

# 연우 (115960)

[1Q21 Preview] 외형과 이익 모두 성장 예상!



▶ Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

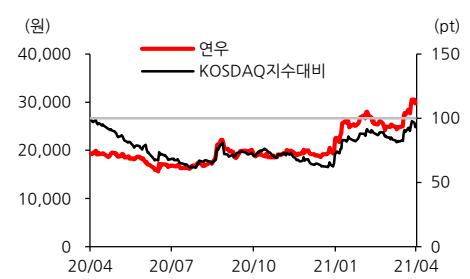
**Buy (유지)**

목표주가(상향): 36,000원

현재 주가(4/14)	29,300원
상승여력	▲22.9%
시가총액	3,633억원
발행주식수	12,398천주
52 주 최고가 / 최저가	30,550 / 15,600원
90 일 일평균 거래대금	30.45억원
외국인 지분율	18.6%
주주 구성	
기중현 (외 3인)	60.4%
PKGGroup,LLC (외 1인)	16.1%
연우우리사주 (외 1인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.7	29.6	52.6	51.8
상대수익률(KOSDAQ)	8.1	26.2	34.9	-14.4
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	295	251	292	328
영업이익	22	16	27	31
EBITDA	41	35	46	50
지배주주순이익	17	11	19	22
EPS	1,355	919	1,564	1,794
순차입금	19	4	-11	-26
PER	17.2	20.9	18.7	16.3
PBR	1.4	1.1	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.6	6.9	7.6	6.7
배당수익률	0.7	0.8	0.5	0.5
ROE	8.4	5.3	8.5	9.0

## 주가 추이



1Q21 실적은 전방업체들의 실적 회복과 내부 체질 개선에 따른 효율성 상승으로 외형과 이익 모두 성장할 것으로 전망합니다. 이러한 실적 트렌드는 올 한해 지속될 것으로 기대합니다.

## 1Q21 Preview: 외형과 이익 모두 좋을 것으로 예상

1Q21 연결기준 매출액 701억원(+13.0%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 53억원(+98.3%)으로 드디어 매출 성장과 이익 개선이 동시에 나타날 것으로 전망한다. 내수 매출액 398억원(+15.1%), 수출 매출액 303억원(+10.5%)으로 국내와 미국 주요 고객사들의 실적 회복에 따라 1년 여만에 외형이 회복될 것으로 전망한다. 동사는 코로나19 기간 어려움을 겪는 동안 수익성 개선을 위해 다방면으로 노력하였다. 이미 이러한 노력을 통한 수익성 개선은 지난 분기부터 가시화되었다. 이번 분기에는 매출 성장에 힘입어 이익 레버리지가 나타남에 따라 영업이익률은 전년동기대비 +3.3%p 개선될 것으로 전망한다.

## 중장기 성장 방향도 긍정적

중장기 성장 방향도 긍정적이다. 동사의 주력 제품은 럭셔리 화장품 용기로서, 최근 중국을 중심으로 고성장하는 럭셔리 화장품 시장 확대 수혜가 지속될 것으로 전망한다. 2019년부터 생산이 시작된 중국 법인의 성장도 기대해볼 만하다. 단기적으로는 실적 기여도가 미미하겠으나 중장기적으로 중국 로컬 업체들과의 거래를 확대하며 실적 성장을 지속시켜 나갈 것으로 예상한다. 최근 전세계적으로 플라스틱 용기 사용 감소를 위해 노력 중이다. 이는 용기 생산 업체들의 기술력 차이를 더욱 높여줄 것으로 전망한다. 동사는 이미 이를 위해 친환경 제품과 기술을 개발하고 있어 경쟁력에서 우위를 지속해나갈 것으로 기대한다.

## 2021년 다시 성장의 길로

2021년 매출액 2,921억원(+16.2%), 영업이익 267억원(+67.1%) 예상 한다. 전방업체들의 실적 회복에 힘입어 매출액은 코로나19 이전 수준으로 회복될 것으로 전망한다. 동사는 지난 몇 년간 수익성 향상을 위한 노력을 꾸준히 해왔다. 이러한 노력에 힘입어 외형 성장에 따른 이익 레버리지 효과로 영업이익은 코로나19 이전보다도 높은 수준을 기록할 것으로 전망한다. 실적 추정치를 상향하여 목표주가를 3.6만원으로 상향 조정하고 투자의견 Buy를 유지한다.

[표1] 연우 1Q21 실적 잠정치와 당사추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E(a)	y/y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)	1Q20
매출액	62.0	59.0	63.5	66.7	70.1	13.0	5.1	68.3	2.6	62.0
영업이익	2.7	4.7	2.0	6.7	5.3	98.3	-20.3	4.6	14.7	2.7
지배주주순이익	3.1	3.6	1.4	3.3	3.8	24.9	14.5	3.3	16.3	3.1
영업이익률(%)	4.3	7.9	3.1	10.0	7.6			6.8		4.3
순이익률(%)	4.9	6.2	2.1	5.0	5.4			4.8		4.9

자료: Dataguide, 한화투자증권

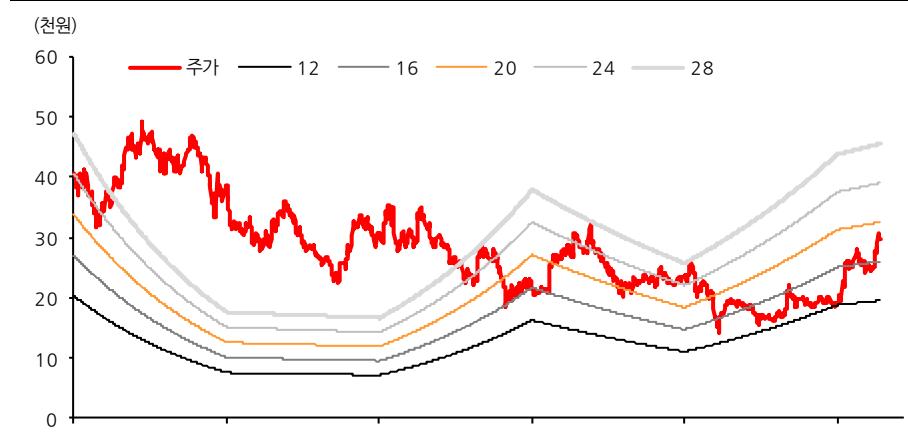
[표2] 연우 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	62.0	59.2	63.5	66.7	70.1	74.3	72.9	74.7	251.3	292.1	328.1
growth %	-7.9	-26.1	-15.3	-7.7	13.0	25.6	14.9	12.1	-14.7	16.2	12.3
내수	34.6	31.8	33.1	38.8	39.8	42.9	38.3	42.6	138.2	163.6	183.0
growth %	5.2	-25.5	-6.9	8.5	15.1	35.1	15.5	10.0	-5.8	18.4	11.9
sales %	55.8	53.7	52.2	58.1	56.8	57.7	52.5	57.0	55.0	56.0	55.8
수출	27.4	27.4	30.4	27.9	30.3	31.4	34.7	32.1	113.1	128.5	145.1
growth %	-20.4	-26.9	-22.8	-23.6	10.5	14.5	14.2	15.0	-23.5	13.6	12.9
sales %	44.2	46.3	47.8	41.9	43.2	42.3	47.5	43.0	45.0	44.0	44.2
영업이익	2.7	4.7	2.0	6.7	5.3	8.5	6.0	6.9	16.0	26.7	30.5
growth %	-17.1	-47.2	-67.1	52.2	98.3	81.5	204.9	3.3	-28.9	67.1	14.3
margin %	4.3	7.9	3.1	10.0	7.6	11.4	8.3	9.2	6.4	9.1	9.3
세전이익	4.0	4.7	1.7	4.1	5.1	8.3	5.8	6.7	14.4	25.9	29.7
growth %	4.0	-49.3	-68.6	0.8	28.6	75.8	243.8	63.1	-35.9	79.0	14.7
margin %	6.4	7.9	2.7	6.1	7.3	11.1	8.0	8.9	5.7	8.9	9.0
순이익	3.1	3.6	1.4	3.3	3.8	6.2	4.4	5.0	11.4	19.4	22.2
growth %	2.6	-46.8	-65.9	10.3	24.9	70.3	222.9	50.5	-32.3	70.5	14.7
margin %	4.9	6.1	2.1	5.0	5.5	8.3	6.0	6.7	4.5	6.6	6.8

자료: 연우, 한화투자증권

[그림1] 연우 12M FWD PER 밴드 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권

## [ 재무제표 ]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	273	295	251	292	328	유동자산	95	100	102	116	133
매출총이익	30	47	36	47	54	현금성자산	26	35	45	54	65
영업이익	6	22	16	27	31	매출채권	44	45	37	40	43
EBITDA	22	41	35	46	50	재고자산	23	18	18	20	22
순이자순익	-1	-1	-1	-1	-1	비유동자산	191	196	189	189	191
외화관련손익	1	1	1	0	0	투자자산	12	11	15	15	16
지분법손익	0	0	0	0	0	유형자산	172	179	169	169	170
세전계속사업손익	9	23	14	26	30	무형자산	7	6	5	5	5
당기순이익	7	17	11	19	22	자산총계	286	296	292	305	324
지배주주순이익	7	17	11	19	22	유동부채	44	61	47	46	46
증가율(%)						매입채무	17	19	18	20	22
매출액	19.0	7.9	-14.7	16.3	12.3	유동성이자부채	22	33	26	23	21
영업이익	-31.6	264.6	-28.9	67.1	14.3	비유동부채	50	25	25	23	21
EBITDA	-1.4	82.3	-13.5	31.5	8.5	비유동이자부채	41	21	24	21	19
순이익	-5.5	128.2	-32.2	70.1	14.7	부채총계	94	86	72	68	67
이익률(%)						자본금	6	6	6	6	6
매출총이익률	10.9	15.9	14.3	16.2	16.5	자본잉여금	67	67	67	67	67
영업이익률	2.3	7.6	6.4	9.1	9.3	이익잉여금	119	137	146	164	184
EBITDA 이익률	8.2	13.8	14.0	15.9	15.3	자본조정	-1	0	0	0	0
세전이익률	3.2	7.6	5.8	8.9	9.0	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	2.7	5.7	4.5	6.6	6.8	자본총계	192	210	219	237	257
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	11	44	29	36	39	주당지표					
당기순이익	7	17	11	19	22	EPS	594	1,355	919	1,564	1,794
자산상각비	16	18	19	20	20	BPS	15,453	16,906	17,676	19,079	20,714
운전자본증감	-18	-2	1	-3	-3	DPS	0	160	160	160	160
매출채권 감소(증가)	-8	0	8	-3	-3	CFPS	2,544	3,965	2,887	3,156	3,398
재고자산 감소(증가)	0	4	-1	-2	-2	ROA(%)	2.7	5.8	3.9	6.5	7.1
매입채무 증가(감소)	-1	1	4	2	2	ROE(%)	3.9	8.4	5.3	8.5	9.0
투자현금흐름	-35	-26	-12	-19	-21	ROIC(%)	2.5	7.3	5.6	8.9	10.0
유형자산처분(취득)	-35	-25	-9	-18	-20	Multiples(x,%)					
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1	PER	38.6	17.2	20.9	18.7	16.3
투자자산 감소(증가)	1	-1	1	0	0	PBR	1.5	1.4	1.1	1.5	1.4
재무현금흐름	23	-9	-7	-8	-6	PSR	1.0	1.0	0.9	1.2	1.1
차입금의 증가(감소)	23	-9	-5	-6	-4	PCR	9.0	5.9	6.7	9.3	8.6
자본의 증가(감소)	0	0	-2	-2	-2	EV/EBITDA	14.3	7.6	6.9	7.6	6.7
배당금의 지급	0	0	-2	-2	-2	배당수익률	-	0.7	0.8	0.5	0.5
총현금흐름	32	49	36	39	42	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	11	-9	-1	3	3	부채비율	49.2	41.2	33.0	28.9	26.0
(-)설비투자	35	26	9	18	20	Net debt/Equity	19.1	8.8	1.9	-4.5	-10.1
(+)자산매각	-1	0	-1	-1	-1	Net debt/EBITDA	164.0	45.4	11.9	-22.8	-51.8
Free Cash Flow	-16	32	27	17	18	유동비율	213.7	163.7	217.6	252.2	287.6
(-)기타투자	7	11	3	1	1	이자보상배율(배)	5.3	14.5	15.0	26.0	29.7
잉여현금	-23	22	24	17	17	자산구조(%)					
NOPLAT	5	17	13	20	23	투하자본	85.8	83.1	78.9	76.6	74.0
(+) Dep	16	18	19	20	20	현금+투자자산	14.2	16.9	21.1	23.4	26.0
(-)운전자본투자	11	-9	-1	3	3	자본구조(%)					
(-)Capex	35	26	9	18	20	차입금	24.6	20.3	18.4	15.5	13.3
OpFCF	-25	18	24	19	19	자기자본	75.4	79.7	81.6	84.5	86.7

주: IFRS 연결 기준

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2021년 4월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손호주, 조은아)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 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	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	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	2021.03.15	2021.04.15			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	23,000	33,000	36,000			

## [ 목표주가 변동 내역별 고리율 ]

\*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.07	Buy	35,000	-35.00	-7.57
2020.08.18	Buy	23,000	-8.56	21.74
2021.03.15	Buy	33,000	-19.39	-7.42
2021.04.15	Buy	36,000		

## [ 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 추정에 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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%