

연우(115960)

- 1Q18 Review 분기 최대 매출, 수익성은 악화

▶ 1Q18 Review

- 1Q18 실적은 매출액 641억원(+13.2%, yoy), 영업이익 11억원(-54.6%, yoy), 영업이익률 1.7%(-2.4%p, yoy)를 기록하며 매출액은 시장 컨센서스 및 당사 추정치에 부합하였으나 영업이익은 크게 하회하였다.(시장 컨센서스 매출액 636억원, 영업이익 28억원, 당사 추정치 매출액 635억원, 영업이익 26억원) 예상대로 올해 1분기 동사는 분기 최대 매출액을 달성하였으며 내수 매출은 372억원(비중 57.95%) 수출 매출은 270억(비중 42.05%)으로 국내 및 해외 매출 모두 yoy, qoq 대비 증가 하였다. 국내 최대 고객사인 아모레퍼시픽의 매출 비중은 25.83%로 국내 화장품 업황 호황기 수준으로 회복된 것으로 파악되며 작년 1분기 리뉴얼로 부진했던 주요 브랜드들의 주문이 재개되며 수출도 안정적인 기반을 구축하였다. 반면, 영업이익은 최저 임금 상승 및 2016년부터 진행됐던 국내 투자 등으로 인건비, 감가상각비 등 고정비가 증가하며 yoy 크게 감소하였다. 또한 급격히 증가한 수주로 인해 외주가공비가 증가(비중 2017년 44.62%, 2018년 1Q 50.58%)하며 수익성이 악화됐다.

▶ 2분기 매출 확대 지속, 수익성 개선은 점진적

- 2018년 3월 설립 이래 최대 수주(290억원 규모)를 확보한 동사는 4월 말 기준 1분기에서 이월된 73억원 수주 잔고를 포함한 수주 규모는 307억원에 달하는 것으로 파악된다. 5월 현재까지도 수주량의 증가는 지속되고 있어 2분기에도 분기 최대 매출을 경신할 전망이다. 아모레퍼시픽의 주문량은 1분기 수준을 유지하고 있으며 LG생활건강의 수주가 크게 증가하고 있어 2분기 내수 매출은 yoy +28.3% 성장이 기대된다. 수출도 1분기 yoy +46.3% 증가한 미주뿐 아니라 중국, 일본을 제외한 아시아 매출 규모도 증가하고 있어 2분기 해외 매출 비중은 확대될 것으로 판단된다. 또한 중국 영업 법인은 5월 수주 물량이 1~4월 평균 대비 3배 이상 급증했으며 이에 따른 매출이 3분기부터 인식될 예정이고 하반기에는 중국 대형 로컬 브랜드 향기초 라인으로의 공급도 기대돼 동사 실적 개선에 기여할 것으로 판단된다. 작년 분기별 낮은 실적 베이스로 올해 매출액은 yoy 성장세가 유지될 것으로 전망되나 최저임금제, 하반기 시행될 주 52시간 근로제한 영향 등에 따른 인건비와 설비 투자에 대한 감가상각비 증가, 급격한 수주량 증가에 따른 외주가공비 부담으로 수익성 개선이 빠르게 이루어지기는 어려울 것으로 예상된다.

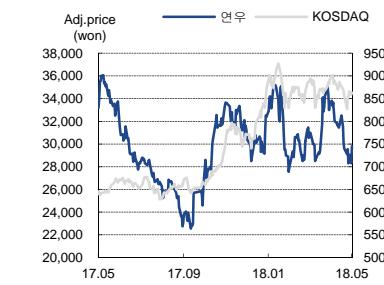
▶ 투자의견 중립 유지

- 업황이 개선되면서 내수 및 수출 모두 외형은 확대되며 연간 최대 매출액을 달성할 것으로 전망되나 늘어난 수주량에 따른 외주가공비와 인건비 증가가 불가피해 큰 폭의 마진 개선이 어려운 상황이라 판단돼 투자의견 중립을 유지한다.

Rating	중립(유지)
Target Price	-
Previous	-

주가지표	
KOSPI(05/15)	2,459P
KOSDAQ(05/15)	863P
현재주가(05/15)	29,800원
시가총액	3,695억원
총발행주식수	1,240만주
120일 평균거래대금	242억원
52주 최고주가	36,050원
최저주가	22,550원
유동주식비율	37.5%
외국인지분율(%)	12.49%
주요주주	기중현 외 1인(61.4%) PKG Group, LLC(6.8%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	자배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
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%
2017A	2,293	90	78	78	628	47.9	2.0	17.0	3.9%	4.3%	4.8%
2018F	2,694	156	134	134	1,079	27.6	1.9	10.7	5.8%	6.9%	6.7%
2019F	3,096	239	187	187	1,507	19.8	1.7	8.6	7.7%	9.0%	9.9%

자료: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

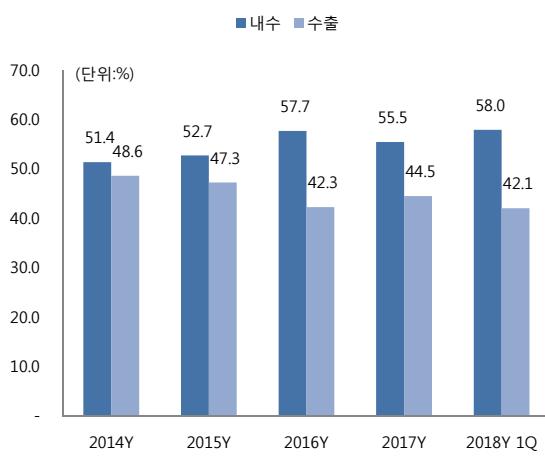
〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'17	'18E	'19E
매출액	566	553	592	582	641	702	664	687	2,293	2,694	3,096
yoy	3.2%	-12.5%	-0.8%	2.4%	13.2%	27.1%	12.3%	18.0%	-2.2%	17.5%	14.9%
△수	367	295	273	337	372	379	340	351	1,272	1,442	1,618
yoy	12.0%	-19.3%	-17.6%	2.4%	1.2%	28.3%	24.7%	4.2%	-6.1%	13.3%	12.2%
수출	199	257	319	246	270	323	324	336	1,021	1,253	1,478
yoy	-9.8%	-3.1%	20.1%	2.4%	35.4%	25.7%	1.6%	36.8%	3.0%	22.7%	18.0%
영업이익	23	30	15	21	11	60	39	46	90	156	239
yoy	-60.1%	-70.2%	-72.2%	-36.9%	-54.6%	98.0%	152.9%	119.8%	-63.8%	72.8%	53.5%
opm	4.1%	5.5%	2.6%	3.6%	1.7%	8.5%	5.9%	6.7%	3.9%	5.8%	7.7%
당기순이익	(3)	57	25	(1)	12	51	34	37	78	134	187
npm	-0.6%	10.3%	4.2%	-0.1%	1.9%	7.3%	5.1%	5.4%	3.4%	5.0%	6.0%

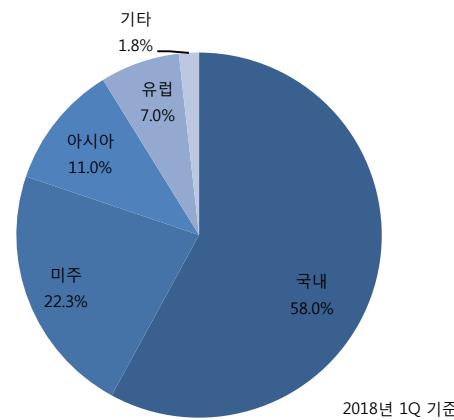
자료: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 내수/수출 비중



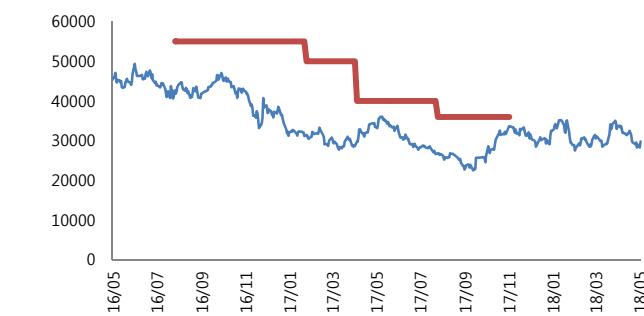
자료: 연우, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 지역별 매출 비중



자료: 연우, 한양증권 리서치센터

TP Trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비증확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률을 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비증축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.
- 투자의견 비율공시(기준: 2018.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	80%	20%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	고리율(%)	
					평균	최고/최저
연우	115960	2016.08.08	매수(신규)	55,000원	-27.5	-14.5
		2016.10.31	매수(유지)	55,000원	-33.2	-21.5
		2016.12.12	매수(유지)	55,000원	-37.2	-29.3
		2017.02.06	매수(유지)	50,000원	-39.7	-33.4
		2017.04.17	매수(유지)	40,000원	-22.0	-9.9
		2017.05.16	매수(유지)	40,000원	-22.8	-9.9
		2017.08.07	매수(유지)	36,000원	-25.3	-7.2
		2017.08.14	매수(유지)	36,000원	-25.2	-7.2
		2017.11.15	중립(하향)	-	-	-
		2018.04.09	중립(유지)	-	-	-
		2018.05.16	중립(유지)	-	-	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.