

우양 (103840)

꾸준하고 안정적 성장이 예상되는 식품 제조 업체

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhyeong.park@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견: N/R (I)

| | |
|-------------|-----------------|
| 시가총액 | 890억원 |
| 총발행주식수 | 14,258,000주 |
| 60일 평균 거래대금 | 66억원 |
| 60일 평균 거래량 | 1,027,606주 |
| 52주 고 | 7,270원 |
| 52주 저 | 4,480원 |
| 외인지분율 | 0.27% |
| 주요주주 | 이규열 외 1인 38.49% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|-------|-----|--------|
| 절대 | (0.6) | 8.0 | 18.6 |
| 상대 | (6.9) | 4.2 | (24.8) |
| 절대(달러환산) | 1.1 | 7.4 | 31.0 |

2021년 실적 매출액 1,399억원, 영업이익 73억원 전망

- 우양의 2021년 매출액, 영업이익은 각각 1,399억원 (YoY +5.1%)과 67억원 (YoY +3.0%)으로 전망. 부문별로는 HMR 691억원 (YoY +20.9%), 음료베이스/퓨레 291억원 (YoY -15.2%), 상품 197억원 (YoY +7.7%).
- HMR 내에서 80%를 차지하는 냉동 핫도그는 국내 시장 성장 수혜로 작년 매출액 470억원에서 올해 28% 늘어날 전망. 더불어 간접 수출 (국내 거래처의 해외 수출)과 직접 수출 (현지 식품 업체 직접 판매) 물량이 동시에 증가할 예정이며 이에 2021년 해외 매출액은 전년 대비 20% 성장한 95억원으로 예상. 반면 음료베이스/퓨레 부문은 코로나 여파로 주 납품처인 커피 프랜차이즈의 영업 부진이 이어지면 서 납품 물량 감소세 지속될 것으로 예상.
- 영업이익 증가는 1) 수익성이 높은 핫도그 판매 비중 증가 2) 생산 CAPA 증설 및 자동화 설비에 따른 원가 절감에 기인. 올해부터 신규 공장 가동률이 점진적으로 증가 하면서 내년부터 본격적인 원가 절감 효과 발생 예상.

핫도그 시장 성장 수혜 속 국내 최대 생산 규모 시설 보유

- ①HMR 시장 성장에 따른 수혜: 국내 HMR 시장은 1) 1인가구/맞벌이 인구 증가 2) 집콕 트렌드 확산 따라 2016년 2.5조원에서 2019년 3.5조원까지 연평균 12% 성장. 동기간 우양의 주력 제품인 냉동 핫도그의 국내 시장은 453억원에서 948억원으로 연평균 28% 성장. 올해도 코로나 영향이 이어지며 비대면 소비가 지속되면서 HMR/핫도그 시장 성장세가 가속화 될 것으로 예상. 동사의 주요 핫도그 고객사(매출비중 34%)인 CJ제일제당과 풀무원이 국내 핫도그 시장을 과점 중(양사 점유율 합 63%). 양사의 과점 현상은 올해에도 유지될 것으로 예상되며 우양 핫도그 판매량도 동반 성장 할 것으로 전망.
- ②연간 핫도그 생산 규모 500억원 →1,200억원으로 증가: 우양은 업계 최고 수준의 생산 역량을 기반으로 주요 거래처인 핫도그 판매량을 꾸준히 늘려 가는 중. 1) 생산 규모: 동사는 2021년 상반기 신규 핫도그 공장 증설 완공으로 핫도그 생산 규모가 연간 500억원에서 1,200억원으로 증가. 국내 최대 핫도그 생산 규모를 확보하면서 물량 확대가 예상되는 주요 거래처의 수요 충족 가능할 전망. 2) 생산 시스템: 수직 통합 시스템과 포장 라인 자동화를 통해 신속한 납기와 원가 경쟁력을 확보. 동사는 업계에서 가장 낮은 수준의 납품단가와 경쟁사 평균 대비 약 10일 빠른 납기일 보유.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,074 | 1,179 | 1,331 | 1,399 |
| 영업이익 | 67 | 60 | 65 | 67 |
| 지배순이익 | 39 | 34 | 41 | 44 |
| PER | - | 13.8 | 15.6 | 19.8 |
| PBR | - | 1.8 | 1.8 | 2.1 |
| EV/EBITDA | - | 8.9 | 9.2 | 9.1 |
| ROE | 20.4 | 13.3 | | |

자료: 유안타증권

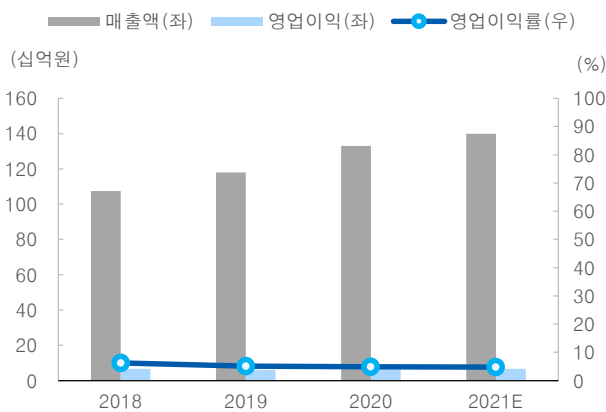
우양 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 20.1Q | 20.2Q | 20.3Q | 20.4Q | 21.1QE | 21.2QE | 21.3QE | 21.4QE | 2019 | 2020 | 2021E |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 35.6 | 32.6 | 33.3 | 31.6 | 32.3 | 33.9 | 36.2 | 37.4 | 117.9 | 133.1 | 139.9 |
| 증가율 | 34.2% | 9.4% | 15.4% | -3.5% | -9.1% | 3.9% | 8.7% | 18.6% | 9.7% | 12.8% | 5.1% |
| HMR | 16.2 | 13.9 | 13.8 | 13.3 | 13.6 | 16.0 | 18.6 | 21.0 | 46.6 | 57.2 | 69.1 |
| 음료베이스/ 퓨레 | 8.3 | 8.2 | 9.0 | 8.7 | 8.1 | 7.4 | 7.4 | 6.3 | 31.2 | 34.3 | 29.1 |
| 상품 | 5.5 | 4.1 | 4.4 | 4.3 | 4.6 | 4.9 | 5.2 | 5.1 | 14.5 | 18.3 | 19.7 |
| 기타 제품 | 5.5 | 6.4 | 6.1 | 5.3 | 6.1 | 5.6 | 5.1 | 5.2 | 25.7 | 23.3 | 22.0 |
| 영업이익 | 2.5 | 1.9 | 1.2 | 0.9 | 1.8 | 1.7 | 1.8 | 1.5 | 6.0 | 6.5 | 6.7 |
| 영업이익률 | 7.0% | 5.9% | 3.5% | 2.9% | 5.6% | 4.9% | 4.9% | 3.9% | 5.1% | 4.9% | 4.8% |
| 당기순이익 | 1.6 | 1.3 | 0.7 | 0.5 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 0.9 | 3.4 | 4.1 | 4.4 |
| 순이익률 | 4.5% | 3.9% | 2.1% | 1.6% | 3.8% | 3.2% | 3.3% | 2.4% | 2.9% | 3.1% | 3.2% |

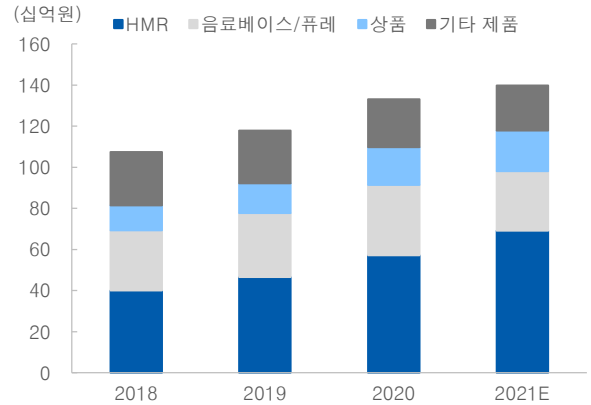
자료: 우양, 유안타증권 리서치센터

우양 실적 추이 및 전망



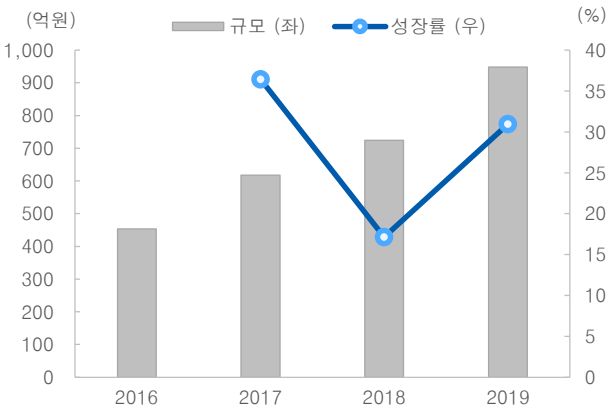
자료: 우양, 유안타증권 리서치센터

우양 제품군별 매출액 추이 및 전망



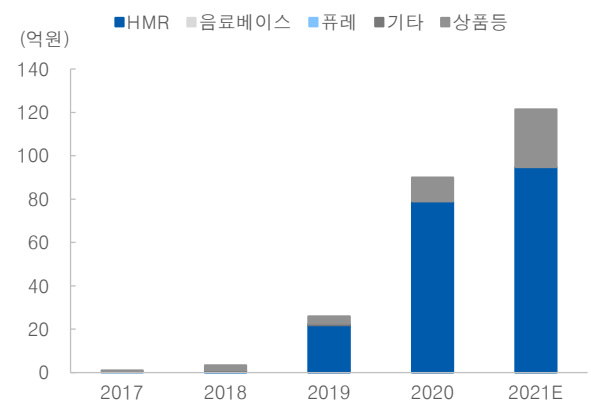
자료: 우양, 유안타증권 리서치센터

국내 냉동 핫도그 시장 성장 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

우양 수출액 추이 및 전망



자료: 우양, 유안타증권 리서치센터

우양 (103840) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

| 계산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,074 | 1,179 | 1,331 | 1,399 | 1,601 |
| 매출원가 | 920 | 1,015 | 1,145 | 1,200 | 1,367 |
| 매출총이익 | 154 | 164 | 186 | 199 | 234 |
| 판매비 | 87 | 103 | 121 | 132 | 152 |
| 영업이익 | 67 | 60 | 65 | 67 | 82 |
| EBITDA | 106 | 109 | 126 | 147 | 182 |
| 영업외손익 | -25 | -23 | -23 | -20 | -26 |
| 외환관련손익 | -2 | -1 | 1 | 0 | 0 |
| 이자손익 | -24 | -23 | -20 | -24 | -29 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 1 | -5 | 4 | 3 |
| 법인세비용차감전순이익 | 42 | 38 | 42 | 47 | 56 |
| 법인세비용 | 2 | 4 | 2 | 3 | 2 |
| 계속사업순이익 | 39 | 34 | 41 | 44 | 53 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 39 | 34 | 41 | 44 | 53 |
| 지배지분순이익 | 39 | 34 | 41 | 44 | 53 |
| 포괄순이익 | 40 | 33 | 42 | 45 | 55 |
| 지배지분포괄이익 | 40 | 33 | 42 | 45 | 55 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 계산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동 현금흐름 | 109 | 92 | 85 | 100 | 109 |
| 당기순이익 | 0 | 0 | 0 | 44 | 53 |
| 감가상각비 | 38 | 47 | 60 | 80 | 100 |
| 외환손익 | 0 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 종속, 관계기업관련손익 | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | 5 | -8 | -64 | -68 | -88 |
| 기타현금흐름 | 68 | 55 | 90 | 44 | 44 |
| 투자활동 현금흐름 | -107 | -129 | -194 | -243 | -267 |
| 투자자산 | 0 | 0 | -2 | -2 | -2 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -104 | -128 | -194 | -243 | -267 |
| 유형자산 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -3 | -1 | 1 | 1 | 1 |
| 재무활동 현금흐름 | -7 | 36 | 111 | 156 | 157 |
| 단기차입금 | -30 | -16 | 5 | 5 | 5 |
| 사채 및 장기차입금 | 31 | -44 | 114 | 160 | 160 |
| 자본 | 0 | 101 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 기타현금흐름 | -8 | -5 | -8 | -8 | -8 |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | 0 | 0 | 21 | 21 |
| 현금의 증감 | -5 | 0 | 1 | 33 | 20 |
| 기초 현금 | 7 | 2 | 1 | 3 | 36 |
| 기말 현금 | 2 | 1 | 3 | 36 | 56 |
| NOPLAT | 67 | 60 | 65 | 67 | 82 |
| FCF | 5 | -36 | -108 | -143 | -158 |

자료: 유안타증권

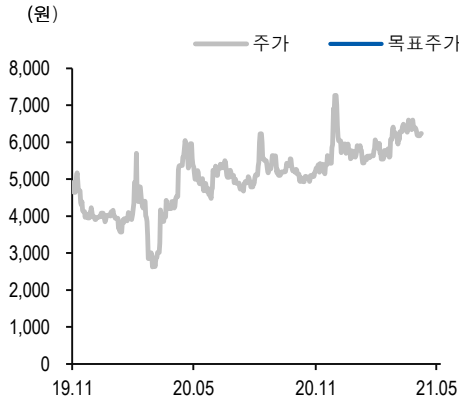
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 계산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|---------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 369 | 378 | 400 | 668 | 958 |
| 현금및현금성자산 | 2 | 1 | 3 | 252 | 485 |
| 매출채권 및 기타채권 | 119 | 123 | 121 | 123 | 139 |
| 재고자산 | 235 | 246 | 265 | 279 | 319 |
| 비유동자산 | 560 | 646 | 824 | 989 | 1,157 |
| 유형자산 | 549 | 628 | 801 | 964 | 1,131 |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 2 | 3 | 4 | 6 | 7 |
| 기타투자자산 | 6 | 5 | 6 | 6 | 6 |
| 자산총계 | 928 | 1,024 | 1,224 | 1,657 | 2,115 |
| 유동부채 | 570 | 495 | 542 | 555 | 585 |
| 매입채무 및 기타채무 | 199 | 231 | 263 | 271 | 297 |
| 단기차입금 | 204 | 189 | 193 | 197 | 202 |
| 유동성장기부채 | 114 | 42 | 44 | 44 | 44 |
| 비유동부채 | 177 | 194 | 306 | 465 | 625 |
| 장기차입금 | 139 | 177 | 294 | 454 | 613 |
| 사채 | 15 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 747 | 689 | 847 | 1,020 | 1,210 |
| 지배지분 | 181 | 335 | 376 | 421 | 475 |
| 자본금 | 10 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 자본잉여금 | 12 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 이익잉여금 | 159 | 192 | 233 | 277 | 330 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 181 | 335 | 376 | 421 | 475 |
| 순차입금 | 469 | 412 | 533 | 448 | 379 |
| 총차입금 | 472 | 416 | 536 | 701 | 865 |

| 계산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|-----------|--------|-------|-------|-------|--------|
| EPS | 380 | 314 | 311 | 316 | 375 |
| BPS | 1,495 | 2,347 | 2,640 | 2,952 | 3,334 |
| EBITDAPS | 42,863 | 898 | 885 | 1,032 | 1,279 |
| SPS | 8,709 | 9,761 | 9,332 | 9,812 | 11,229 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | - | 13.8 | 15.6 | 19.8 | 16.6 |
| PBR | - | 1.8 | 1.8 | 2.1 | 1.9 |
| EV/EBITDA | - | 8.9 | 9.2 | 9.1 | 7.0 |
| PSR | - | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |

| 계산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | 12.2 | 9.7 | 12.8 | 5.1 | 14.4 |
| 영업이익 증가율 (%) | 125.7 | -9.9 | 8.0 | 3.0 | 21.6 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 208.6 | -13.1 | 18.9 | 8.6 | 21.1 |
| 매출총이익률 (%) | 14.4 | 13.9 | 14.0 | 14.2 | 14.6 |
| 영업이익률 (%) | 6.2 | 5.1 | 4.9 | 4.8 | 5.1 |
| 지배순이익률 (%) | 3.7 | 2.9 | 3.1 | 3.2 | 3.3 |
| EBITDA 마진 (%) | 9.8 | 9.2 | 9.5 | 10.5 | 11.4 |
| ROIC | 9.5 | 7.4 | 7.4 | 6.2 | 6.5 |
| ROA | 4.5 | 3.5 | 3.6 | 3.1 | 2.8 |
| ROE | 20.4 | 13.3 | 11.4 | 11.1 | 11.9 |
| 부채비율 (%) | 413.0 | 206.0 | 225.2 | 242.4 | 254.5 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 259.0 | 123.2 | 141.7 | 106.5 | 79.8 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 2.8 | 2.6 | 3.3 | 2.6 | 2.6 |

우양 (103840) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-04-28 | Not Rated | - | 1년 | | |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.0 |
| Buy(매수) | 92.6 |
| Hold(중립) | 7.4 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2021-04-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.