

【공모개요】

공모정보			공모주요일정 및 경쟁률				기타	
구분	단위	공모희망가밴드	확정공모가	구분	일정	경쟁률	구분	내용
희망공모가	(원)	3,800 ~ 4,200	4,200	신고서제출	2019-10-14		업종분류	과실, 채소 가공, 제빵류 및 저장 처리업
공모금액	(억 원)	137 ~ 151	151	수요예측일	2019-11-05 ~ 2019-11-06	1195,37:1	주요제품	HMR(핫도그 등), 음료베이스, 퓨레 등
예산시총	(억 원)	489 ~ 540	540	청약일	2019-11-11 ~ 2019-11-12		소속시장	KOSDAQ
공모주식수	(주)	3,600,000		납입일	2019-11-14		대표주관사	미래에셋대우
상장주식수	(주)	12,858,000		상장예정일	2019-11-20			

공모가 산출내역			공모 후 주주구성			보호예수사항			
구분	단위	내역	주주명	주식수	지분율	주주명	주식수	지분율	보호예수기간
Peer 주당 평가액	(원)	4,844	최대주주 및 특수관계인	6,450,000	50.16%	최대주주 및 특수관계인	6,450,000	45.24%	상장 후 6개월
공모희망가 하단	(원)	3,800	전문투자자	2,700,000	21.00%	전문투자자	1,500,000	10.52%	상장 후 3개월
공모희망가 상단	(원)	4,200	공모주주	3,600,000	28.00%	전문투자자	100,000	0.70%	상장 후 6개월
하단 기준 할인율	(%)	21.56%	상장주선인 의무인수	108,000	0.84%	전문투자자 RCPS	1,400,000	9.82%	상장 후 6개월
상단 기준 할인율	(%)	13.30%				상장주선인 의무인수	108,000	0.76%	상장 후 3개월
<b>공모자금 사용계획</b>									
구분	내용	금액(억 원)							
시설자금	신규 HMR 공장 신축	53.5							
차입금 상환	차입금 일부 상환	42.5	상장주식수 합계	12,858,000	100.00%	보호예수주식수 합계	9,558,000	67.04%	
운영자금	원재료 구매 등	5.0	비교(전환상환우선주)	1,400,000	-	유통가능주식수 합계	4,700,000	32.96%	

주1 : 상장주식수는 상장주선인 의무인수분 포함  
 주2 : 공모주식수는 2,400,000주(66.7%) 신주모집, 1,200,000주(33.3%) 구주매출로 구성  
 주3 : 최대주주 및 특수관계인(6,450,000주)은 최대주주(이규열) 5,450,000주(42.4%)와 이지영 1,000,000주(7.8%)로 구성  
 주4 : 상장주식수(12,858,000주)에는 희석주식수(전환상환우선주 1,400,000주) 미포함  
 주5 : 보호예수사항 지분율은 전환상환우선주(1,400,000주)를 포함한 전체주식수(14,258,000주) 기준  
 자료 : 금융감독원, 우양, IR커더스

【Key Analysis Comment】

사업현황	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ HMR, 음료베이스, 퓨레를 생산하는 국내 No.1 식품 제조 전문기업, 우양</li> <li>- HMR(Home Meal Replacement, 가정간편식)이란 바로 또는 간단히 섭취할 수 있도록 판매되는 가정식 스타일의 완전 혹은 반조리 형태의 제품.</li> <li>- 당사는 식품 제조 유통사의 위탁생산(OEM/ODM) 업체로 HMR 시장의 성장에 힘입어 HMR 제품군의 매출 확대 중.</li> <li>- 당사의 HMR 대표 제품인 핫도그는 국내 최초 HACCP 인증을 획득했으며, 지속적으로 신규 제품 출시하며 국내 제조 유통 시장에서 입지 자리매김.</li> <li>- 식품 원료의 글로벌 소싱부터 원료 가공, 완제품 제조까지 일괄생산체제 구축해 원재료 조달 및 가격 안정성, 최적의 원가 구조, 제품 품질 및 가격 경쟁력 확보.</li> </ul>
투자포인트	<p><b>I. 시장의 성장</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 시장의 성장에 따른 수혜</li> <li>- (1) 1인 가구와 여성 경제 인구 증가, (2) 에어프라이어, 급속동결 등의 첨단 조리 기술의 발달, (3) 온라인, 모바일, 편의점 등 유통 채널 다변화 등을 배경으로 HMR 시장은 고속 성장 중.</li> <li>- 성장성 높은 HMR 중심의 제품 포트폴리오 구축으로 경쟁력을 확보한 우양은 시장 성장의 수혜를 직접적으로 받을 전망.</li> </ul> <p><b>II. 우양 투자포인트</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 우양의 HMR 히트 제품, 냉동 핫도그</li> <li>- 2018년 국내 냉동 핫도그 시장규모 1,000억 원 이상 추정(자료: 식품의약품안전처, 2019).</li> <li>- 우양은 2016년 핫도그 전문 제조 공장(HD공장) 구축하며 핫도그 제조의 전문성 강화, 다양한 프리미엄 핫도그 지속 개발 및 생산하며 매출 성장 가속화.</li> <li>• 2016년 위탁생산한 CJ제일제당 '고메 핫도그 크리스피'는 출시 첫 달 매출 10억 원 기록, 2017년 생산한 풀무원 '생가득 모짜렐라 핫도그'는 출시 3개월 만에 누적판매 300만 개 돌파.</li> <li>- 프리미엄 핫도그뿐만 아니라 고로케, 간편죽, 냉동면 등 트렌드에 부합하는 다양한 신제품 지속 출시하며 제품 라인업 다변화.</li> <li>○ 원료 소싱 &gt; 가공 &gt; 제조의 일괄 생산 체제 갖춰 경쟁력 확보</li> <li>- 글로벌 17개국에서 약 60여 품목의 원료 대량 구매로 작황에 따른 변동성 줄이고 원가 절감 가능.</li> <li>- 5개의 원료 가공 생산 공장 완제품 생산 공장 간 식품 원료 가공부터 완제품 생산까지 수직적 통합 구조의 생산 시스템 구축해 수익성 개선.</li> <li>○ 최첨단 생산 설비로 다양한 HMR, 음료베이스, 퓨레 제품 생산</li> <li>- 당사는 국내 최초로 옥토프로스트 개별급속냉동 설비와 아이스젠 냉각 설비 도입해 고품질의 음료베이스와 퓨레 제품 생산.</li> <li>• 아이스젠은 제품을 급속 냉동해 제품의 신선도가 저하되는 것을 최소화하는 동시에 해동 시에도 수분이 분리되는 드립 현상 최소화하는 장점 보유.</li> <li>- 다양한 최첨단 설비 활용해 조미소스, 과일 드레싱 등 제품 라인업 지속 강화하는 등 경쟁력 강화해 국내 식음료 제조 대표기업으로 도약.</li> <li>○ 신규 공장 완공으로 고성장 HMR 시장 내 포지셔닝 강화</li> <li>- 대형 식품 제조사의 대량 주문에 충분히 대응할 수 있도록 2016년과 2019년에 신규 공장 증설하며 대량 생산 설비 확보.</li> <li>- 자동화 공정으로 생산 효율성 극대화, 규모의 경제를 통해 매출 규모 확대하며 수익성 개선 기대.</li> <li>○ 지속적이고 안정적인 외형 성장으로 본격적인 수익성 개선 국면</li> <li>- 엄격한 품질 관리와 신속하고 안정적인 납기 준수 등을 통해 거래 신뢰 확보하며 입지 자리매김.</li> <li>• 당사는 2018년 CJ제일제당, SPC그룹, 풀무원 등 음식료 업체 내 우량고객사들 상대로 발생한 안정적인 매출액 비중이 66%를 기록.</li> <li>- 시장 트렌드에 맞는 제품 개발 능력으로 전 사업부문별 고성장 지속 (2016 ~ 2018 CAGR : HMR 40.5%, 음료베이스 35.2%, 퓨레 25.9%).</li> <li>- HMR, 음료베이스, 퓨레 제품군의 고른 성장으로 2018년 매출액 1,074억 원, 영업이익 67억 원, 당기순이익 39억 원 달성 (2019년 상반기 매출액은 564억 원으로 전년 동기 대비 9.2% 증가).</li> </ul> <p><b>III. 성장 전략</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ B2C 시장 진출, 제품 라인업 강화, 해외 진출 본격화로 성장 가속화</li> <li>- 자체 브랜드 '뉴뜨레', '쉐프스토리', '더비나인'과 온라인 직영몰 '마켓 뉴뜨레' 통한 B2C 시장 진출.</li> <li>- 기업부설연구소 설립 이후 성장성 높은 분야로 다양한 제품 라인업 강화 예정, 연구소 내 안전센터의 엄격한 위생 및 품질관리로 제품의 안전성 보장.</li> <li>- 동사가 20% 지분투자한 중국 합작법인 QINGDAO DOREMI 社 통해 중국 내 핫도그 프리미엄 판매와 우양의 핫도그를 일본에 현지화한 '어육치즈핫도그'의 성공적인 일본 진출로 동사제품의 시장성 입증, 해외 시장 진출 경험을 토대로 유럽, 베트남, 북미 시장 등으로 제품 판매 확대 기대.</li> <li>- 현지화 전략을 통해 글로벌 시장 내 K-Food 트렌드 선도하며 글로벌 종합 식품 브랜드로 도약.</li> </ul>

리스크요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>식품산업 정체위험</b> :                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 음식료산업은 전형적인 내수산업으로 전반적인 저성장기조, 인구증가를 둔화 및 산업의 성숙기 진입으로 실질 성장은 정체되고 있는 상황.</li> <li>-&gt; 동사의 타겟 시장인 HMR 시장은 고성장 지속 전망.</li> </ul> </li> <li>○ <b>경쟁심화 위험</b> :                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- HMR 시장이 고성장세를 보임에 따라 식품 제조기업 뿐만 아니라 단체 급식, 식자재 유통 등 음식료 산업 내 관련 기업과 대형 유통업체들도 HMR에 대한 투자를 확대 중.</li> <li>- HMR 시장은 당분간 성장세를 지속할 것으로 예상되나, 업체간 경쟁이 심화될 경우 투자성과의 시현이 지연되거나, 수익성 악화를 우려할 수 있음.</li> <li>-&gt; 동사는 매출 규모 확대 통해 규모의 경제 실현하며, 일괄생산체제 통한 가격 경쟁력과 신규 제품 개발 경쟁력 확보로 수익성과 성장성 모두 기대됨.</li> </ul> </li> <li>○ <b>대규모 설비 투자 확대와 지연으로 수익성 악화</b> :                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 대규모 설비 투자 확대에 의해 감가상각비 등 고정비 증가 부담과 생산안정화 지연으로 인한 수익성이 축소될 수 있음. 실제로 동사는 2016년 신규 공장 완공과 대규모 설비투자 이후 고정비 부담 증가와 시운전, 작업자 교육 등 생산안정화 지연을 겪으며 수익성이 일시적으로 축소된 적 있음.</li> <li>-&gt; 조기 생산안정화 된 이후 수익성 지속 개선 전망.</li> </ul> </li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 상장 후 최대주주 및 특수관계인은 6개월 간 보호예수 설정.</li> <li>○ 전체 보호예수수량은 전체주식수의 67.04%로 상장직후 유통가능수량은 32.96%.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 우양의 2019년 상반기 기준 최근 4개 분기 PER은 확정공모가 기준 14.4배.</li> <li>○ Peer의 2019년 상반기 기준 최근 4개 분기(2018년 하반기 ~ 2019년 상반기) 누적 당기순이익과 2019년 11월 7일 증가 기준 시가총액으로 산출한 3사 평균 PER은 17.4배.</li> </ul>

【 요약 재무제표 】

요약 손익계산서					요약 재무상태표				
구분(백만원)	2016	2017	2018	2019.1H	구분(백만원)	2016	2017	2018	2019.1H
매출액	83,220	95,718	107,437	56,362	유동자산	32,462	35,798	36,875	40,528
매출원가	75,149	84,856	91,995	48,332	비유동자산	48,748	48,656	55,950	62,740
매출총이익	8,071	10,862	15,442	8,030	자산총계	81,210	84,454	92,825	103,268
판매비	8,466	7,973	8,748	4,812	유동부채	42,064	46,829	57,028	63,815
영업이익	-395	2,889	6,694	3,218	비유동부채	19,890	23,490	17,703	19,973
법인세비용차감전순이익	-2,305	458	4,175	1,970	부채총계	61,954	70,320	74,731	83,788
당기순이익	-2,510	338	3,933	1,759	자본총계	19,256	14,135	18,094	19,480

재무비율					재무비율				
구분	2016	2017	2018	2019.1H	구분	2016	2017	2018	2019.1H
매출총이익률	9.7%	11.3%	14.4%	14.2%	부채비율	321.7%	497.5%	413.0%	430.1%
영업이익률	-0.5%	3.0%	6.2%	5.7%	유동비율	77.2%	76.4%	64.7%	63.5%
순이익률	-3.0%	0.4%	3.7%	3.1%	ROA	-3.1%	0.4%	4.4%	1.8%
					ROE	-13.0%	2.0%	24.4%	9.4%

주1 : 2016년은 K-GAAP 기준, 2017년 이후 K-IFRS 기준  
 주2 : 2019.1H ROA, ROE는 연환산하지 않은 반기 실적 기준  
 자료 : 금융감독원, 우양, IR큐더스

【 Peer 실적 및 밸류에이션 】

구분(억 원)	기준	매출액		영업이익		당기순이익(지배)		2019년 상반기 기준 4개 분기 누적 순이익	시가총액	2019년 상반기 기준 4개 분기 PER
		2018	2019.1H	2018	2019.1H	2018	2019.1H			
우양	별도	1,074	564	67	32	39	18	42	599	14.4
푸드나무	연결	530	314	65	26	60	24	54	1,188	22.2
조흥	연결	1,681	889	114	57	80	30	69	906	13.1
홍국에프엔비	연결	477	274	43	35	28	31	44	743	17.1

주1 : Peer의 시가총액은 2019년 11월 7일 증가 기준  
 주2 : PEER 및 우양의 PER은 현재주가(확정공모가) 기준 시가총액 / 2019년 상반기 기준 최근 4개 분기 누적 당기순이익으로 계산  
 주3 : 우양의 PER 산정을 위한 시가총액은 전환상환우선주(1,400,000주) 포함한 전체주식수(14,258,000주) 기준  
 자료 : 금융감독원, 우양, IR큐더스

**Disclaimer**  
 본 자료는 분석대상 기업에 대해 투자자의 이해를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 작성 컨설턴트가 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로, 최종 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

**작성자**  
 IR큐더스 정유진 선임 02.6011.2000(#165) iyujinjung@irkudos.co.kr

## 1. HMR 시대의 개화

식품 산업은 HMR 중심의 시장으로 빠르게 변화 중



## 2. HMR 트렌드 세터, 우양



### 3. 비즈니스 모델

최적의 원료 소싱 및 고객 맞춤형 제품 개발/제조의 최적화 솔루션 제공



### 4. 고성장 HMR 시장 내 포지셔닝 강화

생산 CAPA 및 설비투자 확대로 증가하는 수요에 선제적 대응

