

서연이화(200880)

4Q22Review: 2023년 최대 영업실적 이어갈 것

2023.2.13

Review

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **12,000**원(유지)

현재주가: 8,930원(2/10)

시가총액: 241(십억원)

Mobility/EV 이재일 CFA_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

4Q22Review: 2014년 분할 이후 분기 최대 영업이익의 시현

동사의 4분기 실적은 매출액 8,430억원(+36.1%yoy), 영업이익 560억원(+530.9%yoy), 지배이익 -470억원(적자지속yoy)을 기록, 2014년 분할 이후 최대 분기 영업이익의 시현함. 2022년 연간 실적은 매출액 2.84조원(+30.3%yoy), 영업이익 1,460억원(+120.7%yoy)을 기록해 연간 기준 최대 실적을 달성함. 현대차/기아의 믹스 개선 및 글로벌 점유율 상승에 따른 수혜와 전기차 판매 호조가 호실적의 원인. 중국 등 해외 법인의 손상차손 인식으로 영업외 비용이 지속적으로 발생하고 있으나 중국 법인 매출액 비중이 2% 수준까지 하락하는 등 구조 조정 마무리 단계로 접어들고 있는 것으로 판단되며 인도, 인도네시아, 미국, 멕시코 법인의 비중은 점차 증가하고 있음

서베너 신공장 증설 위해 379억원 출자

동사는 서베너 신공장 증설을 위해 379억원 출자 계획을 발표함. 이는 현대차 그룹의 전기차 전용공장(현대차그룹 메타플랫폼 아메리카) 물량 공급과 북미 지역 사업 확장을 위한 것. 동사는 현재 조지아, 알라바마 지역 공장을 보유하고 있음. 서베너 공장의 총 투자 규모는 약 1,000억원에 달하는 것으로 알려져 있으며, 투자 규모 감안 시 연간 매출액은 1,500~2,000억원 발생할 것으로 추정됨. 리쇼어링 정책으로 인해 미국은 장기적으로 전기차 생산 허브로 도약할 것으로 기대됨. 미국 생산 능력 확대를 통해 타OE로의 수주 확대도 가능해 질 전망

2023년 최대 영업실적 이어갈 것

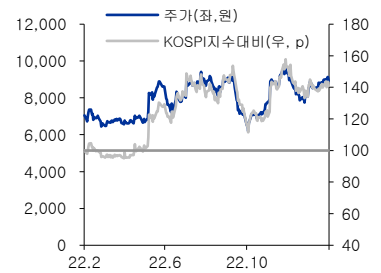
동사는 2023년 매출액 3.2조원(+13.8%yoy), 영업이익 1,760억원(+20.7%yoy), 지배이익 970억원(+195.2%yoy)을 기록해 최대 영업 실적을 이어갈 것으로 전망됨. 주요 고객사인 현대차/기아의 물량 증가가 예상되고 그랜저, 코나, 싼타페, 아이오닉 6 등 주요 신차 출시 효과 올해 집중될 전망. 물류비 감소로 인한 이익률 개선 효과도 나타날 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 12,000원을 유지함

발행주식수(천주)	27,028
52주 최고가	10,000
최저가	6,160
52주 일간 Beta	1.31
일평균거래대금(3M, 억원)	0.2
외국인 자본율(%)	10.2
배당수익률(2022F, %)	2.2

주주구성(%)	
서연외 6인	57.1
차사주외 1인	0.0
이양기외 1인	0.0

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	10.5	3.2	25.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	12,000	12,000	-
영업이익(22)	146	119	▲
영업이익(23)	176	128	▲



(단위: 십억원, %,%p)	4Q22P					1Q23E			2021	2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	843	758	11.1	758	11.2	750	-11.0	24.3	2,180	2,841	30.3	3,233	13.8
영업이익	56	33	69.2	33	70.0	36	-36.3	58.0	66	146	120.7	176	20.7
세전이익	-19	31	적전	31	적전	39	흑전	30.4	51	115	123.8	144	25.5
지배이익	-47	21	적전	21	적전	26	흑전	29.7	26	43	63.1	97	126.9
영업이익률	6.7	4.4	2.3	4.4	2.3	4.8	-1.9	1.0	3.0	5.1	2.1	5.4	0.3
순이익률	-5.2	3.0	-8.2	0.0	-5.2	3.9	9.1	0.2	1.4	1.9	0.6	3.4	1.4
EPS(원)	-6,932	3,137	적전	3,108	적전	3,914	흑전	29.7	973	1,586	63.1	3,599	126.9
BPS(원)	24,198	25,108	-3.6	23,385	3.5	24,976	3.2	-2.2	24,582	24,198	-1.6	27,597	14.0
ROE(%)	-28.6	12.5	-41.1	13.3	-41.9	15.7	44.3	3.9	4.1	6.5	2.4	13.9	7.4
PER(X)	na	2.8	-	2.9	-	2.3	-	-	7.2	5.6	-	2.5	-
PBR(X)	0.4	0.4	-	0.4	-	0.4	-	-	0.3	0.4	-	0.3	-

자료: 서연이화, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 서연이화 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	603	688	707	843	750	832	783	869	2,841	3,233
매출원가	513	578	592	698	632	699	664	723	2,381	2,718
매출총이익	90	110	116	145	118	133	119	146	461	516
판관비	67	79	80	89	82	82	82	94	315	340
영업이익	23	31	36	56	36	51	37	52	146	176
세전이익	30	26	78	-19	39	54	40	11	115	144
지배이익	20	5	64	-47	26	38	27	5	43	97
성장률(%)										
매출액	15.2	30.5	38.7	36.1	24.3	21.0	10.6	3.1	30.3	13.8
영업이익	31.4	48.7	88.4	530.9	58.0	66.5	2.2	-7.4	120.7	20.7
지배이익	2232.0	-69.4	166.3	격차지속	29.7	618.4	-57.3	흑전	63.1	126.9
이익률(%)										
매출총이익	14.9	16.0	16.4	17.2	15.7	16.0	15.2	16.8	16.2	16.0
영업이익	3.7	4.5	5.1	6.7	4.8	6.1	4.7	6.0	5.1	5.4
지배이익	3.4	0.8	9.1	-5.6	3.5	4.6	3.5	0.6	1.5	3.0

자료: 서연이화, 유진투자증권

서연이화(200880.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	1,804	1,791	1,995	2,107	2,230
유동자산	810	772	863	918	982
현금성자산	198	205	79	112	147
매출채권	374	347	498	513	534
재고자산	115	128	193	199	207
비유동자산	994	1,019	1,132	1,189	1,248
투자자산	144	149	172	179	186
유형자산	836	857	949	1,001	1,054
기타	14	12	11	9	8
부채총계	1,172	1,093	1,296	1,317	1,343
유동부채	912	869	1,073	1,092	1,118
매입채무	494	491	616	635	661
유동성이자부채	369	331	408	408	408
기타	49	47	48	48	49
비유동부채	260	224	224	225	226
비유동이자부채	243	206	205	205	205
기타	17	18	19	20	21
자본총계	632	698	699	791	886
지배지분	603	664	654	746	842
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	446	446	446	446	446
이익잉여금	132	157	195	287	383
기타	11	48	(0)	(0)	(0)
비지배지분	29	33	45	45	45
자본총계	632	698	699	791	886
총차입금	612	536	613	613	613
순차입금	414	331	534	501	466

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	115	188	(12)	132	140
당기순이익	(41)	30	55	109	111
자산상각비	87	88	95	103	108
기타비현금성손익	91	17	(243)	(212)	(210)
운전자본증감	(35)	30	(29)	(3)	(4)
매출채권감소(증가)	(0)	27	(102)	(15)	(21)
재고자산감소(증가)	(11)	(8)	(52)	(6)	(8)
매입채무증가(감소)	(35)	(35)	127	19	25
기타	10	45	(2)	(0)	(0)
투자현금	(124)	(102)	(85)	(96)	(102)
단기투자자산감소	0	(28)	18	(3)	(3)
장기투자증권감소	(14)	3	35	65	65
설비투자	126	106	115	152	158
유형자산처분	33	27	12	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(1)	(1)	(1)
재무현금	49	(120)	(37)	(5)	(6)
차입금증가	(2)	(116)	(32)	0	0
자본증가	(3)	(4)	(4)	(5)	(6)
배당금지급	(3)	(4)	4	5	6
현금 증감	32	(26)	(116)	30	32
기초현금	115	147	120	5	35
기말현금	147	120	5	35	66
Gross Cash flow	160	192	59	134	143
Gross Investment	160	44	132	96	103
Free Cash Flow	(0)	148	(73)	39	40

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,962	2,180	2,841	3,233	3,363
증가율(%)	(0.7)	11.1	30.3	13.8	4.0
매출원가	1,723	1,883	2,381	2,718	2,823
매출총이익	240	297	461	516	540
판매 및 일반관리비	191	231	315	340	354
기타영업손익	2	21	36	8	4
영업이익	48	66	146	176	186
증가율(%)	121.5	36.1	120.7	20.7	5.8
EBITDA	135	154	241	279	294
증가율(%)	37.1	13.6	56.6	15.9	5.4
영업외손익	(57)	1	(31)	(32)	(39)
이자수익	4	5	6	8	8
이자비용	19	17	19	21	23
자본법손익	0	0	33	67	67
기타영업손익	(44)	13	(51)	(85)	(92)
세전순이익	(30)	51	115	144	147
증가율(%)	적지	흑전	123.8	25.5	1.9
법인세비용	10	21	60	35	35
당기순이익	(41)	30	55	109	111
증가율(%)	적지	흑전	84.5	99.1	1.9
지배주주지분	(41)	26	43	97	101
증가율(%)	적지	흑전	63.1	126.9	4.2
비지배지분	0	3	12	12	10
EPS(원)	(1,527)	973	1,586	3,599	3,750
증가율(%)	적지	흑전	63.1	126.9	4.2
수정EPS(원)	(1,527)	973	1,586	3,599	3,750
증가율(%)	적지	흑전	63.1	126.9	4.2

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(1,527)	973	1,586	3,599	3,750
BPS	22,307	24,582	24,198	27,597	31,137
DPS	100	150	200	210	230
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	7.2	5.6	2.5	2.4
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.5	3.4	3.2	2.7	2.4
배당수익률	1.4	2.1	2.2	2.4	2.6
PCR	1.2	1.0	4.1	1.8	1.7
수익성(%)					
영업이익률	2.5	3.0	5.1	5.4	5.5
EBITDA이익률	6.9	7.1	8.5	8.6	8.7
순이익률	(2.1)	1.4	1.9	3.4	3.3
ROE	(6.8)	4.1	6.5	13.9	12.8
ROIC	3.5	3.8	6.4	11.0	11.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	65.5	47.4	76.5	63.4	52.6
유동비율	88.8	88.8	80.4	84.1	87.9
이자보상배율	2.6	3.8	7.5	8.3	8.2
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.5	1.6	1.6
매출채권회전율	4.9	6.0	6.7	6.4	6.4
재고자산회전율	17.9	17.9	17.7	16.5	16.6
매입채무회전율	3.9	4.4	5.1	5.2	5.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

