

# 연우 (115960)

## 업황 부진 막바지, 상저하고 전망

### 4Q22 Re: 업황 부진 막바지

연우의 4분기 실적은 연결 매출 519억원(YoY-27%, QoQ-4%), 영업손실 6억원(적자전환) 기록했다. 코로나 영향권 지속으로 동사의 주력 고객사의 수주 감소가 불가피했다. 핵심 고객사인 국내 대형사와 북미향 수주가 전년동기비, 전분기비 감소하며 2022년 분기 최저 매출 시현했다. 물량 감소 영향으로 매출원가율이 6.3%p 증가하여, 이익 체력이 급감했다. ▶국내 매출은 대형사의 수요 부진으로 전년동기비 26% 감소했으며, ▶수출은 일본/유럽의 선방(각각 2%, 16% 성장)에도 주요 지역인 북미와 중국이 각각 45%, 16% 감소하며 전체 수출 매출 또한 26% 감소했다. 일회성으로 원가단에 재고 폐기 비용 4억원 반영 되었으며, 영업 외에 중국 판매법인 청산/마스크 사업 중단으로 인한 손상차손 또한 반영되었다.

### 2023년 영업이익 106억원(YoY+726%) 전망

연우의 2023년은 산업 수요 회복과 함께 물량 증가, 이익 체력 회복 흐름 예상하며, 연결 매출 2.5천억원(YoY+7%), 영업이익 106억원(YoY+726%) 전망한다. 대형사의 매출 흐름이 1분기를 저점으로 회복 예상 됨에 따라, 연우의 실적 또한 상저하고 기대된다. 국내와 수출 각각 전년동기비 11%, 3% 성장 예상하며, 북미/중국/일본/유럽을 각각 보수적으로 (YoY) flat/+10% /+10%/+20% 성장 가정했다.

### 더 이상 나빠지기 어렵다

연우는 2022년 중국 제로 코로나/북미 경기 영향으로 주력 물량인 국내 대형사 매출이 44% 감소하고, 북미 매출이 19% 감소함에 따라 손익이 급감했다. 또한 한국콜마에 피인수 되는 과정에서 일회성 비용(위로금, 재고폐기, 자산상각) 등이 나타났다. 2023년은 중국 리오프닝에 따른 수요 회복, 방한 중국인을 통한 국내 수요 확대로 연우의 수주 물량 또한 점진적으로 증가할 것이다. 국내는 한국콜마와의 시너지, 해외는 영업력 재정비로 수주 회복이 두드러질 것이다. 더 이상 나빠지기 어려울 것으로 본다.

### 기업분석(Report)

**Not Rated**

CP(2월17일): 18,350원

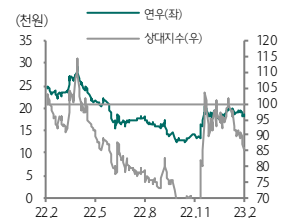
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	775.62
52주 최고/최저(원)	29,350/12,400
시가총액(십억원)	227.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	12,398.0
60일 평균 거래량(천주)	419.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.1
21년 배당금(원)	190
21년 배당수익률(%)	0.87
외국인지분율(%)	17.05
주요주주 지분율(%)	
한국콜마 외 1인	60.30
PKG Group, LLC	16.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.4) 4.6 (26.0)
상대	(13.5) 11.5 (16.6)

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	229	273	295	251	287
영업이익	십억원	9	6	22	16	30
세전이익	십억원	7	9	23	14	34
순이익	십억원	8	7	17	11	26
EPS	원	628	594	1,355	917	2,128
증감율	%	(62.8)	(5.4)	128.1	(32.3)	132.1
PER	배	47.9	38.6	17.2	20.9	10.2
PBR	배	2.0	1.5	1.4	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	4.2	3.8	8.0	5.2	10.8
BPS	원	15,038	15,453	16,906	17,635	19,695
DPS	원	0	0	160	190	190



Analyst 박은정  
02-3771-8025  
eunjung.park3@hanafn.com

RA 김다혜  
02-3771-8035  
kim.dahae@hanafn.com

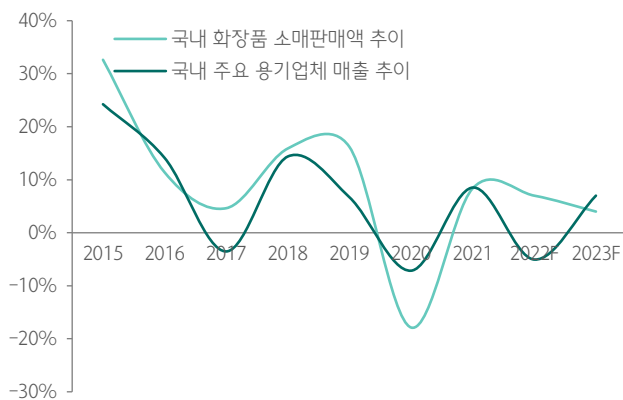
표 1. 연우의 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022P	2023F
<b>연결 매출액</b>	67.5	61.4	54.0	51.9	56.7	62.8	64.5	67.5	251.2	287.1	234.7	251.5
<b>국내</b>	32.3	30.1	25.7	25.9	27.0	32.6	32.0	35.2	138.2	161.3	114.1	126.8
대형사	16.3	15.1	12.1	11.2	12.0	16.0	17.0	19.0	80.1	97.7	54.7	64.0
중소형사	16.0	15.1	13.6	14.8	15.0	16.6	15.0	16.2	58.1	63.6	59.5	62.8
<b>수출</b>	35.2	31.2	28.3	26.1	29.7	30.2	32.5	32.3	112.9	125.8	120.7	124.7
북미	21.6	17.5	12.3	11.1	14.8	15.8	15.8	15.8	61.8	77.1	62.5	62.2
중국	3.8	4.2	3.7	4.4	4.2	4.6	4.1	4.9	14.1	14.4	16.2	17.9
일본	1.8	2.5	3.1	2.1	2.0	2.7	3.4	2.3	12.8	11.1	9.5	10.5
유럽	5.1	3.9	5.5	6.2	6.1	4.7	6.6	7.5	18.0	13.8	20.7	24.9
<b>% YoY</b>												
<b>매출액</b>	-5%	-20%	-21%	-27%	-16%	2%	19%	30%	-15%	14%	-18%	7%
<b>국내</b>	-22%	-34%	-34%	-26%	-17%	8%	24%	36%	-6%	17%	-29%	11%
대형사	-34%	-48%	-51%	-40%	-27%	6%	40%	70%	-4%	22%	-44%	17%
중소형사	-2%	-9%	-4%	-11%	-6%	10%	10%	10%	-8%	10%	-7%	6%
<b>수출</b>	18%	-1%	-3%	-26%	-16%	-3%	15%	24%	-24%	11%	-4%	3%
북미	14%	-12%	-32%	-45%	-31%	-10%	28%	43%	-13%	25%	-19%	0%
중국	43%	35%	14%	-16%	10%	10%	10%	10%	16%	2%	13%	10%
일본	-47%	-10%	9%	2%	10%	10%	10%	10%	-6%	-13%	-14%	10%
유럽	108%	21%	96%	16%	20%	20%	20%	20%	-52%	-23%	50%	20%
<b>% 비중</b>												
<b>국내</b>	48%	49%	48%	50%	48%	52%	50%	52%	55%	56%	49%	50%
<b>수출</b>	52%	51%	52%	50%	52%	48%	50%	48%	45%	44%	51%	50%
<b>연결 매출총이익</b>	8.0	8.9	1.3	4.7	6.1	8.4	7.7	10.0	35.9	49.0	23.0	32.2
<b>% YoY</b>	-27%	-38%	-88%	-60%	-23%	-5%	470%	111%	-23%	36%	-53%	40%
<b>% 매출총이익률</b>	12%	14%	2%	9%	11%	13%	12%	15%	14%	17%	10%	13%
<b>연결 영업이익</b>	2.9	3.8	-4.8	-0.6	1.0	3.1	2.1	4.5	16.0	29.9	1.3	10.6
<b>% YoY</b>	-55%	-62%	적전	적전	-67%	-18%	흑전	흑전	-29%	87%	-96%	726%
<b>% 영업이익률</b>	4%	6%	-9%	-1%	2%	5%	3%	7%	6%	10%	1%	4%
<b>지배주주 순이익</b>	2.7	2.9	-4.4	-0.5	0.6	2.1	1.6	3.3	11.4	26.4	0.7	7.6
<b>% YoY</b>	-53%	-64%	적전	적전	-78%	-27%	흑전	흑전	-32%	132%	-97%	1014%
<b>% 순이익률</b>	4%	5%	-8%	-1%	1%	3%	2%	5%	5%	9%	0%	3%

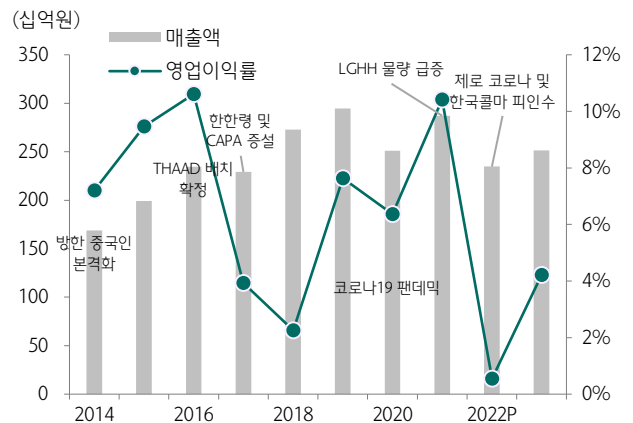
자료: 하나증권

그림 1. 국내 화장품 소매판매액 및 용기업체 매출 추이 및 전망



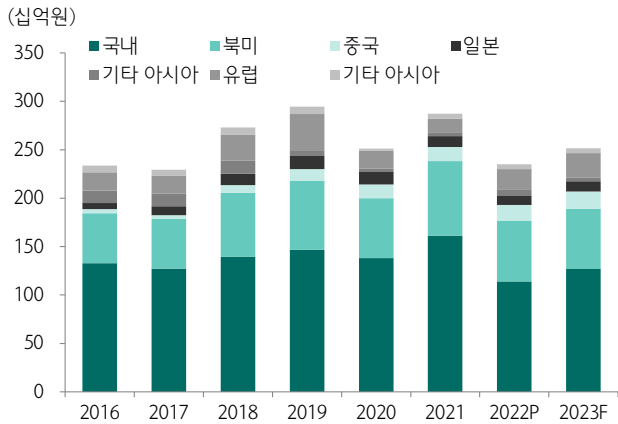
주: 통계청, 전자공시시스템  
자료: 하나증권

그림 2. 연우의 매출액 및 이익률 추이



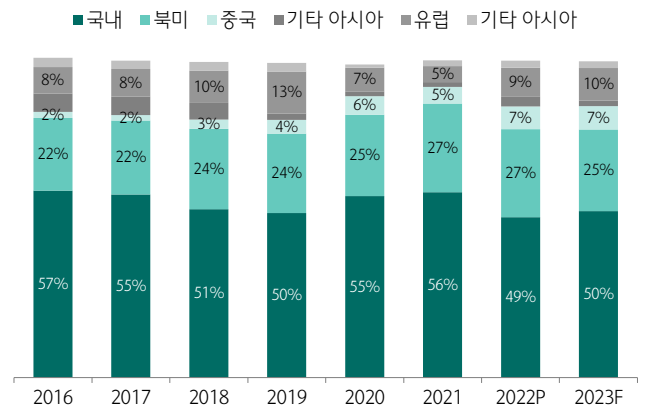
주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

그림 3. 연우의 지역별 매출액 추이



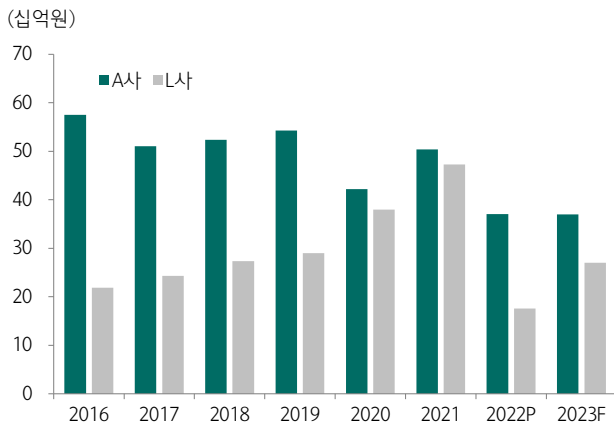
주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

그림 4. 연우의 지역별 매출 비중 추이



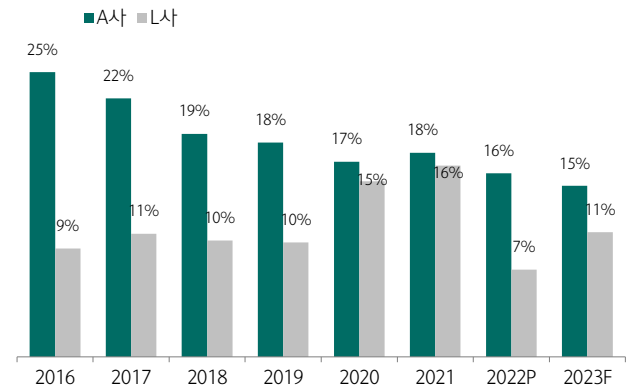
주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

그림 5. 연우의 주요 고객사 매출액 추이



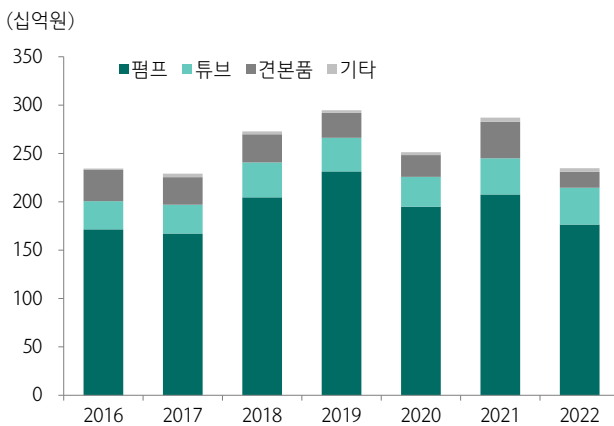
주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

그림 6. 연우의 주요 고객사 매출 비중 추이



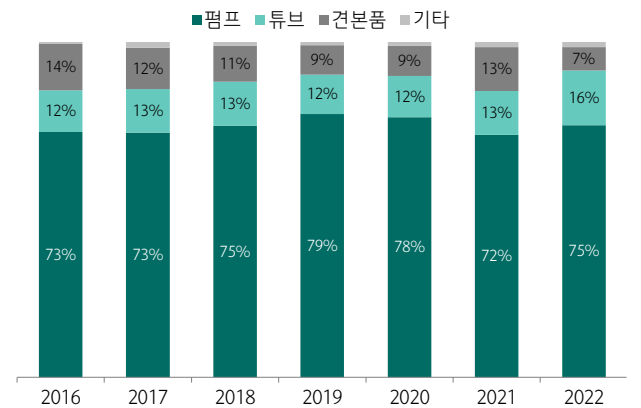
주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

그림 7. 연우의 품목별 매출액 추이



주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

그림 8. 연우의 품목별 비중 추이



주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>매출액</b>	<b>229</b>	<b>273</b>	<b>295</b>	<b>251</b>	<b>287</b>
매출원가	199	243	248	215	238
매출총이익	30	30	47	36	49
판매비	22	24	24	20	19
<b>영업이익</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>30</b>
금융손익	(2)	0	(1)	(3)	3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	2	1	2	1
<b>세전이익</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>23</b>	<b>14</b>	<b>34</b>
법인세	(0)	1	6	3	7
계속사업이익	8	7	17	11	26
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>26</b>
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
<b>지배주주순이익</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>26</b>
지배주주지분포괄이익	7	5	18	11	28
NOPAT	10	5	17	13	23
EBITDA	23	22	41	36	50
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(2.6)	19.2	8.1	(14.9)	14.3
NOPAT증가율	(50.0)	(50.0)	240.0	(23.5)	76.9
EBITDA증가율	(37.8)	(4.3)	86.4	(12.2)	38.9
영업이익증가율	(64.0)	(33.3)	266.7	(27.3)	87.5
(지배주주)순이익증가율	(61.9)	(12.5)	142.9	(35.3)	136.4
EPS증가율	(62.8)	(5.4)	128.1	(32.3)	132.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	13.1	11.0	15.9	14.3	17.1
EBITDA이익률	10.0	8.1	13.9	14.3	17.4
영업이익률	3.9	2.2	7.5	6.4	10.5
계속사업이익률	3.5	2.6	5.8	4.4	9.1

투자지표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	628	594	1,355	917	2,128
BPS	15,038	15,453	16,906	17,635	19,695
CFPS	2,651	2,643	4,022	3,569	5,232
EBITDAPS	1,828	1,803	3,287	2,906	4,006
SPS	18,495	22,014	23,763	20,258	23,157
DPS	0	0	160	190	190
<b>주가지표(배)</b>					
PER	47.9	38.6	17.2	20.9	10.2
PBR	2.0	1.5	1.4	1.1	1.1
PCFR	11.4	8.7	5.8	5.4	4.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.2	3.8	8.0	5.2	10.8
ROA	3.0	2.6	5.7	3.9	8.8
ROIC	4.9	2.3	7.4	6.1	11.3
부채비율	39.0	49.2	41.2	32.1	23.0
순부채비율	5.9	19.1	8.8	0.3	(9.9)
이자보상배율(배)	15.5	5.3	14.5	15.1	34.0

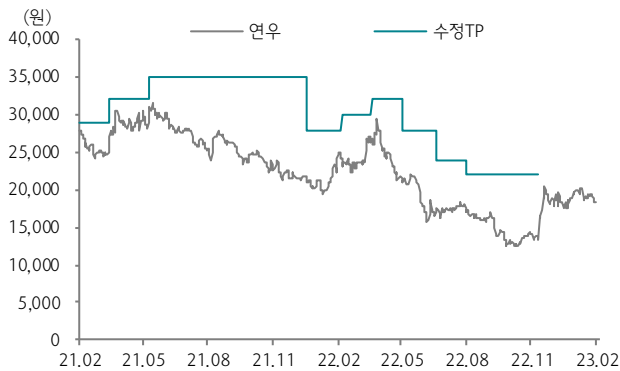
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>유동자산</b>	<b>89</b>	<b>95</b>	<b>100</b>	<b>99</b>	<b>108</b>
금융자산	29	26	35	43	48
현금성자산	26	24	32	41	39
매출채권	34	42	42	32	30
재고자산	23	23	18	19	26
기타유동자산	3	4	5	5	4
<b>비유동자산</b>	<b>171</b>	<b>191</b>	<b>196</b>	<b>190</b>	<b>193</b>
투자자산	1	0	1	3	13
금융자산	1	0	1	3	13
유형자산	154	172	179	169	163
무형자산	6	7	6	5	5
기타비유동자산	10	12	10	13	12
<b>자산총계</b>	<b>259</b>	<b>286</b>	<b>296</b>	<b>289</b>	<b>300</b>
<b>유동부채</b>	<b>50</b>	<b>44</b>	<b>61</b>	<b>48</b>	<b>43</b>
금융부채	12	2	16	5	2
매입채무	11	10	11	13	11
기타유동부채	27	32	34	30	30
<b>비유동부채</b>	<b>23</b>	<b>50</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>13</b>
금융부채	14	41	21	20	11
기타비유동부채	9	9	4	2	2
<b>부채총계</b>	<b>73</b>	<b>94</b>	<b>86</b>	<b>70</b>	<b>56</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>186</b>	<b>192</b>	<b>210</b>	<b>219</b>	<b>244</b>
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	67	67	67	67	67
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	(0)	(1)	(0)	0	1
이익잉여금	113	119	137	145	170
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>186</b>	<b>192</b>	<b>210</b>	<b>219</b>	<b>244</b>
순금융부채	11	37	19	1	(24)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>44</b>	<b>36</b>	<b>47</b>
당기순이익	8	7	17	11	26
조정	15	22	29	25	30
감가상각비	14	16	18	20	20
외환거래손익	1	0	0	2	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	6	11	3	9
영업활동 자산부채 변동	(4)	(18)	(2)	0	(9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(39)</b>	<b>(35)</b>	<b>(26)</b>	<b>(14)</b>	<b>(26)</b>
투자자산감소(증가)	0	0	(0)	0	0
자본증가(감소)	49	36	26	11	10
기타	(88)	(71)	(52)	(25)	(36)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>(9)</b>	<b>(12)</b>	<b>(23)</b>
금융부채증가(감소)	16	22	(9)	(10)	(20)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	1	0	0	(1)
배당지급	0	0	0	(2)	(2)
<b>현금의 증감</b>	<b>(4)</b>	<b>(2)</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>(2)</b>
Unlevered CFO	33	33	50	44	65
Free Cash Flow	65	46	69	48	57

투자이견 변동 내역 및 목표주가 피리올

연우



날짜	투자이견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
22.12.7	Not Rated	-	-	-
22.10.31	담당자 변경	-	-	-
22.8.18	BUY	22,000	-31.89%	-21.82%
22.7.7	BUY	24,000	-27.40%	-23.75%
22.5.20	BUY	28,000	-32.09%	-21.43%
22.4.6	BUY	32,000	-23.35%	-8.28%
22.2.23	BUY	30,000	-19.70%	-9.50%
22.1.5	BUY	28,000	-22.87%	-11.25%
21.5.26	BUY	35,000	-26.77%	-9.71%
21.3.31	BUY	32,000	-9.75%	-4.53%
21.1.20	BUY	29,000	-11.63%	-3.45%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.96%	5.04%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 02월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 2월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2023년 2월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.