

# 연우(115960)

## - 하반기 실적 회복 기대

### ▶ 1Q17 Review

- 1Q17 실적은 매출액 566억원(+3.2%, yoy), 영업이익 23억원(-60.1%, yoy), 영업이익률 4.1%(-6.6%p, yoy)로 당사 예상치(매출액 582억원, 영업이익 60억원)와 시장 컨센션스(매출액 573억원, 영업이익 58억원)를 하회하였다. 3월부터 국내 주요 고객사의 주문량 증가 등으로 국내 매출은 yoy 12.01% 성장하였으나 해외는 미주, 유럽 등 주요 제품 리뉴얼 및 신제품 준비 일정에 따른 주문량 감소로 yoy 9.84% 감소하였다. 또한 매출 성장세 둔화와 2017년 임금인상에 따른 인건비 증가, 생산 능력 확장에 따른 비용(감가상각비, 수선비 등) 증가로 수익성은 크게 악화되었다. 영업 외단에서도 구공장을 리모델링하는 과정에서 발생한 유형자산 처분손실과 원화 강세에 따른 외화평가손실 등으로 순이익은 적자를 기록하였다. 다만, 제약, 헬스케어 분야로의 의미 있는 매출 비중 증가와 중국 영업법인이 설립 1년만에 분기 흑자 전환을 달성한 점은 긍정적이다.

### ▶ 수출 확대 및 제품 다변화를 통한 하반기 실적 개선 기대

- 동사의 1분기 국내 매출 비중은 국내 주요 고객사의 매출 증가와 제약, 헬스케어 분야의 매출 확대, 해외 고객사의 수요 공백 등으로 64.84%를 기록하였다. 그러나 2분기부터는 유럽, 미주로의 리뉴얼 및 신제품향 수출 본격화와 튜브 제품 생산 능력 확대에 따른 튜브 제품의 글로벌 브랜드 공급을 통해 하반기로 갈수록 수출 성장세는 개선될 것으로 전망된다. 또한 중국에 진출해 있는 국내 화장품 생산 업체들과의 협력으로 향후 중국 시장에서의 매출 확대도 가능할 것으로 판단된다. 한편, 올해부터는 Capa 증가로 화장품 외 생활용품 및 의약품 용기 매출 확대가 가능할 것으로 예상되는데 기존에는 의약품용 용기의 매출 비중이 1%에 불과했으나 1분기 헬스케어 분야로의 매출 비중이 5%까지 증가하는 등 제품 다변화를 통한 실적 개선이 기대된다.

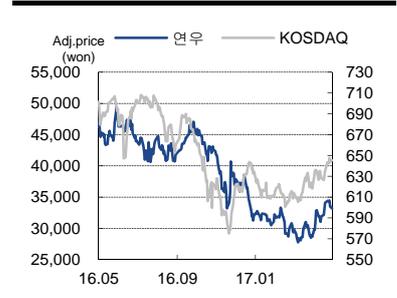
### ▶ 매수 투자 의견, 목표주가 4만원 유지

- 매수 투자 의견과 목표주가 4만원을 유지한다. 연말부터 진행된 국내 주요 고객사의 재조정정이 일단락되면서 3월부터 주문량 증가의 기조가 이어지고 있고 2분기부터 유럽, 미주향 수출이 본격화될 것으로 판단된다. 부진한 1분기 실적으로 올해 영업이익은 233억원으로 yoy 6.2% 하락할 것으로 전망되지만 신공장 효과와 해외 매출 비중 증가 등을 통해 하반기로 갈수록 성장세 회복 및 수익성 개선이 나타날 것으로 기대된다.

Rating	매수(유지)
Target Price	40,000원
Previous	40,000원

주가지표	
KOSPI(05/15)	2,291P
KOSDAQ(05/15)	645P
현재주가(05/15)	33,200원
시가총액	4,116억원
총발행주식수	1,240만주
120일 평균거래대금	211억원
52주 최고주가	49,350원
최저주가	27,750원
유동주식비율	35.8%
외국인지분율(%)	7.1%
주요주주	기중현 외 1인(61.4%) PKG Group, LLC(6.8%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	1,688	121	87	87	868	-	-	-	7.2%	10.5%	8.0%
2015A	1,991	189	153	153	1,466	27.8	3.2	16.5	9.5%	12.4%	11.3%
2016A	2,346	249	209	209	1,687	22.8	2.7	12.7	10.6%	11.7%	13.1%
2017F	2,560	233	184	184	1,486	22.3	2.1	16.3	9.1%	9.8%	10.9%
2018F	2,914	286	226	226	1,822	18.2	1.9	12.9	9.8%	10.9%	13.0%

자료: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	'15	'16	'17E	'18E
매출액	549	632	596	569	566	676	664	654	1,991	2,346	2,560	2,914
yoy	19.9%	21.1%	28.7%	3.8%	3.2%	7.0%	11.3%	15.0%	18.0%	17.8%	9.2%	13.8%
영업이익	59	102	55	33	23	103	62	45	189	249	233	286
yoy	248.4%	31.6%	64.3%	-45.5%	-60.1%	1.4%	11.9%	35.7%	55.3%	32.0%	-6.2%	22.5%
영업이익률	10.7%	16.1%	9.3%	5.8%	4.1%	15.2%	9.3%	6.9%	9.5%	10.6%	9.1%	9.8%
당기순이익	50	82	30	48	(3)	85	59	43	153	209	184	226
순이익률	9.1%	12.9%	5.0%	8.4%	-106.3%	12.6%	8.9%	6.6%	7.7%	8.9%	7.2%	7.8%

자료: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

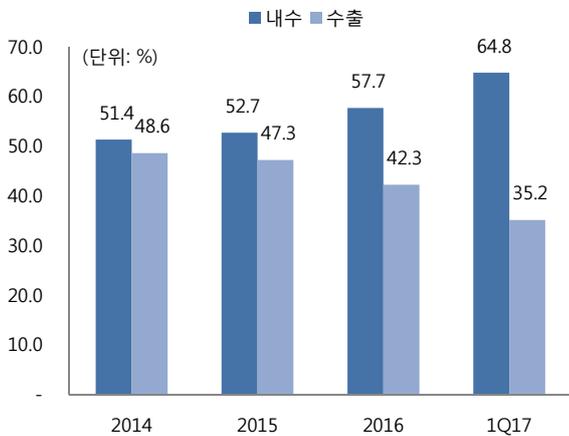
〈도표2〉 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원, %)

	2016	2017(E)			2018(E)		
		기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	2,346	2,576	2,560	-0.6%	2,983	2,914	-2.3%
영업이익	249	279	233	-16.5%	340	286	-15.9%
OPM(%)	10.6	10.8	9.1	-1.8%p	11.4	9.8	-1.6%p
당기순이익	209	232	184	-20.7%	276	226	-18.1%

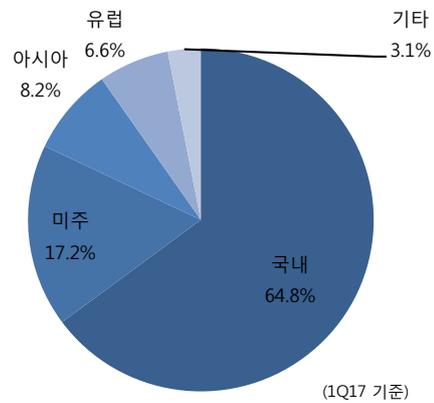
자료: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표3〉 내수/수출 비중



자료: 연우, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 지역별 매출 비중



자료: 연우, 한양증권 리서치센터

