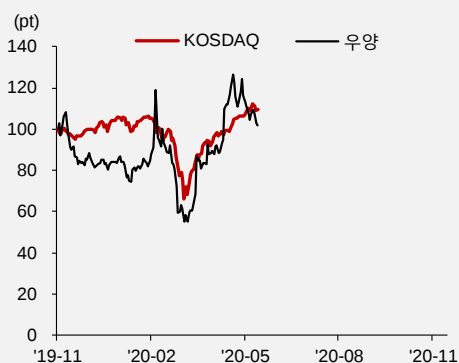


Not Rated

목표주가	-
현재주가	4,880 원
Upside	-
Key Data	2020 년 05 월 29 일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	713.68
시가총액 (억원)	627
발행주식수 (천주)	12,858
외국인 지분율 (%)	0.5
52 주 고가 (원)	6,050
저가 (원)	2,625
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.0
주요주주	(%)
이구열 외 2 인	50.2
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-9.1 4.1 -
상대주가	-17.9 -7.7 -

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택
stoh@leading.co.kr
+822-2009-7315

우양(103840)

“확찐자”의 주범이라 죄송합니다

기업 개요 - HMR 과 음료베이스 OEM 생산 업체

동사는 HMR(Home Meal Replacement) 제품 및 대형 커피 프랜차이즈의 음료베이스 제품을 주로 생산하는 OEM 업체. '20 년 1 분기 기준 매출 비중은 HMR 45.5%, 음료베이스 14.9%, 퓨레 8.6%, 기타 15.5%, 상품매출 15.5%. HMR 제품군의 주 고객사는 CJ 제일제당, 풀무원, SPC 삼립 등의 HMR 제조업체. 음료베이스 제품군의 주 고객사는 스타벅스, 이디야, 할리스커피 등의 커피 전문 프랜차이즈 기업.

코로나 사태로 가속화된 HMR 소비 - 그들은 왜 ‘확찐자’가 되었나

국내 HMR 시장은 1 인 가구 증가, 여성 경제활동 참여 증가 등의 이유로 기존에도 고성장세를 보이던 시장. 한국농수산식품유통공사에 따르면 HMR 시장은 2010 년 8,000 억원 규모에서 2018 년 4 조원 규모로 성장했고, 2023 년에는 10 조원 규모에 이를 전망. 여기에 최근 코로나 19 사태로 인해 식품 소비 트렌드가 외식에서 내식으로 바뀌며 HMR 시장의 성장을 가속화하고 있는 것으로 파악.

국내 핫도그 시장의 강자

HMR 내에서 냉동 핫도그 시장은 2015 년 481 억원에서 2019 년 1,023 억원으로 연평균 29% 성장한 것으로 파악. 동사는 국내 냉동 핫도그 시장 내 50% 이상의 점유율 유지 중. 현재 장항 공장에서 핫도그 제품 생산 중으로 현재 CAPA 는 연간 매출액 기준 500 억원 규모. 이를 증설하는 과정에 있으며, 증설 완료 시 핫도그 기준 CAPA 는 연간 1,200 억원 규모로 증가할 전망. 또한 규모의 경제 효과로 인한 영업이익률 개선도 기대할 수 있으며, 증설 완료 시점은 2020 년 12 월 예상. 증설 효과가 연간 온기로 반영되는 '21 년 매출액 및 영업이익률 증가 예상.

밸류에이션 - '20 년 실적 기준 11.1x

동사의 현재 밸류에이션은 '20 년 예상 실적 기준으로 11.1 배 수준으로 고성장하는 HMR 시장에 비해 저평가 되어 있는 것으로 판단. 1 분기 호실적이 연간 유지되는 지 여부에 주목할 필요가 있음.

구분	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (억원)	748	832	957	1,074	1,179
영업이익 (억원)	16	-4	29	67	60
영업이익률 (%)	2.1	-0.5	3.0	6.2	5.1
지배순이익 (억원)	3	-25	3	39	34
PER (배)	0.0	-	0.0	0.0	15.0
PBR (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
ROE (%)	1.8	-12.5	2.0	24.4	13.3
EPS (원)	30	-251	34	393	326

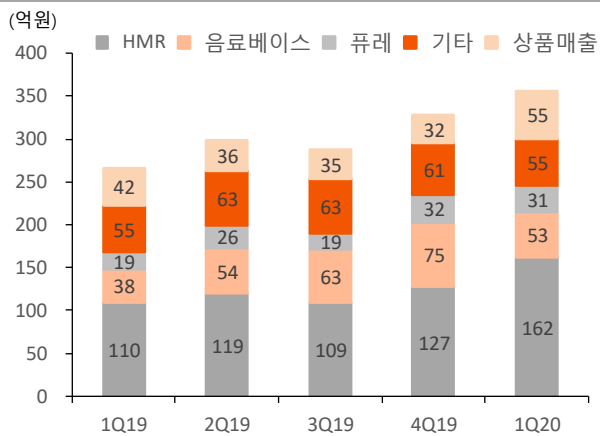
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 우양의 주요 제품군



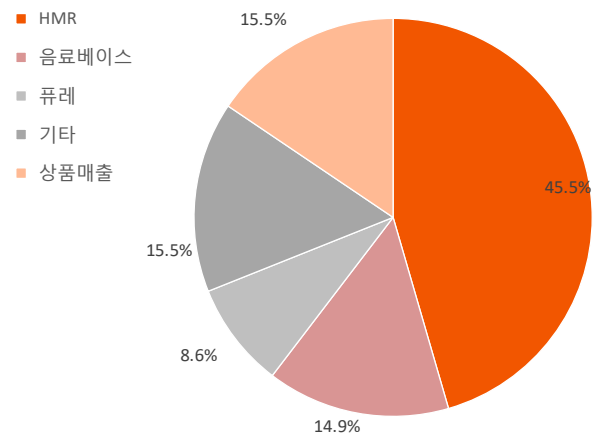
자료: 우양, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 사업부문별 매출액 추이



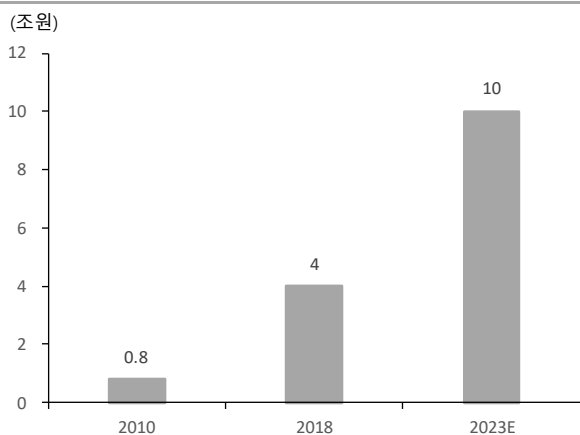
자료: 우양, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. '20년 1분기 기준 제품별 매출 비중



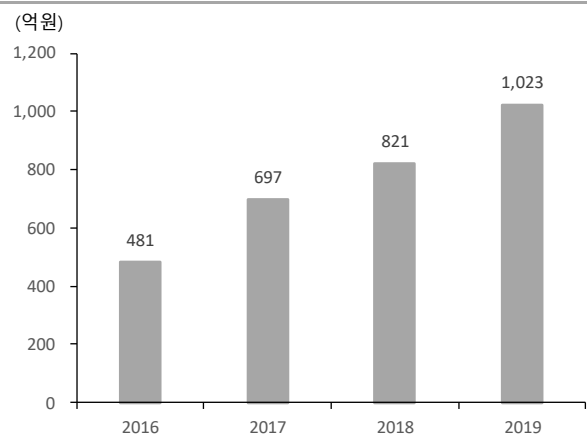
자료: 우양, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 국내 HMR 시장 규모 전망



자료: 한국농수산물유통공사, 우양, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 국내 냉동 핫도그 시장 규모 추이



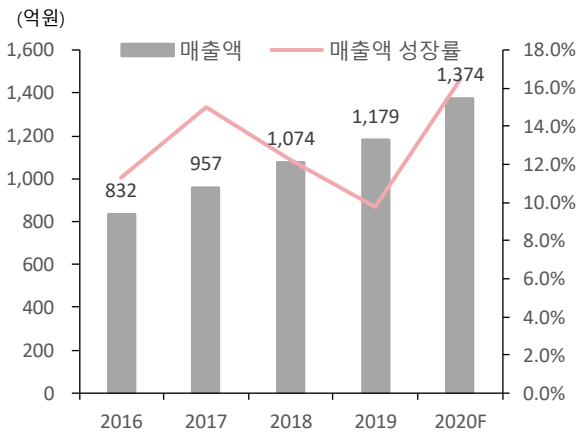
자료: 식품의약품안전처, 우양, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 우양 분기별 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	265	298	288	327	356	338	330	350	1,075	1,179	1,374	1,525
HMR	110	119	109	127	162	151	139	159	401	466	611	707
음료베이스	38	54	63	75	53	52	57	59	190	230	221	240
퓨레	19	26	19	32	31	29	29	31	103	96	119	128
기타	55	63	63	61	55	60	63	65	261	243	243	241
상품매출	42	36	35	32	55	45	42	37	120	145	180	210
매출원가	228	256	259	272	302	286	279	293	920	1,015	1,160	1,263
매출총이익	37	42	29	55	53	52	51	57	155	164	213	262
영업비용	24	25	26	30	28	30	30	34	87	105	122	148
영업이익	13	17	3	25	25	22	21	23	67	59	91	114
영업외손익	-6	-6	-7	-3	-7	-8	-7	-4	-26	-22	-26	-22
세전이익	7	11	-4	22	18	14	15	19	42	36	65	93
법인세	1	0	0	1	2	1	2	3	2	2	9	20
당기순이익	6	11	-4	21	16	12	12	16	39	34	57	73

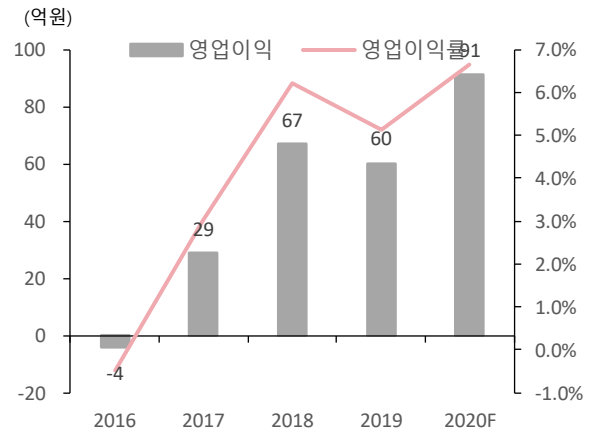
자료: 우양, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 매출액 및 매출액 성장률 추이



자료: 우양, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 우양, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
자산총계	785	812	845	928	1,024
유동자산	354	325	358	369	378
현금및현금성자산	1	9	7	2	1
단기금융자산	9	0	0	2	3
매출채권및기타채권	66	70	110	119	123
재고자산	265	232	228	235	246
비유동자산	432	487	487	560	646
장기금융자산	5	5	4	6	5
관계기업등투자자산	0	0	1	2	3
유형자산	422	480	478	549	628
무형자산	3	2	3	3	2
부채총계	576	619	703	747	689
유동부채	415	421	468	570	495
단기차입부채	255	257	264	348	261
기타단기금융부채	0	0	20	14	0
매입채무및기타채무	157	163	184	199	231
비유동부채	161	198	235	177	194
장기차입부채	150	186	213	154	186
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	209	193	141	181	335
지배주주지분*	209	193	141	181	335
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	46	36	65	109	92
당기순이익	3	-25	5	42	38
현금유입(유출)이없는수익	28	52	69	80	84
자산상각비	24	28	37	39	48
영업자산부채변동	14	9	7	5	-20
매출채권및기타채권감	-16	-8	-11	13	-5
재고자산감소(증가)	-22	22	4	-17	-15
매입채무및기타채무증	42	-7	19	10	14
투자활동현금흐름	-224	-63	-39	-107	-129
투자활동현금유입액	24	21	9	1	4
유형자산	14	9	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	248	83	49	108	133
유형자산	240	77	38	104	128
무형자산	0	0	2	0	0
재무활동현금흐름	178	34	-27	-7	36
재무활동현금유입액	539	594	215	267	534
단기차입부채	363	479	159	214	245
장기차입부채	98	115	56	53	187
재무활동현금유출액	361	559	242	273	497
단기차입부채	353	539	236	266	389
장기차입부채	8	20	5	0	108
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	-0	-0
현금변동	-0	7	-2	-5	-0
기초현금	2	1	9	7	2
기말현금	1	9	7	2	1

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	748	832	957	1,074	1,179
매출원가	648	751	849	920	1,015
매출총이익	99	81	109	154	164
판매비와관리비	84	85	80	87	103
영업이익	16	-4	29	67	60
EBITDA	39	24	66	106	109
비영업손익	-11	-19	-24	-25	-23
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	13	11	22	24	23
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	1	5	-2	-1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	2	-9	-8	0	1
세전계속사업이익	4	-23	5	42	38
법인세비용	1	2	1	2	4
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	3	-25	3	39	34
지배주주순이익*	3	-25	3	39	34
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-2	9	2	0	-1
총포괄손익	1	-16	5	40	33

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	30	-251	34	393	326
BPS*	2,094	1,926	1,413	1,809	3,188
CFPS	457	356	651	1,088	875
SPS	7,477	8,322	9,572	10,744	11,230
EBITDAPS	392	243	656	1,058	1,034
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1
PER*	0.0	-	0.0	0.0	15.0
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	5.6
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
EV/EBITDA	10.0	17.8	7.2	4.7	8.8
재무비율					
매출액증가율	12.8	11.3	15.0	12.2	9.7
영업이익증가율	-44.1	적전	흑전	131.7	-9.9
지배주주순이익증가율*	-85.4	적전	흑전	1,062.1	-13.1
매출총이익률	13.3	9.7	11.3	14.4	13.9
영업이익률	2.1	-0.5	3.0	6.2	5.1
EBITDA이익률	5.2	2.9	6.9	9.8	9.2
지배주주순이익률*	0.4	-3.0	0.4	3.7	2.9
ROA	2.3	-0.5	3.5	7.6	6.2
ROE	1.8	-12.5	2.0	24.4	13.3
ROIC	2.1	-0.7	3.4	9.6	7.5
부채비율	275.1	321.4	497.5	413.0	206.0
차입금비율	193.7	230.0	336.9	277.0	133.6
순차입금비율	188.8	225.5	331.9	275.1	132.3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

우양(103840)

일자	2020-06-01
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%