

# 우양 (103840)

## 기관 NDR 후기: 냉동김밥 미국 수출 시작

### '품질대란' 냉동김밥 업체 중 유일한 상장사

동사는 3Q24부터 미국 대형마트에 냉동김밥을 공급할 것으로 기대된다. 현재 미국 대형 마트 3곳으로부터 동시에 러브콜을 받고 있는 상황으로, PB 또는 자체 브랜드 제품으로 납품할 가능성이 높다. 또한 7~8월에는 국내에도 OEM 제품으로 대형마트에 냉동김밥을 출시할 계획이다. 동사의 냉동김밥 월 CAPA는 120만개 수준으로 국내 2위 생산능력을 확보했다. 냉동김밥 연 매출 CAPA는 약 200억원으로 추정되며, 올해는 100억원 이상의 매출이 예상된다.

냉동김밥은 최근 북미 지역을 중심으로 K-푸드 열풍을 선도하며 품질 대란을 일으키고 있다. 현재 국내에서 냉동김밥을 수출하는 기업은 3곳이며, 월 수출 물량은 약 200~300만 개로 추정된다. 지난 4월 냉동김밥의 수출 금액은 약 605만 달러로, 전년 대비 531.5% 급증한 수준이다. 특히 올해 들어 수출 성장세가 가파르게 나타나고 있으며, K-푸드 인기로 공급 부족 현상이 지속될 전망이다. 동사는 후발주자임에도 불구하고 부지 확보에 따른 투자비용 절감으로 경쟁사 대비 효율적으로 생산 CAPA를 늘릴 수 있는 강점이 있다. 또한 냉동김밥을 생산하는 기업 중 유일한 상장사로서 수혜가 온전히 반영될 것으로 기대된다.

냉동김밥 외에도 혼합음료 '컨디션', 잡채, 떡볶이, 짬뽕 등 HMR 신규 아이템 생산을 앞두고 있어, 올해 추가적인 외형성장이 두드러지게 나타날 전망이다.

### 올해부터 수익성 극대화 전망

지난해 북미 코스트코에 납품했던 핫도그는 6개월 초도물량 소진 후, 오는 6월부터 월 오더 방식으로 안정적인 매출이 발생하게 된다. 북미 외 대만, 호주, 일본 등 코스트코 매출 확대도 나타나는 중이다. 하반기부터는 코스트코 외 미국 대형 마트로 핫도그 제품이 신규 공급될 것으로 기대된다. 또한 올해부터 국내 CJ, 풀무원향 핫도그 제품 단가가 3~4% 인상되었고, 치즈 내재화, 대두 등 원재료 가격 하락세가 나타나고 있다는 점을 감안하면 매출 성장 및 수익성 개선이 기대된다. 이에 2024년 동사의 매출액은 2,170억원(YoY +13.4%), 영업이익 100억원(YoY +669.2%, OPM 4.6%)으로 예상된다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	1,331	1,392	1,634	1,913
영업이익	65	21	1	13
지배순이익	41	13	-30	-39
PER	15.6	60.4	-19.9	-15.7
PBR	1.8	1.9	1.5	1.6
EV/EBITDA	9.5	15.0	15.3	12.3
ROE	11.4	3.2	-7.3	-9.6



손현정 스몰캡  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

## NOT RATED (M)

### 목표주가 원 (M)

현재주가 (5/23) 5,780원

상승여력 -

시가총액 946억원

총발행주식수 16,366,428주

60일 평균 거래대금 24억원

60일 평균 거래량 486,711주

52주 고/저 6,630원 / 3,490원

외인지분율 1.86%

배당수익률 0.00%

주요주주 이규열 외 1인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 30.6 21.9 47.8

상대 30.4 25.1 50.0

절대 (달러환산) 32.1 19.1 42.4

## 신제품 개시: 냉동김밥과 컨디션

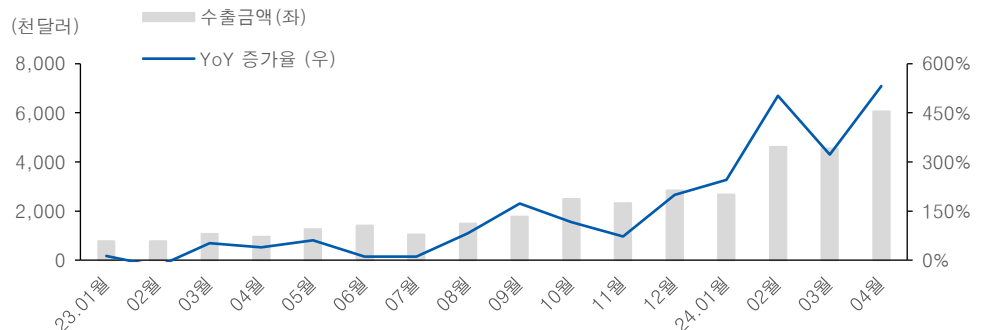
동사는 3Q24부터 미국 대형마트에 냉동김밥을 공급할 것으로 기대된다. 현재 미국 대형 마트 3 곳으로부터 동시에 러브콜을 받고 있는 상황으로, PB 또는 자체 브랜드 제품으로 납품할 가능성이 높다. 또한 7~8월에는 국내에도 OEM 제품으로 대형마트에 냉동김밥을 출시할 계획이다. 동사의 냉동김밥 월 CAPA는 120만개 수준으로 국내 2위 생산능력을 확보했다. 냉동김밥 연 매출 CAPA는 약 200억원으로 추정되며, 올해는 100억원 이상의 매출이 예상된다.

냉동김밥은 최근 북미 지역을 중심으로 K-푸드 열풍을 선도하며 품질 대란을 일으키고 있다. 현재 국내에서 냉동김밥을 수출하는 기업은 3곳이며, 월 수출 물량은 약 200~300만 개로 추정된다. 지난 4월 냉동김밥의 수출 금액은 약 605만 달러로, 전년 대비 531.5% 급증한 수준이다. 특히 올해 들어 수출 성장세가 가파르게 나타나고 있으며, K-푸드 인기로 공급 부족 현상이 지속될 전망이다. 동사는 후발주자임에도 불구하고 부지 확보에 따른 투자비용 절감으로 경쟁사 대비 효율적으로 생산 CAPA를 늘릴 수 있는 강점이 있다. 또한 냉동김밥을 생산하는 기업 중 유일한 상장사로서 수혜가 온전히 반영될 것으로 기대된다.

한편, 오는 6월부터 HK 이노엔의 혼합음료 ‘컨디션’ OEM 생산이 시작된다. CAPA는 연 70억원 매출이 가능한 규모로, 올해 반영될 매출은 약 40억원으로 예상된다.

냉동김밥, 혼합음료 외에도 잡채, 떡볶이, 짬뽕 등 HMR 신규 아이템 생산을 앞두고 있어, 올해 추가적인 외형성장이 두드러지게 나타날 전망이다.

냉동김밥 수출금액 및 YoY 증가율 추이



자료: TRASS, HS 코드 1904909000 기준, 유안타증권 리서치센터

## 실적 업데이트: 수익성 개선 기대

지난해 북미 코스트코에 납품했던 핫도그는 6개월 초도물량 소진 후, 오는 6월부터 월 오더 방식으로 안정적인 매출이 발생하게 된다. 북미 외 대만, 호주, 일본 등 코스트코 매출 확대도 나타나는 중이다. 하반기부터는 코스트코 외 미국 대형 마트로 핫도그 제품이 신규 공급될 것으로 기대된다. 또한 올해부터 국내 CJ, 풀무원향 핫도그 제품 단가가 3~4% 인상되었고, 치즈 내재화, 대두 등 원재료 가격 하락세가 나타나고 있다는 점을 감안하면 매출 성장 및 수익성 개선이 기대된다. 이에 2024년 동사의 매출액은 2,170억원(YoY +13.4%), 영업이익 100억원(YoY +669.2%, OPM 4.6%)으로 예상한다.

1Q24 실적은 매출액 430억원(YoY +1.3%), 영업이익 4억원(YoY -70.1%)을 기록했다. 이는 서천공장 핫도그 자동화 설비 투자에 따른 가동률 하락에 기인한다. 다만, 4월부터 서천공장이 흑자로 전환한 것으로 추정되며, 하반기부터 실적 개선이 두드러지게 나타날 전망이다.

## 주요 QnA

Q. 서천공장 핫도그 CAPA 와 가동률은?

A. 연 1,200억원 매출이 가능한 수준, 가동률은 현재 60%

Q. 자동화 공정 완료는 언제되나?

A. 기존 상반기 완료 계획이었으나, 테스트 진행 과정에서 지연되는 증으로, 연말 마무리 가능할 듯. 단, 자동화가 아니어도 최근 숙련된 노동자 증가에 따른 생산성 20% 증가 및 수익성 개선 중. 연말까지 45명의 인건비 절감 효과 예상.

Q. 각 제품의 영업이익률은?

A. 대략적으로 핫도그 5%/ 냉동김밥 10%/ 컨디션 3% / 음료 3%/ 음료 베이스 및 퓨레 5%

Q. 장단기 차입금 상환 계획은?

A. 상반기 30억원, 하반기 30억원 상환 예상

Q. 2024년 연간 가이던스는?

A. 3분기 신제품 공급 이후 상향 계획. 연초에 제시했던 가이던스는 매출액 2,030억원에 영업이익 80억원. 냉동김밥과 컨디션 등 추가 시 상향될 가능성 있음.

Q. 김 가격 상승 영향은?

A. 원재료는 판매단가에 연동되며, 앞서 제시한 냉동김밥의 영업이익률은 이를 반영한 수치.

우양 (103840) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	1,179	1,331	1,392	1,634	1,913
매출원가	1,015	1,145	1,242	1,482	1,729
매출총이익	164	186	150	152	184
판매비	103	121	129	151	171
영업이익	60	65	21	1	13
EBITDA	109	126	94	87	103
영업외손익	-23	-23	-8	-36	-47
외환관련손익	-1	1	-4	-5	-1
이자손익	-23	-20	-18	-30	-46
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-5	14	-1	0
법인세비용차감전순이익	38	42	12	-35	-34
법인세비용	4	2	-1	-5	5
계속사업순이익	34	41	13	-30	-39
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	41	13	-30	-39
지배지분순이익	34	41	13	-30	-39
포괄순이익	33	42	9	-28	-44
지배지분포괄이익	33	42	9	-28	-44

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

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	92	85	-9	28	75
당기순이익	34	41	13	-30	-39
감가상각비	47	60	73	86	90
외환손익	-1	-1	0	-3	-1
중속, 관계기업관련손익	-1	0	-10	-2	-2
자산부채의 증감	-8	-64	-106	-42	-5
기타현금흐름	20	50	20	19	34
투자활동 현금흐름	-129	-194	-65	-128	-4
투자자산	0	-2	-12	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-128	-194	-52	-85	-56
유형자산 감소	0	0	1	0	3
기타현금흐름	-1	1	-2	-41	50
재무활동 현금흐름	36	111	73	109	-51
단기차입금	-27	11	70	85	20
사채 및 장기차입금	-41	116	5	48	-117
자본	110	0	31	0	71
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	-16	-33	-24	-24
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	1	-2	9	21
기초 현금	2	1	3	1	10
기말 현금	1	3	1	10	30
NOPLAT	60	65	21	1	15
FCF	-36	-108	-61	-58	20

자료: 유안타증권

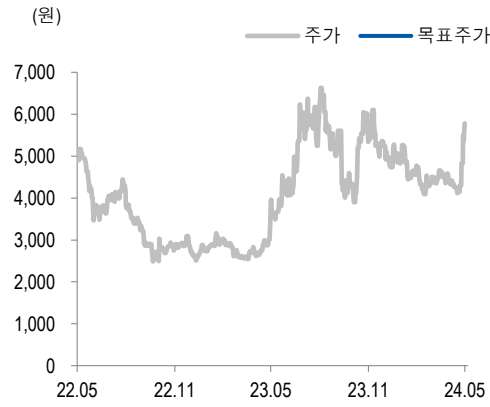
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	378	400	495	647	686
현금및현금성자산	1	3	1	10	22
매출채권 및 기타채권	123	121	157	197	236
재고자산	246	265	328	393	407
비유동자산	646	824	851	863	824
유형자산	628	801	799	805	778
관계기업 등 지분관련자산	3	4	20	23	23
기타투자자산	5	6	9	13	4
자산총계	1,024	1,224	1,346	1,510	1,509
유동부채	495	542	668	772	883
매입채무 및 기타채무	231	263	272	324	395
단기차입금	189	193	292	376	395
유동성장기부채	42	44	93	61	75
비유동부채	194	306	261	338	207
장기차입금	177	294	243	268	193
사채	6	0	0	40	0
부채총계	689	847	929	1,110	1,090
지배지분	335	376	417	401	419
자본금	13	13	14	14	16
자본잉여금	120	120	150	150	218
이익잉여금	192	233	242	214	172
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	335	376	417	401	419
순차입금	443	571	647	733	656
총차입금	447	574	649	782	685

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	314	311	92	-210	-267
BPS	2,347	2,640	2,924	2,810	2,562
EBITDAPS	898	885	662	610	701
SPS	9,761	9,332	9,761	11,461	13,028
DPS	0	0	0	0	0
PER	13.8	15.6	60.4	-19.9	-15.7
PBR	1.8	1.8	1.9	1.5	1.6
EV/EBITDA	9.2	9.5	15.0	15.3	12.3
PSR	0.4	0.5	0.6	0.4	0.3

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	9.7	12.8	4.6	17.4	17.1
영업이익 증가율 (%)	-9.9	8.0	-68.4	-95.3	1,256.0
지배순이익 증가율 (%)	-13.1	18.9	-68.5	적전	적지
매출총이익률 (%)	13.9	14.0	10.8	9.3	9.6
영업이익률 (%)	5.1	4.9	1.5	0.1	0.7
지배순이익률 (%)	2.9	3.1	0.9	-1.8	-2.0
EBITDA 마진 (%)	9.2	9.5	6.8	5.3	5.4
ROIC	7.4	7.4	2.2	0.1	1.4
ROA	3.5	3.6	1.0	-2.1	-2.6
ROE	13.3	11.4	3.2	-7.3	-9.6
부채비율 (%)	206.0	225.2	222.8	276.9	259.8
순차입금/자기자본 (%)	132.3	151.8	155.3	182.9	156.4
영업이익/금융비용 (배)	2.6	3.3	1.1	0.0	0.3

우양 (103840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-24	Not Rated	-	1년		
2024-02-22	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
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-23

※해의 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. (작성자 : **손현정**)
- 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.

