

연우(115960.KQ)

Review

4Q21 Review: 2022년 상저하고 전망

매수(유지)

현재주가(2/16)

24,250원

목표주가(12M, 하향)

32,000원

Valuation Indicator

(배,%)	20A	21P	22F
PER	20.9	10.7	12.2
PBR	1.1	1.1	1.2
EV/EBITDA	6.2	5.2	5.8
ROE	5.3	12.3	9.8

Key Data

(기준일: 2022. 2. 16)

KOSPI(pt)	2729.68
KOSDAQ(pt)	878.15
액면가(원)	500
시가총액(억원)	3,007
발행주식수(천주)	12,398
평균거래량(3M, 주)	29,040
평균거래대금(3M, 백만원)	638
52주 최고/최저	31,600 / 19,450
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(22F, %)	1.6
외국인지분율(%)	19.1
주요주주 지분율(%)	
기종현 외 2인	60.4
PKG Group	16.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.8	3.2	-4.9	-9.0
KOSDAQ대비상대수익률	32.5	21.7	12.7	1.3

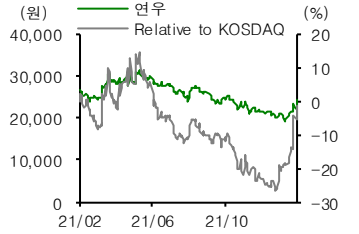
Company vs KOSDAQ composite

(원)

연우

Relative to KOSDAQ

(%)



4분기 실적 Summary

- 연우의 4분기 매출액 707억원(+6.0%yoy), 영업이익 72억원(+7.7%yoy), OPM 10.1% 기록
내수 매출액 352억원(-9.2%yoy), 수출 매출액 355억원(+27.0%yoy)
- 2021년 연간 매출액 2,871억원(+14.3%yoy), 영업이익 490억원(+36.3%yoy) 기록
내수 매출액 1,613억원(+16.7%yoy), 수출 매출액 1,258억원(+11.4%yoy)

안정적 수익성 유지했으나 보수적 접근이 필요한 1분기

- 동사의 4분기 실적은 시장 컨센서스에 부합하였음. 국내 주요 고객사들의 수주가 부진했던 영향이 아쉬웠으나, 그 외 국내 고객사의 견조한 수주와 수출 부문의 호조로 좋은 흐름을 이어갈 수 있었음.
- 미주지역은 화장품 소비 개선으로 우호적인 상황이며, 유럽은 파트너사→직접영업 체제가 시작되며 개선을 기대함.
- 보통 4분기에 지급되는 특별상여금이 내부 사정으로 2021년 1월에 이연 지급되며 2021년 4분기의 영업이익률은 10%대를 유지할 수 있었음. 다만, 1분기에는 특별상여금과 설 명절 상여가 모두 반영되므로 수익성에 있어 보수적인 접근이 필요함. 더불어 2021년 4분기부터 불거진 대 중국 채널의 소비심리 불확실성 확대로, 국내 주요 고객사에 대한 수주 감소가 예상되므로 2022년은 상저하고의 흐름을 기대해 볼만함.
- 2021년 DPS은 190원으로, 2020년과 동일한 규모임. 최대주주 및 특수관계인은 차등배당으로 140원이 적용됨.
- 2022년 가이드는 매출액 3,200억원, 영업이익률 10% 이상을 제시하였으나, 동사는 상반기 수주 불확실성을 감안하여 가이드 대비 보수적으로 추정하였음. 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하나 상반기 실적에 대한 보수적 추정으로 목표주가를 종전 대비 5% 하향한 32,000원을 제시함. 향후 선적 이슈로 지연된 미주 수출물량이 매출로 인식될 경우, 실적 개선을 통한 목표주가 상향 가능성을 염두에 둘 필요가 있음.

연우 2021년 4분기 잠정실적 (연결 기준)

(단위: 억원)

구분	4Q21P	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	당사 추정치	차이
매출액	707	667	6.0%	683	3.5%	697	1.4%
영업이익	72	67	7.7%	64	12.2%	70	2.3%
OPM	10.1%	10.0%	0.2%p	9.3%	0.8%p	10.0%	0.1%p
세전이익	76	41	85.4%	87	-12.8%	64	18.3%
지배순이익	59	32	85.6%	66	-11.0%	48	22.1%

자료: 연우, 신영증권 리서치센터

연우 Valuation Table

(단위: 억원)

구분	22F 지배순이익	Target PER	적정가치	비고
적정가치	247	16.2	4,004	Aptar그룹 2015~2018년 12m Fwd PER 30% 할인
발행주식수 (주)			12,398,000	
적정주가 (원)			32,299	

자료: 신영증권 리서치 센터

연우 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2021				2022F				연간		
	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020A	2021P	2022F
연결매출액	710	771	683	707	646	804	741	816	2,512	2,871	3,006
증가율(YoY)	14.6%	30.6%	7.6%	6.0%	-9.1%	4.3%	8.4%	15.4%	-14.7%	14.3%	4.7%
내수	412	457	392	352	353	447	401	424	1,382	1,613	1,625
증가율(YoY)	19.2%	43.8%	18.2%	-9.2%	-14.4%	-2.1%	2.4%	20.3%	-5.8%	16.7%	0.7%
수출	298	314	292	355	293	357	339	392	1,129	1,258	1,381
증가율(YoY)	8.7%	15.3%	-4.0%	27.0%	-1.8%	13.7%	16.4%	10.5%	-22.6%	11.4%	9.8%
매출원가	601	626	567	587	554	653	622	669	2,152	2,381	2,498
매출원가율	84.6%	81.2%	83.0%	83.1%	85.8%	81.2%	84.1%	#DIV/0!	85.7%	82.9%	83.1%
외주가공비	340	347	317	304	276	353	328	383	1,116	1,307	1,342
% of Sales	47.8%	45.0%	46.3%	43.0%	42.8%	44.0%	44.3%	#DIV/0!	44.4%	45.5%	44.6%
매출총이익	109	145	116	119	92	151	118	147	359	490	508
매출총이익률	15.4%	18.8%	17.0%	16.9%	14.2%	18.8%	15.9%	18.0%	14.3%	17.1%	16.9%
영업이익	64	99	64	72	39	96	60	82	160	299	277
증가율(YoY)	140.4%	113.0%	221.7%	7.7%	-39.0%	-2.9%	-6.2%	13.9%	-34.1%	87.2%	-7.4%
영업이익률	9.1%	12.9%	9.3%	10.1%	6.1%	12.0%	8.1%	10.0%	6.4%	10.4%	9.2%
세전이익	76	100	87	76	50	98	85	86	144	339	318
증가율(YoY)	91.0%	113.9%	411.3%	85.4%	-34.5%	-2.8%	-2.3%	13.8%	-35.9%	134.5%	-6.1%
지배순이익	59	82	66	59	38	76	66	67	112	266	247
증가율(YoY)	91.3%	126.9%	385.9%	85.6%	-34.4%	-8.3%	-0.3%	14.0%	-33.3%	136.9%	-7.2%
지배순이익률	8.2%	10.7%	9.6%	8.3%	6.0%	9.4%	8.9%	8.2%	4.5%	9.3%	8.2%

자료: 연우, 신영증권 리서치센터

연우(115960.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,946	2,512	2,871	3,006	3,257
증가율(%)	8.0	-14.7	14.3	4.7	8.3
매출원가	2,477	2,152	2,381	2,498	2,687
원가율(%)	84.1	85.7	82.9	83.1	82.5
매출총이익	469	359	490	508	571
매출총이익률(%)	15.9	14.3	17.1	16.9	17.5
판매비와 관리비 등	244	199	191	231	251
판매비율(%)	8.3	7.9	6.7	7.7	7.7
영업이익	225	160	298	277	319
증가율(%)	262.9	-28.9	86.3	-7.0	15.2
영업이익률(%)	7.6	6.4	10.4	9.2	9.8
EBITDA	407	360	486	453	485
EBITDA마진(%)	13.8	14.3	16.9	15.1	14.9
순금융손익	-9	-34	30	32	34
이자손익	-13	-8	-8	-7	-6
외화관련손익	8	-22	1	1	1
기타영업외손익	9	18	9	9	10
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	225	144	338	318	363
계속사업손익법인세비용	57	31	58	72	82
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	114	280	247	282
증가율(%)	127.0	-32.1	145.6	-11.8	14.2
순이익률(%)	5.7	4.5	9.8	8.2	8.7
지배주주지분 당기순이익	168	114	282	247	282
증가율(%)	127.0	-32.1	147.4	-12.4	14.2
기타포괄이익	12	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	180	110	277	243	278

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	436	364	318	415	412
당기순이익	168	114	280	247	282
현금유출이없는비용및수익	324	317	252	253	253
유형자산감가상각비	174	191	179	167	158
무형자산상각비	8	9	9	8	8
영업활동관련자산부채변동	-22	4	-149	-6	-34
매출채권의감소(증가)	-13	112	-89	-21	-24
재고자산의감소(증가)	41	-17	-19	-2	-18
매입채무의증가(감소)	19	9	0	11	16
투자활동으로인한현금흐름	-263	-140	-118	-166	-165
투자자산의 감소(증가)	-9	-21	-1	0	0
유형자산의 감소	5	2	50	0	0
CAPEX	-259	-111	-150	-150	-150
단기금융자산의감소(증가)	-9	5	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-92	-118	-21	-57	-50
장기차입금의증가(감소)	-137	48	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-20	10	8	6
현금의 증가	82	87	189	200	202
기초현금	242	324	410	599	799
기말현금	324	410	599	799	1,001

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	998	993	1,290	1,514	1,759
현금및현금성자산	324	410	599	799	1,001
매출채권 및 기타채권	453	350	439	459	484
재고자산	182	194	213	215	233
비유동자산	1,961	1,895	1,814	1,796	1,788
유형자산	1,792	1,689	1,610	1,593	1,585
무형자산	56	53	50	49	48
투자자산	9	31	32	32	32
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,959	2,888	3,105	3,309	3,547
유동부채	610	478	475	486	502
단기차입금	173	184	184	184	184
매입채무및기타채무	217	221	221	232	248
유동성장기부채	156	48	48	48	48
비유동부채	254	223	223	223	223
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	204	204	204	204	204
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	863	701	698	709	725
지배주주지분	2,096	2,186	2,408	2,602	2,824
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	670	670	670	670	670
기타포괄이익누계액	-3	2	-2	-6	-9
이익잉여금	1,367	1,453	1,679	1,876	2,101
비지배주주지분	0	0	-2	-2	-2
부채총계	2,096	2,186	2,407	2,600	2,822
총차입금	535	438	438	438	438
순차입금	44	-135	-183	-382	-585

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	1,355	917	2,276	1,989	2,272
BPS	16,906	17,635	19,426	20,989	22,777
DPS	160	190	455	398	454
Multiples (배)					
PER	17.2	20.9	10.7	12.2	10.7
PBR	1.4	1.1	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.2	6.2	5.2	5.8	5.0
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	128.2%	-32.3%	148.0%	-12.6%	14.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	81.7%	-11.5%	35.0%	-6.8%	7.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	8.4%	5.3%	12.2%	9.8%	10.4%
ROE(지배순이익 기준)	8.4%	5.3%	12.3%	9.8%	10.4%
ROIC	7.7%	6.2%	11.9%	10.2%	11.8%
WACC	7.6%	7.6%	7.7%	7.8%	7.8%
안전성(%)					
부채비율	41.2%	32.1%	29.0%	27.3%	25.7%
순차입금비율	2.1%	-6.2%	-7.6%	-14.7%	-20.7%
이자보상배율	14.5	15.1	28.2	26.2	30.2

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일 (20211231)	매수 : 94.12%	중립 : 5.88%	매도 : 0.0%	

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
연우	ELW	주식신탁	주식유선	-	-	-

