

서연이화

(200880)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
26,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	37.2	116.6	183.1
절대기준(%)	40.8	116.5	187.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	26,000	12,000	▲
영업이익(23)	201	176	▲
영업이익(24)	210	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)

19,390원

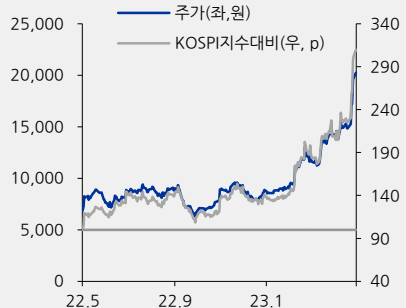
시가총액(십억원)	524
발행주식수	27,028천주
52주 최고가	22,850원
최저가	6,160원
52주 일간 Beta	1.19
60일 일평균거래대금	2억원
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(2023F)	1.0%
주주구성	
서연 (외 6인)	57.1%
자사주 (외 1인)	0.0%
이양기 (외 1인)	0.0%

투자의견

목표주가(12M)

BUY(유지)

▲ 26,000원



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,180	2,845	3,253	3,383	3,755
영업이익	66	151	201	210	215
세전손익	51	116	172	196	211
지배이익	26	56	117	136	146
EPS(원)	973	2,060	4,322	5,013	5,394
증감률(%)	흑전	111.7	109.8	16.0	7.6
PER(배)	7.2	3.8	4.7	4.0	3.8
ROE(%)	4.1	8.0	14.9	14.8	13.8
PBR(배)	0.3	0.3	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.4	1.6	2.6	2.3	2.0

자료: 유진투자증권

주가 제 값 받기

1분기 실적 서프라이즈

- 1Q23 영업이익 536억원 : 동사는 1분기 매출액 7,802억원 (+29.3%yoy), 영업이익 536억원(+137.1%yoy, OPM 6.9%)를 기록. 실적 전망치 상회하는 호실적을 나타냄
- 지역별 매출 : 지역별 매출 성장률은 한국(+32.6%), 유럽(+39.0%), 중국(-55.3%), 인도(+25.2%), 미국(+51.3%), 멕시코(+25.2%) 등으로 중국을 제외한 전 지역이 고르게 성장함
- 운반비 감소 : 1Q23 운반비는 167억원을 기록해 지난 해 242억원 대비 75억원 감소함. 2022년 연간 운반비는 총 931억원, 2019년 324억원 대비 약 3배 증가. 올해 연간 운반비 대폭 감소 전망

주가 제 값 받기

- 주가 급등에도 낮은 PER : 단기 주가 급등에도 불구하고 동사의 현재 주가는 2023년 기준 P/E 4.6배에 불과한 것으로 추정됨. 과거 중국 법인의 장기 적자가 할인 요인이 돼 왔으나 중국 매출 비중 1% 대로 축소. 인도, 미국, 멕시코 등을 중심으로 성장 동력 확보 중
- 주가 제 값 받기 : 그랜저, 코나, 싼타페, 아이오닉 6 등 주요 신차 출시 효과 기대되며 특히 하반기 볼륨 SUV 모델인 싼타페 출시 효과 클 것으로 기대. 물류비 감소로 인한 이익률 개선 효과도 점증할 것. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가 2.6만원(23E*P/E 6배)으로 상향 제시함.

분기별 실적 전망

서연이화 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	603	688	707	847	780	874	751	848	2,845	3,253
매출원가	513	578	592	711	654	727	631	712	2,394	2,724
매출총이익	90	110	116	136	126	147	120	136	452	529
판관비	68	79	80	75	73	92	83	81	301	327
영업이익	23	31	36	61	54	55	38	55	151	201
세전이익	30	26	78	-18	62	48	30	33	116	172
지배이익	20	5	64	-34	44	32	20	21	56	117
성장률(%)										
매출액	15.2	30.5	38.7	36.7	29.3	27.1	6.2	0.1	30.5	14.3
영업이익	31.4	48.7	88.5	587.9	137.1	79.0	3.9	-9.9	128.4	33.6
지배이익	2243.7	-69.4	166.3	적자지속	114.1	506.8	-68.8	흑자전환	111.8	109.8
이익률(%)										
매출총이익	14.9	16.0	16.4	16.1	16.2	16.8	16.0	16.0	15.9	16.3
영업이익	3.7	4.5	5.1	7.2	6.9	6.3	5.0	6.5	5.3	6.2
지배이익	3.4	0.8	9.1	-4.0	5.6	3.7	2.7	2.5	2.0	3.6

자료: 서연이화, 유진투자증권

목표주가 변경

서연이화 목표주가 변경

2023년 EPS(원)	4,322	-
적용 P/E(배)	6	국내 부품사 평균 P/E 적용
현재주가(원)	19,390	-
목표주가(원)	26,000	기존 대비 116% 상향 조정
Upside(%)	34.1	-

자료: 서연이화, 유진투자증권

서연이화(200880.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,791	1,930	1,947	2,102	2,309
유동자산	772	969	906	985	1,112
현금성자산	205	289	225	280	337
매출채권	347	441	433	451	500
재고자산	128	152	160	167	185
비유동자산	1,019	961	1,042	1,116	1,198
투자자산	149	153	159	166	172
유형자산	857	798	852	906	970
기타	12	11	31	45	56
부채총계	1,093	1,173	1,128	1,152	1,219
유동부채	869	986	940	963	1,030
매입채무	491	626	579	602	668
유동성이자부채	331	316	316	316	316
기타	47	45	45	46	46
비유동부채	224	187	188	188	189
비유동이자부채	206	165	165	165	165
기타	18	22	22	23	24
자본총계	698	757	820	950	1,090
자배지분	664	722	785	915	1,055
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	446	446	446	446	446
이익잉여금	157	213	326	456	596
기타	48	50	(0)	(0)	(0)
비자배지분	33	35	35	35	35
자본총계	698	757	820	950	1,090
총차입금	536	481	481	481	481
순차입금	331	192	256	201	144

현금흐름표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	188	218	127	254	274
당기순이익	30	60	132	149	160
자산상각비	88	99	107	119	130
기타비현금성손익	17	79	(64)	(13)	(14)
운전자본증감	30	(24)	(47)	(1)	(2)
매출채권감소(증가)	27	(98)	8	(17)	(50)
재고자산감소(증가)	(8)	(28)	(8)	(6)	(18)
매입채무증가(감소)	(35)	98	(47)	23	66
기타	45	4	(0)	(0)	(0)
투자현금	(102)	(61)	(190)	(197)	(215)
단기투자자산감소	(28)	5	(3)	(3)	(4)
장기투자증권감소	3	(7)	(3)	(3)	(3)
설비투자	106	94	153	159	176
유형자산처분	27	43	0	0	0
무형자산처분	(2)	(1)	(28)	(28)	(28)
재무현금	(120)	(65)	(4)	(5)	(6)
차입금증가	(116)	(60)	0	0	0
자본증가	(4)	(5)	(4)	(5)	(6)
배당금지급	(4)	(5)	4	5	6
현금 증감	(26)	88	(67)	52	54
기초현금	147	120	209	141	193
기말현금	120	209	141	193	247
Gross Cash flow	192	296	174	255	276
Gross Investment	44	90	235	194	213
Free Cash Flow	148	205	(60)	60	63

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,180	2,845	3,253	3,383	3,755
증가율(%)	11.1	30.5	14.3	4.0	11.0
매출원가	1,883	2,394	2,724	2,830	3,160
매출총이익	297	452	529	553	595
판매 및 일반관리비	231	301	327	343	381
기타영업손익	21	30	9	5	11
영업이익	66	151	201	210	215
증가율(%)	36.1	128.4	33.6	4.4	2.2
EBITDA	154	250	308	329	345
증가율(%)	13.6	62.3	23.5	6.8	4.8
영업외손익	1	(18)	(29)	(14)	(4)
이자수익	5	7	8	10	11
이자비용	17	20	20	21	23
지분법손익	0	17	0	0	0
기타영업외손익	13	(22)	(17)	(3)	8
세전순이익	51	116	172	196	211
증가율(%)	흑전	127.0	48.3	13.6	7.6
법인세비용	21	56	41	47	51
당기순이익	30	60	132	149	160
증가율(%)	흑전	103.3	118.0	13.0	7.6
지배주주지분	26	56	117	136	146
증가율(%)	흑전	111.7	109.8	16.0	7.6
비지배지분	3	5	15	13	14
EPS(원)	973	2,060	4,322	5,013	5,394
증가율(%)	흑전	111.7	109.8	16.0	7.6
수정EPS(원)	973	2,060	4,322	5,013	5,394
증가율(%)	흑전	111.7	109.8	16.0	7.6

주요투자지표	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	973	2,060	4,322	5,013	5,394
BPS	24,582	26,704	29,031	33,845	39,029
DPS	150	150	200	210	230
밸류에이션(배, %)					
PER	7.2	3.8	4.7	4.0	3.8
PBR	0.3	0.3	0.7	0.6	0.5
EV/ EBITDA	3.4	1.6	2.6	2.3	2.0
배당수익률	2.1	1.9	1.0	1.0	1.1
PCR	1.0	0.7	3.1	2.1	2.0
수익성(%)					
영업이익률	3.0	5.3	6.2	6.2	5.7
EBITDA이익률	7.1	8.8	9.5	9.7	9.2
순이익률	1.4	2.1	4.1	4.4	4.3
ROE	4.1	8.0	15.5	15.9	14.8
ROIC	3.8	8.4	16.3	15.3	14.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	47.4	25.4	31.3	21.2	13.2
유동비율	88.8	98.2	96.4	102.3	107.9
이자보상배율	3.8	7.6	10.1	9.9	9.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.5	1.7	1.7	1.7
매출채권회전율	6.0	7.2	7.4	7.7	7.9
재고자산회전율	17.9	20.3	20.8	20.7	21.4
매입채무회전율	4.4	5.1	5.4	5.7	5.9