

KOSDAQ | 식품,음료,담배

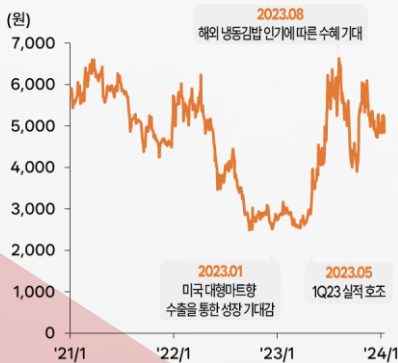
**우양** (103840)

**콘도그(Corn Dog)로 핫(Hot)한 기업**

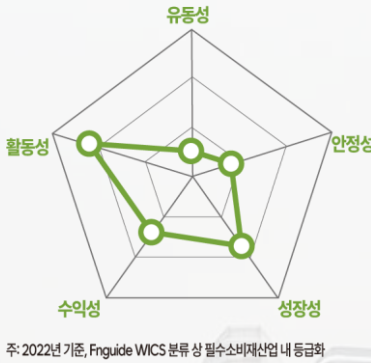
체크포인트

- 우양은 2002년부터 냉동 핫도그를 생산한 기업으로 현재 충남 서천에서 핫도그 전용 공장을 운영 중. 주요 제품은 CJ제일제당 '고메 핫도그 크리스피'와 풀무원 '생가득 모짜렐라 핫도그' 등이며 OEM/ODM 방식으로 고객사에 공급 중
- 동사는 현재 풀무원을 통해 미국 Costco에 핫도그를 납품 중. 동사의 핫도그는 Costco 글로벌 소싱 품목으로 확정되었으며, 2024년 1분기 이내 미국 추가 공급 및 글로벌 공급지역 확장을 위한 논의가 진행될 것으로 예상
- 2024년 추정 실적 기준, 현재 동사 주가의 밸류에이션은 PBR 1.8x로 2020년 이후 동사 주가가 PBR band 1.0x ~ 3.0x 수준이었다는 점을 고려하면 합리적인 수준이라 판단

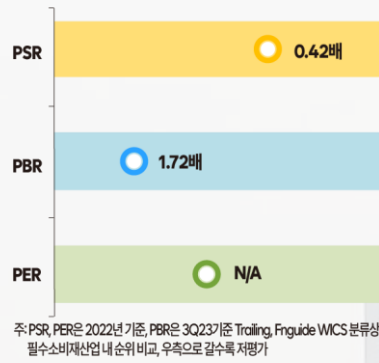
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



Analyst **채운석** chaeyunseok@kirs.or.kr

RA **권용수** yongsu.kwon@kirs.or.kr

### 식품제조 전문기업, 우양

우양은 1992년에 설립되어 2019년 코스닥 시장에 상장된 식품제조 전문기업. 과일 푸레, 고구마 페이스트 등의 식품 소재를 시작으로 완제품 OEM/ODM까지 사업 영역을 확장함. 2023년 3분기 기준 동사 매출은 HMR 41.4%, 음료베이스 16.2%, 푸레 6.1%, 기타제품 24.2%, 상품 12.1%로 구성되어 있으며 주요 고객사는 CJ제일제당, 풀무원, 스타벅스 등이 있음

### K-Food 수혜주

우양은 핫도그(한국식 콘도그)의 인기에 힘입어 전형적인 내수 기업에서 수출 기업으로 변모 중. 동사 수출금액은 2018년 1억원 수준에서 2022년 93억원, 2023년 3분기 누적 기준 120억원까지 증가함. 현재 풀무원을 통해 미국 Costco에 핫도그를 납품 중이며, 2024년 1분기 이내 미국 추가 공급 및 호주 등 수출 지역 확장을 위한 논의가 진행될 것으로 예상

2024년 2분기부터 냉동 김밥 수출 예상. 미국 에이전시를 통해 다양한 현지 판매처에 공급될 예정이며 향후 동남아, 유럽 등으로 판매 지역을 다변화할 계획. 현재 동사는 짜장면, 스파게티, 잡채, 밥, 떡볶이 등 다양한 HMR 제품을 생산 중으로, 향후 수출품목 확대도 기대됨

### 2024년 매출액 2,170억원, 영업이익 99억원 전망

2024년 예상 영업실적은 매출액 2,170억원(+13.7%, yoy), 영업이익 99억원(+323.3%, yoy / OPM 4.6%)으로 전망. 핫도그의 Q(공급량)가 견조한 가운데 그 동안 제한적이었던 P(공급 가격)의 상승이 핫도그 매출 증가에 기여할 것으로 예상하며, 상반기 자동화 설비 설치 완료와 원재료 가격 안정화로 수익구조도 개선될 것으로 분석됨. 향후 냉동김밥 판매 본격화와 핫도그 판매 지역 확대에 따라 전망치를 상회하는 실적 달성 가능성도 존재함

### Forecast earnings & Valuation

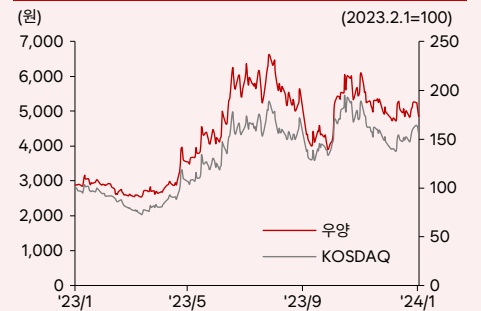
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,331	1,392	1,634	1,908	2,170
YoY(%)	12.8	4.6	17.4	16.8	13.7
영업이익(억원)	65	21	1	23	99
OP 마진(%)	4.9	1.5	0.1	1.2	4.6
지배주주순이익(억원)	41	13	-30	-36	47
EPS(원)	280	90	-210	-247	289
YoY(%)	11	-68.0	적전	적지	흑전
PER(배)	21.2	51.4	N/A	N/A	15.5
PSR(배)	0.6	0.5	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	106	13.8	12.7	13.2	7.2
PBR(배)	2.3	1.6	0.9	2.2	1.8
ROE(%)	11.4	3.2	-7.3	-9.5	12.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (2/5)	4,490원
52주 최고가	6,630원
52주 최저가	2,540원
KOSDAQ (2/5)	80799p
자본금	14억원
시가총액	735억원
액면가	100원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	52만주
일평균 거래액 (60일)	29억원
외국인지분율	10.7%
주요주주	이규열 외 1인 38.48%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.7	-24.8	54.6
상대주가	1.5	-14.5	46.7

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

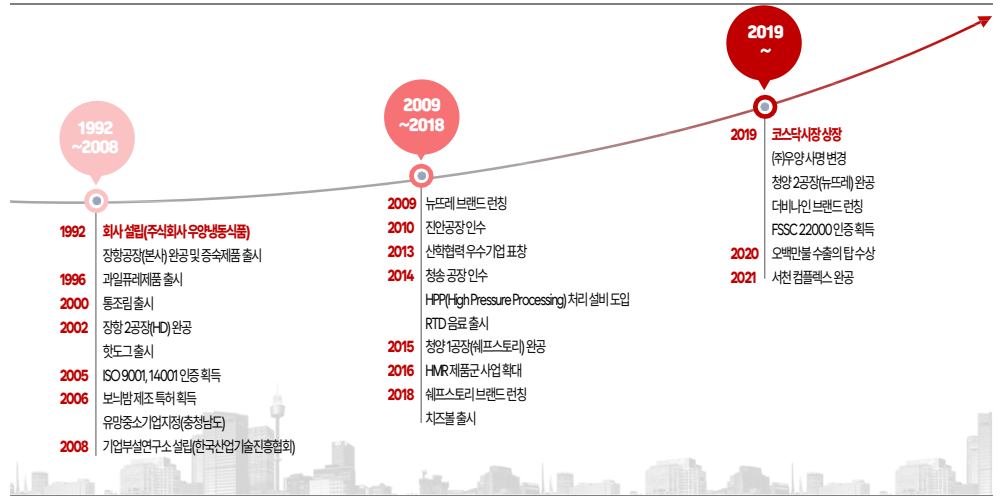
### 식품제조 전문기업 우양

설립 이후  
지속적인 제품 라인업 확장과  
고객사 다변화를 통해  
성장한 우양

우양은 1992년 설립, 2019년 코스닥 시장에 상장된 식품제조 전문 기업이다. 과일 퓨레, 고구마 페이스트 등 식품 소재를 제조하는 농산물 가공업을 시작으로 2002년 냉동 핫도그 등 완제품 OEM(Original Equipment Manufacturing) 사업에 진출하였다. 2008년에는 기업부설연구소를 설립하며 ODM(Original Development Manufacturing)까지 사업영역을 확장하고, 개발 경쟁력을 갖추게 되었다. 2014년 청송공장 인수로 PET 냉장음료, 2015년 11월 청양 웨프스토리공장 완공으로 음료베이스, HMR 시장에 진출하였으며, 2019년 3월 청양 웨프레공장을 건설하며 농산물가공품의 경쟁력을 향상시켰다. 현재 동사의 주요 매출처는 CJ제일제당, 풀무원식품, 스타벅스, 이디야, 할리스 등이 있다.

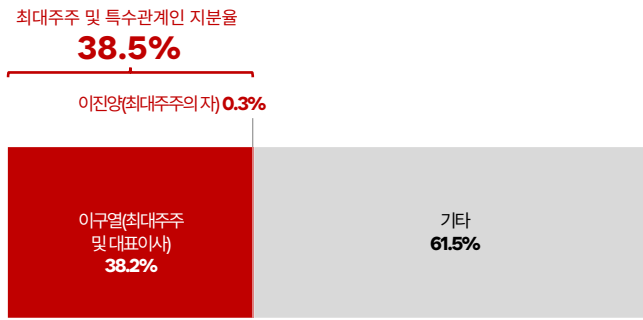
동사의 주주는 최대주주 및 특수관계인 38.5%, 기타 61.5%로 구성되어 있다. 설립 이후 최대주주 변경 없이 안정적인 지배구조를 유지하고 있다.

### 연혁 정리



자료: 우양, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황



자료: 우양, 한국IR협회의 기업리서치센터

비즈니스 모델



자료: 우양, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업 현황

사업부별 매출 비중  
**HMR 41.4%,**  
**음료베이스 16.2%,**  
**퓨레 6.1%,**  
**기타제품 24.2%,**  
**상품 12.1%**

2023년 3분기 기준 동사의 매출액은 HMR 41.4%, 음료베이스 16.2%, 퓨레 6.1%, 기타제품 24.2%, 상품 12.1%로 구성되어 있다.

1. HMR(핫도그 및 치즈볼, 간편죽, 고로케, 냉동면/밥)

HMR(Home Meal Replacement, 가정간편식) 제품군에서 핫도그의 매출 기여도는 85% 이상으로 추정된다. 우양은 2002년부터 냉동 핫도그를 생산했으며, 국내 최초 HACCP 인증을 획득하였다. 2020년까지 장항 2공장에서 핫도그를 생산하였으며, 이후 2021년 3월부터 서천공장에서 생산 중이다. 동사의 주요 제품은 CJ제일제당 ‘고메 핫도그 크리스피’와 풀무원 ‘생가득 모짜렐라 핫도그’ 등으로 OEM/ODM 방식으로 고객사에 공급하고 있다. 핫도그 외에도 동사는 간편죽, 치즈볼, 고로케 등을 제조하여 공급하고 있으며, 자체 브랜드 쉐프스토리(간편식, 소스 등)도 론칭, 자사몰에서 판매 중이다.

2. 음료베이스(카페 완제품 음료수의 직전 반제품 형태의 과일베이스)

동사는 시럽, 소스, 스무디, 청, 토핑 등의 음료베이스를 제조하여 스타벅스코리아, 이디야 등 커피 프랜차이즈 기업에 납품하고 있다. 대표 제품으로는 딸기소스, 홍자몽농축액 등이 있다. 사용의 편의성과 품질 유지를 위해 1회분씩 포장되어 있으며, 과일의 향과 맛을 보존하기 위해 HPP 초고압처리를 하여 보존한다.

3. 퓨레(갈아놓은 과일 및 채소)

동사는 과채를 갈아 껍질, 씨 등을 걸러낸 후 비타민-C만 첨가된 냉동 퓨레를 생산하며, 주요 제품으로는 딸기퓨레, 배퓨레, 사과퓨레 등이 있다. 냉동 퓨레는 제조음료 및 시럽 등 다양한 식품의 원료로 사용된다. 주요 고객사는 해태HTB 등 제조 유통사이며, 대표적인 적용 제품으로는 갈아만든배 가 있다.

4. 기타제품(과일 냉동제품 및 가당제품 등)과 상품

동사는 IQF(Individual Quick Freezing: 개별급속냉동)/BQF(Block Quick Freezing: 블럭급속냉동) 방식으로 냉동한 과일을 고객사의 요청에 맞춰 공급하고 있다. 주요 고객사는 제조유통사, 프랜차이즈, 도매 대리점 등이 있다.



퓨레/기타 제품

퓨레	냉동과일	가당제품	페이스트
 <p>퓨레 (귤, 한라봉, 호박, 딸기, 복숭아, 살구 등)</p>	 <p>냉동과일 (딸기 살구 블루베리 등)</p>	 <p>가당 슬라이스 (딸기 키위)</p>	 <p>페이스트 고구마 호박 감자 등)</p>
잼 / 필링	PET 음료	통조림	젤리
 <p>HOLLYS F&amp;B 블루베리 필링 잼 (사과, 딸기, 복숭아 등)</p>	 <p>CU PET 음료</p>	 <p>통조림 (밥, 보늬밥, 고구마, 사과, 파인애플 등)</p>	 <p>Pulmuone 중무당 젤리 (복숭아, 라즈베리, 망고 등)</p>

자료: 우양, 한국R협의회 기업리서치센터

### 3 수직적 통합 구조의 생산시설

원료생산부터  
완제품 제조까지 가능한  
수직적 통합 생산시설 보유

우양은 충남 서천, 청양, 경북 청송에 5개의 공장을 보유하고 있으며, 수직적 통합 구조의 생산 시스템을 갖췄다. 청양 뉴뜨레공장 등 소재 공장에서 푸레, 페이스트 등 원료를 생산하고, 청양 웨프스토리 등 완제품 제조 공장에서 이를 활용하여 음료베이스, 주스, HMR 등 완제품을 생산한다.

#### 1. 본사

충남 서천에 위치한 본사는 1993년 완공 이후 IQF 및 푸레, 페이스트, 통조림 제품을 생산하였으나 현재는 주로 물류 창고, 연구소 등으로 사용 중이다.

#### 2. 서천공장

서천공장은 핫도그 전문 공장으로 2021년 3월 완공되었으며, 현재 CAPA는 1,300억원 수준이다. 소시지는 육가공업 체로부터 공급받고 있으며, 핫도그 전용 프리믹스는 동사가 직접 개발하여 제조한다.

#### 3. 청양공장

동사는 충남 청양에 웨프스토리공장과 뉴뜨레공장을 보유하고 있으며, 합산 CAPA는 약 2,000억원 수준이다.

웨프스토리공장은 뉴뜨레공장에서 식품 소재를 공급받아 스무디, 시럽/소스, 컵, 통조림, 유탕, HMR 등 다양한 완제품을 생산한다. 해당 공장에서는 포장에 완료된 제품을 HPP(High Pressure Processing, 초고압비열처리) 처리가 가능한 라인을 보유하고 있다. HPP는 정수압의 초고압 처리를 통해 미생물을 제거하는 첨단가공기술이다. 비가열 공법이기 때문에 식품 고유의 맛, 향, 영양성분에 변화를 최소화하면서도 유통기한을 연장할 수 있으며, 별도의 화학적 약품 없이 물과 전기만 사용하는 친환경적인 공정 방식이다.

뉴뜨레공장은 첨단설비가 구축된 소재 가공 공장으로 냉동과일, 냉동야채, 푸레 등 농산물 소재를 생산한다. 2019년 신설되었으며, 깨끗이 제피하고 세척한 원과를 IQF(Individual Quick Freezing, 개별급속냉동) 처리하는 IQF 설비와 기포 없이 액상을 슬러시 타입으로 빠르게 냉동하는 아이스젠(Icegen) 설비를 보유하고 있다.

#### 4. 청송공장

청송공장은 2014년 인수한 착즙 및 PET음료 보틀링 전문 공장으로 연 CAPA는 80억원 수준이다. 냉동 착즙주스나 농축액을 각종 원료와 배합한 후 PET 용기에 콜드 필링하는 라인을 보유하고 있다. 생과일 착즙 설비와 HPP(High Pressure Processing, 초고압비열처리) 설비로 냉장 비가열 착즙주스와 HPP 처리한 콜드브루 커피를 생산하여 CU, 쿠팡, 스타벅스 등에 납품 중이다.

#### 5. 장항 2공장

국내 최초로 핫도그 HACCP 인증을 받은 공장으로 서천 공장 설립 전 핫도그를 전문으로 생산했으나 현재는 냉동면 HMR 제품군을 생산하고 있다. 연 CAPA는 80억원 수준이다.

생산 공장 현황

원료 수입 및 소재 가공 생산 공장

최적화된 원료의 안정적인 수급  
완제품 생산에 적합한 형태로 가공품 생산 및 공급

완제품 생산 공장

제품 개발 노하우 및 최신 생산 설비로  
다양한 형태의 완제품 생산



본사 (충남 서천군 장항읍)

- | 주요 기능               | 생산 품목                          |
|---------------------|--------------------------------|
| 소재 가공 및<br>상품 수입 창고 | 냉동과일, 서류<br>가공품, 퓨레,<br>페이스트 등 |



서천공장 (충남 서천군 장항읍)

- | 주요 기능                               | 생산 품목 |
|-------------------------------------|-------|
| 핫도그 제조 전문<br>(국내 최초 핫도그<br>HACCP인증) | 핫도그   |



뉴프레공장 (충남 청양군 운곡면)

- | 주요 기능                  | 생산 품목               |
|------------------------|---------------------|
| 첨단설비 구축된<br>소재 가공 생산라인 | 냉동과일, 냉동야채,<br>퓨레 등 |



쉐프스토리 공장 (충남 청양군 운곡면)

- | 주요 기능                                    | 생산 품목                                 |
|--|---------------------------------------|
| 다양한 카테고리<br>완제품 생산 기지<br>(6개 동 8개 라인 설치) | 스무디, 과일잼,<br>시럽, 소스, 통조림,<br>젤, HMR 등 |



서울사무소 (서울 강남구 테헤란로)

- | 주요 기능                            |
|----------------------------------|
| 영업, 마케팅,<br>수출입 무역 업무,<br>해외소싱 등 |



장항2공장 (충남 서천군 장항읍)

- | 주요 기능     | 생산 품목 |
|-----------|-------|
| 냉동면 제조 전문 | HMR   |



청송공장 (경북 청송군 현동면)

- | 주요 기능                                     | 생산 품목                       |
|---|-----------------------------|
| PET음료 보틀링 전문<br>(HPP 활용 프리미엄<br>비가울주스 생산) | 냉장-냉동주스,<br>콜드브루의<br>가열음료 등 |

자료: 우양, 한국R협회의 기업리서치센터

생산 설비 현황

개별급속냉동 설비	냉각 설비	초고압처리 설비
 <p>육토프로스트</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-35°C에서 과일 급속 냉동으로 본연의 건강한 맛과 모양 유지</li> <li>슬라이스나 다이스, 가당 제품 등 다양한 형태로 가공</li> </ul>	 <p>아이스젠</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>액체 타입 제품을 기포없이 슬러시 타입으로 신속히 동결</li> <li>제품 해동 시 수분 분리 현상 최소화</li> </ul>	 <p>HPP(초고압처리)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>포장이 완료된 제품을 미생물제어 목적으로 초고압처리하는 후공정 라인 설비</li> <li>비가열 공법으로 신선하고 건강한 다양한 식품에 적용</li> </ul>

자료: 우양, 한국R협회의 기업리서치센터



 **산업 현황**

**K-Food 인기와 국내 농식품 수출 확대**

2015 ~ 2023년

약 50% 증가한 농식품 수출

K-Drama와 K-Pop 등 엔터 산업에서 시작된 K-Culture 영향력이 K-Beauty, K-Food 등 소비재 영역까지 확대되며 농식품 해외 수출이 증가하고 있다. 농림축산식품부에 의하면 국내 농식품 수출액은 2015년 61.0억 달러 → 2019년 70.3억달러 → 2023년 91.6억 달러를 기록, 해당 기간 동안 약 50% 성장하였다. 농식품은 신선식품과 가공식품으로 나눌 수 있으며 2023년 수출액은 각각 15.6억 달러(-3.9%, yoy), 76.0억 달러(+4.6%, yoy)를 기록했다. 가공 식품 분야에서는 라면, 쌀가공식품, 음료가 각각 24.4%, 18.9%, 11.5% 성장하였고, 지역별로는 미국 8.7%, 중국 8.2% 증가하며 성장을 견인했다.

정부는 2023년 6월 케이-푸드(K-Food) 시장 확대를 위한 '제4차 식품산업 진흥 기본 계획'을 발표하고 2027년까지 농식품 수출 150억 달러 달성을 목표로 내세웠다. 이를 위해 라면 등 수출 유망품목을 케이-브랜드(K-Brand)로 집중 육성하고, 1억 달러 이상 수출 품목 수를 현재 11개에서 2027년 20개까지 확대할 계획이다.

국내 농식품 품목별 수출액 현황

(단위: 억 달러)

	2022년	2023년	yoy
신선식품(A)	16.2	15.6	-3.9%
가공식품(B)	72.7	76.0	4.6%
라면	7.7	9.5	24.4%
과자류	6.2	6.6	6.0%
음료	5.1	5.7	11.5%
쌀가공식품	1.8	2.2	19.0%
기타가공식품	51.9	52.0	0.3%
농식품(A+B)	88.9	91.6	3.0%

자료: 농림축산식품부, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 농식품 주요 국가별 수출액 현황

(단위: 억 달러)

	2022년	2023년	yoy
중국	130	140	8.2%
미국	121	131	8.7%
유럽	52	54	4.7%
아세안	18.8	18.3	-2.5%
일본	15.4	14.4	-6.4%
러시아	1.9	2.0	4.8%
기타	22.6	24.3	7.6%

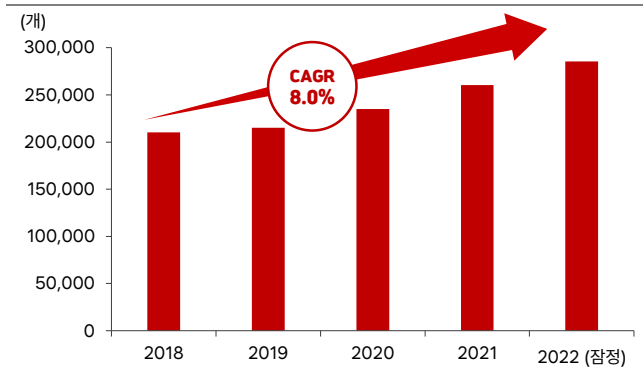
자료: 농림축산식품부, 한국R협회의 기업리서치센터

**국내 음료베이스 시장 현황**

**꾸준한 성장이 기대되는  
음료베이스 시장**

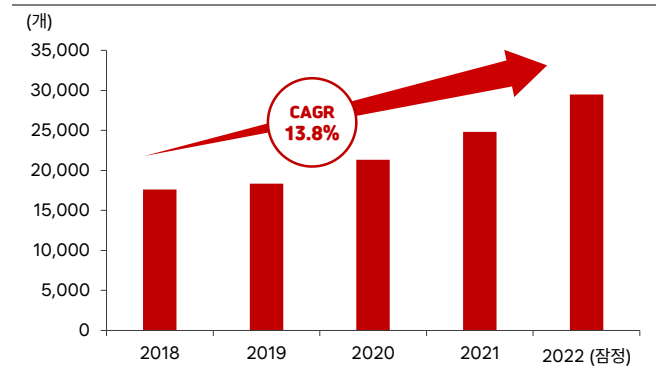
통계청에 따르면 파우더를 제외한 음료베이스의 국내 시장 규모는 2010년 709억원에서 2022년 2,885억원 규모까지 성장하였다. 프랜차이즈 카페 점포 확장 및 음료 소비의 확대 영향으로 꾸준한 성장률을 기록했다. 2020년 코로나 19 관련 거리두기 영향으로 음료 수요가 감소하며 역성장을 기록하기도 했으나 2022년 리오픈링 영향으로 역대 최고치인 2019년 2,908억원 수준까지 시장 규모는 다시 확대되었다. 커피 및 비알코올 음료 가맹점포는 2018년 17,615 개에서 2022년 29,499개까지 증가하며 연평균 13.8%의 높은 성장률을 기록했다. 동기간 전체 가맹점 연평균 증가를 8.0%를 초과하는 높은 성장률이다. 특히 코로나 19 관련 거리두기 영향이 있었음에도 불구하고 매년 가맹점 수가 증가했다. 이를 고려 시 커피 및 기타 비알코올 음료 프랜차이즈의 성장세는 여전히 견조하고, 음료베이스의 수요 또한 지속적인 성장세를 유지할 것으로 판단한다.

전체 프랜차이즈 가맹점 수



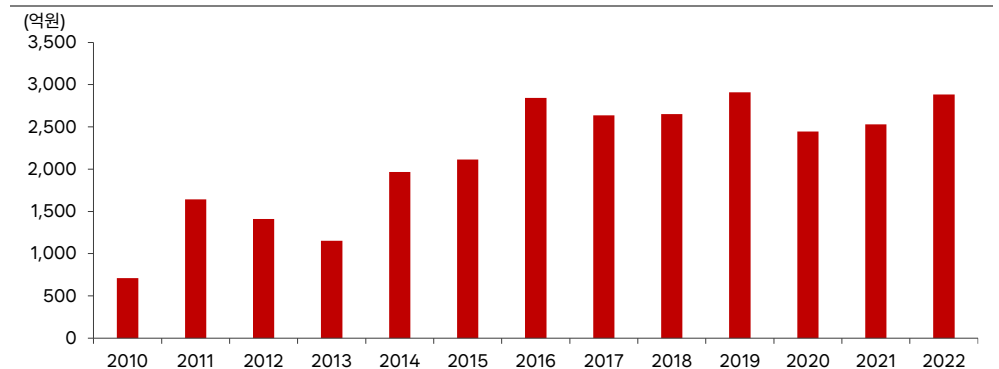
자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

커피 및 기타 비알코올 음료점업 가맹점 수



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

**음료베이스(카페 완제품 음료수 직전의 반제품 형태) 국내 판매액 현황**



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 한국식 콘도그 인기와 수출 기업으로의 변화

#### 내수기업에서 수출기업으로 변화 중

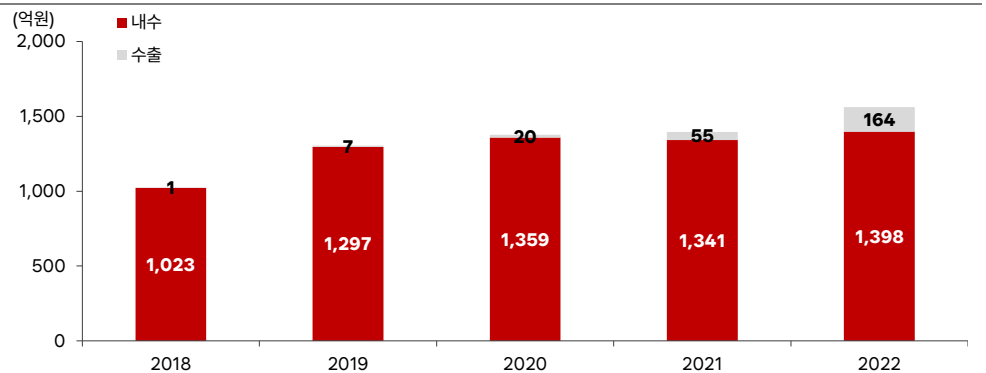
국내 핫도그 생산 기업의 판매액은 2018년 1,024억원에서 2022년 1,562억원까지 성장, CAGR 11.1%를 기록하였으며, 내수 89.5%, 수출 10.5%로 구성되어 있다. 동기간동안 내수 판매는 1,023억원에서 1,398억원으로 연평균 8.1%씩 성장했다. 수출은 K-food의 인기와 함께 1억원에서 164억원으로 큰 폭으로 성장했다.

한국식 콘도그(Korean style Corndog)는 미국식 콘도그와 유사한 형태를 띄고 있지만 식감과 맛에서 차이가 있다. 미국식 콘도그는 옥수수 반죽만 사용하는 반면 한국식 콘도그는 밀가루와 쌀가루를 혼합하여 더욱 쫄깃한 식감을 나타낸다. 속재료가 소시지와 치즈, 어묵 등으로 다양하며, 반죽의 겉면에는 감자튀김, 고구마 큐브, 라면 등 다양한 재료를 입혀 맛이 다채롭다. 현재 미국에서는 Costco, Hmart 등 대형마트에서 냉동 핫도그 판매가 증가하고, 프랜차이즈가 성장하며 한국식 콘도그의 저변이 확대되고 있다. 대표적인 한국식 콘도그 프랜차이즈 'Two Hands'는 2019년 설립, 현재 71개의 지점을 보유 중이며, 이 외에도 OH! K-Dog, Ssong's Hotdog가 각각 35개, 16개의 지점을 보유하고 있다.

동사는 핫도그(한국식 콘도그)의 인기에 힘입어 전형적인 내수 기업에서 수출 기업으로 변모하고 있다. 동사의 수출금액은 2018년 1억원 수준에서 2022년 93억원, 2023년 3분기 누적 기준 120억원까지 상승했다. 사업부문별로는 HMR 110억원, 기타 및 상품이 10억원을 기록하였고, HMR 부문내에서 핫도그가 수출을 견인한 것으로 분석된다.

동사 핫도그의 북미 수출은 2023년 상반기 이후 미국 Costco에 납품되며 본격적으로 성장하기 시작했다. 그동안 Kim's choice를 통해 Han-chef 브랜드로 판매되었으며, 현재는 풀무원을 통해 납품 중이다. 최근 Costco 글로벌 소싱 품목으로 확정되었으며, 2024년 1분기 이내 미국 추가 오더 및 글로벌 공급지역 확장(호주 등)을 위한 논의가 진행될 것으로 예상된다. 이외에도 그동안 제한되었던 열처리 가공육 제품의 EU향 수출이 2023년 12월 27일부터 가능해진 점을 감안 시, 향후 EU향 수출에 기대감도 존재한다고 판단된다.

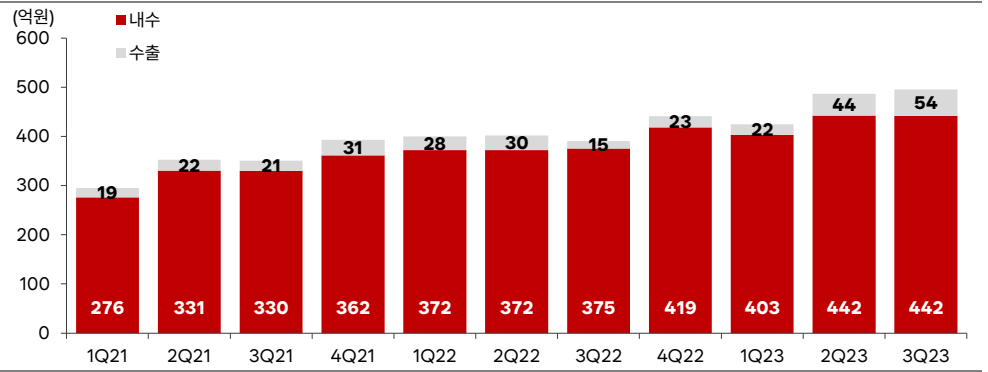
#### 국내 핫도그 생산 기업의 내수·수출 판매 금액 추이



주: 수출금액은 각 연도별 평균 환율 적용('18년 1100.15원, '19년 1165.57원, '20년 1179.82원, '21년 1144.81원, '22년 1291.59원)

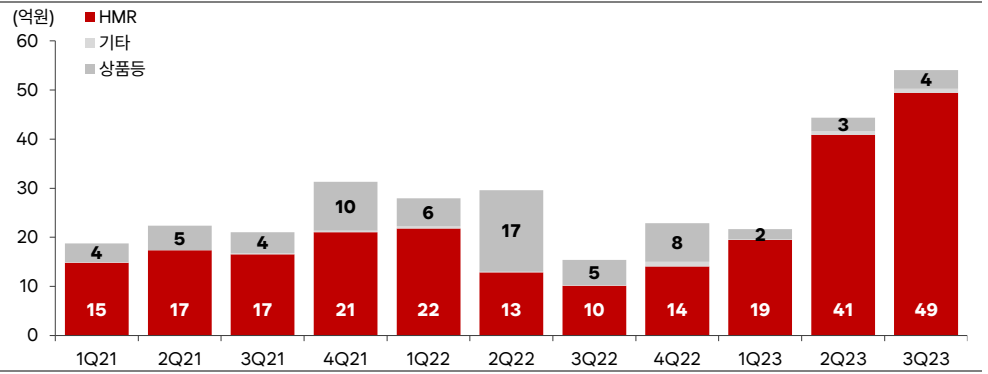
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

우양 내수 및 수출 현황



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사 품목별 수출 현황



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2분기부터 시작되는 냉동김밥 수출**

**냉동김밥의 높은 ASP로, 매출 믹스 개선 효과 기대**

그동안 김밥은 신선한 재료를 사용하는 특성으로 인해 보관 및 품질 유지에 어려움이 있었다. 하지만 급속 냉동을 통해 이러한 문제점을 해결, 대량 생산 및 판매가 가능하게 되었다. 현재 냉동김밥은 4달러 수준의 합리적인 가격과 전자레인지만으로 조리할 수 있는 편의성, 채식 및 글루텐 프리가 가능한 건강식이라는 특징으로 주목받고 있다. 2023년 8월, 해외 유명 인플루언서의 틱톡 영상에서 냉동 김밥이 화제가 되며 미국 Trader Joe's에서 품질되기도 하였다.

2024년 2분기부터 동사의 냉동김밥 매출이 발생할 것으로 전망된다. 냉동김밥은 FSSC22000(Food Safety System Certification 22000) 등 해외 진출을 위한 인증을 획득한 후 3월부터 청양 뉴프레공장에서 생산될 예정이다. FSSC 22000은 식품 제조 및 도소매 업계에 영향력 있는 국제식품안전협회(GFSI, Global Food Safety Initiative)의 식품 안전 인증 시스템이다. 우양의 냉동 김밥은 미국 에이전시를 통해 다양한 현지 판매처에 공급될 예정이며 향후 동남아, 유럽 등으로 판매 지역을 다변화할 계획이다. 냉동 김밥의 ASP가 핫도그보다 높기 때문에 매출 믹스 개선 효과가 발생할 것으로 분석되며, 향후 수출품목이 짜장면, 스파게티, 잡채밥, 떡볶이 등 다양한 HMR 제품군까지 확대될 것으로 기대된다.

**미국의 CornDog 프랜차이즈**



자료: 각 사, 한국R협회의 기업리서치센터

**냉동김밥 주요 사례**



자료: 농림축산식품부, 한국R협회의 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망**

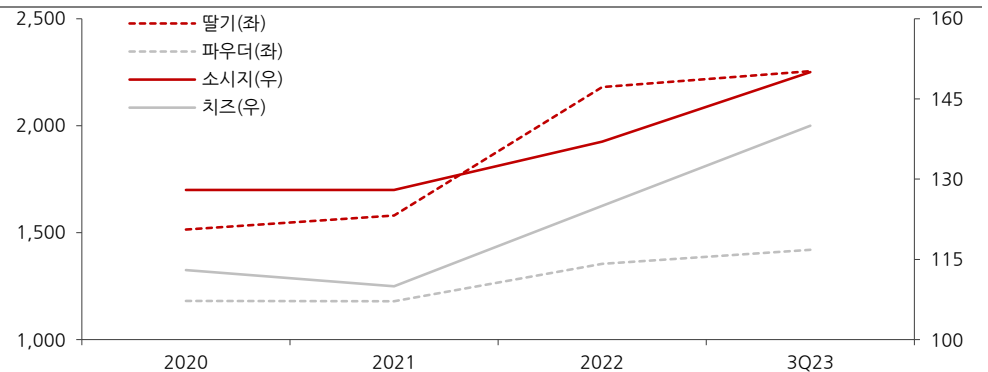
**1 실적 Review와 2023년 실적**

**2020년 이후 2022년까지  
부진한 실적 기록했으나  
2023년부터 턴어라운드 전망**

동사는 공장 인수 및 첨단 설비 도입, 신제품 개발 및 생산, 판매 채널 확대 등을 통해 안정적인 실적 성장을 기록해왔다. 설립 이후 2018년 처음으로 매출액 1,000억원, 영업이익률 5% 초과 호실적을 기록, 안정적인 실적은 2020년까지 이어졌다. 하지만 1) 2020년 8월말 핫도그 공장(장항공장) 화재와 2) 2021년 완공된 서천공장의 늦어진 정상화, 3) 2022년 원재료 가격 상승과 제한된 판가 전가가 누적으로 영향을 미치며 2021년 매출액 1,392억원(+4.6%, yoy), 영업이익 21억원(-68.4%, yoy / OPM 1.5%), 2022년 매출액 1,634억원(+17.4%, yoy), 영업이익 1억원(-95.3%, yoy / OPM 0.1%)의 부진한 실적을 기록했다.

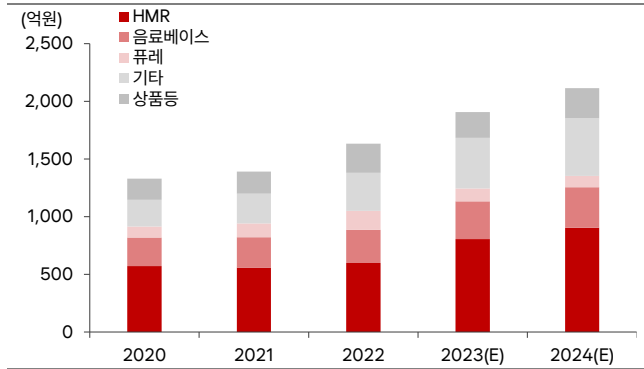
2023년 3분기 누적 실적은 매출액 1,407억원(+18.0%, yoy), 영업이익 18억원(흑자전환, yoy / OPM 1.3%)을 기록했다. 핫도그 수출 본격화로 HMR 매출액이 전년 동기 대비 33.4% 증가하며 외형 성장을 견인하였고 사천 공장 가동률 상승에 따라 이익률도 개선되었다. 4분기에도 HMR, 음료베이스 기반의 안정적인 실적이 예상되며 2023년 영업실적은 매출액 1,908억원(+16.8%, yoy), 영업이익 23억원(+2,337.9%, yoy / OPM 1.2%)을 전망, 2023년부터 본격적인 턴어라운드에 돌입한 것으로 추정된다.

**주요 원재료 가격 추이**



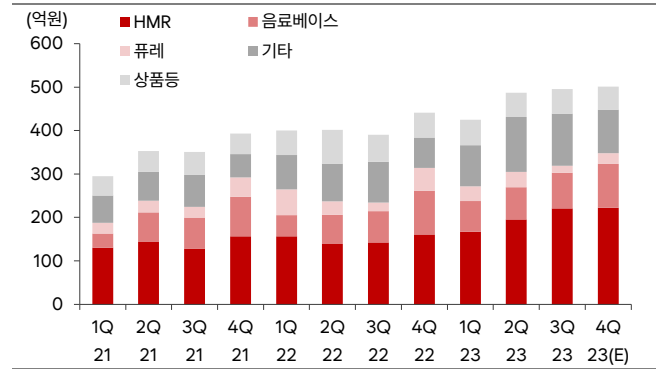
주: 1) 소시지는 캔터키후랑크, 밀기는 밀기제파원과, 파우더는 뉴프레파우더, 치즈는 스트링치즈 기준 2) 소시지와 치즈는 개(EA), 밀기와 파우더는 KG당 가격  
자료: 우양, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출 추이



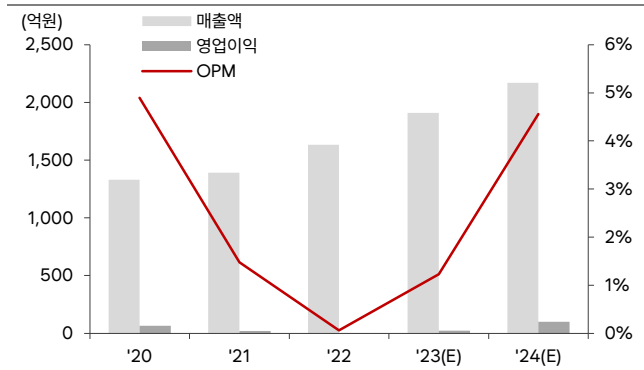
자료: 우양, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 매출 추이



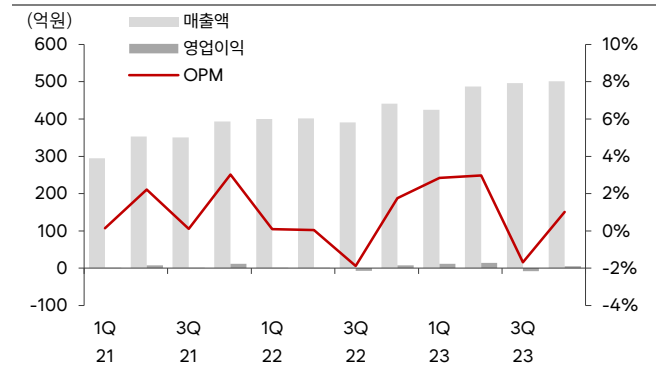
자료: 우양, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 실적 현황



자료: 우양, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 실적 현황



자료: 우양, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2024년 실적 전망**

**2024년 실적,  
매출액 2,170억원,  
영업이익 99억원 전망**

2024년 영업실적은 매출액 2,170억원(+13.7%, yoy), 영업이익 99억원(+323.3%, yoy / OPM 4.6%)으로 전망한다. 2023년과 마찬가지로 핫도그의 매출 증가가 성장을 견인할 것으로 전망된다. K-Food의 인기로 해외 매출이 지속 증가하고 그동안 제한적이었던 공급 가격 상승이 예상되기 때문이다. 2023년 말부터 올해 초까지 국내 핫도그 공급가격이 일부 인상되었고, 해외 수출 공급가격도 3월부터 인상될 가능성이 존재한다. 상반기 자동화 설비 설치 완료와 원재료 가격 안정화로 수익구조의 개선도 전망된다. 향후 냉동김밥 판매 본격화와 핫도그 판매 지역 확대에 따라 전망치를 상회하는 실적 달성 가능성도 존재한다고 판단된다.

우양 연간 실적 Table

	2020	2021	2022	2023(E)	2024(E)
매출액	1,331	1,392	1,634	1,908	2,170
HMR	572	559	598	805	905
음료베이스	248	263	289	328	350
퓨레	95	121	163	110	100
기타	233	256	330	441	500
상품	183	193	254	224	260
영업이익	65	21	1	23	99
OPM	4.9%	1.5%	0.1%	1.2%	4.6%

자료: 우양, 한국IR협의회 기업리서치센터

우양 분기별 실적 Table

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23(E)
매출액	356	326	333	316	295	353	351	393	400	402	391	442	425	487	496	501
HMR	162	139	138	133	130	145	128	156	156	139	142	161	167	195	221	222
음료베이스	53	65	74	55	32	67	72	92	49	67	72	100	71	74	82	101
퓨레	31	17	16	32	25	27	25	44	59	31	20	53	34	36	16	25
기타	55	64	61	53	63	67	73	54	79	87	94	70	94	126	120	100
상품등	55	41	44	43	45	48	53	47	56	78	63	58	59	56	57	53
영업이익	25	19	12	9	0	8	0	12	0	0	-7	8	12	14	-8	5
OPM	7.0%	5.9%	3.5%	2.9%	0.1%	2.2%	0.1%	3.0%	0.1%	0.0%	-1.9%	1.8%	2.8%	3.0%	-1.7%	1.0%

자료: 우양, 한국IR협의회 기업리서치센터



## Valuation

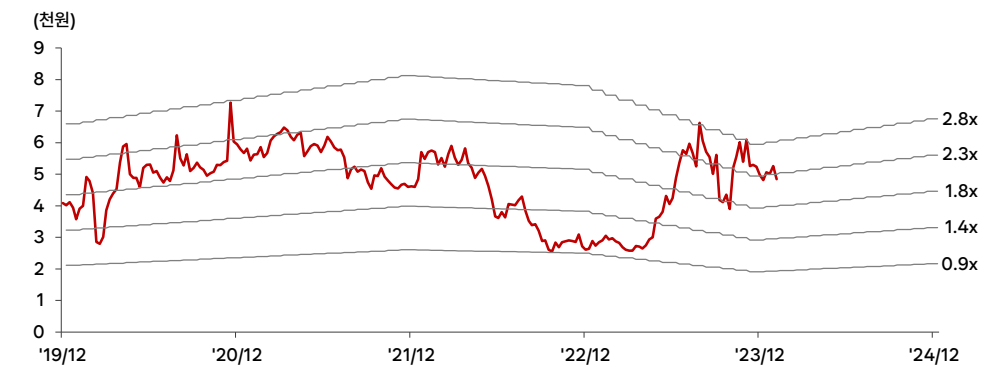
### 1 역사적 밸류에이션 비교

#### 현재 주가는 합리적인 수준

2020년 이후 동사의 주가는 PBR band 1.0x ~ 3.0x 수준에서 형성되었다. 동사 주가의 멀티플은 시기별로 다르게 적용되었다. 2020년에는 공장인수, 신제품 개발, 판매 채널 확대 등의 영향으로 호실적을 기록하였고 PBR 3.0x 수준까지 주가가 상승하였다. 이후 2022년까지 핫도그 공장 화재와 신공장 가동 지연 등으로 부진한 실적을 기록, PBR은 1.0x 수준까지 하락했다. 2023년 초부터는 핫도그 해외 매출이 주목받으며 PBR 2.0x 수준에서 주가가 형성되고 있다.

2024년 추정 실적 기준, 현재 동사 주가의 밸류에이션 수준은 PBR 1.8x이다. 2023년부터 지속된 핫도그 수출 확대와 냉동김밥 등 수출 품목의 다양화가 여전히 유효하다는 점을 고려한다면 현재 동사 주가의 멀티플은 합리적인 수준으로 평가된다.

#### 우양 PBR Band



자료: 우양, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2 참고사항: 음식료 관련주 밸류에이션

#### 기업규모, 사업 내용, 수출 아이템 차이로 직접적인 비교는 제한적

국내 K-Food 관련 기업은 삼양식품, 풀무원, CJ제일제당이, 음료베이스 관련 기업은 흥국에프엔비, 푸드웰이 있다. 두 그룹 모두 기업규모와 사업 내용 및 수출 아이템의 차이로 인해 동사와 직접적인 비교는 제한적이지만, 음식료 관련주로서 일정 수준의 ROE:PBR 밸류에이션을 기록 중이기 때문에 참고해야 할 사항이라 판단한다.

삼양식품은 2016년 4월 출시된 불닭볶음면 해외 수출이 매출 성장을 견인하고 있으며, 2023년 3분기 누적 기준 매출은 면스낵 88%, 유가공 7%, 기타 5%로 구성되어 있고, 수출 비중은 약 70% 수준을 기록 중이다.

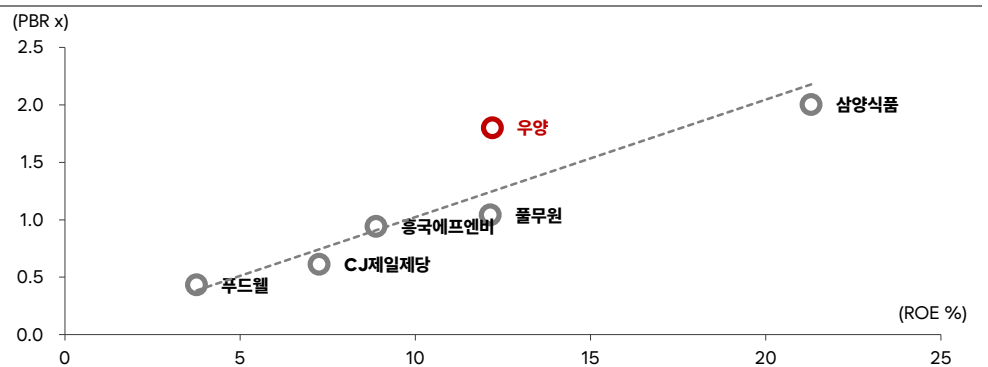
CJ제일제당은 비비고 브랜드(만두, 김치, 치킨 등)를 수출 중이며, 2023년 3분기 누적 기준 매출은 식품 39%, 물류 38%, 바이오 및 기타 23%로 구성되어 있다.

풀무원은 누들·두부·만두가 수출 성장을 견인하고 있으며 매출은 2023년 3분기 누적 기준 식품제조유통 60%, 식품 서비스 19%, 지주 및 건강케어 7%, 해외 14%로 구성되어 있다.

흥국에프엔비의 매출은 2023년 3분기 누적 기준 음료베이스 43%, 푸룬(건자두) 25%, 주스 및 커피 22%, 기타 10%로 구성되어 있으며, 대부분 내수로 판매되고 있다.

푸드웰의 매출은 만두, 잼, 건강기능식품, 퓨레 등의 식품 OEM 사업 100%로 구성되어 있으며, 해외 매출은 약 19%로 대부분 일본향 수출이 차지하고 있다.

**K-Food 및 음료베이스 관련 기업 ROE-PBR 비교**



주:1) 우양, 삼양식품, 풀무원, CJ제일제당은 2024년 기준, 흥국에프엔비, 푸드웰은 2023년 기준, 2) 우양의 미래전망치는 당사 전망치, 삼양식품, 풀무원, CJ제일제당의 미래전망치는 컨센서스 기준, 흥국에프엔비, 푸드웰의 미래전망치는 Trailing 기준, 자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

K-Food 관련 기업 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

	우양	삼양식품	풀무원	CJ제일제당	홍국에프엔비	푸드웰	
코드	A103840	A003230	A017810	A097950	A189980	A005670	
현재 주가 (02/05)	4,490	179,500	10,380	300,500	2,195	4,850	
시가총액	735	13,522	3,957	45,238	881	485	
매출액	2021	1,392	6,420	25,189	262,892	715	1,483
	2022	1,634	9,090	28,383	300,795	973	1,839
	2023F	1,908	11,934	30,393	291,297	1,031	2,148
	2024F	2,170	13,551	32,729	302,374	N/A	N/A
영업이익	2021	21	654	385	15,244	67	61
	2022	1	904	263	16,647	105	61
	2023F	23	1,527	572	12,905	105	63
	2024F	99	1,733	775	15,482	N/A	N/A
영업이익률	2021	1.5	10.2	1.5	5.8	9.4	4.1
	2022	0.1	9.9	0.9	5.5	10.8	3.3
	2023F	1.2	12.8	1.9	4.4	10.2	3.0
	2024F	4.6	12.8	2.4	5.1	N/A	N/A
순이익	2021	13	563	134	6,129	63	59
	2022	-30	798	-186	5,959	119	43
	2023F	-36	1,258	218	3,535	88	41
	2024F	47	1,334	426	5,294	N/A	N/A
EPS 성장률	2021	-68.5	-16.2	-18.0	-10.6	49.8	44.4
	2022	-334.2	41.6	-239.3	-2.8	81.2	-26.7
	2023F	-17.6	60.9	147.6	-12.2	-26.8	-5.5
	2024F	217.0	71	329.5	37.8	N/A	N/A
PER	2021	51.4	12.7	54.6	10.4	23.1	11.9
	2022	N/A	12.0	N/A	10.5	9.0	12.4
	2023F	N/A	10.8	18.6	13.9	10.1	11.8
	2024F	15.5	10.1	9.3	9.3	N/A	N/A
PBR	2021	1.6	1.8	1.5	1.0	1.9	0.8
	2022	0.9	2.1	1.1	0.9	1.2	0.6
	2023F	2.2	2.4	1.1	0.7	0.9	0.4
	2024F	1.8	2.0	1.0	0.6	N/A	N/A
ROE	2021	3.2	15.4	2.9	10.8	8.7	7.1
	2022	-7.3	18.9	-4.2	9.3	14.4	4.9
	2023F	-9.5	24.7	5.8	5.1	8.9	3.8
	2024F	12.2	21.3	12.2	7.3	N/A	N/A
PSR	2021	0.5	1.1	0.3	0.2	2.0	0.5
	2022	0.2	1.1	0.2	0.2	1.1	0.3
	2023F	0.4	1.1	0.1	0.2	0.9	0.2
	2024F	0.3	1.0	0.1	0.2	N/A	N/A

주:1) 우양의 미래전망치는 당사 전망치, 삼양식품, 풀무원, CJ제일제당의 미래전망치는 컨센서스 기준, 홍국에프엔비, 푸드웰의 미래전망치는 Trailing 기준

2) 시가총액과 주가는 2월 5일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터


**리스크 요인**

**2023년 3분기  
부채비율 310.3%,  
올해부터 부채비율 감소하며,  
재무 안정성 개선될 것으로 전망**

우양의 리스크 요인은 부채 비율이 지속 상승하며 재무 안정성을 악화시켜왔다는 점이다. 구체적으로 동사의 부채비율은 2019년 206.0%, 2020년 225.2%, 2021년 222.8%, 2022년 276.9%로 증가했으며, 2023년 3분기말 기준 310.3%을 기록했다. 매년 외형 성장은 달성하였지만, 1) 2020년 8월 핫도그 공장(장항공장)의 화재가 발생했으며, 2) 2021년 서천공장 증설과 늦어진 정상화로 손익이 악화되었고, 3) 원재료 가격 상승으로 운전자본까지 확대되며 차입금이 증가하였기 때문이다.

향후 동사의 재무 안정성은 개선될 것으로 전망된다. 그 이유는 1) 향후 실적 성장을 바탕으로 차입금 상환 능력의 향상이 전망되고, 2) 선제적 CAPA 증설 완료로 추가적인 대규모 Capex가 제한적이기 때문이다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,331	1,392	1,634	1,908	2,170
증가율(%)	12.8	4.6	17.4	16.8	13.7
매출원가	1,145	1,242	1,482	1,705	1,871
매출원가율(%)	86.0	89.2	90.7	89.4	86.2
매출총이익	186	150	152	204	299
매출이익률(%)	14.0	10.8	9.3	10.7	13.8
판매관리비	121	129	151	180	200
판매비율(%)	9.1	9.3	9.2	9.4	9.2
EBITDA	126	94	87	114	190
EBITDA 이익률(%)	9.5	6.8	5.3	6.0	8.8
증가율(%)	16.3	-25.2	-7.9	31.2	66.5
영업이익	65	21	1	23	99
영업이익률(%)	4.9	1.5	0.1	1.2	4.6
증가율(%)	8.0	-68.4	-95.3	2,337.9	323.3
영업외손익	-23	-8	-36	-59	-38
금융수익	1	0	0	1	1
금융비용	20	19	31	49	37
기타영업외손익	-3	11	-5	-10	-2
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	42	12	-35	-35	61
증가율(%)	12.2	-71.0	적전	적지	흑전
법인세비용	2	-1	-5	1	13
계속사업이익	41	13	-30	-36	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	13	-30	-36	47
당기순이익률(%)	3.1	0.9	-1.8	-1.9	2.2
증가율(%)	18.9	-68.5	적전	적지	흑전
자배주주지분 순이익	41	13	-30	-36	47

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	85	-9	28	74	102
당기순이익	41	13	-30	-36	47
유형자산 상각비	60	73	86	90	91
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-64	-106	-42	23	-34
기타	47	10	14	-3	-2
투자활동으로인한현금흐름	-194	-65	-128	-13	-47
투자자산의 감소(증가)	-2	-12	-2	-4	-5
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-194	-52	-85	-35	-40
기타	2	-2	-41	26	-2
재무활동으로인한현금흐름	111	73	109	-43	-56
차입금의 증가(감소)	119	83	51	-10	-49
사채의증가(감소)	0	0	70	-33	-7
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-8	-10	-12	0	0
기타현금흐름	-0	0	-0	2	2
현금의증가(감소)	1	-2	9	20	2
기초현금	1	3	1	10	29
기말현금	3	1	10	29	31

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	400	495	647	683	775
현금성자산	3	1	10	29	31
단기투자자산	0	0	40	15	17
매출채권	107	153	195	195	222
재고자산	265	328	393	432	491
기타유동자산	25	14	10	12	13
비유동자산	824	851	863	812	766
유형자산	801	799	805	750	699
무형자산	1	1	0	0	0
투자자산	10	28	36	40	45
기타비유동자산	12	23	22	22	22
자산총계	1,224	1,346	1,510	1,495	1,540
유동부채	542	668	772	885	890
단기차입금	193	292	376	406	356
매입채무	175	196	231	280	318
기타유동부채	174	180	165	199	216
비유동부채	306	261	338	245	239
사채	0	0	40	7	0
장기차입금	294	243	268	208	208
기타비유동부채	12	18	30	30	31
부채총계	847	929	1,110	1,131	1,129
자배주주지분	376	417	401	364	412
자본금	13	14	14	14	14
자본잉여금	120	150	150	150	150
자본조정 등	11	11	23	23	23
기타포괄이익누계액	-0	1	0	0	0
이익잉여금	233	242	214	177	225
자본총계	376	417	401	364	412

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	21.2	51.4	N/A	N/A	15.5
P/B(배)	2.3	1.6	0.9	2.2	1.8
P/S(배)	0.6	0.5	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	10.6	13.8	12.7	13.2	7.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	280	90	-210	-247	289
BPS(원)	2,640	2,924	2,810	2,226	2,516
SPS(원)	9,332	9,761	11,461	12,996	13,259
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	11.4	3.2	-7.3	-9.5	12.2
ROA	3.6	1.0	-2.1	-2.4	3.1
ROIC	7.2	2.1	-0.1	2.3	7.8
안정성(%)					
유동비율	73.9	74.2	83.9	77.2	87.0
부채비율	225.2	222.8	276.9	310.3	274.2
순차입금비율	151.8	155.3	182.9	190.7	154.4
이자보상배율	3.3	1.1	0.0	0.5	2.8
활동성(%)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.3	1.4
매출채권회전율	11.7	10.7	9.4	9.8	10.4
재고자산회전율	5.2	4.7	4.5	4.6	4.7

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
우양	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 중소기업 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/krsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.