	4,083	18,708	19,015	2,784	992	
	2023	15,002	3,969	19,060	18,545	3,191	1,050	
	2024F	14,739	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
영업이익	2021	251	136	834	361	49	26	
	2022	315	-82	706	188	49	55	
	2023	262	18	975	315	80	77	
	2024F	512	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
영업이익률	2021	2.4	3.8	5.5	2.4	2.3	3.1	
	2022	2.2	-2.0	3.8	1.0	1.7	5.6	
	2023	1.7	0.4	5.1	1.7	2.5	7.3	
	2024F	3.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
순이익	2021	51	72	320	31	45	38	
	2022	-55	-142	232	-328	7	43	
	2023	100	1,151	139	-342	34	102	
	2024F	103	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
EPS 성장률	2021	-81.2	235.2	-61.7	-75.2	-34.1	9.5	
	2022	-207.2	-296.7	-27.5	-1,165.0	-84.8	13.3	
	2023	283.0	911.0	-4.0	-4.4	393.0	134.0	
	2024F	2.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
PER	2021	49.6	10.6	8.6	73.2	16.1	17.6	25.2
	2022	N/A	N/A	9.5	N/A	126.0	17.2	50.9
	2023	17.9	1.5	11.3	N/A	23.1	6.0	10.5
	2024F	14.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	2021	1.2	1.1	0.7	0.7	0.7	1.0	0.8
	2022	0.9	3.1	0.5	0.5	0.8	1.1	1.2
	2023	0.8	1.1	0.4	0.5	0.7	0.8	0.7
	TTM	0.7	1.0	0.4	0.4	0.7	0.6	0.6
2024F	0.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
ROE	2021	2.5	11.0	8.3	1.0	4.3	6.5	
	2022	-2.6	-23.1	5.6	-11.7	0.7	6.5	
	2023	4.8	109.6	3.3	-14.0	3.2	13.9	
	2024F	4.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
PSR	2021	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.8	0.3
	2022	0.1	0.4	0.1	0.1	0.3	0.8	0.3
	2023	0.1	0.4	0.1	0.1	0.3	0.6	0.3
	2024F	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

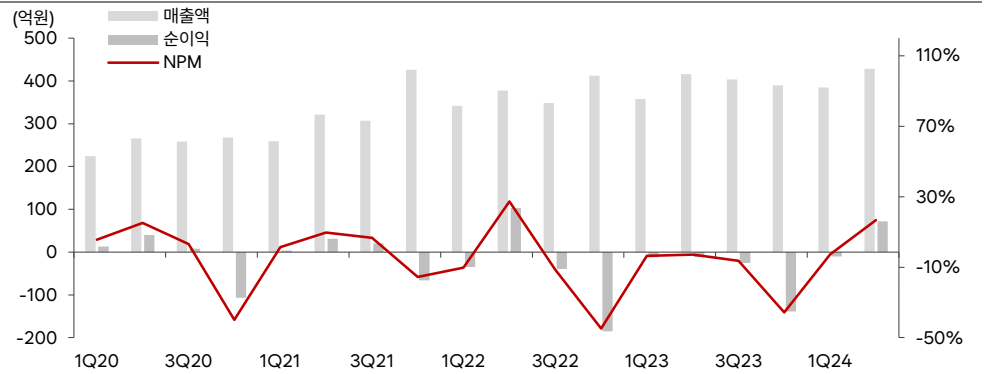
주1) 팜스토리의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 부재, 2) 시가총액과 주가는 11월 1일 종가 기준
 자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

**매년 4분기,
생물자산 순공정가치 평가손
영향으로 실적 변동폭 확대**

팜스토리 투자 시 유의해야 할 사항으로는 양돈사업 부문에서 매년 '소비용 생물자산의 순공정가치 변동'이 실적 불확실성을 높인다는 점이다. 소비용 생물자산은 최초인식시점과 보고기간 종료일에 공정가치에서 추정 매각부대원가를 차감한 금액으로 측정하고 여기에서 발생한 평가손익은 발생한 기간의 당기손익에 반영되고 있으며, 공정가치는 시장 접근법에 따라 결정되고 있다. 즉, 동사 양돈부문의 실적이 연말 돼지 시장 가격에 따라 크게 변동된다는 의미이다. 실제 동사의 종속회사인 팜스월드의 실적을 살펴보면 돼지가격의 하락이 나타나는 매년 4분기, '소비용 생물자산의 순공정가치 변동'으로 인해 생물자산이 감소하고 매출원가가 증가하며 큰 폭의 분기 적자를 기록하고 있다.

종속회사 팜스월드 실적 현황



자료: 팜스토리, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	9,654	10,339	14,265	15,002	14,739
증가율(%)	10.8	7.1	38.0	5.2	-1.8
매출원가	8,582	9,251	12,925	13,610	12,958
매출원가율(%)	88.9	89.5	90.6	90.7	87.9
매출총이익	1,072	1,088	1,340	1,392	1,780
매출이익률(%)	11.1	10.5	9.4	9.3	12.1
판매관리비	851	837	1,025	1,130	1,268
판매비율(%)	8.8	8.1	7.2	7.5	8.6
EBITDA	327	346	451	388	629
EBITDA 이익률(%)	3.4	3.3	3.2	2.6	4.3
증가율(%)	51.5	5.8	30.2	-13.9	62.1
영업이익	220	251	315	262	512
영업이익률(%)	2.3	2.4	2.2	1.7	3.5
증가율(%)	112.0	13.9	25.2	-16.6	95.1
영업외손익	41	-87	-245	-177	-326
금융수익	309	144	450	478	346
금융비용	296	269	670	695	712
기타영업외손익	29	37	-25	40	40
종속/관계기업관련손익	181	-55	19	54	-40
세전계속사업이익	443	109	88	140	146
증가율(%)	흑전	-76.4	-19.1	59.3	4.1
법인세비용	189	60	164	43	32
계속사업이익	258	49	-76	98	114
중단사업이익	18	0	0	0	0
당기순이익	272	49	-76	98	114
당기순이익률(%)	2.8	0.5	-0.5	0.7	0.8
증가율(%)	흑전	-81.8	적전	흑전	16.7
자배주주지분 순이익	271	51	-55	100	103

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	100	-586	-796	-139	358
당기순이익	272	49	-76	98	114
유형자산 상각비	105	94	135	124	115
무형자산 상각비	2	1	2	2	1
외환손익	11	41	128	71	180
운전자본의감소(증가)	-182	-779	-1,021	-229	-22
기타	-108	8	36	-205	-30
투자활동으로인한현금흐름	-670	-211	1	-153	-129
투자자산의 감소(증가)	109	-544	37	175	-141
유형자산의 감소	36	1	4	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-198	-110	-127	-66	-180
기타	-617	442	87	-263	192
재무활동으로인한현금흐름	433	1,007	1,388	-316	36
차입금의 증가(감소)	-291	1,058	1,427	-476	85
사채의증가(감소)	350	0	0	200	-21
자본의 증가	0	28	0	0	0
배당금	-28	-55	-28	-28	-28
기타	402	-24	-11	-12	0
기타현금흐름	16	5	-2	9	-7
현금의증가(감소)	-122	216	591	-599	258
기초현금	361	239	455	1,046	447
기말현금	239	455	1,046	447	705

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	4,409	5,390	6,837	6,311	5,980
현금성자산	239	455	1,046	447	705
단기투자자산	839	699	660	712	415
매출채권	1,580	1,525	2,006	2,069	2,033
재고자산	1,114	1,866	2,097	2,032	1,755
기타유동자산	638	845	1,027	1,051	1,072
비유동자산	2,140	3,022	2,923	3,067	3,233
유형자산	1,304	1,723	1,749	1,700	1,765
무형자산	7	80	11	8	6
투자자산	796	1,161	1,117	1,302	1,403
기타비유동자산	33	58	46	57	59
자산총계	6,550	8,412	9,760	9,378	9,213
유동부채	4,015	5,086	6,936	6,366	6,121
단기차입금	2,704	3,859	4,874	4,611	4,661
매입채무	308	627	878	972	955
기타유동부채	1,003	600	1,184	783	505
비유동부채	503	771	330	461	455
사채	300	450	0	200	179
장기차입금	48	178	207	184	200
기타비유동부채	155	143	123	77	76
부채총계	4,518	5,856	7,266	6,827	6,576
자배주주지분	2,062	2,099	2,057	2,118	2,193
자본금	575	575	575	575	575
자본잉여금	154	183	183	183	183
자본조정 등	550	542	558	558	558
기타포괄이익누계액	-177	-167	-153	-142	-142
이익잉여금	959	966	894	943	1,018
자본총계	2,032	2,556	2,494	2,551	2,637

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	4.7	49.6	N/A	17.9	14.2
P/B(배)	0.6	1.2	0.9	0.8	0.7
P/S(배)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	11.2	18.5	13.6	15.8	9.4
배당수익률(%)	4.3	1.1	1.5	1.6	1.9
EPS(원)	244	46	-49	90	92
BPS(원)	1,850	1,884	1,846	1,901	1,968
SPS(원)	8,665	9,280	12,803	13,465	13,228
DPS(원)	50	25	25	25	25
수익성(%)					
ROE	14.7	2.5	-2.6	4.8	4.8
ROA	4.2	0.7	-0.8	1.0	1.2
ROIC	3.9	2.2	-4.2	2.5	7.7
안정성(%)					
유동비율	109.8	106.0	98.6	99.1	97.7
부채비율	222.4	229.2	291.3	267.7	249.4
순차입금비율	118.5	133.4	155.1	152.9	151.7
이자보상배율	2.1	2.7	1.9	0.9	1.8
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.4	1.6	1.6	1.6
매출채권회전율	5.8	6.7	8.1	7.4	7.2
재고자산회전율	8.1	6.9	7.2	7.3	7.8

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
팜스토리	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/IRsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.