우노앤컴퍼니(114630)

새로운 합성사로 시장을 리드하는 기업

소재는 Cash cow, 가발용 합성사는 Star: 우노앤컴퍼니는 가발용 합성사 제조를 메인 사업으로 영위한다. 전자/광학소재 사업부의 경우 영업이익률은 4%로 낮지만 외형이 크고 두산전자로부터 안정적인 물량을 확보하고 있다. 가발용 합성사 사업부는 2009년 가발 제조사인 레베카(중국)에 대한 매출 비중이 40%로 높았으나, 2010년 상위 6개사의 매출비중 합은 44%로 분산시킨는데 성공하며 매출처 다변화를 달성했다. 전세계 가발용 합성사 시장은 일본의 Denka, Kaneka가 양분하고, 동사는 3위를 확보하고 있다. 가발용 합성사 사업부는 세계 최초 난연PET 및 TF(Tangle Free: 엉킴방지사)를 개발하고 국내 업계에서 유일하게 수지합성기술을 보유하고 있다. R&D 측면에서의 경쟁우위를 바탕으로 다양한 신제품을 내놓아 1차 고품질 가발 제조사로 국내외 시장에서 선호받고 있다. 고급난연사는 중고급 시장을 창출하는 it아이템: 가발의 최대 수요자는 흑인 여성으로 아프리카와 미국 시장이 최대 시장이다. 소득수준이 높은 미국시장의 경우 과거 최고급품으로 여겨지는 인모가 가발용 원재료의 주류를 이룬으나, 인모 공급 감소로 인모가격이 폭등하고 인노 수준의 절감을 극한화하는 합성사가 등장하면서 고급가발사가 인모를 대체해 나가고 있다. 아프리카 시장은 소득이 낮아 PP, PET 등 저급가발사가 대부분이었지만 소득증가 및 미용욕구 고급화로 PVC 등 중급 가발사 시장이 형성되고 있다. 고급난연사 사업부 매출은 전년동기대비 98% 증가해 신제품으로 시장을 창출하는 회사의 전략이 주효했음을 방증했다. 전자/광학소재부문에 있어서도 중굴결 렌즈 시장에 집중해 가격대비 성능비를 높였다. 주요 시장인 중국의 노안인구가 증가하고 생활 수준이 향상됨에 따라 안경착용 인구가 늘어나는 트렌드에 발맞추어 중급 시장을 공략하고 있다. 기술우위와 가격우위를 동시에 보유한 데버릭(maverick)형 기업: 동사는 세계최초 난연PET 및 TF(Tangle Free: 엉킴방지사)를 개발하고 국내 업계에서 유일하게 수지합성기술을 보유하고 있다. R&D 측면에서의 경쟁우위를 바탕으로 다양한 신제품을 내놓아 1차 고품질 가발 제조사로 국내외 시장에서 선호받고 있다. 가발용 합성사 사업부는 세계 최초 난연PET 및 TF(Tangle Free: 엉킴방지사)를 개발하고 국내 업계에서 유일하게 수지합성기술을 보유하고 있다. R&D 측면에서의 경쟁우위를 바탕으로 다양한 신제품을 내놓아 1차 고품질 가발 제조사로 국내외 시장에서 선호받고 있다. 일본 Denka와 Kaneka와 각각 6개, 4개의 제품을 보유한 데 비해 동사는 총 18개의 라인업을 구축했다. 과거에 의한 매출액 705억원(+29.2%, YoY, 합병 전 우노켐 매출 합하면 627억원으로 실질증가율은 12.4%), 영업이익 110억원이며 음해 예상EPS 기준 PER은 4.9배(10월 말 워런트 행사 가정시 EPS 778원으로 PER 5.1배)이다. 글로벌 시장에서의 위치, 기술력은 바탕으로 한 성장 포텐셜, 가발용 합성사 부문의 높은 성장성을 표현하기에 현 주가는 턱없이 낮다.
## 기업개요

- **기업개요:**
  가발용 합성섬유 개발 및 판매 목적으로 1999년 설립. 2011년 3월 31자로 자회사 우노켐(전자/광학소재)를 흡수합병

- **주주 구성:**
  김종천 외 특수관계인 16.5%, 에스브이 M&A호 투자조합 7.9%

---

## 사업부문별 성장성/수익성 Matrix

![Matrix Diagram]

---

## EQ 지수

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>성장성</th>
<th>이익안정성</th>
<th>기업신뢰성</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>성장성</td>
<td>★★★★★</td>
<td>★★★</td>
<td>★★★★★</td>
</tr>
<tr>
<td>이익안정성</td>
<td>★★★★</td>
<td>★★★★★</td>
<td>★★★★★</td>
</tr>
<tr>
<td>기업신뢰성</td>
<td>★★★★</td>
<td>★★★★★</td>
<td>★★★★★</td>
</tr>
</tbody>
</table>

---

## 기업가치 및 주가의 핵심변수

- 인모와 저급가발사 중간시장의 성장 속도
- 기존 일본업체의 과점구조(Denka, Kaneka)를 깨고 M/S를 추가로 확보할 수 있는 기술과 영업력
- 시장을 선도하는 신제품 개발 능력

---

## 리스크

- 외형 중심으로 소재사업부를 확장할 경우 수익성 훼손
- 2012년 10월 29일부터 워런트 행사가능(56만주, 3,570원)

---

## 제품

<table>
<thead>
<tr>
<th>제품</th>
<th>배출액 (비중)</th>
<th>영 업 이익률</th>
<th>Company</th>
<th>Customer</th>
<th>Competitor</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>난연가발사</td>
<td>292억원 (46%)</td>
<td>22%</td>
<td>Falang(PVC), Natural(난연 PET)</td>
<td>1차 고객: 가발 통제회사(Henen Rebecca 등 글로벌 가발업체)</td>
<td>일본 일본 Denka 사, Toyooka Chemical 사(Toyokalon), 일본 Kanekatsumi사(Kanekalon-AD, Futyra), 한국 모드테크사(Modlon), 일본 Denka</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>2개월간에 교체필요한 생활용품</td>
<td>2차고객: 총 23개 국, 미국, 캐나다, 일본, 영국, 프랑스, 이탈리아, 대한민국</td>
<td>2차 고가약, 총 3,000만원</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>2개월간에 교체필요한 생활용품</td>
<td>2차고객: 총 3,000만원</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

- 주요 거래처는 두산전자, 핀도 등박 접착제
- 매출처 다변화를 위해 중국진출
- 이녹스 등 PCB 원료업체
- 두산전자로부터 사업부 23억에 양수 받음

<table>
<thead>
<tr>
<th>전자재료</th>
<th>253억원 (54%)</th>
<th>4%</th>
<th>주요 거래처는 두산전자, 핀도 등박 접착제</th>
<th>두산전자로부터 사업부 23억에 양수 받음</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>광학재료</td>
<td></td>
<td></td>
<td>주요 거래처는 두산전자, 핀도 등박 접착제</td>
<td>두산전자로부터 사업부 23억에 양수 받음</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Top 3: Essilor, Carl Zeiss, Hoya</td>
<td>바세렌즈(실외에서는 삼성글라스, 실내에서는 안경)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>바세렌즈(실외에서는 삼성글라스, 실내에서는 안경)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

---

## 기업개요

- **기업개요:**
  가발용 합성섬유 개발 및 판매 목적으로 1999년 설립. 2011년 3월 31자로 자회사 우노켐(전자/광학소재)를 흡수합병

- **주주 구성:**
  김종천 외 특수관계인 16.5%, 에스브이 M&A호 투자조합 7.9%
## 재무상태표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2009A</th>
<th>2010A</th>
<th>2011A</th>
<th>2012F</th>
<th>2013F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>유동자산</td>
<td>15</td>
<td>32</td>
<td>49</td>
<td>63</td>
<td>71</td>
</tr>
<tr>
<td>현금성자산</td>
<td>4</td>
<td>6</td>
<td>6</td>
<td>8</td>
<td>9</td>
</tr>
<tr>
<td>매출채권및기타채권</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>11</td>
<td>14</td>
<td>16</td>
</tr>
<tr>
<td>재고자산</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>10</td>
<td>13</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동자산</td>
<td>7</td>
<td>11</td>
<td>14</td>
<td>15</td>
<td>17</td>
</tr>
<tr>
<td>투자자산</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산</td>
<td>6</td>
<td>9</td>
<td>13</td>
<td>14</td>
<td>16</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>자산총계</td>
<td>22</td>
<td>44</td>
<td>63</td>
<td>78</td>
<td>88</td>
</tr>
<tr>
<td>유동부채</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
<td>9</td>
<td>15</td>
<td>13</td>
</tr>
<tr>
<td>매입채무및기타채무</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>4</td>
<td>5</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>단기차입금및기타부채</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>5</td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산상각부채</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동부채</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td>사채</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>장기차입금및기타부채</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>부채총계</td>
<td>4</td>
<td>4</td>
<td>12</td>
<td>19</td>
<td>18</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금</td>
<td>4</td>
<td>5</td>
<td>7</td>
<td>7</td>
<td>7</td>
</tr>
<tr>
<td>자본잉여금</td>
<td>0</td>
<td>15</td>
<td>23</td>
<td>23</td>
<td>23</td>
</tr>
<tr>
<td>기타자본</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(4)</td>
<td>(4)</td>
<td>(4)</td>
</tr>
<tr>
<td>이익잉여금</td>
<td>15</td>
<td>19</td>
<td>25</td>
<td>34</td>
<td>45</td>
</tr>
<tr>
<td>자본총계</td>
<td>19</td>
<td>39</td>
<td>51</td>
<td>59</td>
<td>70</td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 손익계산서

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2009A</th>
<th>2010A</th>
<th>2011A</th>
<th>2012F</th>
<th>2013F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>16</td>
<td>13</td>
<td>55</td>
<td>70</td>
<td>79</td>
</tr>
<tr>
<td>매출총이익</td>
<td>7</td>
<td>6</td>
<td>13</td>
<td>18</td>
<td>21</td>
</tr>
<tr>
<td>판매관리비</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
<td>5</td>
<td>7</td>
<td>8</td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업비용</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>5</td>
<td>3</td>
<td>8</td>
<td>11</td>
<td>14</td>
</tr>
<tr>
<td>금융수익</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>이자수익</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>금융비용</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>이자비용</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업외비용</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>관계기업관련손익</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>세전계속사업이익</td>
<td>6</td>
<td>5</td>
<td>9</td>
<td>12</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>법인세비용</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>5</td>
<td>4</td>
<td>7</td>
<td>10</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td>기타포괄이익</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>총포괄이익</td>
<td>5</td>
<td>4</td>
<td>7</td>
<td>10</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA</td>
<td>5</td>
<td>4</td>
<td>7</td>
<td>10</td>
<td>12</td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 현금흐름표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2009A</th>
<th>2010A</th>
<th>2011A</th>
<th>2012F</th>
<th>2013F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업활동현금흐름</td>
<td>5</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>9</td>
<td>7</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>5</td>
<td>4</td>
<td>7</td>
<td>10</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산감가상각비</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산상각비</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>자산부채변동</td>
<td>0</td>
<td>(1)</td>
<td>(5)</td>
<td>(2)</td>
<td>(6)</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>0</td>
<td>(1)</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>투자활동현금흐름</td>
<td>(3)</td>
<td>(17)</td>
<td>(1)</td>
<td>(9)</td>
<td>(6)</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산취득</td>
<td>(0)</td>
<td>(3)</td>
<td>(2)</td>
<td>(2)</td>
<td>(3)</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산매각</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>투자자산순증</td>
<td>(3)</td>
<td>(14)</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산순증</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(0)</td>
<td>(0)</td>
<td>(0)</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>0</td>
<td>(0)</td>
<td>0</td>
<td>(6)</td>
<td>(3)</td>
</tr>
<tr>
<td>재무활동현금흐름</td>
<td>0</td>
<td>16</td>
<td>(3)</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>자본이증가</td>
<td>0</td>
<td>16</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>차입금이증가</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>배당금이지급</td>
<td>(0)</td>
<td>(0)</td>
<td>(1)</td>
<td>(1)</td>
<td>(1)</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>0</td>
<td>(0)</td>
<td>(0)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타현금흐름</td>
<td>0</td>
<td>(0)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>현금의증가</td>
<td>3</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 주요 투자지표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2009A</th>
<th>2010A</th>
<th>2011A</th>
<th>2012F</th>
<th>2013F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>주당지표(원)</td>
<td>589</td>
<td>402</td>
<td>612</td>
<td>807</td>
<td>992</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>2,355</td>
<td>3,742</td>
<td>4,228</td>
<td>4,878</td>
<td>5,725</td>
</tr>
<tr>
<td>DPS</td>
<td>50</td>
<td>50</td>
<td>100</td>
<td>100</td>
<td>100</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS증가율</td>
<td>1.9</td>
<td>(16.0)</td>
<td>306.7</td>
<td>29.2</td>
<td>12.4</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익증가율</td>
<td>5.3</td>
<td>(36.5)</td>
<td>131.0</td>
<td>42.5</td>
<td>27.5</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익증가율</td>
<td>(1.2)</td>
<td>(9.7)</td>
<td>66.4</td>
<td>38.5</td>
<td>26.6</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA증가율</td>
<td>(76.1)</td>
<td>(31.7)</td>
<td>52.2</td>
<td>31.8</td>
<td>22.9</td>
</tr>
<tr>
<td>주식수익률</td>
<td>NM</td>
<td>1.5</td>
<td>3.1</td>
<td>2.5</td>
<td>2.5</td>
</tr>
<tr>
<td>배당수익률</td>
<td>NM</td>
<td>1.5</td>
<td>3.1</td>
<td>2.5</td>
<td>2.5</td>
</tr>
<tr>
<td>순차입금(십억원)</td>
<td>(8)</td>
<td>(24)</td>
<td>(21)</td>
<td>(26)</td>
<td>(30)</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>33.0</td>
<td>24.9</td>
<td>14.2</td>
<td>15.6</td>
<td>17.7</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>29.1</td>
<td>31.3</td>
<td>12.8</td>
<td>13.7</td>
<td>15.5</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>36.7</td>
<td>28.0</td>
<td>15.5</td>
<td>17.1</td>
<td>19.3</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA Margin</td>
<td>23.3</td>
<td>12.8</td>
<td>13.1</td>
<td>13.7</td>
<td>14.7</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>29.4</td>
<td>14.5</td>
<td>15.5</td>
<td>17.6</td>
<td>19.0</td>
</tr>
<tr>
<td>배당손익율</td>
<td>NM</td>
<td>1.5</td>
<td>3.1</td>
<td>2.5</td>
<td>2.5</td>
</tr>
<tr>
<td>수익성(%)</td>
<td>12.3</td>
<td>6.4</td>
<td>13.5</td>
<td>15.5</td>
<td>14.4</td>
</tr>
<tr>
<td>Valuation(X)</td>
<td>8.2</td>
<td>5.3</td>
<td>4.9</td>
<td>4.0</td>
<td>4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>PER</td>
<td>8.2</td>
<td>5.3</td>
<td>4.9</td>
<td>4.0</td>
<td>4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>PBR</td>
<td>0.9</td>
<td>0.8</td>
<td>0.8</td>
<td>0.7</td>
<td>0.6</td>
</tr>
<tr>
<td>PSR</td>
<td>2.6</td>
<td>0.7</td>
<td>0.7</td>
<td>0.6</td>
<td>0.6</td>
</tr>
<tr>
<td>EV/EBITDA</td>
<td>(1.4)</td>
<td>2.8</td>
<td>2.0</td>
<td>1.7</td>
<td>1.1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: K-IFRS (개별) 기준
당사는 2012년 7월 11일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임
매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
중 림 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임
비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
중 림 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사 는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 하지 않습니다. 최종적 투자의 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.