

Company Update

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (11/22)

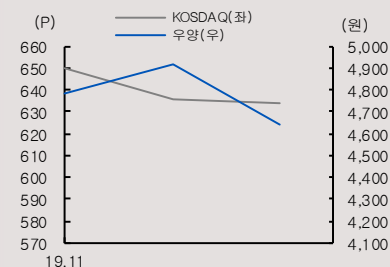
4,645원

KOSDAQ (11/22)	633.92pt
시가총액	597억원
발행주식수	14,258천주
액면가	100원
52주 최고가	4,915원
최저가	4,645원
60일 일평균거래대금	392억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률 (2019F)	1.0%

주주구성	
이구열 외 1인	50.16%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(19)	428	-	-
EPS(20)	463	-	-

우양 추가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

우양 (103840)

국내 HMR 대표 중소기업

국내 대표 OEM/ODM 식품 제조업체

동사는 기업 소비자(B2B)를 대상으로 식품원료 수입 및 가공에서부터 위탁생산품 개발 및 제조까지 식품 사업에 필요한 다양한 솔루션을 제공하고 있다. 핫도그, 고로케 같은 냉동 가공식품과 농산물가공품에 특화되어 있으며, 주요 고객은 CJ제일제당, 풀무원 등 음식료 제조, 유통업체나 스타벅스, 이디야 같은 외식프랜차이즈 업체들이다. 2018년 기준 동사 사업부별 매출액은 HMR 37%, 음료베이스 18%, 푸레 10%, 기타 35%로 구성된다. 수익성 면에서는 냉동 핫도그 중심으로 HMR 사업부가 평균 이상 영업이익률로 가장 좋고, 그 다음 음료베이스, 푸레 순이다.

고성장하는 국내 HMR 시장 내 포지셔닝 강화

1~2인 가구 증가와 여성 경제활동 인구 증가 등 사회구조적인 추세적 변화 요인과 편의성, 맛, 가격경쟁력까지 더해지면서 국내 HMR 시장은 매년 급성장하는 추세다. 2010년 약8천억원 수준에서 2015 1.7조원, 지난해 3.2조원으로 성장했고 올해는 4조원 규모에 이를 전망이다. 동사는 HMR 시장 내 대표 제품인 냉동 핫도그 시장에서 점유율 1위를 차지하고 있다. 다만 단일 히트 제품에 의존도가 높은 점은 약점이 될 수도 있어, 동사는 차세대 냉동/냉장 HMR 신제품 출시를 지속함과 선제적으로 수요증가에 대비한 최첨단 설비의 생산능력 확대를 진행 중이다. 지난 6월 청양2공장(IQF, 푸레)을 완공했고, 내년 하반기 HD2공장(HMR전용)을 신축하여 생산능력을 2배로 늘릴 계획이다.

핵심 3개 사업군 매출 고성장 지속

2017~18년 저수익성 사업 정리 영향이 있었으나, 핵심 사업군인 HMR, 음료베이스, 푸레 매출액 합은 2017년 49%YoY, 2018년 25%YoY 성장에 이어 올해도 17% 고성장이 예상된다. 신공장 가동과 비용증가 요인으로 하반기 일시적 수익성 둔화가 예상되나, 내년 매출 10%, 영업이익 24% 성장을 전망한다.

(단위:억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	957	1,074	1,180	1,303	1,394
영업이익	30	67	66	82	91
세전이익	14	42	49	63	75
당기순이익	13	39	46	60	70
EPS(원)	108	319	428	463	547
증가율(%)	-151.9	193.9	34.1	8.3	18.1
영업이익률(%)	3.1	6.2	5.6	6.3	6.5
순이익률(%)	1.4	3.6	3.9	4.6	5.0
ROE(%)	6.4	20.4	4.1	5.2	5.3
PER	n.a	n.a	10.9	10.0	8.5
PBR	n.a	n.a	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	n.a	n.a	8.3	6.5	5.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

국내 대표 OEM/ODM 식품 제조업체

냉동 핫도그(HMR 매출의 8~90% 차지) 주력 생산, Cash Cow 역할

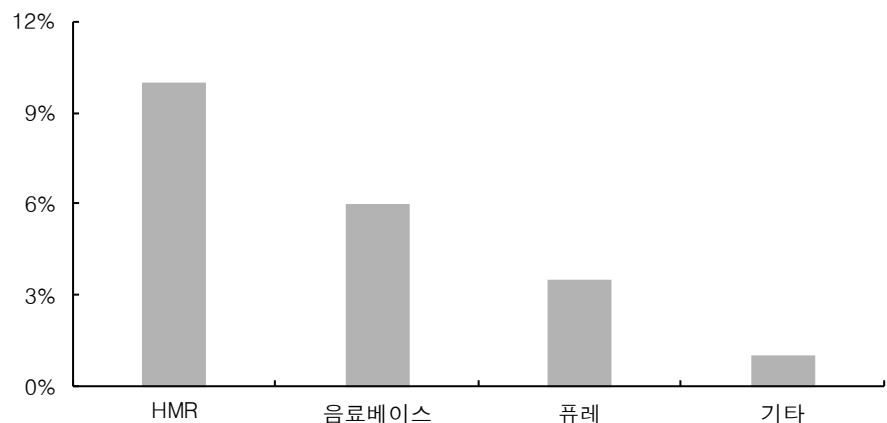
동사는 1992년 ‘(주)우양냉동식품’으로 설립, 2019년 6월 현재의 ‘(주)우양’으로 사명을 변경하였으며 11월 코스닥시장에 상장하였다. 기업 소비자(B2B)를 대상으로 식품원료 수입 및 가공에서부터 위탁생산품 개발 및 제조(OEM/ODM)까지 식품 사업에 필요한 다양한 솔루션을 제공하고 있다. 동사는 핫도그, 고로케 같은 냉동 가공식품과 농산물 가공품에 특화되어 있으며, 주요 고객은 CJ제일제당, 풀무원 등 음식료 제조, 유통업체나 스타벅스, 이디야 같은 외식프랜차이즈 업체들이다. 2018년 기준 동사 사업부별 매출액은 HMR 37%, 음료베이스 18%, 퓨레 10%, 기타 35%로 구성된다. 수익성 면에서는 냉동 핫도그 중심으로 HMR 사업부가 평균 이상 영업이익률로 가장 좋고, 그 다음 음료베이스, 퓨레 순이다. 한편 동사는 최근 카페 및 HMR 시장의 성장 추세에 맞춰, 자체 브랜드 ‘뉴프레’와 ‘쉐프스토리’를 통해 일반 소비자에게 직접 판매(B2C)할 수 있는 제품 라인업 및 판매망도 확장하고 있다.

표 1. 우양 사업부별 주요 제품 및 고객

사업부	매출 비중	내용	주요 제품 및 고객
HMR	37%	OEM/ODM 생산 위주로 제품 공급	주요 제품: 핫도그, 간편죽, 치즈볼 등 주요 고객: CJ제일제당, 풀무원 등
음료베이스	18%	과일의 향과 맛을 보존한 냉장 및 냉동 음료베이스	주요 제품: 시럽/소스, 스무디, 토핑 등 주요 고객: 스타벅스, 이디야, 할리스 등
퓨레	10%	과일 가공 원료로 제품에 기본적인 맛을 내는 재료	주요 제품: 딸기퓨레, 사과퓨레 등 주요 고객: 해태hnb, CJ제일제당, SPC 등
기타	35%		주요 제품: 냉동과일, 페이스트, 과일농축액, 건과류 등

자료: IBK투자증권

그림 1. 우양 사업부별 영업이익률 비교



자료: IBK투자증권

표 2. 우양의 주요 제품들

 고메크리스피핫도그	 모짜렐라고로케 (콤비)	 갈릭 크림 봉골레 스파게티
 본죽 밀타임 군고구마죽	 블루베리 시럽 Blueberry Syrup	 토마토 파스타 소스 Tomato Pasta Sauce
 사과농축액 클리어 Frozen or Aseptic Apple Juice Concentrate	 망고 스무디 Mango Smoothies	 빙수토픽 딸기 Ice Flakes With Syrup Strawberry

자료: 우양, IBK투자증권

청양2공장과 HD2공장
건설, HMR 시장 확대에
선제적 대응

동사 생산 설비로는 원료 수입 및 소재 가공 생산 공장으로 충남 장항 본사와 청양2공장이 있으며, 완제품 생산 공장으로 청양1공장과 HD공장, 청송공장을 보유하고 있다. 본사 공장은 설립 이후부터 과일 퓨레나 고구마 페이스트 등 식품 소재를 가공하여 대형 식품제조사 위주로 공급해 왔으며, 2004년 완공된 HD공장에서는 냉동 핫도그를 OEM/ODM 생산하고 있다. 2014년에는 PET냉장음료를 생산할 수 있는 청송공장을 인수하였고, 2015년 청양1공장을 완공하면서 음료베이스, HMR, 통조림 등 다양한 카테고리 완제품을 공급하게 되었다. 또한 동사는 고성장하는 HMR 시장내 포지셔닝 강화를 위하여 2019년 6월 청양2공장을 완공(IQF, 퓨레 생산라인)하였고, 2020년 하반기 가동을 목표로 HD2공장을 건설할 계획이다. 신규 공장 완공으로 생산 Capa를 기존의 2배로 확대하여 HMR 수요 증가에 선제적으로 대응한다는 전략이다.

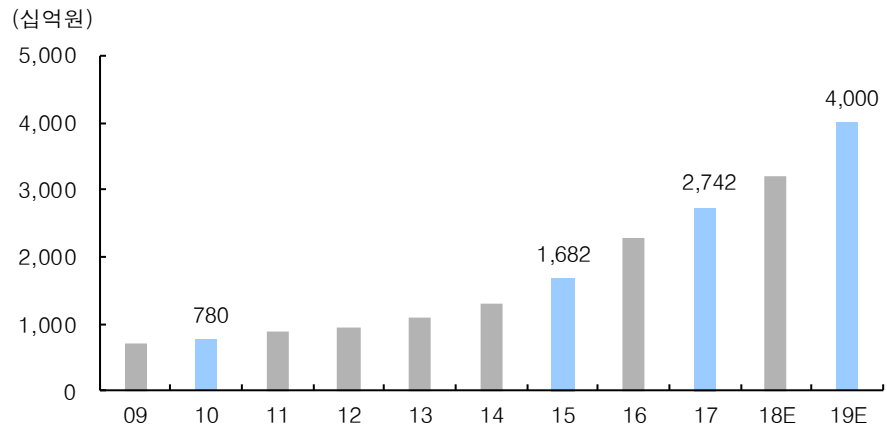
고성장하는 국내 HMR 시장 내 포지셔닝 강화

사회구조 및 기호 변화와 편의성 덕분에 HMR 시장 매년 고성장

작년 국내 HMR 시장 규모
3.2조원, 올해는 4조원
규모로 성장할 듯

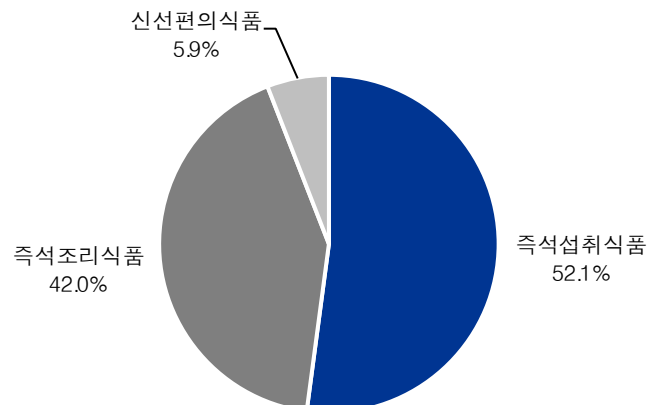
국내 HMR(가정간편식: Home Meal Replacement) 시장은 1~2인 가구 증가와 여성 경제활동 인구 증가 등 사회구조적인 추세적 변화 요인과 편의성, 맛, 가격경쟁력까지 더해지면서 고성장을 지속하고 있다. 2010년 약8천억원 수준에서 매년 성장하다가 2015년 이후 성장률이 더욱 가속화되는 추세이다. 2015년 1,7조원 수준에서 지난해 3.2조원을 기록한 것으로 추정되며, 올해는 4조원 규모로 성장할 전망이다. 2017년 기준으로 HMR 시장을 품목별로 보면, 도시락 같은 즉석섭취식품이 52%를 차지하고, 이어서 즉석조리식품이 42%, 신선편의식품이 6%를 차지하고 있다.

그림 2. 국내 HMR 시장 성장 추이



자료: 농림축산식품부, 한국농수산식품유통공사, IBK투자증권

그림 3. 국내 HMR 시장 품목별 비중(2017년)



자료: 농림축산식품부, 한국농수산식품유통공사, IBK투자증권

HMR 시장 내 포지셔닝 강화를 위한 준비 중

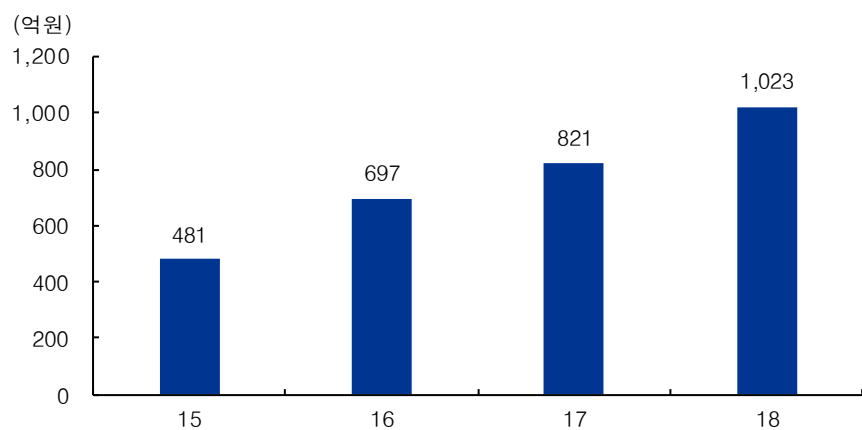
동사는 냉동 핫도그
시장에서 국내 1위

동사는 국내 HMR 대표 제품인 냉동 핫도그에 강점을 가지고 있고, 지난해 매출 330억원을 기록하여 국내 핫도그 시장 내에서 1/3을 점유하고 있는 것으로 추정된다. 국내 핫도그 시장은 저렴한 가격과 맛/식감, 조리 편의성이 소비자에게 호응을 얻으면서 2011년 269억원 시장규모에서 2016년 697억원, 2018년 1,023억원으로 빠르게 성장하고 있다. 동사는 CJ제일제당, 풀무원 등 주요 식품제조 및 유통업체에 자체 개발한 레시피에 기반하여 ODM 형태로 제품을 공급하고 있다. 동사가 생산하고 있는 CJ제일제당 ‘고메 핫도그’는 한국경제매거진 2019년 상반기 히트상품 HMR 부문에서 1위를 기록한 바 있다.

핫도그에 이은 차세대
냉동/냉장 HMR 제품 개발
및 출시, 또한 신공장
건설을 통해 생산능력
선제적 확대

한편 핫도그 시장의 성장 한계가 있다는 점과 동사가 단일 히트 제품에 의존도가 높은 점은 약점이 될 수 있다. 따라서 핫도그에 이은 차세대 냉동/냉장 HMR 제품으로 고로케, 치즈볼, 간편죽, 냉동면 등 신제품 출시를 지속하고 있으며, 내년 주요 고객사와 9개의 신제품 개발을 준비중에 있다. 또한 HMR 성장과 함께 기본적인 맛을 내는 과채 가공 원료 수요 또한 증가하는 추세에 맞춰 동사는 딸기/배/사과 퓨레, 페이스트 등의 신제품 개발과 생산 규모 확대를 추진하고 있다. 지난 6월 완공한 청송2공장은 최첨단 설비가 구축된 IQF(개별급속냉동), 퓨레 전용라인으로 내년부터 본격적인 매출 확대가 예상된다. 또한 내년 하반기 완공 목표인 HD2 HMR 전용공장이 완공되면 전체적으로 생산 Capa가 기존의 2배가 되어 향후 매출 확대의 기반이 갖춰질 전망이다.

그림 4. 국내 냉동 핫도그 시장 성장 추이



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권

핵심 3개 사업군 매출 고성장 지속

HMR, 음료베이스, 퓨레
매출 합은 지난해 25%,
올해 17% 고성장

동사 매출액은 저수익성 사업(기타 부문) 정리 영향으로 2017년 9%YoY 감소하였으나, 이 때도 핵심 사업인 HMR, 음료베이스, 퓨레 매출 합은 49%YoY 성장하였다. 2018년에도 저수익성 사업 정리 영향이 일부 있었으나 핵심사업군 매출이 25%YoY 성장함에 따라 전사 매출액은 12%YoY 성장하였다. 2019년에도 3개 핵심사업군 매출 합은 17% 고성장함에 힘입어 전사 매출은 1,1180억원으로 10%YoY 성장이 예상된다. 그러나 영업이익은 올해 66억원으로 작년과 비슷할 전망이다. 이는 신공장 가동에 따른 초기 비용 증가와 상장 이후 비용 증가 때문이다. 내년에는 매출 10% 증가와 영업이익 24% 증가를 전망하며 여전히 HMR과 퓨레 사업부가 전체 매출성장을 견인할 전망이다.

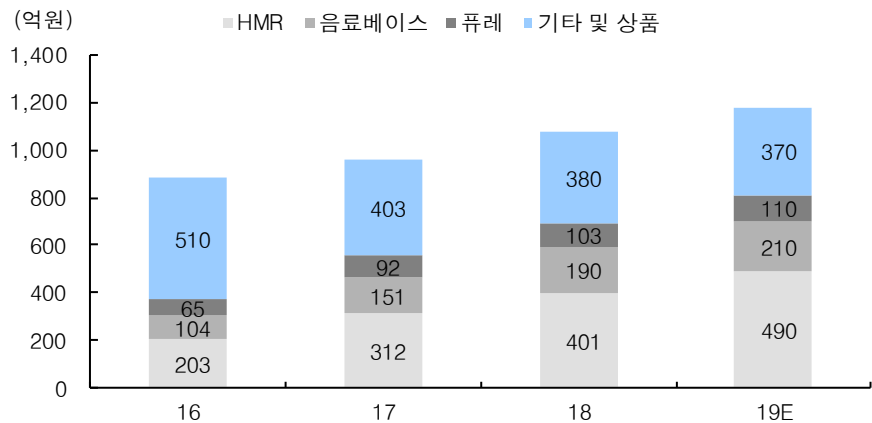
표 3. 우양 실적 추정(K-IFRS 개별)

(단위:억원)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	265	298	316	300	957	1,074	1,180	1,303
QoQ	-4%	12%	6%	-5%				
YoY	8%	10%	12%	9%	-9%	12%	10%	10%
영업이익	15	17	19	14	30	67	66	82
영업이익률	5.7%	5.7%	6.1%	4.8%	3.1%	6.2%	5.6%	6.3%
세전이익	9	11	14	9	14	42	49	63
당기순이익	7	10	13	9	13	39	46	60

자료: IBK투자증권

그림 5. 우양 사업부별 매출액 추이



자료: IBK투자증권

우양 (103840)

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	957	1,074	1,180	1,303	1,394
증가율(%)	15.0	12.2	9.9	10.4	7.0
매출원가	848	920	1,016	1,116	1,192
매출총이익	109	154	165	187	202
매출총이익률 (%)	11.4	14.3	14.0	14.4	14.5
판매비	80	87	99	106	112
판매비율(%)	8.4	8.1	8.4	8.1	8.0
영업이익	30	67	66	82	91
증가율(%)	-850.0	123.3	-1.5	24.2	11.0
영업이익률(%)	3.1	6.2	5.6	6.3	6.5
순금융손익	-18	-25	-17	-18	-16
이자손익	-16	-24	-17	-18	-16
기타	-2	-1	0	0	0
기타영업외손익	2	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	14	42	49	63	75
법인세	1	2	3	4	4
법인세율	7.1	4.8	6.1	6.3	5.3
계속사업이익	13	39	46	60	70
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	39	46	60	70
증가율(%)	-152.0	200.0	17.9	30.4	16.7
당기순이익률 (%)	1.4	3.6	3.9	4.6	5.0
지배주주당기순이익	13	39	10	18	22
기타포괄이익	0	0	-4	0	0
총포괄이익	0	40	42	60	70
EBITDA	66	106	114	139	156
증가율(%)	175.0	60.6	7.5	21.9	12.2
EBITDA마진율(%)	6.9	9.9	9.7	10.7	11.2

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	108	319	428	463	547
BPS	1,739	1,495	2,510	2,913	3,410
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	n.a	n.a	10.9	10.0	8.5
PBR	n.a	n.a	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	n.a	n.a	8.3	6.5	5.2
성장성지표(%)					
매출증가율	15.0	12.2	9.9	10.4	7.0
EPS증가율	-151.9	193.9	34.1	8.3	18.1
수익성지표(%)					
배당수익률	n.a	n.a	1.0	1.0	1.0
ROE	6.4	20.4	4.1	5.2	5.3
ROA	1.6	4.5	4.6	5.4	6.1
ROIC	2.0	6.1	7.0	9.1	10.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	299.3	413.0	228.0	200.9	168.0
순차입금 비율(%)	200.0	258.6	95.4	71.7	39.0
이자보상배율(배)	1.8	2.8	4.0	4.4	5.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.1	11.0	10.3	11.0	10.8
재고자산회전율	4.2	4.6	4.8	4.8	4.7
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	328	369	429	484	566
현금및현금성자산	7	2	48	63	116
유가증권	0	2	1	1	1
매출채권	78	117	112	124	133
재고자산	228	235	259	287	307
비유동자산	488	560	630	643	609
유형자산	478	549	614	627	593
무형자산	3	3	2	1	1
투자자산	7	8	8	8	8
자산총계	816	928	1,059	1,127	1,175
유동부채	385	570	536	550	581
매입채무및기타채무	137	147	205	227	243
단기차입금	178	204	90	66	71
유동성장기부채	25	114	97	97	97
비유동부채	227	177	200	203	155
사채	40	15	15	15	15
장기차입금	173	139	152	152	102
부채총계	611	747	736	753	737
지배주주지분	204	181	323	375	438
자본금	12	10	13	13	13
자본잉여금	60	12	115	115	115
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	70	0	0	0	0
이익잉여금	62	159	194	246	310
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	204	181	323	375	438
비이자부채	196	275	379	419	449
총차입금	415	472	357	334	288
순차입금	408	468	308	269	171

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	65	109	92	102	124
당기순이익	13	39	46	60	70
비현금성 비용 및 수익	44	80	59	76	81
유형자산감가상각비	36	38	47	57	64
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	8	5	-1	-15	-11
매출채권등의 감소	-11	13	-1	-12	-9
재고자산의 감소	4	-17	-2	-28	-20
매입채무등의 증가	19	10	1	22	16
기타 영업현금흐름	0	-15	-12	-19	-16
투자활동 현금흐름	-39	-107	-30	-72	-31
유형자산의 증가(CAPEX)	-38	-104	-30	-70	-30
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-3	0	0	0
기타	1	0	0	-2	-1
재무활동 현금흐름	-27	-7	30	-15	-40
차입금의 증가(감소)	10	53	0	0	-50
자본의 증가	0	0	106	0	0
기타	-37	-60	-76	-15	10
기타 및 조정	-1	0	-44	0	0
현금의 증가	-2	-5	48	15	53
기초현금	9	7	0	48	63
기말현금	7	2	48	63	116

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0