

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

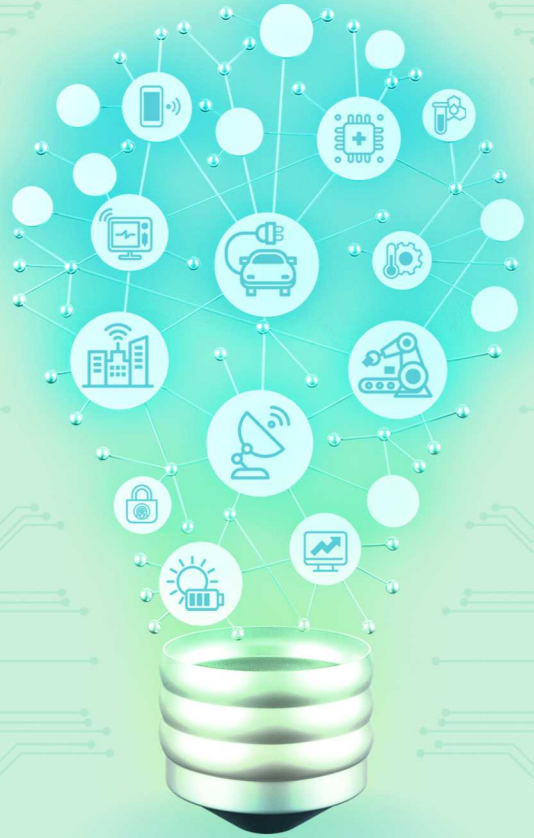
기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

우양(103840)

음식료/담배

요약
 기업현황
 시장동향
 기술분석
 재무분석
 주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

김태립 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 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

우양(103840)

식품의 신선함을 유지한 HMR을 생산하는 전문기업

기업정보(2021/03/11 기준)

대표자	이구열
설립일자	1992년 01월 28일
상장일자	2019년 11월 20일
기업규모	중소기업
업종분류	기타 과실·채소 가공 및 저장 처리업
주요제품	HMR, 음료베이스, 퓨레 등

시세정보(2021/03/11 기준)

현재가	5,610원
액면가	100원
시가총액	721억 원
발행주식수	12,858,000주
52주 최고가	7,870원
52주 최저가	2,565원
외국인지분율	0.38%
주요주주	
이구열	42.39%
이진양	0.29%

■ HMR, 즉석조리식품, 냉동가공식품을 생산하는 전문기업

우양(이하 동사)은 가정식사 대체식품(Home Meal Replacement, 이하 HMR), 음료베이스, 퓨레 등의 즉석조리식품 및 냉동가공식품을 생산하는 전문기업으로, 공장 5곳(쉐프스토리 공사, 뉴뜨레공장, 장항공장, 장창2공장, 청송공장)에서 제품을 생산하고 있다. 동사는 CJ제일제당, 풀무원 등의 제조유통사와 스타벅스, 이디야, 할리스 등의 외식 프랜차이즈사의 위탁생산품을 생산하고 있으며, 이외에 자사 브랜드(뉴뜨레, 쉐프스토리, 더비나인 등)를 런칭하여 소비자에게 직접 판매도 하고 있다.

■ 소비자의 HMR 품목 구입 증가, 세계 가정간편식 시장 성장 전망

한국농촌경제연구원(2020.01)에 의하면, 간편성, 보관성 등의 영향으로 소비자의 HMR 17개 품목군 평균 구입 경험률은 2018년 75.0%에서 2020년 86.1%로 증가하였으며, 1인 가구 증가로 가구당 월평균 가공식품 지출액 비중 중 즉석·동결식품 품목이 2015년 11위에서 2019년 4위로 급등하였다. 한국농수산식품유통공사(2019.08)에 의하면, 세계 가정간편식 시장은 내추릴 식품 선호 등의 영향으로 2017년 1,666.6억 달러에서 연평균 성장률(Compound Annual Growth Rate, 이하 CAGR) 3.6% 증가하여 2022년에 1990.4억 달러를 달성할 것으로 전망된다.

■ HMR 품목 다양화, 풀무원 수출, 신공장 완공으로 매출 성장 전망

동사는 주문자위탁생산(Original Equipment Manufacturing, 이하 OEM)과 제조업자개발생산(Original Development Manufacturing, 이하 ODM)의 한계 극복을 위해 HMR 품목을 다양화하고 있다. 동사는 거래업체인 풀무원이 2021년에 핫도그 1,500만 개 수출을 계획하여 수혜가 전망되며, 2021년 1분기에 HMR 신공장(충청남도 장항) 완공으로 생산능력이 증가할 것으로 예상되고, 코로나19(코로나바이러스감염증-19) 영향과 HMR 시장 성장이 간편식 수요를 견인할 것으로 보이는 등 매출 성장이 기대된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 별도기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	957.2	15.0	28.9	3.0	3.4	0.4	6.4	1.6	497.5	108	1,739	-	0.0
2018	1,074.4	12.2	66.9	6.2	39.3	3.7	20.4	4.5	413.0	319	1,495	-	0.0
2019	1,179.1	9.8	60.3	5.1	34.2	2.9	13.3	3.5	206.0	283	2,347	14.1	1.7

기업경쟁력

식품산업에서의 강점 보유

- HMR 품목(치즈볼, 간편죽, 고로케 등)의 다양화
- 자사 브랜드(쉐프스토리, 뉴뜨레, 더비나인 등) 런칭
- 제조유통사(CJ제일제당, 풀무원 등), 카페 프랜차이즈사(스타벅스, 이디야 등) 거래업체 다수

사업추진 및 역량

- 2020년부터 이커머스업체 쿠팡에 핫도그, 면류 등의 제품 납품 시작
- B2C 시장으로 사업 영역 확장
- 유럽, 베트남, 북미 시장으로 진출 준비 중

핵심기술 및 주요 제품

핵심기술

- HMR, 즉석조리식품, 냉동가공식품 생산 기술 보유
 - 식품 고유의 맛, 향, 질감, 영양소 보존 기술
 - HACCP 기반 핫도그 등 HMR 생산 기술(원료선별, 스틱꽂이, 배합, 성형, 유탕, 급속동결, 비닐포장, 액션선 검출, 포장, 보관)
 - 고객 맞춤형 음료베이스 생산 기술(원료배합, 살균, 충전, 라벨링, 비전검사, 초고압 처리, 포장, 보관)

주요 제품

핫도그 음료베이스 퓨레



매출실적

■ 매출유형 비중 (단위: 억 원, %)

구분	2020년 3분기(누적)		2019년		
	매출액	비율	매출액	비율	
제품	HMR 내수	378.3	37.3	444.0	37.7
	HMR 수출	60.5	6.0	21.8	1.8
	음료베이스 내수	192.5	19.0	223.4	18.9
	음료베이스 수출	-	-	-	-
	퓨레 내수	63.3	6.2	88.5	7.5
퓨레 수출	-	-	-	-	
기타	내수	180.2	17.7	256.0	21.7
	수출	-	-	0.7	0.1
소계	내수	814.3	80.2	1,011.9	85.8
	수출	60.5	6.0	22.5	1.9
상품	내수	132.6	13.1	141.2	12.0
	수출	7.5	0.7	3.4	0.3
합계	내수	946.9	93.3	1,153.1	97.8
	수출	68.0	6.7	23.0	2.2
총 합계		1,014.9	100.0	1,179.1	100.0

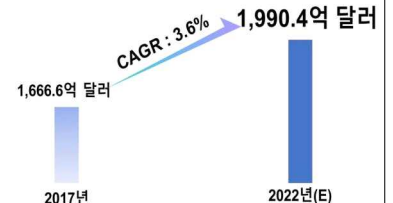
시장경쟁력

소비자의 HMR 품목 구입 증가

- 소비자의 가공식품 구입 시 소득이 낮은 가구는 가격을, 소득이 높은 가구는 안전성, 품질, 영양을 중시
- 소비자의 HMR 17개 품목군 평균 구입 경험률이 2018년 75.0%에서 2020년 86.1%로 증가
- 가구당 월평균 가공식품 지출액 비중 중 즉석·동결식품 품목은 2015년 11위에서 2019년 4위로 급등

세계 가정간편식 시장 전망

- 세계 가정간편식 시장
- 2017년 1,666.6억 달러
- CAGR : 3.6%
- 2022년 1,990.4억 달러



최근 변동사항

OEM 기업 한계를 돌파를 위해 HMR 품목 다양화

- OEM 기업의 한계를 돌파하기 위해 HMR 품목을 핫도그 이외에 치즈볼, 간편죽, 고로케, 냉동면, 즉석밥 등으로 다양화

2021년 풀무원 핫도그 수출 계획 수혜 전망

- 2021년에 거래업체 풀무원이 핫도그 1,500만 개 수출을 계획하여 이로 인한 수혜 전망

2021년 1분기에 신공장 완공으로 생산능력 증가 전망

- 2021년 1분기에 HMR 수요 확대에 대응하기 위해 충청남도 장항에 HMR 신공장을 완공 예정으로 생산능력 증가 전망

코로나19 확산 및 HMR 시장성장의 수혜 지속

- 최근 코로나19 확산에 따른 냉동식품의 수요 확대와 국내 HMR 시장이 우호적인 환경으로 전개되고 있어 매출 성장을 견인할 것으로 전망

I. 기업현황

즉석조리식품 및 냉동가공식품을 생산하는 전문기업

동사는 HMR, 음료베이스, 푸레 등의 즉석조리식품 및 냉동가공식품을 생산하는 전문기업으로, 2019년 11월 코스닥 시장에 상장하였다.

■ 기업개요

동사는 1992년 1월 농축수산물 및 과신통조림·유사조제식품·즉석조리식품 제조, 수출입 등 식품제조업을 목적으로 설립되었으며, 2019년 11월 코스닥에 상장하였다.

동사는 HMR, 음료베이스, 푸레 등의 즉석조리식품 및 냉동가공식품을 생산하고 있으며, 공장 5곳(쉐프스토리 공사, 뉴뜨레공장, 장항공장, 장창2공장, 청송공장)에 수직적 통합구조의 생산시스템을 구축하여 가격경쟁력 있는 제품을 생산하고 있다. 동사는 대기업의 대량 주문을 신속하고 안정적으로 대응하고 있으며, CJ제일제당, 풀무원 등의 제조유통사와 스타벅스, 이디야, 할리스 등의 외식 프랜차이즈사의 위탁생산품을 생산하고 있다. 동사는 기업과 기업간 거래(Business to Business, 이하 B2B)를 통해 식품원료 수입·가공부터 위탁생산품의 개발·제조까지 식품 사업에 필요한 다양한 식품 제조 솔루션완제품 제조에 가장 적합한 원료를 공급하고, 상품 아이디어는 보유하고 있으나 제조설비가 없는 기업을 대상으로 고객상황에 맞는 제품의 개발 및 구현 서비스를 제공하는 솔루션도 제공하고 있다. 동사는 중앙연구소에서는 고객의 요청에 따라 신제품을 개발하고 있으며, 주로 핫도그와 같은 냉동가공식품을 특화하여 개발하고 있으나, 설비투자를 통해 제품 포트폴리오를 확대하고 있다. 이외에 동사는 최근에 HMR 시장의 성장에 따라 자사 브랜드(뉴뜨레, 쉐프스토리, 더비나인 등)를 런칭하여 소비자에게 직접 판매하고 있으며, 생산 노하우를 활용해 해외 시장에도 진출하고 있다.

동사의 분기보고서(2020.09)에 의하면, 본사는 충청남도 서천군 위치에 소재해 있으며, 총 301명(임원 10명, 직원 291명)의 임직원이 근무하고 있다.

■ 대표이사 및 주요 주주

동사는 대표이사 이구열이 38.22%를 보유하고 있고, 특수관계인인 이진양이 0.14%의 지분을 보유하고 있다. 또한, 최대주주를 제외한 5% 이상 주주는 원익그로스챔프 2011의3호 사모투자전문회사로 동사의 지분 10.52%를 보유하고 있다.

[표 1] 동사 주요 주주

주주명	관계	지분율(%)
이구열	최대주주	38.22
이진양	특수관계인	0.14
원익그로스챔프 2011의3호 사모투자전문회사	투자회사	10.52

*출처: 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재무성

■ 주요 제품

동사의 주요 제품은 HMR(핫도그, 치즈볼, 간편죽, 고로케, 냉동면, 냉동밥 등), 음료베이스(카페 완제품 음료수의 직전 반제품 형태 과일베이스), 퓨레(갈아놓은 과일 및 채소), 기타 제품(과일 냉동제품, 가당제품 등) 등이 있다.

[그림 1] 동사 주요 제품



핫도그

음료베이스

퓨레

기타(과일 냉동제품)

*출처: 동사 제출자료, NICE디앤비 재구성

■ 2019년 1,179.1억 원 매출을 시현하여 전년 대비 9.7% 증가

동사 제품군 중 HMR의 내수 매출은 2018년에 401.0억 원을 시현하였고, 2019년에는 전년 대비 10.7% 증가한 444.0억 원을 기록하였으며, 수출로 인한 매출은 2019년부터 21.8억 원이 신규로 발생하였다. 또한, 2018년 전체 매출 1,074.4억 원을 시현한 이후 2019년에는 전년 대비 9.7% 증가한 1,179.1억 원을 기록하였다. 2020년 3분기(누적)의 매출 실적은 코로나19의 영향에 따라 집에서 간편식으로 내식하는 소비자가 증가한 원인 등으로 2019년의 86.1% 수준인 1,014.9억 원을 기록하였다.

[표 2] 동사 매출 구조

(단위: 억 원)

구분	2020년 3분기(누적)		2019년		2018년		2017년			
	매출액	비율(%)	매출액	비율(%)	매출액	비율(%)	매출액	비율(%)		
제품	HMR	내수	378.3	37.3	444.0	37.7	401.0	37.3	311.5	32.6
		수출	60.5	6.0	21.8	1.8	-	-	-	-
	음료베이스	내수	192.5	19.0	223.4	18.9	190.0	17.7	150.7	15.7
		수출	-	-	-	-	-	-	-	-
	퓨레	내수	63.3	6.2	88.5	7.5	102.4	9.5	91.7	9.6
		수출	-	-	-	-	0.5	0.05	0.1	0.01
	기타	내수	180.2	17.7	256.0	21.7	260.2	24.2	234.6	24.5
		수출	-	-	0.7	0.1	0.5	0.05	-	-
	소계	내수	814.3	80.2	1,011.9	85.8	953.6	88.7	788.5	82.4
		수출	60.5	6.0	22.5	1.9	1.0	0.1	0.1	0.01
	상품	내수	132.6	13.1	141.2	12.0	117.9	11.0	167.7	17.5
		수출	7.5	0.7	3.4	0.3	2.4	0.2	0.9	0.1
합계	내수	946.9	93.3	1,153.1	97.8	1,071.5	99.7	956.2	99.9	
	수출	68.0	6.7	26.0	2.2	2.9	0.3	1.0	0.1	
총합계		1,014.9	100.0	1,179.1	100.0	1,074.4	100.0	957.2	100.0	

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

II. 시장동향

소비자의 HMR 품목 구입 증가, 세계 가정간편식 시장 성장 전망

소비자의 HMR 17개 품목군 평균 구입 경험률은 2018년 75.0%에서 2020년 86.1%로 증가하였으며, 가구당 월평균 가공식품 지출액 비중 중 즉석·동결식품 품목이 2015년 11위에서 2019년 4위로 급등하였다. 세계 가정간편식 시장은 2017년 1,666.6억 달러에서 CAGR 3.6% 증가하여 2022년에 1990.4억 달러를 달성할 것으로 전망된다.

■ 소비자의 HMR 품목 구입 경험이 매년 증가세

한국농촌경제연구원의 2020년 가공식품 소비자 태도조사 주요 결과(2021.01)에 의하면, 소비자의 가공식품 구입 시 고려기준은 가구원수가 적을수록 맛, 신선도, 편리성(구입, 조리)을 중시하고 있으며, 소득이 낮은 가구는 가격을, 소득이 높은 가구는 안전성, 품질, 영양(건강)을 중요하게 생각하는 것으로 조사되었다. 소비자의 HMR 17개 품목군(과일가공품, 도시락, 신선편의과일, 수산물, 양념류, 샐러드, 신선편의채소, 찌개/탕류, 소스류, 반찬류, 샌드위치/햄, 김밥류, 육류, 밥류, 만두/피자류, 면류) 평균 구입 경험률은 2018년 75.0%, 2019년 84.6%, 2020년 86.1%로 매년 증가하고 있다. 최근 1년간 HMR 17개 품목군의 구입 경험 비율은 면류가 98.3%, 만두/피자류는 98.2%, 육류는 94.5%로 높았으며, 신선편의과일이 72.1%로 가장 낮게 조사되었다. 구입경험과 구입변화가 늘어나는 성장 품목군은 면류, 만두/피자류, 밥류, 육류, 찌개/탕류, 국류이고, 소비자가 간편식을 주로 구입하는 이유는 조리하기 번거롭고 귀찮아서 20.3%, 비용이 적게 들어서 17.6%, 맛있어서 16.4%, 직접 조리할 시간이 없어서 15.4%, 다양한 음식을 맛 볼 수 있어서 10.8% 등으로 조사되었다.

[표 3] 간편식 구입 이유

(단위: %)

간편식 구입 이유	비율	간편식 구입 이유	비율
조리하기 번거롭고 귀찮아서	20.3	음식물 쓰레기 등 낭비를 줄일 수 있어서	7.2
비용이 적게 들어서	17.6	직접 조리할 줄 몰라서	6.2
맛있어서	16.4	보관성/휴대성이 좋아서	5.5
직접 조리할 시간이 없어서	15.4	기타	0.6
다양한 음식을 맛 볼 수 있어서	10.8	합계	100.0

*출처: 한국농촌경제연구원(2021.01), NICE디앤비 재구성

■ 가공식품의 가구당 월평균 지출액 비중 중 즉석·동결식품 순위 급등

한국농촌경제연구원의 가구 특성별 가공식품 지출 변화 분석(2021.01)에 의하면, 2019년의 가구당 월평균 가공식품 지출액 비중 상위 품목은 1위가 식빵 및 기타 빵, 2위 한과 및 기타 과자이며, 3위는 우유로 조사되었다. 한편, 가공식품 품목 순위 중 즉석·동결식품은 2010년 이전에 15위 이하로 낮았으나, 2015년에는 11위로 상승하였고, 2019년에는 4위로 급등하여 최근 가구의 주요한 지출 품목으로 변화되었다. 이와 같은 변화는 최근에 1인 가구가 증가하고, 편의성을 중시하는 등의 경향으로 HMR 식품 소비가 확대되고 있는 것을 의미하고 있으며, 핵가족화 심화와 맞벌이 증가 등의 영향도 반영된 것으로 분석되고 있다.

[표 4] 가구당 월평균 가공식품 지출액 비중 상위 품목 변화

구분	2000년	2005년	2010년	2015년	2019년
1위	우유	우유	우유	한과 및 기타 과자	식빵 및 기타 빵
2위	한과 및 기타 과자	한과 및 기타 과자	식빵 및 기타 빵	식빵 및 기타 빵	한과 및 기타 과자
3위	식빵 및 기타 빵	식빵 및 기타 빵	한과 및 기타 과자	우유	우유
4위	기타 육류가공품	기타 음료수	라면류	기타 육류가공품	즉석·동결식품
5위	말린 고추	라면류	커피	맥주	기타 육류가공품
6위	김	말린 고추	기타 육류가공품	아이스크림	맥주
7위	라면류	김	아이스크림	라면류	기타 음료
8위	기타 음료수	요구르트	요구르트	기타 음료수	커피
9위	요구르트	과일 및 야채주스	기타 음료수	커피	라면류
10위	떡	기타 육류가공품	떡	요구르트	반찬류
11위	커피	아이스크림	과일 및 야채주스	즉석·동결식품	아이스크림
12위	분유	떡	맥주	기타 곡물가공품	요구르트
13위	과일 및 야채주스	커피	기타 곡물가공품	떡	기타 곡물가공품
14위	아이스크림	맥주	말린 고추	과일 및 야채주스	과일 및 야채주스
15위	맥주	맥주	두부	반찬류	떡

*출처: 한국농촌경제연구원(2021.01), NICE디앤비 재구성

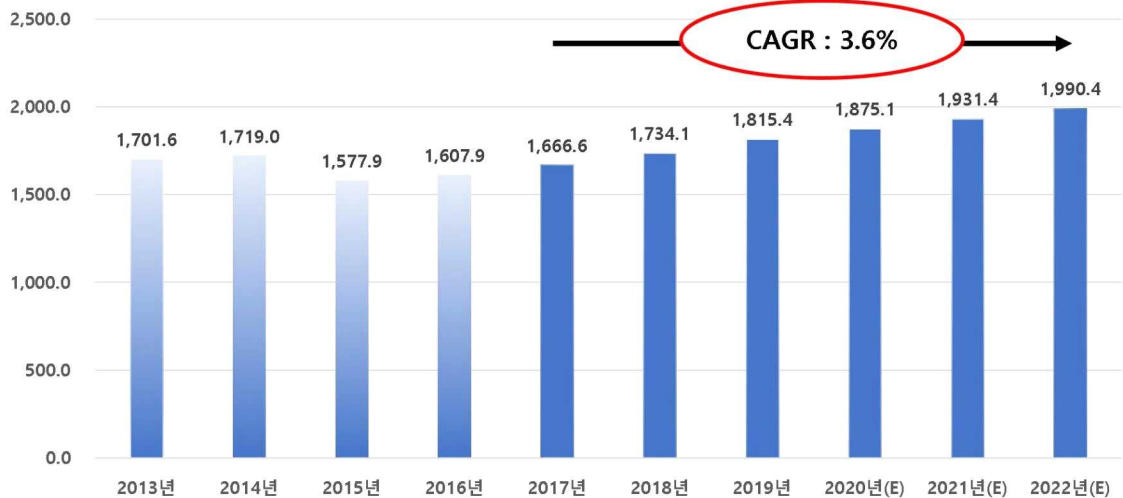
최근에는 코로나19의 영향으로 HMR 제품을 구입하는 가구가 증가하면서 더욱 가속화되고 있으며, 즉석밥, 냉동식품, 수산물 간편식을 비롯한 주요 식품업체의 간편식 매출도 크게 증가하고 있다. 또한, 집밥 트렌드의 확산이 국내 식문화에 큰 변화를 촉발시키고 있으며, 간편식을 구입하는 신규 소비자가 증가하면서 간편식 시장이 빠르게 성장하고 있다.

■ 세계 가정간편식 시장은 2022년 1,990.4억 달러로 성장 전망

한국농수산물유통공사의 2019 가공식품 세분시장 현황 간편식시장(2019.08)에 의하면, 세계 가정간편식 시장 규모는 2015년에 감소하였으나, 2016년에 1,607.9억 달러를 기록한 이후에 2017년에는 1,666.6억 달러로 3.7% 증가하였다. 해외시장 주요 트렌드인 건강하고 맛있는 내추럴 식품 선호, 지속 가능 패키지 확산, 밀키트 배달서비스 인기 등의 영향으로 CAGR 3.6% 증가하여 2022년에 1,990.4억 달러를 달성할 것으로 전망하고 있다.

[그림 2] 세계 가정간편식 시장 전망

(단위: 억 달러)



*출처: 한국농수산물유통공사(2019.08), NICE디앤비 재구성

Ⅲ. 기술분석

식품의 신선함을 유지한 HMR을 생산하는 기술 보유

동사는 식품 고유의 맛, 향, 질감, 영양소 보존하여 신선한 HMR을 생산하는 기술을 보유하고 있으며, HACCP 시스템을 기반의 핫도그 등 HMR 생산 기술(원료선별, 스틱꽂이, 배합, 성형, 유탕, 급속동결, 비닐포장, 엑스선 검출, 포장, 보관), 고객 맞춤형 음료베이스 생산 기술(원료배합, 살균, 충전, 라벨링, 비전검사, 초고압 처리, 포장, 보관)을 보유하고 있다.

■ 식품 고유의 맛, 향, 질감, 영양소 보존하여 신선한 HMR을 생산하는 기술 보유

동사는 HMR, 신선식품, 냉동가공식품 등 주요 제품의 신선함을 유지시키고, 유통기한을 연장시키기 위하여 사업장 내에 개별급속냉동설비(옥토프로스트), 냉각설비(아이스젠), 초고압처리(High Pressure Processing, 이하 HPP)설비 등의 첨단 생산설비를 구축하고 있다. 개별급속냉동설비는 영하 35℃에서 과일을 급속 냉동하여 재료 본연의 맛과 모양을 유지시키고, 슬라이스 제품 등의 다양한 형태로 가공이 용이하도록 한다. 냉각설비는 액체 형태의 제품을 기포가 없는 슬러시 형태로 신속히 동결하고, 제품 해동 시 수분의 분리현상을 최소화 한다. 또한, HPP는 100~1,000MPa의 높은 정수압으로 미생물을 제어하는 비가열식 가공기술로 화학적 약품을 사용하지 않는 친환경 공법이다. 동사는 포장이 완료된 제품을 HPP설비로 살균처리 하고 있어 식품의 맛, 향, 질감, 영양소를 파괴시키지 않으면서 본연의 맛을 보존하고 있다.

■ HACCP 시스템 기반 핫도그 등 HMR 생산 기술 보유

동사는 식품의 안전 및 품질에 대한 고객의 요구에 대하여 능동적으로 대처하고 있으며, 식품안전관리인증기준(Hazard Analysis and Critical Control Points, HACCP) 시스템을 기반으로 설계된 생산체계를 위생적으로 관리하여 소비자에게 안전한 식품을 판매하고 있다.

동사의 HMR 제품은 핫도그, 치즈볼, 간편죽, 고로케, 냉동면, 냉동밥 등이 있다. 이 중 주력 제품은 냉동가공식품인 핫도그로 원료선별(소시지 외관을 검사하여 선별), 스틱꽂이(소시지에 스틱을 꽂음), 배합(원료를 혼합하여 핫도그 외피를 반죽), 성형(반죽을 입혀 규격에 맞게 성형), 유탕(대두유에 튀김), 급속동결(터널형 식품 동결장치로 급속 동결), 비닐포장(동결 완료 제품을 비닐 포장지에 개별 포장), 엑스선 검출(엑스선검출기를 통해 이물질이 혼입되었는지 검사하여 선별), 포장(지함에 정해진 수량으로 포장), 보관(박스 포장된 제품을 적재 후 창고에서 보관) 등의 공정으로 생산된다. 동사는 자사 브랜드 제품인 ‘쉐프스토리 마삭함 핫도그’를 포함하여 풀무원의 ‘생가득 모짜렐라 핫도그’, ‘올바른 핫도그’, ‘탱글뽕득 핫도그’ 등 17 종류의 제품을 생산하고 있다.

동사의 핫도그 생산 범위는 제조사 브랜드(National Brand, NB), 유통업자 브랜드(Private Brand, PB), OEM/ODM이고, 제조유통사(CJ제일제당, 풀무원 등)나 도매 대리점에 납품하여 리테일(CU, 롯데마트, 홈플러스 등) 채널을 통해 일반 소비자에게 판매하고 있다.

[그림 3] 동사 핫도그 제품



바삭한 핫도그



생가득 모짜렐라 핫도그



올바른 핫도그



탱글뽕득 핫도그

*출처: 동사 제출자료, NICE디앤비 재구성

■ 고객 맞춤형 음료베이스 생산 기술 보유

동사는 각종 과일음료의 베이스 원료가 사용되는 음료베이스 생산 기술을 확보하고 있다. 음료베이스는 완제품 음료수를 만들기 직전의 반제품 형태인 파우더, 소스, 시럽, 스무디 형태로 판매되고 있다. 음료베이스 생산은 원료배합(원재료를 제품별 배합비에 맞게 계량하여 배합탱크를 이용하여 배합하는 공급), 살균(배합이 마무리된 원료를 살균기를 이용하여 살균), 충전(살균이 완료된 믹스를 병충진기를 이용하여 용기에 충전), 라벨링(충전이 완료된 병제품에 라벨 부착), 비전검사(병뚜껑이 닫혀 있는지 확인), 초고압 처리(초고압 비열처리로 미생물 제어), 포장(박스당 수량에 맞게 로봇포장기를 이용하여 지함에 포장), 보관(박스 포장된 제품을 적재 후에 창고로 이동하여 보관) 등의 공정을 거치며, 동사는 ‘더비나인’ 자체 브랜드명으로 제주말차 파우더, 초콜릿소스, 복숭아 스무디, 리치청포도 베이스 등 15가지 제품을 출시하였다.

[그림 4] 동사 음료베이스 제품



제주말차 파우더



초콜릿소스



복숭아 스무디



리치청포도 베이스

*출처: 동사 제출자료, NICE디앤비 재구성

동사는 당류를 베이스로 하여 향만 첨가하는 일반적인 시럽과 달리 과육을 베이스로 하여 과즙함량이 높은 음료베이스를 생산하고 있으며, 스타벅스나 이디야와 같은 카페 프랜차이즈 본사와 직거래를 통해 가맹점포에 판매하거나, 도매 대리점을 통해 중소형 프랜차이즈 점포나 개인 점포로 판매하고 있다. 카페 프랜차이즈는 항상 일정한 품질의 음료를 제공해야 하므로 동사는 카페 전용 음료베이스를 1회 제공량만큼 원팩 소포장하여 프랜차이즈 점포에 제공하고 있다.

동사는 세계 각지(중국 등)에서 신선한 제철 과일 원료를 대량으로 구매하고 있으며, 원료를 전처리부터 완제품까지 가공하고, 원재료(소시지, 딸기, 파우더, 치즈, 밤 등) 가격 변동 추이를 지속적으로 모니터링하고 있다. 또한, 개별급속냉동설비, 냉각설비, 초고압처리설비, 로봇포장기 등의 다양한 생산설비를 기반으로 고객사의 요구에 맞게 제품을 생산 및 포장하고 있으며, 고객맞춤형 제품 개발 및 효율적인 생산을 위한 연구를 통해 다품종 소량생산 기술을 확보하였다. 이외에 동사는 고객사와의 신뢰감을 유지하기 위하여 납기일 준수와 엄격한 품질관리를 수행하고 있다.

■ 연구개발 투자 및 지식재산권 보유 현황

동사는 한국산업기술진흥협회로부터 공인된 기업부설연구소를 2008년 11월에 설립하여 중앙연구소라는 명칭으로 운영하고 있다. 중앙연구소는 HMR연구팀(수프, 샌드위치, 국, 도시락 등의 가정간편식과 샐러드, 양념육, 수산가공품, 디저트, 잼, 급식용 컵제품 등의 신제품 연구), 음료연구팀(과채음료, 커피음료, 스무디소스, 과채주스, 빙수, 디저트 토포용 과일 가공품 등의 신제품 연구)으로 조직이 세분화되어 신제품을 개발하고 있다. 동사는 3년 평균 매출액의 0.81%를 연구개발에 투자하고 있으며, 2021년 3월 기준 동사가 보유한 지식재산권은 특허권 1건(보너밤 제조방법), 상표권 14건(우양 WY 등)으로 확인된다.

연구개발투자비율	2017년	2018년	2019년	3년 평균
매출액	95,717	107,436	117,909	107,021
연구개발비	851	842	905	866
연구개발투자비율(%)	0.89	0.78	0.77	0.81
지식재산권 현황	특허권	실용신안권	디자인권	상표권
실적(건 수)	1	-	-	14

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), KIPRIS 홈페이지, NICE디앤비 재구성

[그림 5] SWOT 분석



IV. 재무분석

HMR 시장 성장 수혜로 2019년 매출 증가세, 생산설비 증설로 매출 견인 전망

고성장의 HMR 시장 영향으로 2019년 매출 성장하였고 2020년에는 코로나19 영향이 간편식에 대한 수요를 견인하며 매출 성장세에 기여할 것으로 보인다. 또한, 핫도그 전용 신공장 완공으로 향후 생산량이 더욱 확대될 전망이다.

■ 핫도그 등 HMR 제품 OEM/ODM 전문업체

동사는 핫도그, 치즈볼 등의 HMR 품목과 음료베이스, 푸레 등의 식음료 제조업을 주력 사업으로 영위하고 있다. 2019년 기준 사업부별 매출 비중은 HMR 39.5%, 음료베이스 18.9%, 푸레 7.5%, 기타 21.8%, 상품 등 12.3%로 구성되어 HMR 사업부가 2018년 37.3%에 이어 가장 높은 매출 기여도를 나타냈다.

동사는 B2B 위주로 영업을 전개 중인 가운데, 주요 제품인 핫도그, 치즈볼 등은 풀무원과 CJ제일제당에 OEM/ODM 형태로 납품되고 있으며, 음료베이스 및 푸레 제품은 스타벅스, 이디야 등 카페 프랜차이즈에 공급하고 있다. 한편, HMR 시장의 성장에 따라 자사 브랜드(뉴뜨레, 쉐프스토리, 더비나인 등)를 런칭하여 기업과 개인간거래(Business to Consumer, 이하 B2C) 시장으로 비즈니스 영역을 넓히고 있다.

[표 6] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 별도기준)

항목	2017년	2018년	2019년	2019년 3분기	2020년 3분기
매출액	957.2	1,074.4	1,179.1	851.8	1,014.9
매출액증가율(%)	15.0	12.2	9.8	-	19.1
영업이익	28.9	66.9	60.3	34.3	56.1
영업이익률(%)	3.0	6.2	5.1	4.0	5.5
순이익	3.4	39.3	34.2	14.3	35.6
순이익률(%)	0.4	3.7	2.9	1.7	3.5
부채총계	703.2	747.3	689.4	-	839.5
자본총계	141.3	180.9	334.7	-	370.2
총자산	844.5	928.2	1,024.1	-	1,209.8
유동비율(%)	76.4	64.7	76.3	-	74.1
부채비율(%)	497.5	413.0	206.0	-	226.8
자기자본비율(%)	16.7	19.5	32.7	-	30.6
영업현금흐름	65.1	108.8	91.8	112.2	106.2
투자현금흐름	-39.5	-106.9	-128.5	-99.6	-168.8
재무현금흐름	-27.3	-7.1	36.4	-5.7	75.8
기말 현금	6.9	1.7	1.3	8.7	14.6

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

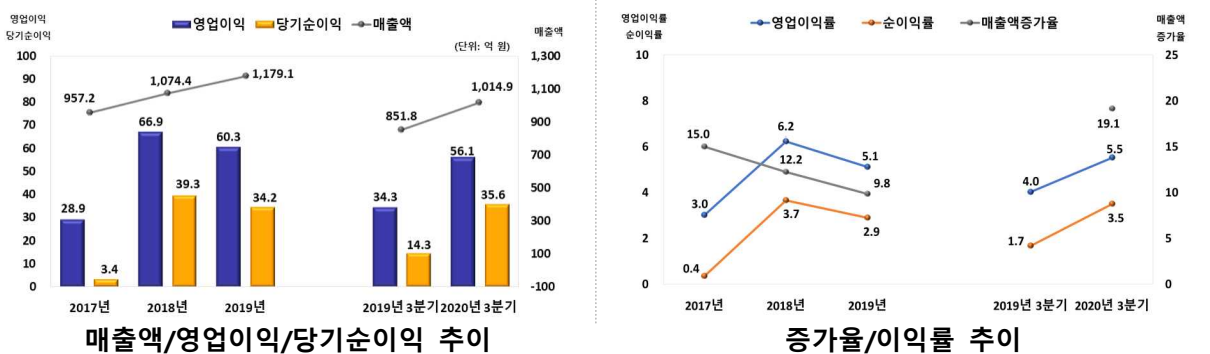
■ HMR 시장 성장으로 견조한 매출성장세 유지

동사는 HMR 시장 성장과 핫도그의 높은 내수 시장 점유에 힘입어 2017~2019년 매출 성장세를 나타냈다. 핵심 사업인 HMR 부문의 2019년 매출액은 전년 대비 16.1% 신장한 465.8억 원을 기록하였으며 주요 고객사인 스타벅스의 매장 수 증가와 시즌음료 판매량 증가로 음료베이스 부문도 전년 대비 17.6% 가량 성장하였다. 상기와 같은 사유로 2019년 매출액은 전년 대비 9.7% 증가한 1,179.1억 원의 매출액을 기록하며 견조한 매출 성장세를 나타냈다. 2019년 매출액영업이익률은 전년 대비 1.1% 감소한 5.1%를 기록하였다. 이는 HMR 관련 신규사업 추진으로 인한 인력 총원 등 체반 비용 증가와 청양2공장 완공 후 정상 가동까지의 기간 동안 발생된 고정비용에 따른 것으로 파악된다. 한편, 차입금 사용에 따른 금융비용 발생이 수익성 제고에 부정적인 영향을 미쳐 순이익률은 영업이익률을 하회하는 구조를 지속하였다. 2019년 매출액순이익률은 전년 대비 0.8% 감소한 2.9%다.

■ 2020년 3분기 누적 매출액 추이 양호, 2019년 수준의 수익구조 유지

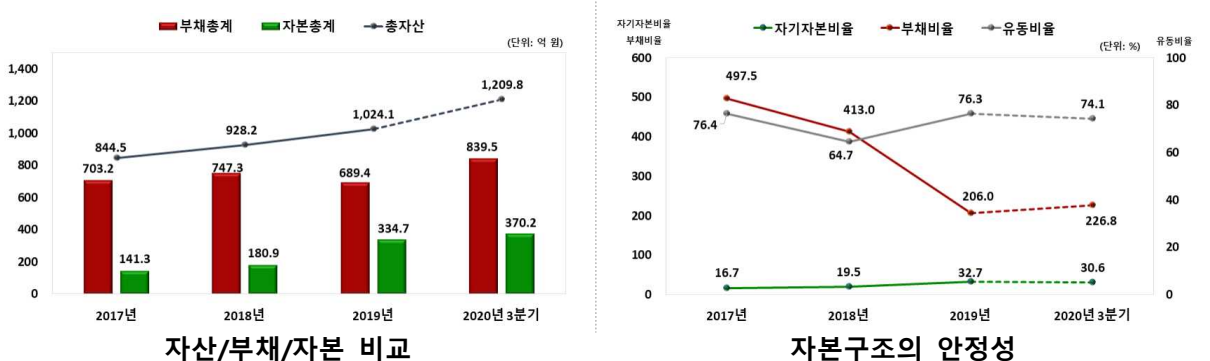
2020년 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 19.1% 증가한 1,014.9억 원의 매출액을 기록하였으며, 이는 전년도 총매출액의 86.1% 수준이다. 코로나19 확산에 따른 외식 기피현상, 에어프라이어의 보급 대중화 등으로 냉동제품 수요가 확대는 등 우호적인 HMR 시장 환경이 매출 증대에 기여한 것으로 보인다. 한편, 2020년 3분기 누적 매출액 기준 매출액영업이익률과 매출액순이익률은 2019년 기말과 유사한 5.5%, 3.5%를 각각 기록하였다.

[그림 6] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 별도기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

[그림 7] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 별도기준)



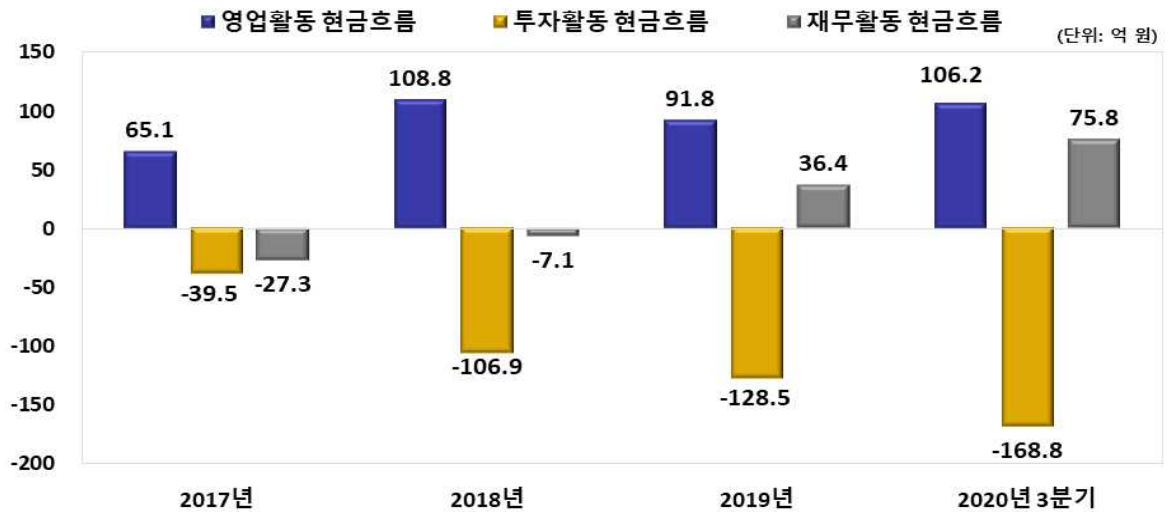
*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ 2019년 영업활동현금흐름 흑자 유지

2019년 영업활동현금흐름이 전년 대비 감소한 91.8억 원을 기록하였으나 순이익 규모를 상회하는 순유입 기초를 유지하였다. 장항 핫도그 신공장 설립 등 대규모 설비투자로 2019년 투자활동현금흐름 적자 규모가 전년 대비 더욱 확대되었으며 IPO 상장에 따른 유상증자로 재무활동현금흐름은 흑자 전환된 모습을 나타냈다. 현금성자산 규모는 2019년 기초 1.7억 원에서 1.3억 원으로 소폭 감소하였다.

[그림 8] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원, K-IFRS 별도기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

HMR 품목 다양화 및 신공장 완공으로 성장 동력 확대되어 매출 성장 전망

동사는 OEM/ODM 기업의 한계를 극복하기 위해 HMR 품목의 다양화를 추진 중이다. 또한, 2021년에 동사의 거래업체인 풀무원이 핫도그 1,500만 개를 수출할 계획으로 이로 인한 수혜가 전망되며, 2021년 1분기에 HMR 신공장 완공으로 생산능력이 증가할 것으로 예상된다.

■ OEM/ODM 기업의 한계 돌파를 위해 HMR 품목 및 거래업체 다양화 추진

동사는 OEM/ODM 기업의 한계를 돌파하기 위해 HMR의 품목 라인업을 다양화하고 있으며, 주력 제품인 핫도그 이외에 치즈볼, 간편죽, 고로케, 냉동면, 즉석밥 등의 제품으로 다양화하고 있다. 또한, 기존에 HMR 제품을 CJ제일제당, 풀무원식품 등의 제조유통사에 공급하고, 음료베이스, 푸레는 스타벅스, 이디야, SPC, 롯데마트, CU편의점 등에 B2B 형태로 공급하고 있으며, 지난해부터는 온라인 네트워크를 통해 상품을 사고 파는 이커머스업체인 쿠팡에도 냉동 핫도그, 면류 등의 제품을 납품하기 시작하였다.

■ 2021년 거래업체 풀무원의 핫도그 수출 계획으로 인한 수혜 전망

해외시장의 K-푸드 열풍의 영향으로 동사의 거래업체인 풀무원은 일본, 미국 등에 치즈가 들어간 핫도그를 출시하여 현지인의 입맛을 사로 잡았다. 풀무원은 2020년에 모짜렐라 핫도그, 체다모짜 핫도그 등을 일본에 600만 개, 미국에 400만 개를 수출하였고, 2021년에는 해외사업 강화를 위해 핫도그 수출 목표로 1,500만 개로 계획하고 있다. 또한, 남아시아 수출 계획을 수립하고 있고, 중국 법인 푸메이뚜어식품을 통해 모짜렐라 핫도그를 현지에 판매할 계획이다. 동사의 주요 거래처인 풀무원의 수출 계획에 따라 동사에게도 수혜가 예상된다. 이외에 동사는 최근에 1인 가구 증가, 에어프라이어 보급 확대, 코로나19 영향, HMR 시장 성장으로 인해 국내에서 즉석조리식품 및 냉동가공식품의 수요가 확대되고 있어 이로 인한 수혜도 받고 있다.

■ 2021년 1분기 충청남도 장항에 HMR 신공장 완공으로 생산능력 증가 전망

동사는 HMR 수요 확대에 대응하기 위해 충청남도 장항에 HMR 신공장을 건설 중으로 2021년에 핫도그 등을 생산하는 HMR 신공장을 1분기에 완공할 예정이다. 완공 이후에 기존 HD공장의 핫도그와 미니파이 등의 생산설비를 신공장으로 이전하고, 기존 HD공장은 신규 사업 등으로 활용 방안을 검토하고 있다. HMR 신공장이 가동을 시작하면 생산능력은 현 공장 대비 3배 수준으로 올라서게 될 것으로 보이고, 기존에 500억 원 수준인 생산능력이 1,200억 원으로 증가할 것으로 보이며, 이에 따라 기존 고객사의 물량의 대응이 가능하여 고객사 확대도 기대된다.

■ HMR 시장성장의 수혜가 지속되어 매출 성장 견인 전망

동사는 최근 코로나19 확산에 따른 냉동식품의 수요 확대와 더불어 고성장하는 국내 HMR 시장 등 우호적인 환경이 전개되고 있어 향후에도 매출 성장을 견인할 수 있을 것으로 보인다. 아울러, 자사 브랜드(쉐프스토리, 뉴뜨레, 더비나인 등)를 런칭하여 B2B뿐 아니라 B2C 시장으로 사업 영역을 확장할 계획이며, HMR 제품을 기반으로 유럽과 베트남, 북미 시장으로의 진출을 준비하고 있어 이를 통한 사업 경쟁력 강화도 기대되는 부분이다.

■ 증권사 투자이견

작성기관	투자이견	목표주가	작성일
IBK 투자증권	Not Rated	-	2021.02.01
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2020년 매출액은 1,476억 원(+14.1%, YoY), 영업이익 86억 원(+13.7%, YoY)으로 전망됨. 백신 출시 이후 하반기로 갈수록 코로나19 완화에 따른 음료베이스 납품도 개선될 것으로 예상됨. ■ 가정간편식 신공장이 1분기에 완공됨에 따라 기존 연 500억 원 수준이던 가정간편식 생산 능력이 약 1,200억 원으로 대폭 상승할 전망이다. 식품제조업체뿐 아니라 대형마트(PB), 군대, 음식점 등으로 가정간편식 유통 판매를 확대할 것으로 기대됨. ■ 신규 공장은 생산 자동화 설비를 도입, 인건비 절감이 예상되는 바, 감가상각비 증가에 따른 이익 감소 우려는 제한적임. 		
SK증권	Not Rated	-	2020.09.03
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2016~2019년 국내 핫도그 HMR 시장은 연평균 약 20% 성장했으며, 2020년에는 시장규모가 1,000억 원을 돌파할 전망이다. ■ 스타벅스 매출 비중(음료 및 푸레, 상품 관련)도 확대 추세임. 2018년 스타벅스 관련 매출은 5% 수준이었지만 1H20 12% 수준으로 상승했고 스타벅스 내 신제품 관련 점유율도 높아가고 있음. 		
이베스트 증권	Not Rated	-	2020.08.25
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 동사는 2015년부터 생산능력 확대에 563억 원의 capex를 집행, 2Q20 기준 부채비율이 219%인 점은 지켜볼 필요가 있음. ■ 2020년 연간 100억 원 수준의 수출 매출액 달성이 가능할 것으로 판단되며, 전체 매출액 내 수출 매출 비중은 2020년 7%, 2021년 10% 기대가 가능함. ■ 신공장 건설을 위한 투자는 마무리 단계이며 2021년부터는 투자회수기에 돌입함. 		
DB 금융투자	Not Rated	-	2020.07.14
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 다품종 소량생산에 특화된 HMR 기업들은 영업이익률을 두자릿수까지 끌어올리기가 제한적임. 추가적인 수익성 향상을 위해서는 핫도그 외의 분야에서 규모의 경제를 창출할 제품을 개발할 필요가 있음. ■ 장항 핫도그 신공장 완공 이후에는 큰 설비 투자가 종료돼 현금흐름이 개선될 전망이다. 		