

KOSDAQ | 식품,음료,담배

# 우등지팜 (403490)

## 스마트팜 원스탑 솔루션 기업

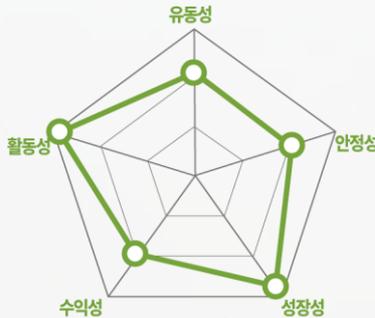
### 체크포인트

- 우등지팜은 스마트팜의 설계, 시공, 재배, 생산, 유통, 가공까지 모든 서비스를 제공하는 스마트팜 원스탑 솔루션 기업. 2023년부터 UAE 일라이트 아그로, 베트남 링엔, 우즈베키스탄 자민그린월드 등 다양한 기업들과 스마트팜 MOU를 체결하며 K 스마트팜 대표주자로 주목받고 있음
- 현재 동사 매출은 대부분 스테비아 토마토 '토망고'와 토마토로 구성되어 있으나, 하반기부터 유러피안 채소와 스마트팜 시공 매출이 추가로 발생하며 포트폴리오 다변화 및 매출 성장 본격화가 나타날 것으로 예상
- 우등지팜의 현재 주가는 2024년 실적 기준 PBR 2.7x 수준. 과거 PBR Band 2.0x~4.0x 수준에서 주가가 형성되었다는 점을 고려 시 현재 동사의 주가는 PBR Band 중단에 위치한 것으로 분석되며 향후 ROE 개선(2023년 4.4% → 2024년(E) 11.8%)으로 인한 재평가 가능성도 존재한다고 판단됨

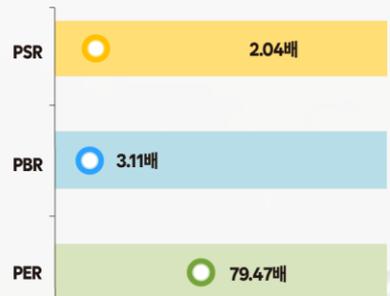
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



# 우듬지팜 (403490)

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr

RA 권용수 yongsu.kwon@kirs.or.kr

KOSDAQ

식품,음료,담배

## 스마트팜 One-Stop 솔루션 기업

우듬지팜은 2011년 5월 영농조합법인으로 설립됨. 2019년 자체 한국형 반밀폐온실 구축 및 스테비아 토마토 브랜드 '토망고'를 론칭하며 2019년 매출액 114억원에서 2023년 566억원까지 빠르게 성장하였고, 이를 기반으로 2023년 9월 스팩(하나금융20호기업인수목적)과 합병하며 코스닥 시장에 상장함. 이후 2023년 11월 종속회사 우듬지이엔씨의 설립을 통해 스마트팜 시공부터 운영까지 모든 단계의 솔루션을 One Stop으로 제공 중

## 전국 최대 농업 집적단지 충남글로벌별출티콤플렉스 조성 수혜 기대

3월 26일 충청남도는 충남글로벌별출티콤플렉스 조성 추진 계획을 발표, 4월 22일에는 현대건설, KT, 우듬지팜 등과 업무협약을 맺음. 서산시 천수만 간척지에 약 3,300억원을 투자해 충남글로벌별출티콤플렉스를 50ha(15.1만평) 규모로 조성, 이 중 38.6ha(11.7만평)을 스마트팜으로 구성할 계획으로 2026년부터 본격 운영될 예정. 이와 관련하여 스마트팜 건설 단계에서는 종속회사 우듬지이엔씨의 시공 매출이, 스마트팜 운영 단계에서는 우듬지팜의 위탁 운영과 가공·유통 매출 확대가 예상됨

## 2024년 영업실적: 매출액 822억원, 영업이익 58억원

2024년 실적은 매출액 822억원(+45.3%, yoy), 영업이익 58억원(+71.5%, yoy)으로 전망. 1분기 원물 토마토의 가격 상승으로 인해 아쉬운 실적을 기록했음에도 하반기부터 영업이익률이 높은 유러피안 채소 및 자회사 우듬지이엔씨의 시공 매출이 더해지며 역대 최대 매출액을 기록할 것으로 예상됨

## Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	232	467	449	566	822
YoY(%)	108.6	101.4	-3.7	25.9	45.3
영업이익(억원)	50	87	38	34	58
OP 마진(%)	21.6	18.7	8.5	5.9	7.0
지배주주순이익(억원)	41	32	40	15	47
EPS(원)	165	124	91	33	104
YoY(%)	흑전	-25.0	-26.6	-64.0	218.6
PER(배)	0.0	0.0	0.0	82.7	24.6
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	2.1	1.4
EV/EBITDA(배)	3.3	-0.0	0.1	20.8	12.4
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	3.2	2.7
ROE(%)	-278.9	26.6	14.4	4.4	11.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (6/3)	2,560원
52주 최고가	3,550원
52주 최저가	1,785원
KOSDAQ (6/3)	844.72p
자본금	45억원
시가총액	1,157억원
액면가	100원
발행주식수	45백만주
일평균 거래량 (60일)	142만주
일평균 거래액 (60일)	38억원
외국인지분율	1.37%
주요주주	김호연 외 4인 39.43%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	99	-89	
상대주가	126	-108	

## 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

### 연혁 및 지배구조

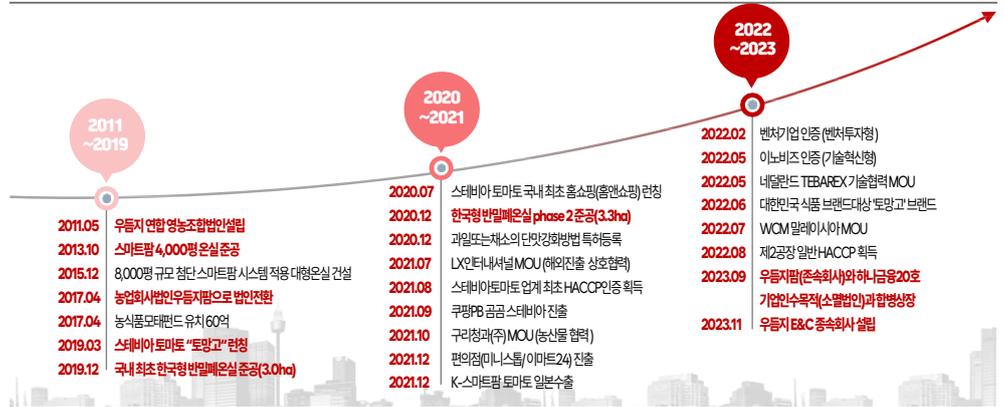
#### 토망고로 유명한 스마트팜 전문 기업

동사는 2011년 5월 영농조합법인으로 설립, 신선식품 및 단순 가공식품 도매업을 영위하고 있다. 2013년 스마트팜 4,000평 비닐 온실을 준공하였고 2015년 12월에는 8,000평 규모의 첨단 스마트팜 시스템이 적용된 대형온실을 건설, 2017년 농업회사법인으로 전환하였다. 2019년 한국형 반밀폐온실 구축 및 활용을 통해 토마토를 재배하고 스테비아 토마토 '토망고'를 론칭하며 2019년 매출액 114억원에서 2023년 566억원까지 성장하였고, 이를 기반으로 2023년 9월 스팍(하나금융20호기업인수목적)과 합병하며 코스닥 시장에 상장하였다.

2023년 기준 동사의 최대주주는 창업주 김호연으로 지분 39.1%를 보유하고 있으며, 설립 이후 최대주주 변경 없이 안정적인 지배구조를 유지하고 있다. 이외에 우듬지팜의 임원 및 계열회사 임원이 0.3%의 지분을 보유하고 있어 최대주주 및 특수관계인 지분율은 39.4%이다.

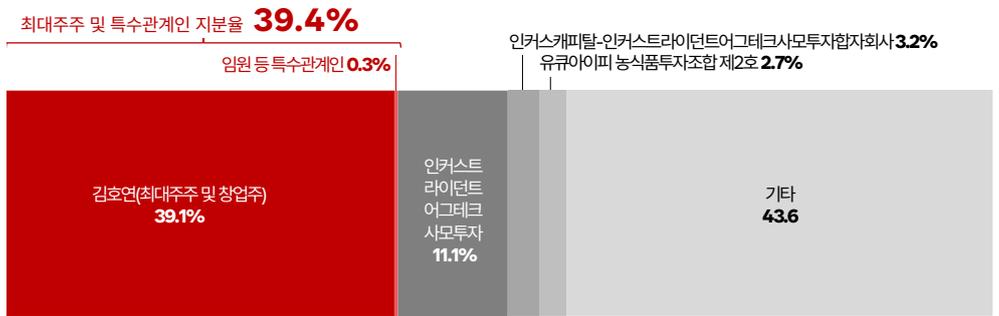
동사는 2023년 기준 2개의 종속회사를 보유하고 있다. 2022년 12월부터 종속회사로 편입된 1) 우듬지프레시(지분율 90%)는 주스와 샐러드 등 식품가공 사업을 영위 중이다. 2023년 11월 종속회사로 편입된 2) 우듬지이엔씨(지분율 51%)는 스마트팜 시공 사업을 영위하고 있으며, 동사는 우듬지이엔씨 설립을 통해 스마트팜의 시공부터 작물 재배까지 가능한 스마트팜 원스탑 솔루션 기업이 되었다.

#### 우듬지팜 연혁



자료: 우듬지팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

우듬지팜 주주 현황(1Q24 기준)



자료: 우듬지팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

우듬지팜 종속회사 현황



자료: 우듬지팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

**매출 구성 및 사업 현황**

2023년 기준,  
 동사 매출은 토망고 80.4%  
 토마토 및 기타 19.6%로 구성

2023년 기준, 동사의 매출은 토망고 80.4%, 토마토 및 기타 19.6%로 구성되어 있다. 우듬지팜은 충청남도 부여군 스마트팜 원예단지 내 약 11ha(축구장 13개 규모, 약 3.3만평)의 스마트팜 온실 보유, 이를 기반으로 토마토를 직접 재배하고 있다. 11ha 중 6.7ha는 국내 최초 반밀폐형 유리온실 스마트팜이다. 반밀폐형 유리온실은 측면을 복층으로 설치하여 외부의 공기가 직접 온실 내부로 들어오지 않도록 하여 에너지 효율을 극대화시켰고, 측면 방충구조 및 내부 양압(특정 공간의 내부 압력을 외부 압력보다 높게 유지하는 것) 유지를 조성하여 병충해 유입을 원천 차단하였다. 또한 온실환경을 외부와 독립적으로 제어하기 위한 별도의 공조실을 설치, 생육환경을 최적화해 생산성을 약 30% 향상시켰다.

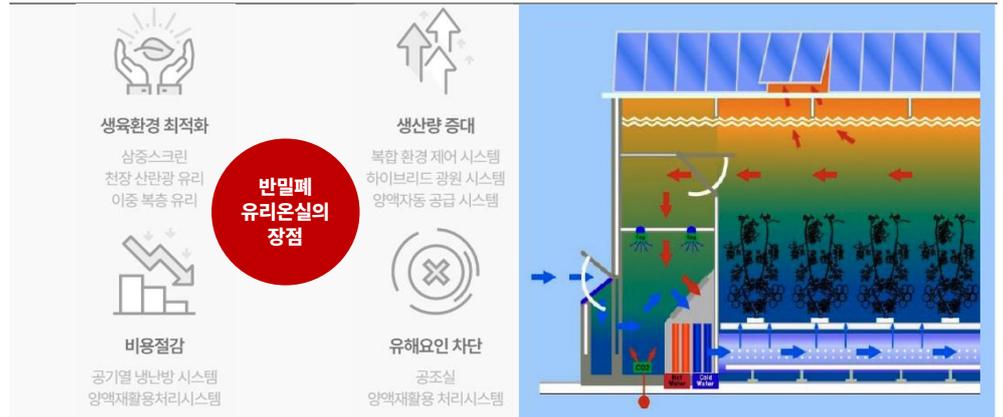
1) 토망고

토망고는 당도를 높인 동사의 스테비아 토마토 브랜드이다. 스테비아 토마토는 과채가공품으로 토마토 원물을 수확 후 국화와 식물인 스테비아로부터 추출한 '스테비오사이드'를 첨가한 고당도 토마토를 의미한다. 스테비오사이드는 수용성 천연 감미료로 설탕의 약 300배 단맛을 내며, 섭취 시 혈당에 영향을 주지 않아 취식자들의 기호도를 높이기 유용하다. 동사는 스테비아 토마토 제조 기술 특허권(제 10-2188356 호)을 보유 중이다. 스테비아 가공을 위해 감압 및 음압 과정과 스테비오사이드의 반복 분사 및 침투를 통해 토마토의 단맛을 강화한다. 토마토 표면에 손상을 입히지 않아 상품성이 우수하며 칼로리 및 당도의 상승 없이 단맛만 강화할 수 있다는 장점이 있다. 동사는 2018년 토망고 양산 기술을 개발하였고 2019년부터 본격적으로 판매, 토망고 매출은 2019년 33억원에서 2023년 약 480억원까지 빠르게 성장하였다. 현재 이랜드, 쿠팡, 홈쇼핑, 롯데쇼핑 등 다양한 유통 채널을 확보하고 있으며, 스마트 스토어 등 자체 B2C 채널도 확장 중이다. 토망고를 생산하기 위한 원물은 자체 스마트팜에서 20%, 계약 농가 및 일반 농가로부터 80%를 수매하고 있으며, 토마토 원물 가격은 시장 경매가격에 의해 단가가 결정된다.

2) 토마토 및 기타

동사는 전국 약 20여개의 계약농가와 약 100 여개의 협력농가를 통해 토마토를 수매 및 유통하고 있으며, 이 외에 딸기, 양송이, 오이, 밤 등 일부 지역농가 상품을 이랜드, 롯데마트 등의 대형마트와 전국 도매시장 및 중소형 마트에 공급하고 있다.

우듬지팜의 반밀폐 유리온실



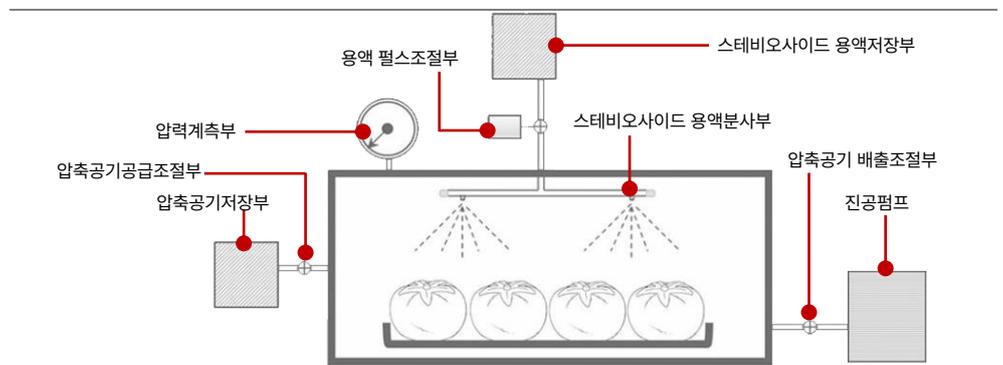
자료: 우듬지팜, 한국R협의회 기업리서치센터

우듬지팜 생산시설



\*1ha=100a=10,000㎡  
자료: 우듬지팜, 한국R협의회 기업리서치센터

우듬지팜이 보유한 토마토 제조시설 도면



자료: 특허청, 한국R협의회 기업리서치센터


**산업 현황**
**1** **성장이 정체된 한국농업**
**농지면적 및 농가인구 감소 등  
다양한 문제가 발생 중인  
한국농업**

한국농촌경제연구원에 따르면 2023년 국내 경지면적은 전년 대비 0.8% 감소한 151.6만 ha로 추정된다. 농가 호당 경지면적은 1.49ha로 전년과 비슷했으며, 농가인구 1명당 경지면적은 70.8a로 전년 대비 0.3% 증가하였다. 2024년 경지면적은 0.6% 감소한 150.7만 ha, 농가 호당 경지면적은 0.2% 증가한 1.5ha가 전망된다. 농지 전용(농지를 농업 생산 또는 농지개량 외의 용도로 사용하는 것) 증가 영향으로 인한 재배 면적의 감소 추세는 중장기적으로 지속될 것으로 예상, 2028년 경지면적은 149.6만 ha, 2033년 146.7만 ha로 전망된다.

2023년 농업생산액(재배업·축산업·양잠업)은 전년 대비 2.3% 증가한 59.2조원으로 추정된다. 이 중 재배업 생산액은 33.8조원으로 전년 동기 대비 3.4% 증가했다. 재배업은 식량작물, 채소, 과일, 특용·약용작물로 구성되어 있다. 식량작물 생산액과 채소생산액은 쌀 및 작물의 가격 상승으로 각각 전년 동기 대비 5.0%, 6.6% 증가한 반면, 과일과 특용·약용작물 생산액은 작황 부진으로 인한 생산량 감소로 전년 대비 1.6% 감소하였다. 2024년 재배업 생산액은 0.8% 증가한 34.0조원으로 전망된다. 식량작물 총 생산량의 감소와 채소의 농가판매가격 하락에도 불구하고 과일의 작황 부진 회복과 수확기까지 높은 가격 적용이 영향을 미칠 것으로 예상된다. 중장기적으로는 2033년 재배업 생산액(명목 기준)은 식량작물의 감소에도 불구하고 채소 생산액 증가 영향으로 연평균 0.3%씩 증가한 34.8조원 규모가 될 것으로 전망된다.

농가의 소득은 농업소득, 농외소득, 이전소득 등으로 이뤄진다. 최근 이 중 농외소득(농업 이외의 겸업 사업과 이자 및 임대 소득)과 이전소득(직불금, 연금 등)의 비율은 증가하고, 농업 소득의 비율은 줄어들고 있다. 호당 농업소득은 농업 총수입에서 농업경영비의 차감으로 계산할 수 있다. 호당 농업총수입은 2003년부터 2022년까지 연평균 2.0% 증가 하였지만 동기간 농업경영비가 3.5%씩 증가하며 오히려 수입에서 비용이 차지하는 비중은 확대되었다. 2023년 자연 재해 관련 수확량 손실을 보상하는 재해보험금의 증가와 정부의 선제적 수급 대책 영향으로 호당 농업총수입은 4.5% 증가하였다. 농업경영비는 사료비가 증가하였으나 비료비, 영농광열비 등이 감소하며 1.4% 증가에 그쳤고, 그 결과 호당 농업 소득은 전년 동기 대비 12.6% 증가한 약 1,070만원을 기록하였다. 2024년 호당 농업소득은 전년 대비 8.4% 증가한 약 1,160만원으로 전망된다. 농업 생산의 증가로 농업총수입은 0.5% 증가하고 호당 농업경영비는 전반적인 투입재(비료비, 영농광열비, 사료비 등) 구입가격이 하락하며 2.5% 감소할 것으로 예상되기 때문이다. 중장기적으로 2033년까지 농업총수입 2.1%, 농업경영비 1.8%, 호당 농업소득 2.8%의 연평균 성장률이 전망되며, 이러한 농업소득의 제한된 증가는 농가인구의 감소라는 결과를 초래할 것으로 예상된다. 농가인구는 2022년 216.6만명에서 2023년 214.2만명으로 1년 사이 1.1%가 감소하였고, 중장기적으로 2033년까지 연평균 2.0%씩 감소한 174.2만명이 될 것으로 전망하며, 총 인구 중 농가인구의 비율은 2023년 4.1%에서 2033년 3.4%까지 하락할 것으로 분석된다.

경지면적 동향과 전망

구분	2022	2023	2024(E)	2028(E)	2033(E)	2023~2033 CAGR (%)
경지면적(천 ha)	1,528	1,516	1,507	1,496	1,467	-0.3
경작가능면적(천 ha)	1,497	1,485	1,477	1,466	1,437	-0.3
농가호당 경지면적(ha)	1.49	1.49	1.50	1.56	1.66	1.1
농가인구당 경지면적(a)	70.6	70.8	71.2	76.3	84.2	1.7
재배면적(천 ha)	1,604	1,609	1,604	1,583	1,545	-0.4
경지이용률(%)	107.2	108.3	108.7	108.0	107.5	-0.1%p

주: 경지이용률은 '재배면적÷경작가능면적x100'으로 산출  
 자료: 한국농촌경제연구원, 한국R협의회 기업리서치센터

농업 부문 생산액 동향과 전망

(단위: 천억원)

구분	2022	2023	2024(E)	2028(E)	2033(E)	2023~2033 CAGR (%)
농업 총생산액	579	592	595	605	640	0.8
재배업	327	338	340	338	348	0.3
식량작물	102	107	107	100	96	-1.1
채소	127	135	134	139	146	0.8
과실	58	57	61	58	60	0.7
특용 약용작물	18	16	16	17	19	-0.1
축산업	252	254	255	266	292	1.4
한육우	63	59	61	62	71	1.8
돼지	96	96	95	102	107	0.3
육용계	26	29	27	30	32	0.7
계란	26	27	27	27	30	1.2
우유	21	22	24	23	27	2.1
오리	11	14	13	14	15	0.6
기타	9	8	8	8	9	0.6

자료: 한국농촌경제연구원, 한국R협의회 기업리서치센터

호당 농업소득 동향과 전망

(단위: 십만원, %)

구분	2022	2023	2024(E)	2028(E)	2033(E)	2023~2033 CAGR (%)
농업총수입	346	362	364	389	446	2.1
농업경영비	251	255	248	263	305	1.8
호당 농업소득	95	107	115	126	141	2.8

자료: 한국농촌경제연구원, 한국R협의회 기업리서치센터

## 2 한국 농업의 해결책 '스마트팜'

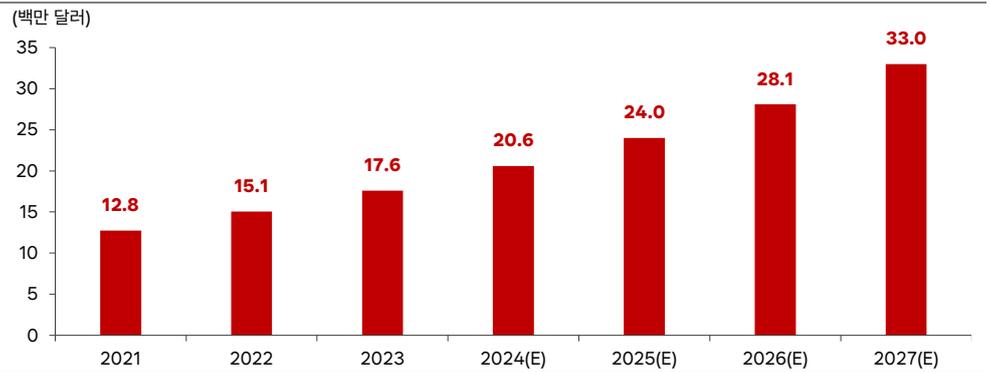
### 스마트팜은

### 노동력 절감과

### 생산 효율화에 유리

경지면적의 감소 및 재배업 생산액의 제한된 성장, 농가 인구 감소가 식량 자급률 하락을 초래하며 농업 안보를 약화시키고 있다. 실제 2022년 글로벌 식량안보지표(GFS)에 따르면 우리나라의 식량안보지수는 70.2점으로 OECD 32개국 중 29위에 머무르고 있다. 이러한 문제점의 해결책으로 고소득 및 고부가가치 농작물을 재배할 수 있으며 **노동력 절감과 생산 효율화 등에 유리한 스마트팜이 주목**받고 있다. 스마트팜은 ICT(정보통신기술)를 온실, 축사 등에 적용, 스마트폰 및 PC를 통해 원격 및 자동으로 작물과 가축의 생육환경을 관리하는 농장을 의미한다. 온도-습도-CO2 농도 등이 포함된 주요 생육조건을 설정하고 생육 환경에 대한 정보를 자동수집 및 모니터링 한다. 스마트팜은 냉난방기 구동, 창문개폐, 영양분 및 사료 공급 등을 자동화하여 설정된 생육 조건을 충족시키기 때문에 기후 변화로부터 자유로울 뿐 아니라 노동력-에너지-양분 등의 투입을 감소시켜 농산물의 생산성 향상과 품질 제고가 가능하다. Statista에 따르면 스마트팜 시장 규모는 2022년 151억 달러에서 2027년까지 연평균 17.2%씩 성장, 330억 달러가 될 것으로 전망된다.

### 글로벌 스마트팜 시장 규모



자료: Statista, 한국IR협회의 기업리서치센터

**건강을 중요시하는 소비자 증가와  
다수확 품종 보급으로  
토마토 생산량 확대 전망**

**3 국내 토마토 재배 현황 및 전망**

국내 토마토 재배면적과 생산량은 건강지향적 소비 확대와 지자체의 원예시설 지원사업으로 2014년 7,070ha, 50만톤 규모까지 확대되었지만, 생산량의 급격한 증가에 따른 가격 하락 영향으로 2023년 5,400ha, 33만톤 수준까지 감소하였다. 품종별 토마토 재배 면적은 일반 토마토 57.3%, 방울 토마토 42.3%로 구성되어 있으며, 대추방울 토마토의 인기로 매년 방울 토마토의 비중은 확대되고 있다. 토마토 지역별 재배 면적은 부산광역시의 경우 업체류에서의 작목 전환과 후계 농가의 규모 확대로 증가하였으나 충청·강원·영남지역에서는 고령화에 따른 휴경 및 타 작목으로의 전환으로 감소하였다. 전국 토마토 생산량은 전년 대비 12.3% 감소한 33.2만톤, 10a 당 생산량은 0.7% 감소한 6,155kg을 기록했다. 2023년 1~2월 작황은 양호하였으나 봄철 저온 피해, 여름철에는 잦은 강우로 인한 일조량 부족과 고온 피해 등으로 작황이 부진하였다. 2023년 토마토 전체 품종의 평균 가격은 2,930원/kg(서울가락도매시장 기준)으로 전년 대비 15% 상승하였다.

2024년 토마토 재배면적은 전년 대비 3.2% 증가한 5,573ha로 전망된다. 전년도 가격 상승을 감안한 수익성 향상 기대로 영남과 호남지역에서의 재배면적 증가가 예상된다. 2024년 예상 생산량은 전년 대비 4.2% 증가한 34.7만톤으로 전망된다. 전년도 작황부진 영향으로 토마토 증자 구매 시 다수확 품종 증자 선호 현상이 영향을 미칠 것으로 예상된다. 중장기 토마토 시장은 재배 면적의 경우 2033년 6,001ha까지 확대되고, 생산량은 376만톤까지 증가할 것으로 전망된다. 수요 측면에서는 건강을 중요시하는 소비자의 소비 증가, 공급 측면에서는 다수확 품종 보급 확대와 생산성 향상이 영향을 미칠 것으로 예상된다.

**국내 토마토 중장기 수급 전망**

구분	단위	2023	2024(E)	2028(E)	2033(E)
재배면적	ha	5,400	5,573	5,773	6,001
단수	kg/10a	6,155	6,217	6,237	6,262
생산량	천 톤	332.4	346.5	360	375.8
1인당 소비량	kg	5.9	6.2	6.5	6.8

자료: 한국농촌경제연구원, 한국R협의회 기업리서치센터

 **투자포인트**

**1 스마트팜 시공부터 운영까지 One Stop 솔루션 기업**

**우듬지이엔씨를 설립하며  
스마트팜 시공 사업 진출**

우듬지팜은 2023년 11월 27일 우듬지이엔씨의 주식 51.0%를 10억원에 인수하며 스마트팜 시공 사업에 진출하였다. 스마트팜 운영 노하우로 최적화된 스마트팜 시공 능력을 확보한 우듬지이엔씨는 2024년부터 수주가 이어지며 성장할 것으로 예상된다. 당사는 시공 진행률에 따라 매출을 인식할 예정으로 약 10% 수준의 영업이익률을 기대하고 있다. 특히 2025년부터 서산 충남글로벌별출티콤플렉스 관련 스마트팜 시공 매출 발생과 함께 본격적인 성장이 예상된다.

3월 26일 충청남도는 전국 최대 스마트 농업 집적단지인 충남글로벌별출티콤플렉스 조성 추진 계획을 발표했으며, 4월 22일에는 현대건설, KT, 우듬지팜 등과 업무협약을 맺었다. 서산시 천수만 간척지에 약 3,300억원을 투자해 충남글로벌 별출티콤플렉스를 50ha(15.1만평) 규모로 조성할 예정이며, 이 중 38.6ha(11.7만평)를 스마트팜으로 구성할 계획이다. 2024년 말까지 투자를 위한 SPC 설립과 스마트팜 착공을 거쳐 2025년 스마트팜 부분 준공 및 시범 운영을 한 뒤, 2026년부터 본격 운영될 예정이다. 사업 운영 시점에는 충남글로벌별출티콤플렉스 관련 우듬지팜의 안정적인 스마트팜 운영 매출과 가공 및 유통 매출이 발생할 것으로 전망된다.

**우듬지이엔씨 현황**



다년간 실질적 경험과 데이터를 토대로  
**Growing Local Expanding Worldwide**  
2024년부터 이어지는 수주로 매출 지속 증가



모회사  
**우듬지팜**

지분 51%

지배력

↓ 지분



자회사  
**우듬지ENC**  
2023년 11월 설립

<b>Tech Construction</b>	<b>재배시스템</b>
	
<b>Tech Construction</b>	<b>관수시스템irrigation system</b>
	
<b>환경제어시스템</b>	<b>제어시스템</b>
	

자료: 우듬지팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

서산 농바이오단지 현황

**서산 농바이오 단지**  
**총3,300억 규모의 스마트팜단지 개발사업**

- 관계부처  
- 기획재정부(지역활성화투자펀드)  
: 2024년 3월 26일 출범식
- 사업참여자  
- 우듬지팜, 충남도청, 서산시청, KB증권, 한국중부발전, 해외기업등

현대서산농장

7만평 규모 스마트팜 단지



스마트팜 건설로 인해  
1,200억원 우듬지ENC 매출기대

농작물(토마토, 유럽형채소)



안정적인 농작물 확보로  
우듬지팜 영업이익이익 증가기대

우듬지팜에서  
매입



가공/유통



스마트팜 건설 및 운영능력과  
경험을 보유한 우듬지팜만이 가능

자료: 우듬지팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2 유러피안 채소로 포트폴리오 다변화**

**MGS가 적용된 온실 재배로  
이익을 제고도 기대**

하반기 자체 스마트팜을 활용한 제품 다변화 및 이익을 제고 측면에서 동사에 주목해야 한다. 동사는 MGS(Mobile Gully System)를 적용한 유럽형 채소온실을 10,000평 규모로 신축 중이다. MGS 적용 시 작물 재배 초기부터 수확기 까지 재배 베드의 자동화된 이동을 통해 작물 성장에 최적화된 간격을 유지할 수 있어, 온실의 공간 효율성 증대와 노동력 절감이 기대된다. 하반기부터 동사는 해당 온실에서 로메인, 버터헤드 등 유러피안 샐러드를 재배할 예정으로, 매출 확대와 이익률 개선 효과가 나타날 것으로 예상된다.

유럽형 채소동 완공 예정



Phase 3 - 최신시설 유러피안 채소 재배동

- 현재 공사진행중이며 2024년 2분기 완공 및 운영 예정
- 유러피안 채소샐러드 유통을 통한 추가 매출 200억 추가 예상 (국내 샐러드 시장 규모 2018년 8894억원, 2021년 1조 1369억원)
- 한국형 반밀폐 유리온실 Phase 3





자료: 우듬지팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

### 실적 Review

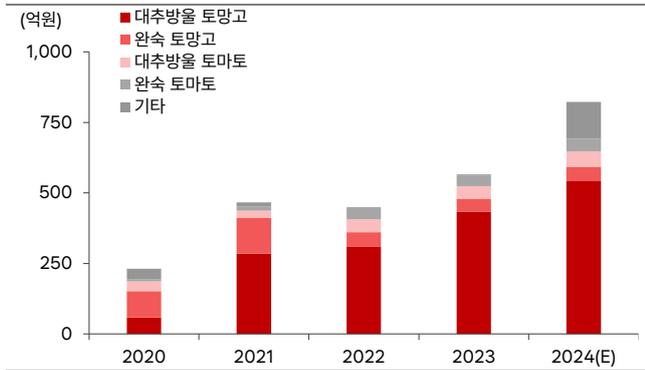
토마토 원물 수급 및 가격 변동에 직접적으로 영향을 받는 우듬지팜의 실적

우듬지팜의 2021년 실적은 매출액 467억원(+101.4%, yoy), 영업이익 87억원(+75.1%, yoy)으로 역대 최대 영업이익을 기록했다. 스마트팜 구축 완료에 따라 토마토의 생산량 증대가 본격화되었고, 소비자의 토마토에 대한 인식이 확대된 영향으로 분석된다.

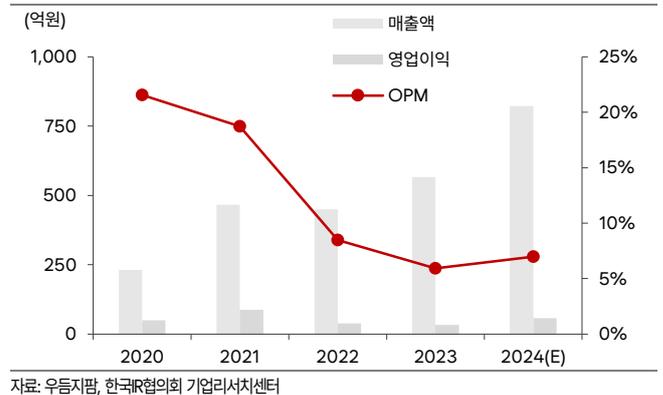
2022년 실적은 매출액 449억원(-3.7%, yoy), 영업이익 38억원(-56.4%, yoy)을 기록했다. 2022년 4월말 HACCP 지적사항으로 5월 ~ 7월 대형유통업체 판매가 일시 중단되며 아쉬운 실적을 기록했다. 영업 등록한 영업장 외의 선별 등에서 선별내포장 등 공정을 영업장 면적 등록사항 변경신고 없이 진행하였기 때문으로, 이후 HACCP 시정조치를 완료, 정상적인 영업활동을 재개하였다. 이 외에도 기존 온실의 일부 매각 및 기보유 온실들의 수선공사가 매출액 감소에 영향을 미쳤다. 영업이익률은 마진율이 상대적으로 높은 토마토의 매출 비중 하락과 전사 매출액의 감소 영향으로 전년 동기 대비 10.3%p 감소한 8.5%를 기록하였다.

2023년 실적은 매출액 566억원(+25.9%, yoy), 영업이익 34억원(-12.1%, yoy)을 기록했다. 유통 채널의 확대와 토마토의 매출 증가가 전사 매출 성장을 견인하였으나 기후변화 등에 따른 원물수급 불안정 및 수급 원가 상승으로 영업이익은 감소하였다. 영업 외에서는 스펙 합병 비용 14.7억원이 일회성 비용으로 반영, 지배주주순이익은 전년 동기 대비 68.3% 감소한 15억원을 기록하였다.

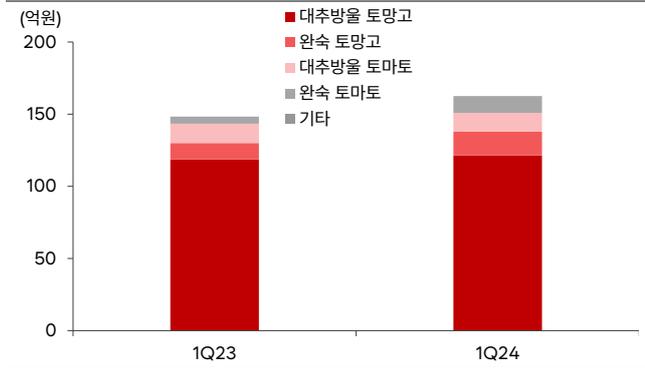
연간 부문별 매출 현황



연간 실적 현황

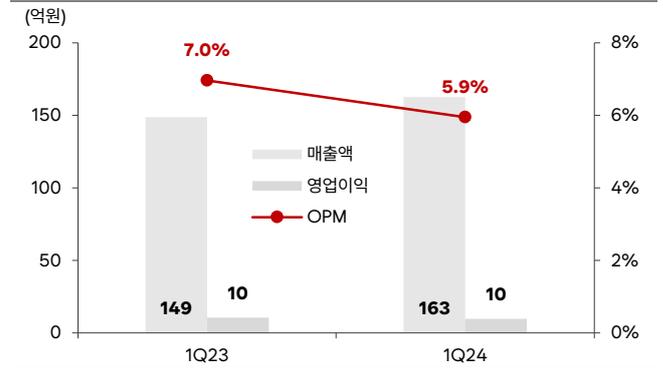


1분기 매출 현황



자료: 우듬지팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

1분기 실적 현황



자료: 우듬지팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2024년 실적 전망**

**2024년 역대 최대 매출액 전망**

2024년 1분기 실적은 매출액 163억원(+9.3%, yoy), 영업이익 10억원(-6.7%, yoy)을 기록했다. 대추방울 토마토의 가격 상승 영향으로 매출액이 증가했지만 매출원가율도 동반 상승하며 영업이익은 소폭 감소한 것으로 분석된다. 동사의 **2024년 실적은 매출액 822억원(+45.3%, yoy), 영업이익 58억원(+71.5%, yoy)으로 전망, 역대 최대 매출액 달성이 예상된다.** 안정적인 토마토 및 토마토 매출에 하반기부터 영업이익률이 높은 유러피안 채소 및 자회사 우듬지 이연씨의 시공 매출이 더해질 것으로 전망되기 때문이다.

연간 실적 Table

	2020	2021	2022	2023	2024(E)
매출액	232	467	449	566	822
대추방울 토마토	58	285	309	433	542
완속 토마토	94	126	53	46	51
대추방울 토마토	34	26	45	45	55
완속 토마토	8	15	37	38	45
기타	37	15	6	3	130
영업이익	50	87	38	34	58
OPM	21.6%	18.7%	8.5%	5.9%	7.0%

자료: 우듬지팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 실적 Table

	1Q23	1Q24
매출액	149	163
대추방울 토마토	119	122
완속 토마토	11	16
대추방울 토마토	13	13
완속 토마토	5	12
기타	0	0
영업이익	10	10
OPM	7.0%	5.9%

자료: 우듬지팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

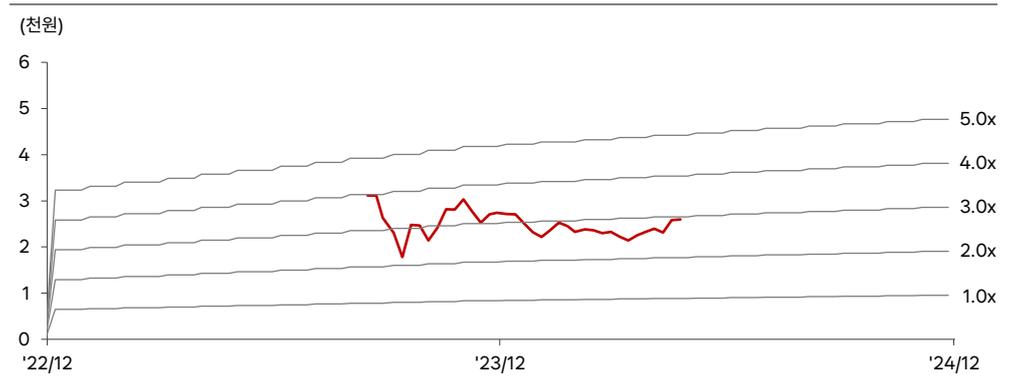
### Historical Valuation 비교

**현재 PBR Band 중단에 위치,  
향후, ROE 개선으로  
밸류에이션 재평가 가능성도 존재**

우듬지팜의 과거 주가는 2023년 9월 19일 SPAC소멸합병상장 이후 PBR Band 2.0x~4.0x 수준에서 형성되었고, 현재 주가는 2024년 실적 기준 PBR 2.7x이다. 이를 고려 시 현재 동사의 주가는 PBR Band 중단에 위치한 것으로 분석되며, 향후 ROE 개선(2023년 4.4% → 2024년(E) 11.8%)으로 인한 재평가 가능성도 존재한다고 판단된다.

상장 초 우듬지팜은 사우디아라비아와 아랍에미리트 등 중동 국가와 MOU를 맺은 K-스마트팜 대표 주자로 이목을 끌며 최고가 4,030원까지 상승하였지만, 기존 기관투자자가 보유한 주식이 출회되며 상장 1개월 만에 최저가 1,775원까지 주가가 하락하였다. 이후 오버행 일부 해소 이후 윤석열 대통령의 사우디아라비아 방문 관련 중동 진출 기대감, 서산 간척지 농산업융복합단지 추진 등 긍정적인 뉴스에 따라 주가 변동폭은 확대되었고, 최근에는 UAE 무함마드 대통령 방한 관련주로 주목받고 있다.

우듬지팜 PBR Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### 참고사항: 스마트팜 사업을 영위하는 상장사 그린플러스

**알루미늄 사업의 매출 비중이  
더 높은 그린플러스**

동사 외 국내에서 스마트팜 재배 및 설비 사업을 영위하는 상장사로는 그린플러스가 있다. 하지만 2023년 기준 그린플러스의 사업은 알루미늄 52.3%, 스마트팜 온실 44.5%, 장어 양식 1.9%, 작물재배(자회사를 통한 딸기 재배) 1.3%로 구성되어 있으며 향후 성장 동력으로 스마트팜 해외 진출뿐만 아니라 매출 비중이 더 높은 알루미늄 부문의 전기차 부품 공급에도 주목하고 있어 동사와의 직접적인 멀티플 비교는 제한적이라 판단한다.

우듬지팜 Peer Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		우듬지팜	그린플러스
코드		A403490	A186230
현재 주가 (06/03)		2,560	13,070
시가총액		1,157	1,414
매출액	2021	467	832
	2022	449	830
	2023	566	589
	2024F	822	1,120
영업이익	2021	87	51
	2022	38	36
	2023	34	-82
	2024F	58	90
영업이익률	2021	18.7	6.1
	2022	8.5	4.3
	2023	5.9	-13.9
	2024F	7.0	8.0
순이익	2021	32	-40
	2022	40	-27
	2023	15	-140
	2024F	47	N/A
EPS 성장률	2021	-24.5	-95.5
	2022	-26.6	42.2
	2023	-64.0	-420.2
	2024F	215.2	214.1
PER	2021	N/A	N/A
	2022	N/A	N/A
	2023	82.7	N/A
	2024F	24.6	N/A
PBR	2021	N/A	3.1
	2022	N/A	2.0
	2023	3.2	2.1
	2024F	2.7	N/A
ROE	2021	N/A	-8.6
	2022	14.4	-4.5
	2023	4.4	-26.2
	2024F	11.8	N/A
PSR	2021	N/A	1.9
	2022	N/A	1.5
	2023	2.1	1.7
	2024F	1.4	1.4

주:1) 우듬지팜의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 6월 3일 종가 기준  
 자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 리스크 요인

### 토마토에 대한 높은 매출 의존도는 향후 점차 낮아질 것으로 예상

현재 동사 매출의 대부분은 스테비아 토마토 '토망고'와 토마토로 구성되어 있으며, 소비자들의 토마토 수요 감소가 토마토 가격의 하락과 동사의 매출 변동으로 이어질 리스크가 존재한다. 2023년 3월 쓴맛 방울 토마토 이슈로 방울 토마토에 대한 국내 소비자들의 선호도 감소가 있었다. 2023년 첫 출시된 TY올스타 품종의 방울 토마토를 먹고 구토와 복통을 호소하는 사례가 잇따라 발생, 정부가 해당 품종을 전량 폐기했다. 우듬지팜의 주요 품종은 TY노나리, 더하드 등으로, TY올스타 품종을 재배 및 유통하지 않았기에 직접적인 영향은 없었으나 토마토에 대한 소비자들의 선호도가 감소하며 토마토 가격이 일시적으로 하락하기도 하였다. 우듬지팜은 올해 하반기부터 유리피안 채소 재배 및 판매와 스마트팜 시공 사업을 본격화할 예정으로, 토마토에 대한 매출 의존도는 점차 낮아질 것으로 분석된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	232	467	449	566	822
증가율(%)	108.6	101.4	-3.7	25.9	45.3
매출원가	146	328	346	460	664
매출원가율(%)	62.9	70.2	77.1	81.3	80.8
매출총이익	86	139	103	105	158
매출이익률(%)	37.0	29.7	22.9	18.6	19.2
판매관리비	36	51	65	72	100
판매비율(%)	15.5	10.9	14.5	12.7	12.2
EBITDA	64	109	61	60	96
EBITDA 이익률(%)	27.5	23.3	13.7	10.6	11.7
증가율(%)	312.6	71.2	-43.7	-2.1	60.4
영업이익	50	87	38	34	58
영업이익률(%)	21.6	18.7	8.5	5.9	7.0
증가율(%)	803.0	75.1	-56.4	-12.1	71.5
영업외손익	-25	-36	7	-16	-1
금융수익	0	0	0	2	3
금융비용	26	36	1	3	5
기타영업외손익	1	-0	7	-14	1
중속/관계기업관련손익	0	-0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	25	52	45	18	56
증가율(%)	흑전	103.9	-13.6	-60.5	217.3
법인세비용	-15	19	4	3	6
계속사업이익	41	32	40	14	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	32	40	14	50
당기순이익률(%)	17.6	6.9	8.9	2.5	6.1
증가율(%)	흑전	-21.0	25.0	-64.5	251.0
지배주주지분 손이익	41	32	40	15	47

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	66	102	34	13	77
당기순이익	41	32	40	14	50
유형자산 상각비	14	21	23	27	39
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	1	-5	-27	-51	-12
기타	10	54	-2	23	0
투자활동으로인한현금흐름	-100	-53	-46	-193	-77
투자자산의 감소(증가)	0	0	-0	-1	-8
유형자산의 감소	0	2	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-110	-53	-47	-102	-70
기타	10	-2	-2	-90	1
재무활동으로인한현금흐름	34	-13	2	171	0
차입금의 증가(감소)	-1	-12	3	104	0
사채의증가(감소)	35	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	67	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-0	37	-9	-9	0
기초현금	1	1	38	28	19
기말현금	1	38	28	19	19

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	19	66	70	204	241
현금성자산	1	38	28	19	19
단기투자자산	0	0	1	91	90
매출채권	5	15	29	48	69
재고자산	2	3	3	22	26
기타유동자산	11	10	8	25	37
비유동자산	232	245	271	352	391
유형자산	209	232	256	330	361
무형자산	0	0	1	1	1
투자자산	3	7	12	18	26
기타비유동자산	20	6	2	3	3
자산총계	250	311	341	556	632
유동부채	110	40	36	121	144
단기차입금	10	1	10	90	90
매입채무	3	6	5	7	21
기타유동부채	97	33	21	24	33
비유동부채	134	36	26	50	53
사채	87	0	0	0	0
장기차입금	30	23	19	43	43
기타비유동부채	17	13	7	7	10
부채총계	245	76	62	171	197
자배주주지분	6	236	278	375	423
자본금	8	14	42	45	45
자본잉여금	23	215	187	265	265
자본조정 등	0	0	2	4	4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-26	7	47	62	109
자본총계	6	236	279	385	435

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	82.7	24.6
P/B(배)	N/A	N/A	N/A	3.2	2.7
P/S(배)	N/A	N/A	N/A	2.1	1.4
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	20.8	12.4
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	165	124	91	33	104
BPS(원)	23	533	629	836	935
SPS(원)	938	1,796	1,016	1,274	1,821
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-278.9	26.6	14.4	4.4	11.8
ROA	20.9	11.4	11.8	3.2	8.4
ROIC	40.2	31.5	N/A	7.8	12.2
안정성(%)					
유동비율	16.8	167.7	193.3	168.4	167.0
부채비율	4,307.4	32.0	22.3	44.4	45.3
순차입금비율	3,684.5	-1.6	1.6	7.2	6.5
이자보상배율	4.0	5.4	31.2	10.0	10.6
활동성(%)					
총자산회전율	1.2	1.7	1.3	1.3	1.4
매출채권회전율	51.1	45.4	15.3	14.7	14.1
재고자산회전율	217.5	185.8	178.8	47.1	34.7

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
우등지판	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/krirofficial>)" 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.