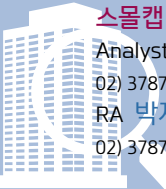




Not Rated

주가(11/04): 24,800원

시가총액: 3,075억원



스몰캡

Analyst 김상표

02) 3787-5293 spkim@kiwoom.com

RA 박재일

02) 3787-4858 ion3728@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/04)		668.5pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가	32,350원	18,850원

수익률	절대	상대
1M	2.5%	-2.1%
6M	-14.0%	-2.0%
1Y	28.9%	28.0%

Company Data

발행주식수	12,398천주
일평균 거래량(3M)	82천주
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(18)	N.A
BPS(18)	15,453원
주요 주주	기중현 외 2인 60.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019E	2020E
매출액	2,729	2,979	3,524
영업이익	62	240	283
EBITDA	224	415	463
세전이익	86	264	316
순이익	74	198	237
자배주주지분순이익	74	198	237
EPS(원)	594	1,598	1,912
증감률(% YoY)	-5.5	169.2	19.6
PER(배)	38.6	15.2	12.7
PBR(배)	1.48	1.44	1.31
영업이익률(%)	2.3	8.0	8.0

Price Trend



기업코멘트

연우(115960)

매출 다각화에 따른 실적 성장 전망



연우의 3Q19 연결실적은 매출액 730억원(+7% YoY), 영업이익 57억원(+256.3% YoY)으로 영업이익은 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 현 주가는 12MF PER 13.9배 수준으로 인건비 및 외주가공비 효율화를 통한 수익성 개선이 이뤄지고 있는 가운데 1)주력 해외 매출 국가 성장세, 2) 중국 공장 가동에 따른 신규 매출 및 추가 수주 가능성 등에 따른 실적 모멘텀을 고려하면 저평가 상태라 판단된다.

>>> 3Q19 Preview: 수익성 개선에 따른 호실적 전망

연우의 3Q19 연결실적은 매출액 730억원(+7% YoY), 영업이익 57억원(+256.3% YoY)으로 영업이익은 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 탑라인의 제한적인 성장에도 불구하고 큰 폭의 이익 개선은 인력 감원 및 물류창고 자동화 도입에 따른 인건비 감소 및 외주 효율화 및 적자 품목의 로스율 최소화 등에 따른 외주가공비 감소에 기인할 것으로 전망된다.

>>> 매출 다각화에 따른 실적 성장 전망

2018년 지역별 매출액 비중은 국내 51%, 해외 49%이다. 1)국내 매출 내 Top5 거래처 비중은 국내 중소형 업체형 매출 증가로 1H18 39%→1H19 35%로 낮아지고 있는 추세, 2)국내 ODM형 매출 비중 5%미만으로 이를 고려 시 국내 대형 화장품 및 ODM 업체별 리스크는 제한적이라고 판단된다. 이외 주요 해외 매출 국가인 미주, 유럽, 중국 매출 성장세(1H19기준 각각 +15%, +45%, +100% YoY)와 2019년 8월 중국 공장 가동에 따른 기수주분(120억원) 매출 반영 시점을 고려 시 매출 다각화에 따른 실적 성장은 지속될 것으로 전망된다.

2017년 8월 증설을 시작한 중국 공장(매출액 기준 연간 250억원 수준)이 2019년 8월부터 가동 중임에 따라 기수주분(120억원) 매출이 2019년 약 20억원정도 반영될 것으로 추정된다. 2016년부터 중국 판매법인 통해 중국 시장에 진출해왔기 때문에 제조법인은 2020년 초 빠르게 정상화될 것으로 보여지며 중국 로컬업체형 추가 수주 고려 시 2020년 매출액 150억원(+25% YoY), 영업이익 12억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망된다.

화장품 이외 생활용품 및 의약품 등으로 적용 분야를 확대하며 매출 다각화 중에 있다. 현재 국내 샴푸 용기, 프리미엄 치약 용기, 국내 제약사 제약외품 용기 테스트 납품 중에 있다. 2018년 매출액 기준 95% 수준인 화장품 용기 비중을 낮추는 동시에 중장기 성장 모멘텀이 될 것으로 보인다

>>> 저평가된 주가

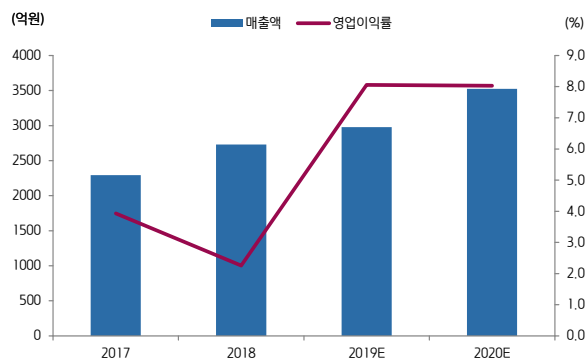
현 주가는 12MF PER 13.9배 수준으로 인건비 및 외주가공비 효율화를 통한 수익성 개선이 이뤄지고 있는 가운데 1)주력 해외 매출 국가 성장세, 2) 중국 공장 가동에 따른 신규 매출 및 추가 수주 가능성 등에 따른 실적 모멘텀을 고려하면 저평가 상태라 판단된다.

분기 및 연간 실적 추이

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	641	702	682	704	673	801	730	776	2729	2979	3524
증감율(% YoY)	13	27	15	21	5	14	7	10	19	9	18
영업이익	11	24	16	10	32	88	57	83	62	240	283
증감율(% YoY)	-55	-20	5	-50	203	263	256	496	-32	289	127
당기순이익	12	31	17	13	30	68	48	52	74	198	237
영업이익률(%)	1.7	3.5	2.4	1.5	4.8	11.0	7.8	8.0	2.3	8.0	8.0
당기순이익률(%)	1.9	4.4	2.5	1.8	4.5	8.5	6.6	6.7	2.7	6.6	6.7

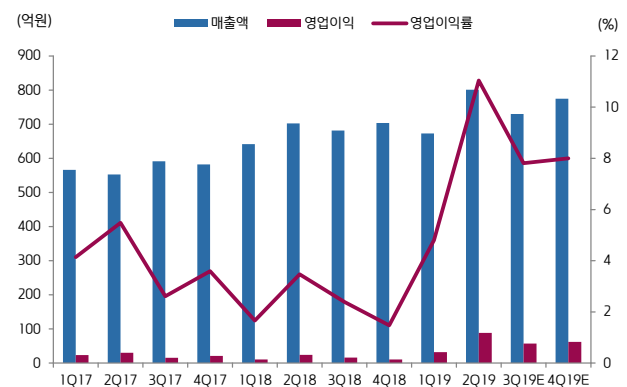
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



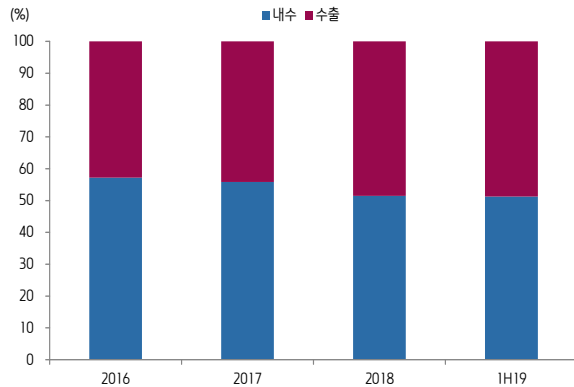
자료: 연우, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익률 추이



자료: 연우, 키움증권 추정

내수/수출 비중 추이



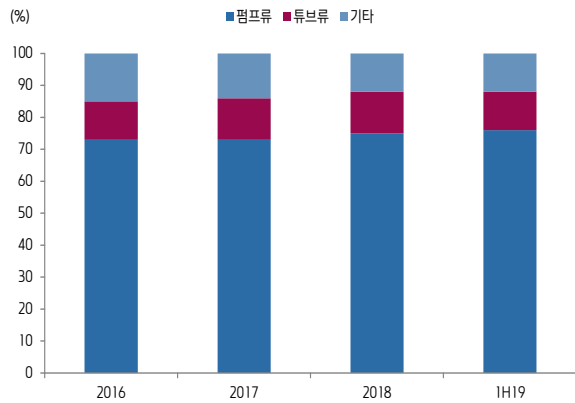
자료: 연우, 키움증권

Top5 거래처 비중 추이

Top5 거래처	총매출 대비 내수 비중 (%)		총매출 대비 수출 비중 (%)	
	1H 19	1H 18	1H 19	1H 18
1위	19%	20%	24%	23%
2위	9%	11%	6%	2%
3위	3%	3%	4%	2%
4위	2%	2%	3%	2%
5위	2%	2%	2%	2%
합계	35%	39%	38%	31%

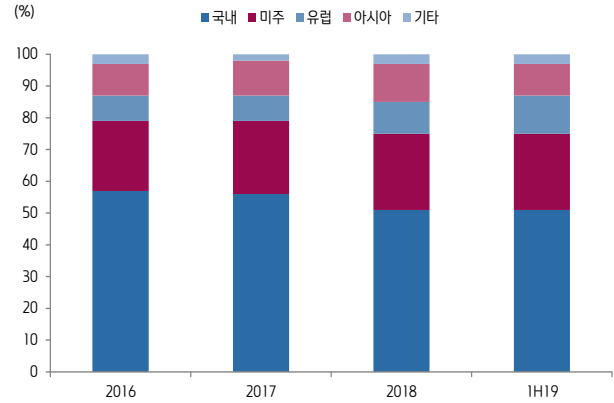
자료: 연우, 키움증권

제품별 매출 비중 추이



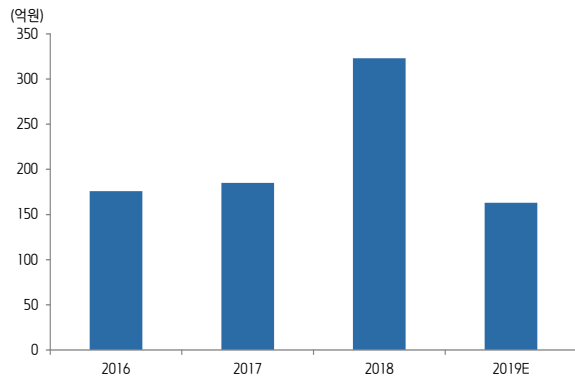
자료: 연우, 키움증권

지역별 매출 비중 추이



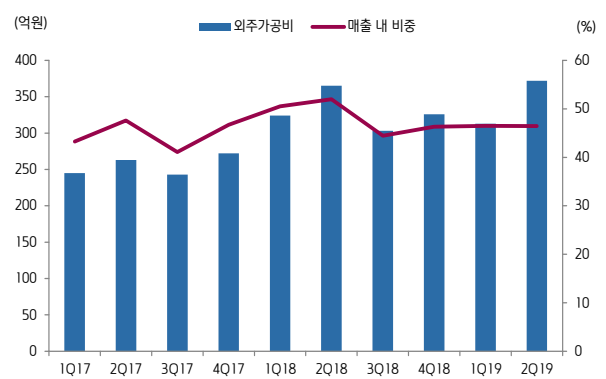
자료: 연우, 키움증권

Capex 추이 및 전망



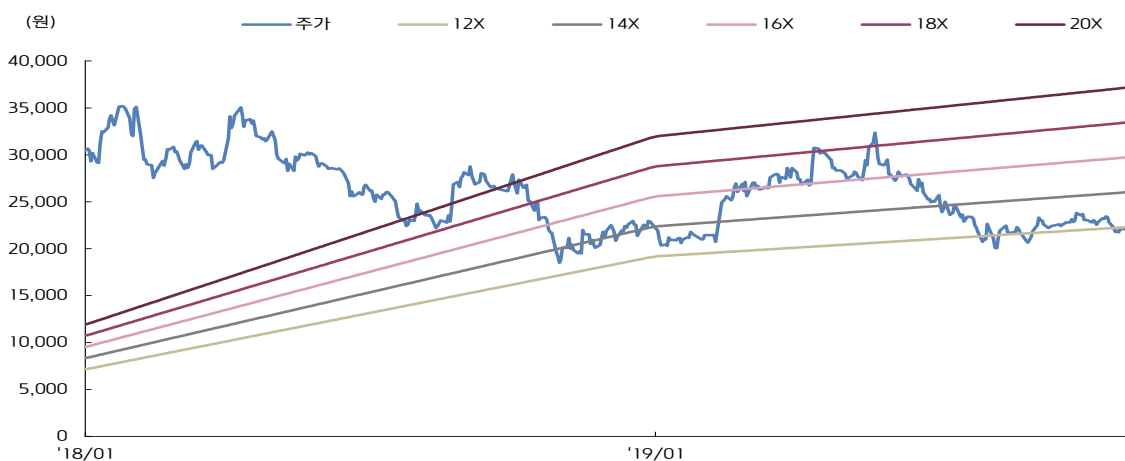
자료: 연우, 키움증권 추정

외주가공비 및 매출 내 비중 추이



자료: 연우, 키움증권

연우 12MF PER 밴드



자료: Dataguide, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 11월 04일 현재 '연우(115960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%