

연우 (115960)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667
woonok.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	23,000원 (D)
현재주가 (5/15)	18,650원
상승여력	23%

시가총액	2,312억원
총발행주식수	12,398,000주
60일 평균 거래대금	13억원
60일 평균 거래량	72,185주
52주 고	32,350원
52주 저	14,250원
외인지분율	12.22%
주요주주	기존현 외 2인 60.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.4)	(16.0)	(36.7)
상대	(14.8)	(16.4)	(33.2)
절대(달러환산)	(4.4)	(19.3)	(38.9)

코로나19 영향 지속

투자의견 BUY, 목표주가 23,000원으로 23% 하향

연우에 대한 투자의견 BUY 유지, 목표주가 23,000원으로 23% 하향조정한다. 목표주가 하향은 2020년-21년 추정치 하향에 기인한다. 코로나19 영향으로 화장품 기업의 비용 슬림화 정책이 이어짐에 따라 '재고 슬림화', '관리비용 축소' 등이 언급되고 있다. 전세계 대다수 기업이 코로나19 여파가 이어지는 상반기 영업환경을 약세 전망하고 있어, 상반기 고객사의 수주 환경이 어려울 가능성이 높다고 판단한다. 다만, 연우의 경우 높은 기술력을 국내외 상위 브랜드 및 글로벌 고객사의 펌프를 제조 납품하고 있어, 수주 환경이 개선 시 빠르게 회복될 가능성이 높다고 본다. 하반기 점진적으로 개선될 것으로 예상된다.

1Q20 Review: 낮아진 눈높이 상회

연우의 1분기 실적은 연결 매출 620억원(YoY-8%), 영업이익 27억원(YoY-17%) 기록하며, 낮아진 컨센서스 20억원을 상회했다.

▶별도 실적은 매출 611억원(YoY-9%), 영업이익 32억원(YoY-13%) 기록했다. 코로나19 영향에도 대형 고객사 호조에 힘입어 내수는 5% 성장했으나, 수출은 대다수 지역이 약세를 보이며 전년 동기비 22% 감소했다. 미주와 유럽수출이 각각 19% 감소했다. 매출 하락에 따른 가동률 하락으로 원가율은 전년동기비 0.4%p 상승했으나, 비용 관리 등에 힘입어 영업이익률은 전년동기비 0.3%p 하락에 그쳤다. ▶중국법인은 매출 14억원 기록하며 전년동기비 44% 감소하고 영업손실 6억원 기록했다. 영업일수 부족 등의 영향으로 매출이 하락했으며, 고정비 부담이 확대되었다.

2Q20 Preview: 코로나19 영향권

2분기에도 소비감소에 따른 고객사 수주 감소로 비우호적 환경이 지속되고 있다. 특히 미주와 유럽지역의 고객사 물량 감소가 1분기에 이어 여전한 것으로 파악된다. (2019년 기준 미주 비중 24%, 유럽 11%) 긍정적인 부분은 중국 제조법인의 가동이 정상화 되었으며, 중국 내수의 빠른 정상화이다. 미주, 유럽향 수출 약세 반영하여 2분기 매출 12% 감소한 703억원, 영업이익은 21% 감소한 70억원을 전망한다. 내수와 수출 각각 5%, 23% 감소 가정하였다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	620	-7.9	-14.2	621	-0.2
영업이익	27	-17.1	-38.7	20	32.3
세전계속사업이익	28	-25.8	-30.2	24	17.8
지배순이익	23	-24.2	-24.8	18	23.4
영업이익률 (%)	4.3	-0.5 %pt	-1.7 %pt	3.3	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	-0.8 %pt	-0.6 %pt	3.0	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,729	2,946	2,833	3,072
영업이익	62	225	193	239
지배순이익	74	168	167	205
PER	45.6	18.1	13.9	11.3
PBR	1.8	1.4	1.0	1.0
EV/EBITDA	16.7	7.9	6.4	5.4
ROE	3.9	8.4	7.7	8.7

자료: 유안타증권

[표 1] 연우 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출액	272.9	294.6	283.3	307.2	67.3	80.1	74.9	72.3	62.0	70.3	72.7	78.2
별도	271.9	292.4	274.2	297.8	67.4	80.7	73.6	70.7	61.1	67.1	69.5	76.5
- 내수	139.3	147.3	149.2	160.6	32.9	43.1	35.6	35.7	34.6	41.1	34.2	39.2
- 수출	133.6	147.4	130.7	142.6	34.4	37.0	39.3	36.5	27.0	28.7	37.0	38.0
중국법인(제조+판매)	7.5	14.1	11.6	12.1	2.6	2.3	4.1	5.1	1.4	3.7	3.9	2.5
(연결조정)	-6.3	-11.9	-2.5	-2.7	-2.7	-2.9	-2.8	-3.5	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7
% YoY												
연결 매출액	19%	8%	-4%	8%	5%	14%	10%	3%	-8%	-12%	-3%	8%
별도	19%	8%	-6%	9%	5%	15%	8%	1%	-9%	-17%	-6%	8%
- 내수	10%	6%	1%	8%	-12%	20%	13%	3%	5%	-4%	-4%	10%
- 수출	31%	10%	-11%	9%	28%	8%	7%	2%	-22%	-23%	-6%	4%
중국법인	149%	88%	-18%	5%	256%	61%	82%	65%	-44%	64%	-5%	-51%
% 비중												
연결 매출액	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
내수	51%	50%	53%	52%	49%	54%	47%	49%	56%	58%	47%	50%
수출	49%	50%	46%	46%	51%	46%	53%	51%	43%	41%	51%	49%
중국법인	3%	5%	4%	4%	4%	3%	6%	7%	2%	5%	5%	3%
매출총이익	29.9	46.9	43.5	50.2	9.1	15.6	12.0	10.2	7.8	12.8	12.1	10.9
판매관리비	23.7	24.4	24.2	26.3	5.8	6.8	5.9	5.8	5.1	5.7	6.3	7.1
% 판매관비율	9%	8%	9%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%	9%	9%
영업이익	6.2	22.5	19.3	23.9	3.2	8.8	6.0	4.4	2.7	7.0	5.8	3.8
% YoY	-31%	260%	-14%	24%	203%	263%	271%	321%	-17%	-21%	-4%	-12%
지배주주 순이익	7.4	16.8	16.7	20.5	3.0	6.8	4.0	3.0	2.3	5.8	3.7	4.9
Margin %												
매출총이익률	11%	16%	15%	16%	13%	20%	16%	14%	13%	18%	17%	14%
영업이익률	2%	8%	7%	8%	5%	11%	8%	6%	4%	10%	8%	5%
순이익률	3%	6%	6%	7%	4%	9%	5%	4%	4%	8%	5%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

연우 (115960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,729	2,946	2,833	3,072	0
매출원가	2,431	2,477	2,397	2,570	0
매출총이익	299	469	435	502	0
판매비	237	244	242	263	263
영업이익	62	225	193	239	-263
EBITDA	224	407	371	417	-105
영업외손익	25	1	15	17	21
외환관련손익	12	8	10	10	10
이자손익	-10	-13	-6	-5	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	22	6	11	11	11
법인세비용차감전순손익	86	225	208	256	-242
법인세비용	13	57	42	51	-48
계속사업순손익	74	168	167	205	-194
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	168	167	205	-194
지배지분순이익	74	168	167	205	-194
포괄순이익	51	180	179	217	-182
지배지분포괄이익	51	180	179	217	-182

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	109	436	348	326	462
당기순이익	74	168	167	205	-194
감가상각비	155	174	171	172	153
외환손익	2	3	-10	-10	-10
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-183	-22	-50	-111	444
기타현금흐름	61	114	70	69	69
투자활동 현금흐름	-348	-263	-225	-189	-9
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-353	-259	-215	-180	0
유형자산 감소	7	5	0	0	0
기타현금흐름	-2	-10	-9	-9	-9
재무활동 현금흐름	226	-92	-94	-94	-94
단기차입금	-70	63	63	63	63
사채 및 장기차입금	295	-155	-137	-137	-137
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-20	-20	-20
기타현금흐름	1	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-8	1	25	17	19
현금의 증감	-21	82	54	60	378
기초 현금	263	242	324	378	438
기말 현금	242	324	378	438	816
NOPLAT	62	225	193	239	-263
FCF	-322	69	67	79	392

자료: 유안타증권

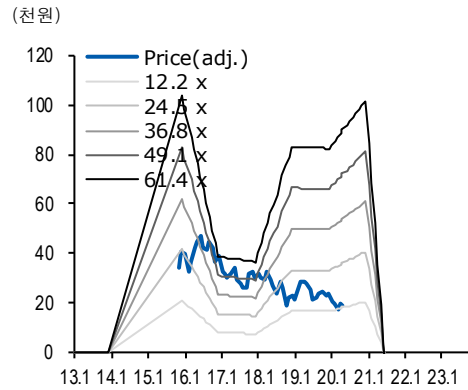
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	948	998	1,029	1,138	888
현금및현금성자산	242	324	378	438	816
매출채권 및 기타채권	441	453	437	471	33
재고자산	228	182	175	189	0
비유동자산	1,910	1,961	1,998	2,000	1,841
유형자산	1,724	1,792	1,836	1,844	1,691
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	6	6	6	6
자산총계	2,858	2,959	3,027	3,137	2,729
유동부채	444	610	656	727	676
매입채무 및 기타채무	201	217	214	222	108
단기차입금	197	173	237	300	363
유동성장기부채	18	156	156	156	156
비유동부채	498	254	116	-21	-158
장기차입금	410	204	67	-70	-207
사채	0	0	0	0	0
부채총계	942	863	772	706	518
지배지분	1,916	2,096	2,255	2,432	2,211
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	670	670	670	670	670
이익잉여금	1,190	1,367	1,514	1,679	1,445
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,916	2,096	2,255	2,432	2,211
순차입금	366	184	56	-78	-530
총차입금	625	534	460	386	312

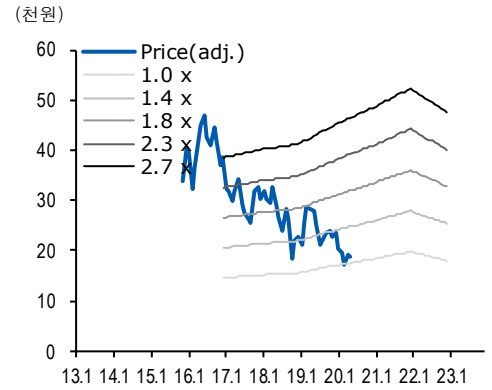
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	594	1,355	1,344	1,652	-1,562
BPS	15,453	16,906	18,188	19,619	17,835
EBITDAPS	1,803	3,287	2,995	3,366	-845
SPS	22,014	23,763	22,849	24,777	0
DPS	0	160	160	160	160
PER	45.6	18.1	13.9	11.3	-11.9
PBR	1.8	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	16.7	7.9	6.4	5.4	-17.0
PSR	1.2	1.0	0.8	0.8	214682628

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	19.0	7.9	-3.8	8.4	-100.0
영업이익 증가율 (%)	-31.6	264.6	-14.1	23.8	적지
지배순이익 증가율 (%)	-5.5	128.2	-0.8	23.0	적지
매출총이익률 (%)	10.9	15.9	15.4	16.3	0.0
영업이익률 (%)	2.3	7.6	6.8	7.8	0.0
지배순이익률 (%)	2.7	5.7	5.9	6.7	0.0
EBITDA 마진 (%)	8.2	13.8	13.1	13.6	0.0
ROIC	2.5	7.5	6.9	8.4	-10.8
ROA	2.7	5.8	5.6	6.6	-6.6
ROE	3.9	8.4	7.7	8.7	-8.3
부채비율 (%)	49.2	41.2	34.2	29.0	23.4
순차입금/자기자본 (%)	19.1	8.8	2.5	-3.2	-24.0
영업이익/금융비용 (배)	5.3	14.5	21.0	31.0	-42.1

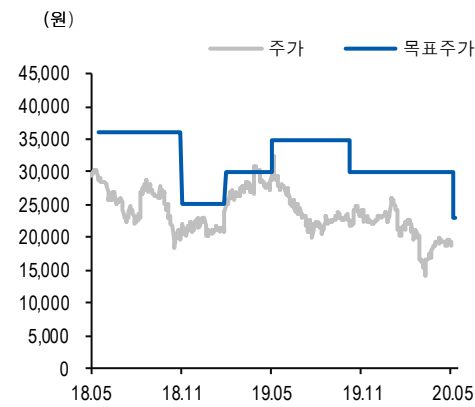
P/E band chart



P/B band chart



연우 (115960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-18	BUY	23,000	1년		
2019-10-22	BUY	30,000	1년	-29.24	-13.33
2019-05-16	BUY	35,000	1년	-31.13	-7.57
2019-02-12	BUY	30,000	1년	-7.90	2.50
2018-11-15	BUY	25,000	1년	-14.00	-4.20
2018-05-30	BUY	36,000	1년	-30.83	-19.17
2017-05-31	BUY	41,000	1년	-27.32	-14.15

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)	0.6
Buy(매수)	88.3
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-16

※해외 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: 박은정)
- 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.