



연우 (115960)

일시적 타격 있으나, 꾸준히 나아간다.

▶ Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

Buy (유지)

목표주가(하향): 23,000원

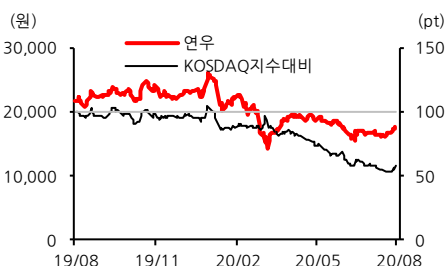
현재 주가(8/14)	17,650원
상승여력	▲30.3%
시가총액	2,188억원
발행주식수	12,398천주
52 주 최고가 / 최저가	26,000 / 14,250원
90 일 일평균 거래대금	11.69억원
외국인 지분율	11.1%
주주 구성	
가중현 (외 3 인)	60.4%
PKGGroup,LLC (외 1 인)	7.9%
연우우리사주 (외 1 인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.1	-6.4	-20.5	-18.7
상대수익률(KOSDAQ)	-2.2	-27.3	-41.7	-58.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	273	295	247	294
영업이익	6	22	15	21
EBITDA	22	41	32	39
지배주주순이익	7	17	12	15
EPS	594	1,355	996	1,179
순차입금	37	19	19	21
PER	38.6	17.2	17.7	15.0
PBR	1.5	1.4	1.0	0.9
EV/EBITDA	14.3	7.6	7.5	6.2
배당수익률	-	0.7	0.9	0.9
ROE	3.9	8.4	5.7	6.5

주가 추이



연우 2Q20 실적은 국내외로 본격화된 코로나 19 타격에 따라 부진한 실적을 기록했습니다. 단기적으로 부진은 불가피하나 외부환경 요인 개선시 실적 회복은 나타날 수 있을 것으로 전망합니다.

2Q20 Review: 코로나19 타격으로 부진

연우 2Q20 연결 기준 매출액 590억원(-26.4%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 47억원(-47.2%), 지배주주순이익 36억원(-46.8%)을 기록하였다. 국내외로 본격화된 코로나19 타격에 따라 생산 물량이 급감하면서 고정비용 상승으로 부진한 실적을 기록하였다. 1) 별도 법인 기준 매출액 579억원(-28.3%), 영업이익 49억원(-49%) 기록하였다. 내수 매출액은 318억원(-25.5%), 수출 매출액은 272억원(-27.4%)으로 국내와 해외 모두 부진한 매출을 기록하였다. 2) 중국 생산 법인(2019년 하반기부터 생산 가동) 매출액 33억원(qoq, +136%), 순손실 -3억원으로 전분기대비 개선되는 모습을 보였다.

실적 부진은 3분기에도 이어질 전망

동사는 작년 내부 체질 개선에 힘입어 완벽한 턴어라운드를 시현하였다. 그러나 올해 코로나19 영향을 국내/해외에서 모두 받으며 단기적으로 실적 타격은 불가피할 것으로 예상된다. 이에 동사는 온라인 중심의 국내 중소형 고객사 물량 확보와 외주비용 감소 등을 통해 부진을 상쇄시키기 위한 노력들을 진행할 것으로 예상된다.

중장기적으로 고객사 및 제품 포트폴리오 다각화로 성장 기대

단기적으로 실적 부진이 불가피하나, 향후 코로나 바이러스 사태가 진정되면 국내 대형 업체들의 럭셔리 사업 확대에 따른 꾸준한 물량 증가와 그외 내수 업체들의 수주 물량 확대로 내수 매출처가 다변화되면서 성장을 지속해 나갈 것으로 전망한다. 더불어 최근 동사는 화장품 용기를 넘어 생활용품 용기 생산을 확대하는 중이다. 올해부터 국내 유명 생활용품 업체와 거래가 시작되었다. 아직은 미미하지만 코로나19 영향으로 손세정제 생산도 시작하였다. 생활용품 용기 생산은 제품 포트폴리오 확대 측면에서 긍정적이라 판단한다. 단기적인 타격으로 실적 추정치를 하향 조정하여 목표주가는 2.3만원으로 하향조정한다. 그러나 외부환경 요인 개선시 실적 회복이 나타날 수 있을 것으로 전망되어 투자의견 Buy를 유지한다.

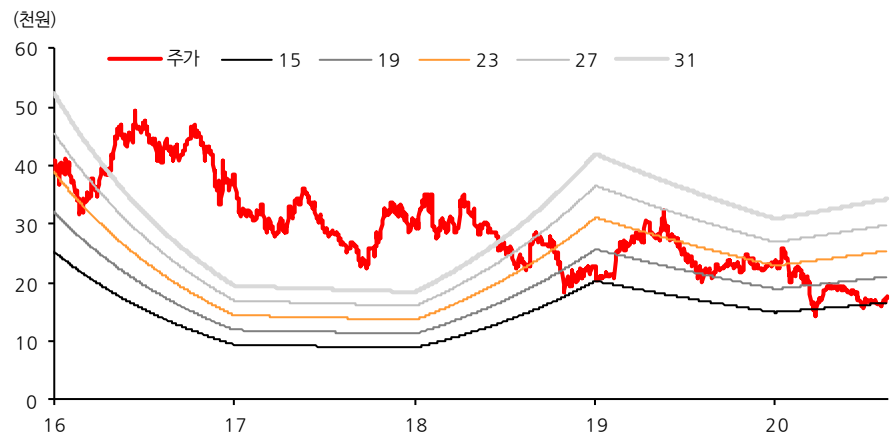
[표1] 연우 2Q20 실적 잠정치와 당사추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P (a)	yy	q-q	한화추정치(b)	컨센서스	차이(a/b-1)
매출액	80.1	74.9	72.3	62.0	59.0	-26.4	-4.8	64.5	64.7	-8.5
영업이익	8.8	6.0	4.4	2.7	4.7	-47.2	74.2	4.1	5.5	13.8
지배주주 순이익	6.8	4.0	3.0	3.1	3.6	-46.8	18.7	2.9	4.3	25.3
영업이익률(%)	11.0	8.1	6.0	4.3	7.9			6.4	8.5	
순이익률(%)	8.5	5.3	4.2	4.9	6.2			4.5	6.7	

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연우 12M FWD PER 밴드 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 연우 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	67.3	80.1	74.9	72.3	62.0	59.0	59.6	66.3	294.6	246.9	293.5
growth %	5.0	14.0	10.0	2.7	-7.9	-26.4	-20.4	-8.3	8.0	-16.2	18.8
내수	32.9	42.6	35.6	35.7	34.6	31.8	29.8	33.5	146.8	129.6	149.2
growth %	-11.6	18.5	13.3	3.0	5.2	-25.5	-16.2	-6.3	5.4	-11.7	15.1
sales %	48.8	53.2	47.5	49.4	55.8	53.8	50.0	50.5	49.8	52.5	50.8
수출	34.4	37.5	39.3	36.5	27.4	27.2	29.8	32.8	147.8	117.2	144.3
growth %	28.0	9.4	7.2	2.4	-20.4	-27.4	-24.2	-10.2	10.6	-20.7	22.9
sales %	51.2	46.8	52.5	50.6	44.2	46.2	50.0	49.5	50.2	47.5	49.2
영업이익	3.2	8.8	6.0	4.4	2.7	4.7	4.0	4.1	22.5	15.4	20.6
growth %	203.4	263.1	271.2	320.4	-17.1	-47.2	-34.5	-5.1	264.6	-31.3	33.4
margin %	4.8	11.0	8.1	6.0	4.3	7.9	6.6	6.3	7.6	6.3	7.0
세전이익	3.8	9.3	5.4	4.1	4.0	4.7	3.7	3.9	22.5	16.2	19.5
growth %	182.4	150.7	166.3	161.6	4.0	-49.3	-32.1	-4.6	161.3	-28.1	20.3
margin %	5.7	11.6	7.2	5.6	6.4	7.9	6.2	5.8	7.6	6.6	6.6
순이익	3.0	6.8	4.0	3.0	3.1	3.6	2.8	2.9	16.8	12.4	14.6
growth %	148.1	119.0	129.9	129.8	2.6	-46.8	-30.7	-3.6	128.2	-26.5	18.3
margin %	4.4	8.5	5.3	4.2	4.9	6.1	4.6	4.4	5.7	5.0	5.0

자료: 연우, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	229	273	295	247	294
매출총이익	31	30	47	36	46
영업이익	9	6	22	15	21
EBITDA	23	22	41	32	39
순이자손익	0	-1	-1	-1	-1
외화관련손익	-2	1	1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	9	23	16	19
당기순이익	8	7	17	12	15
지배주주순이익	8	7	17	12	15
증가율(%)					
매출액	-2.2	19.0	7.9	-16.2	18.9
영업이익	-63.8	-31.6	264.6	-31.3	33.4
EBITDA	-38.4	-1.4	82.3	-22.0	22.1
순이익	-62.8	-5.5	128.2	-26.5	18.4
이익률(%)					
매출총이익률	13.3	10.9	15.9	14.6	15.6
영업이익률	3.9	2.3	7.6	6.3	7.0
EBITDA 이익률	9.9	8.2	13.8	12.9	13.2
세전이익률	3.2	3.2	7.6	6.6	6.6
순이익률	3.4	2.7	5.7	5.0	5.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	19	11	44	21	29
당기순이익	8	7	17	12	15
자산상각비	14	16	18	16	18
운전자본증감	-4	-18	-2	-6	-4
매출채권 감소(증가)	-3	-8	0	-3	-4
재고자산 감소(증가)	-1	0	4	-2	-2
매입채무 증가(감소)	2	-1	1	3	2
투자현금흐름	-39	-35	-26	-20	-29
유형자산처분(취득)	-42	-35	-25	-19	-28
무형자산 감소(증가)	-4	-2	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	2	1	-1	0	0
재무현금흐름	16	23	-9	-7	-8
차입금의 증가(감소)	16	23	-9	-7	-6
자본의 증가(감소)	0	0	0	-2	-2
배당금의 지급	0	0	0	2	2
총현금흐름	28	32	49	29	33
(-)운전자본증가(감소)	5	11	-9	6	4
(-)설비투자	46	35	26	19	28
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	-23	-16	32	4	1
(-)기타투자	-5	7	11	1	1
잉여현금	-18	-23	22	3	0
NOPLAT	7	5	17	12	15
(+) Dep	14	16	18	16	18
(-)운전자본투자	5	11	-9	6	4
(-)Capex	46	35	26	19	28
OpFCF	-30	-25	18	3	2

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	89	95	100	100	98
현금성자산	29	26	35	28	21
매출채권	36	44	45	49	53
재고자산	23	23	18	20	22
비유동자산	171	191	196	201	212
투자자산	11	12	11	13	13
유형자산	154	172	179	183	193
무형자산	6	7	6	5	5
자산총계	259	286	296	301	310
유동부채	50	44	61	48	48
매입채무	20	17	19	21	23
유동성이자부채	26	22	33	20	17
비유동부채	23	50	25	32	29
비유동이자부채	14	41	21	28	25
부채총계	73	94	86	81	77
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	113	119	137	147	160
자본조정	0	-1	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	186	192	210	220	233

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	628	594	1,355	996	1,179
BPS	15,038	15,453	16,906	17,740	18,759
DPS	0	0	160	160	160
CFPS	2,236	2,544	3,965	2,355	2,664
ROA(%)	3.1	2.7	5.8	4.1	4.8
ROE(%)	4.3	3.9	8.4	5.7	6.5
ROIC(%)	3.6	2.5	7.3	5.0	6.3
Multiples(x, %)					
PER	47.9	38.6	17.2	17.7	15.0
PBR	2.0	1.5	1.4	1.0	0.9
PSR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.7
PCR	13.5	9.0	5.9	7.5	6.6
EV/EBITDA	17.0	14.3	7.6	7.5	6.2
배당수익률	-	-	0.7	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	39.0	49.2	41.2	36.6	33.2
Net debt/Equity	5.9	19.1	8.8	8.6	8.9
Net debt/EBITDA	48.8	164.0	45.4	59.8	53.1
유동비율	177.7	213.7	163.7	206.0	205.3
이자보상배율(배)	15.5	5.3	14.5	11.2	14.2
자산구조(%)					
투하자본	83.2	85.8	83.1	85.4	88.2
현금+투자자산	16.8	14.2	16.9	14.6	11.8
자본구조(%)					
차입금	17.7	24.6	20.3	17.7	15.0
자기자본	82.3	75.4	79.7	82.3	85.0

[Compliance Notice]

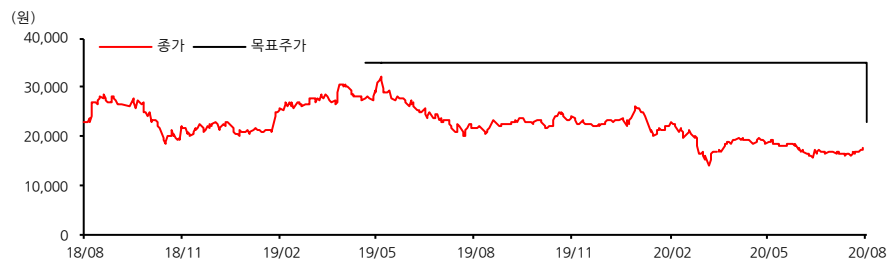
(공표일: 2020년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손호주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[연우 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.07	2019.05.07	2019.06.05	2019.07.05	2019.08.19	2019.08.29
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	손호주	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2019.10.14	2019.10.31	2019.11.14	2019.11.22	2020.01.14	2020.02.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2020.08.18					
투자의견	Buy					
목표가격	23,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.07	Buy	35,000	-34.94	-7.57
2020.08.18	Buy	23,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%