

우양(103840.KQ)

자연의 그 맛 그대로 식품에 담아내는 기업

Company Data

액면가	100원
공모주식수	3,600,000주
확정공모가	4,200원
공모금액	151억 원
상장예정주식수	12,858,000주
예상시가총액	540억원

IPO Schedule

증권신고서	2019.10.14
수요예측	2019.11.5~2019.11.6
청약	2019.11.11~2019.11.12
상장예정일	2019.11.20
대표주관사	미래에셋대우



정유진 선임

02. 6011. 2000(#165)
iyoujinjung@irkudos.co.kr

Company Overview

국내 No.1 식품 제조 전문기업, 우양

1992년도에 설립된 우양은 HMR, 음료베이스 및 퓨레 등을 생산하는 식품 제조 전문기업. 간편히 섭취할 수 있는 완전 혹은 반조리 형태의 HMR(Home Meal Replacement; 가정간편식)이 주력제품임.

설립 초기에는 과일 및 채소 가공업으로 사업 기반을 구축했으며, 이후 핫도그, PET 음료 등 완제품까지 개발(OEM/ODM)하며 사업영역을 확대함. 동사는 CJ제일제당의 '고메 크리스피 핫도그' 제품을 전량 ODM 생산하며 HMR 시장 내 확고한 입지 자리매김함. HMR 이외에도 동사는 음료베이스와 퓨레 등으로 제품 포트폴리오를 다양화하며 안정적으로 고성장 지속중.

동사는 전세계 가장 품질 좋은 원료 구매, 첨단설비, 고객맞춤형 제품을 생산하는 개발력과 품질 경쟁력을 기반으로 국내 No.1 식품 제조기업으로 도약중. 주요 매출처는 CJ제일제당, 풀무원식품과 같은 대형 제조 유통사와 스타벅스, 이디야, 할리스 등과 같은 프랜차이즈 업체로, 기업 소비자(B2B)를 대상으로 사업을 영위하고 있음.

Investment Point

국내 HMR 대표 제품인 냉동 핫도그 시장 내 No.1 기업

HMR 제품이 고속 성장하는 가운데 냉동 핫도그는 장기 보관이 가능하고, 전자레인지에 1분이면 바로 취식 가능해 간편한 국민 간식으로 자리잡았음. 냉동 핫도그 시장은 꾸준히 성장중으로, 식품의약품안전처의 2018년도 식품 등 생산실적 통계자료에 따르면 냉동 핫도그 시장 매출은 2015년 481억원에서 2018년 1,023억원으로 성장하며 4개년 연평균성장률(CAGR) 29%를 기록함. 또한 '명랑핫도그', '청춘감성쌀핫도그'와 같은 핫도그 프랜차이즈의 성장은 냉동 핫도그 시장에도 긍정적인 영향을 미침. 동사의 냉동 핫도그 제품은 B2B 브랜드를 통해 국내 마트 및 편의점, 단체 급식으로 공급중이며, 시장 내 60%에 육박하는 독보적인 점유율을 보유함. 동사는 냉동 핫도그 시장의 성장세를 유지하기 위해 프리미엄 신제품을 지속적으로 개발중이며, 핫도그 이외에도 고로케, 간편죽, 냉동면 등 시장 트렌드에 부합하는 다양한 HMR 신제품 지속 출시중. HMR 제품군은 식사대용품이라는 특성상 계절적 요인에 의한 영향을 많이 받지 않아 꾸준한 매출성장이 기대됨.

시장 트렌드에 맞는 제품 개발 및 최적화 제조솔루션 구축

우양은 식품 원료의 글로벌 소싱과 소재 가공부터 완제품 제조(OEM/ODM)까지 통합 솔루션을 구축해 원재료 조달 및 가격 안정성, 최적의 원가구조, 제품 품질 및 가격 경쟁력 확보함.

동사는 전 세계 17개국으로부터 제철의 신선한 원료와 상품을 대량으로 직접 구매해 가격 안정성을 확보하며, 특히 주요 수입품의 수확 시기에는 품질팀을 산지로 파견해 고품질의 상품을 선점함. 또한 원료 및 소재 가공과 완제품 생산 공장의 유기적인 생산 시스템으로 품질과 가격 경쟁력을 높임. 공장간 유기적인 생산 시스템이란, 수급한 원료를 원료 가공 공장에서 완제품 생산에 적합한 형태로 가공하고, 완제품 생산 공장에서 이를 활용해 다양한 종류의 완제품을 생산하는 방식임.

도표1. 우양 영업실적 추이

(단위: 백만원, %)

구분	2016	2017	2018	1H19
매출액	83,220	95,718	107,437	56,362
영업이익	(395)	2,889	6,694	3,218
당기순이익	(2,510)	338	3,933	1,759
영업이익률	(0.5)	3.0	6.2	5.7
순이익률	(3.0)	0.4	3.7	3.1

자료: 증권신고서

음료베이스와 퓨레 부문도 안정적으로 고성장 지속

우양은 다양한 제품 포트폴리오 중 HMR 부문 이외에 음료베이스와 퓨레 부문도 안정적으로 고성장 지속 중. 2018년 기준 음료베이스와 퓨레부문 매출비중은 각각 17.7%, 9.6%에 달하며, 냉동과일과 페이스트 등 기타 제품은 24.2%에 육박. 더 나아가 동사의 음료베이스 및 퓨레 사업부문은 고성장 지속중으로, 2016년 ~ 2018년 3개년 매출액 연평균성장률(CAGR)은 음료베이스 35.2%, 퓨레 25.9%에 달함. 특히 냉동 과일과 퓨레 등 냉동 제품은 장기 보관이 가능해 매출의 계절성이 존재하지 않음.

대형 우량고객사 중심으로 판매채널 다각화

동사에서 생산하는 HMR, 음료베이스 및 퓨레 제품은 주로 국내 대형 식품 유통사 및 커피 프랜차이즈에 B2B 형태로 판매됨. 동사는 양질의 다양한 제품 제조 경쟁력뿐만 아니라 납기일 준수와 엄격한 품질관리로 대기업 우량고객사로 매출이 꾸준히 증가. 2018년 거래업체 508개 중 상위 매출처 10개사에 대한 매출은 65.7%를 차지. HMR 제품의 주요 고객사는 CJ제일제당, 풀무원, 디앤제이비즈, 동원F&B, 대상, 사조 등이며, 음료베이스의 주요 고객사는 스타벅스코리아, 이디야커피, 할리스F&B임. 퓨레는 해태htb, SPC, CJ제일제당 등에 판매중임. 동사의 CJ제일제당에 대한 매출액은 2018년 기준 약 19%, 풀무원은 약 18%임.

지속적이고 안정적인 외형 성장으로 본격적인 수익성 개선 기대

동사는 HMR 매출 성장에 힘입어 2016년 매출액 832억 원에서 2018년 매출액 1,074억 원으로 고속 성장하며 최근 3개년 매출액 연평균성장률(CAGR)은 13.6%를 기록함. 2019년 상반기 매출액은 564억 원으로 전년 동기 대비 9.2% 증가했음. 동사는 2019년 6월 청양2공장 완공으로 충분한 생산 CAPA 확보해 향후 규모의 경제로 인한 매출 성장, 신규 공장의 조기 생산안정화를 통한 수익성 개선이 전망됨.

Growth Momentum

최첨단 생산 설비 투자와 생산 CAPA 확대하며 시장 선제 대응

우양은 지속적인 설비투자를 통해 소비자에게 고품질의 냉동 과일과 퓨레 제품을 공급. 동사는 국내 최초로 옥토프로스트 개별급속냉동 설비와 아이스젠 냉각 설비를 도입했음. 옥토프로스트는 과일을 개별급속 냉동하는 설비로, 공기역학적 설계와 고효율 코일로 탈수와 불룩현상이 없는 고품질의 냉동과일을 생산함. 아이스젠은 액상을 슬러시 타입으로 냉동하는 설비로, 해동시에도 수분이 분리되는 드립 현상을 최소화해 고품질의 퓨레를 생산함.

우양은 시장성을 검증받은 제품의 대량 생산 능력을 꾸준히 확보중. 동사는 지난 6월 청양2공장을 완공하며 퓨레와 냉동 과일의 생산 능력을 기존보다 각각 119%, 150% 이상 확대함(퓨레류 CAPA 16톤 → 35톤, 냉동과일 CAPA 8톤 → 20톤). 또한 점점 커지는 국내 핫도그 시장 수요와 앞으로 해외 진출을 고려해 신공장(HD2공장) 신축 예정임. 신공장 토지는 이미 확보했으며, 공장은 2019년 하반기 착공에 들어가 내년 하반기 완공할 계획. HMR 공장의 유탄 제조라인은 핫도그 이외의 튀김류(치즈볼, 고로케, 스프링롤, 호떡 등) 생산이 가능해 핫도그 매출이 줄어도 다양한 제품으로 매출 성장이 가능함. 매출 성장에 따른 규모의 경제 효과와 생산라인 재조정 및 포장라인 자동화를 통한 인력절감 등으로 생산성 향상이 기대됨.

제품 포트폴리오 확대로 수익구조 다변화

우양은 조미소스, 과일 드레싱 등 다양한 제품 개발해 포트폴리오 다변화중. 특히 HMR 제품의 주 원료로서 HMR 시장과 함께 동반 성장하는 소스 시장에 진출해 수익성 극대화할 계획. 동사가 개발한 과일소스는 스타벅스코리아에 납품중이며, 떡볶이 소스와 중화간장 소스는 CU에 도시락용으로 판매중으로 소스 제조에 필요한 원료와 설비는 이미 확보함. 다양한 제품 개발 이후에는 B2B 네트워크 통해 판매할 계획. 향후 비건푸드, 쿡샐러드 등 성장성 높은 분야로 신규 제품 라인업 확대해 나가며 종합 식품 회사로의 성장 기반을 마련할 계획.

자체 브랜드를 통한 B2C 판매와 해외 시장 진출로 성장 모멘텀 기대

우양은 중장기 성장동력으로 자체 브랜드 런칭을 통한 B2C 시장 진출 계획중. 현재 신선냉동과일 브랜드 '뉴뜨레', HMR 조리식품 브랜드 '쉐프스토리'와 함께 자체 직영물 '마켓뉴뜨레'를 운영하고 있음. 빠르면 연내 카페 프랜차이즈를 대상으로 음료베이스 브랜드 '더비나인'을 런칭할 계획.

동사는 중국 합작법인 QINGDAO DOREMI사(20% 지분투자)를 통해 중국 시장내 핫도그 제조 기술이전중. 말레이시아에는 합작법인 설립 MOU 체결해 진행중이며, 일본 시장에는 어육치즈핫도그 판매 확대중. 현재 대만, 베트남 등 해외시장 진출 추진중으로 K-Food 알리며 글로벌 종합 식품 브랜드로 도약할 방침.

도표2. HMR 시대에 최적화된 경쟁력 보유 기업



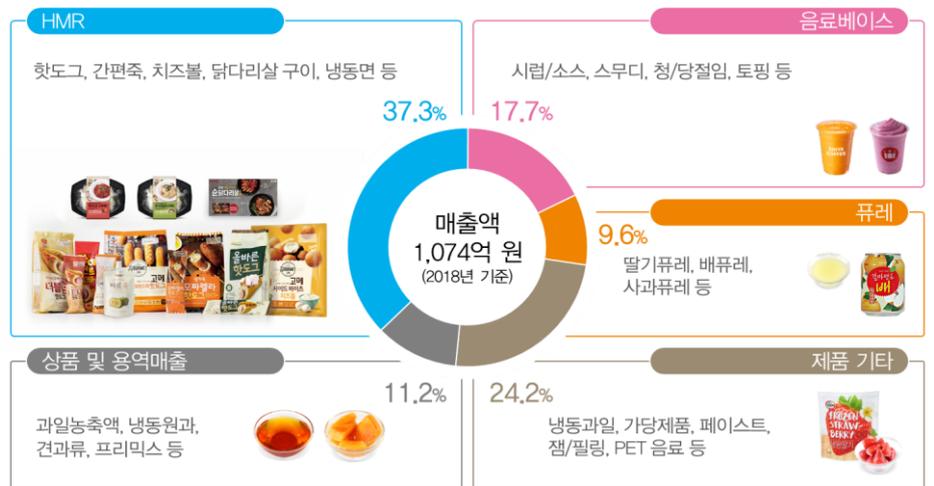
자료: 우양, IR KUDOS

도표3. 우양 사업부문별 매출 추이



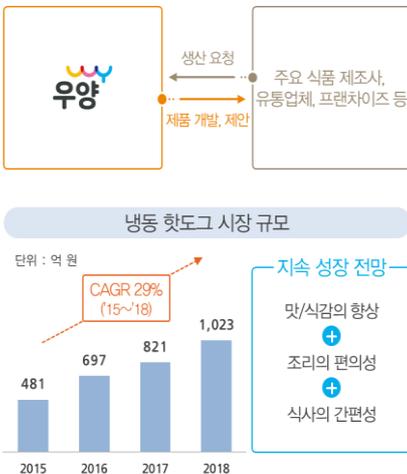
자료: 우양, IR KUDOS

도표4. 다양한 제품 라인업



자료: 우양, IR KUDOS

도표5. 냉동 핫도그 시장 특징



자료: 우양, IR KUDOS

도표6. 비즈니스 모델



자료: 우양, IR KUDOS

공모자금 활용계획

101억 원의 공모자금은 향후 시설자금, 차입금 총당, 운전자금의 용도로 사용될 계획. 공모 자금의 약 53%인 53.5억 원은 HMR 생산 능력의 확대를 위한 HD2 공장 신축에 투자할 계획. 공모자금의 42%인 약 42.5억 원은 2019년 4분기 및 2020년에 만기가 도래하는 차입금의 상환을 위해 사용할 예정. 이외의 공모자금 약 5억 원은 원재료 구매 등 운영 자금으로 사용할 예정.

Appendix

상장 후 보호예수사항

전환상환우선주 140만 주를 포함한 상장 후 전체주식수 14,258,000주를 기준으로, 보호예수 주식수는 67.0%인 955만 8,000주. 최대주주 및 특수관계인의 645만 주(45.2%) 및 전환상환우선주 140만 주(9.8%)를 포함한 전문투자자의 150만 주(10.5%)가 상장일로부터 6개월 간 보호예수. 전문투자자의 150만 주(10.5%)와 상장주선인 의무인수분 10만8,000주(0.8%)는 상장 후 3개월 간 보호예수. 전문투자자는 자발적 보호예수.

도표7. 보호예수사항(공모 후 기준)

주주명	주식수(주)	지분율(%)	기간
최대주주 등	6,450,000	45.2	상장일로부터 6개월
전문투자자	1,500,000	10.5	상장일로부터 3개월
전문투자자	100,000	0.7	상장일로부터 6개월
전문투자자 RCPS	1,400,000	9.8	상장일로부터 6개월
상장주선인 의무인수분	108,000	0.8	상장일로부터 3개월
합계	9,558,000	67.0	

주: 보호예수사항 지분율은 전환상환우선주(1,400,000주)를 포함한 전체주식수(14,258,000주) 기준
 자료: 증권신고서

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 컨설턴트는 자료 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료를 작성한 컨설턴트는 자료 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 해당 기업과 IPO IR 컨설팅 계약을 맺고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 해당 기업의 발행주식 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 분석대상 종목에 대해 투자자의 이해를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 투자를 유도할 목적이 아닌 만큼 분석대상 종목에 대해 투자 의견 및 목표주가를 제시하지 않고 있습니다. 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.