



Not Rated

주가(1/15): 25,850원

시가총액: 3,205억원

스몰캡
Analyst 김상표

02) 3787-5293 spkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/15)		679.16pt
52 주 주가동향 최고/최저가	최고가 32,350원	최저가 20,050원
수익률	절대	상대
1M	14.5%	8.6%
6M	6.6%	6.9%
1Y	24.4%	25.2%

Company Data

발행주식수	12,398천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 지분율	14.1%
배당수익률(18)	N.A
BPS(18)	15,453원
주요 주주	기증현 외 2인
	60.4%

투자지표

(억원 IFRS)	2018	2019E	2020E
매출액	2,729	2,905	3,224
영업이익	62	227	265
세전이익	86	239	269
순이익	74	180	207
자본주주지분순이익	74	180	207
PER(배)	38.6	17.3	14.9
PBR(배)	1.48	1.46	1.38
영업이익률(%)	2.3	7.8	8.2

Price Trend



기업코멘트

연우(115960)

NDR 후기: 2019년은 실적 개선의 초입



2019년 실적은 매출 2,905억원(+6.4% YoY), 영업이익 227억원(+266% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 비용 효율화에 따른 인건비 및 외주가공비 감소에 따라 연간 이익률은 7.8%(+5.5%p YoY)로 큰 폭의 개선이 전망되며 개선세는 지속될 것으로 보인다. 2019년은 비용 효율화에 따른 이익 개선에 주력한 해였다면 2020년에는 더불어 전방 업황 개선에 따른 수주 확대에 따라 외형 성장도 가능할 것으로 전망된다.

>>> 2019년 비용 효율화에 따른 이익률 개선

4Q19 실적은 매출 682억원(-3.1% YoY), 영업이익 46억원(+360% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 기존 매출 및 영업이익 추정치를 하향한 요인은 각각 해외 고객사향 납품 물량 감소 및 연말 일회성 인센티브(약 14억원)와 재고 관련 비용에 기인할 것으로 보인다. 매출 감소 및 일회성 비용에도 불구하고 비용 효율화에 따른 인건비 및 외주 가공비 감소에 따라 영업이익은 전년 동기 대비 큰 폭의 개선이 전망된다.

2019년 실적은 매출 2,905억원(+6.4% YoY), 영업이익 227억원(+266% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 비용 효율화에 따른 인건비 및 외주가공비 감소에 따라 연간 이익률은 7.8%(+5.5%p YoY)로 큰 폭의 개선이 전망되며 개선세는 지속될 것으로 보인다.

>>> 2020년 중국 제조 법인의 정상화 전망

2019년 8월부터 중국 신규 공장 가동을 시작함에 따라 기수주분 120억원 중 3Q19 매출 17억원을 기록하였다. 4Q19 매출은 25억원, 연간 누적 적자는 15억원을 기록할 것으로 추정된다. 현재 가동률 고려 시 빠르면 올해 상반기 BEP 수준까지 올라올 것으로 보여진다. 기수주분 120억원은 중국 로컬업체향이며 중국 내 중국 로컬업체의 성장세를 고려 시 추가적인 수주가 기대되며 현재 현지 로컬 고객사들과 논의 중인 상황이다.

>>> 매출 다각화에 따른 중·장기적 실적 안정화 기대

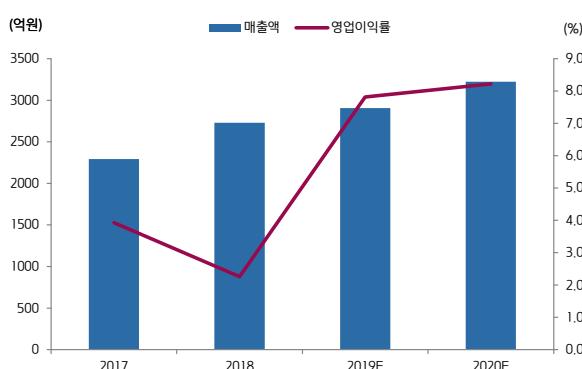
화장품 이외 생활용품 및 의약품 등으로 적용 분야를 확대하며 매출 다각화 중에 있으며 현재 국내 샴푸 용기, 프리미엄 치약 용기, 국내 제약사 제약외품 용기 테스트 납품 중에 있다. 진행 상황을 고려 했을 때 올해 초 수주 가능성은 높다고 판단된다. 지속적으로 화장품 용기 이외 적용 분야를 확대할 계획에 있으며 국내외 중소형 고객사에서 쌓은 레퍼런스를 바탕으로 대형 고객사까지 확대할 계획이다. 화장품 이외 분야 수주에 따른 본격적인 매출 발생 시 화장품 매출 비중을 낮추는 동시에 실적 안정화가 기대된다.

분기 및 연간 실적 추이

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	641	702	682	704	673	801	749	682	2729	2905	3224
증감율(% YoY)	13	27	15	21	5	14	10	-3	19	6	11
영업이익	11	24	16	10	32	88	60	46	62	227	265
증감율(% YoY)	-55	-20	5	-50	203	263	275	360	-32	266	17
당기순이익	12	31	17	13	30	68	40	42	74	180	207
영업이익률(%)	1.7	3.5	2.4	1.5	4.8	11.0	7.8	8.0	2.3	7.8	8.2
당기순이익률(%)	1.9	4.4	2.5	1.8	4.5	8.5	5.3	6.2	2.7	6.2	6.4

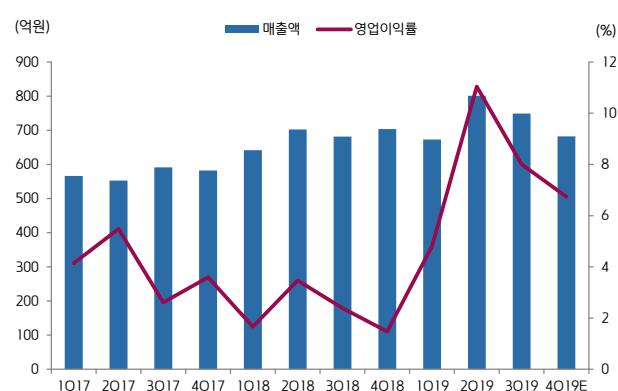
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



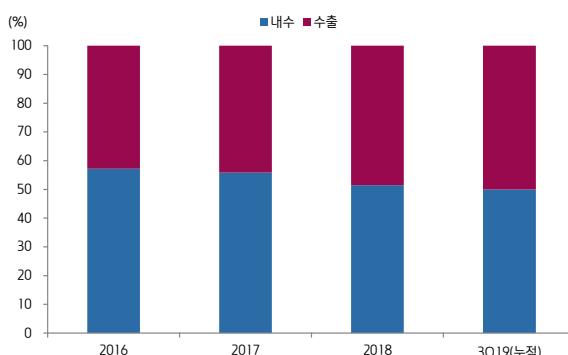
자료: 연우, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 연우, 키움증권 추정

내수/수출 비중 추이



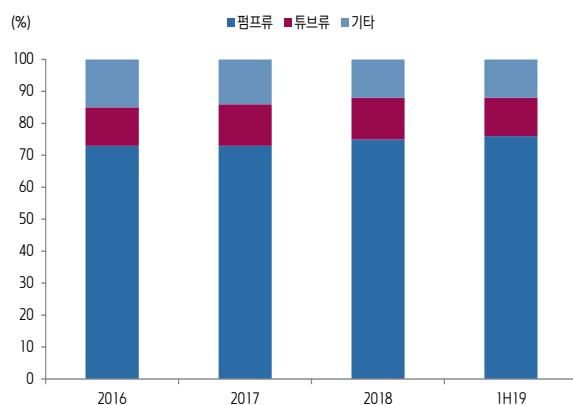
자료: 연우, 키움증권

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%

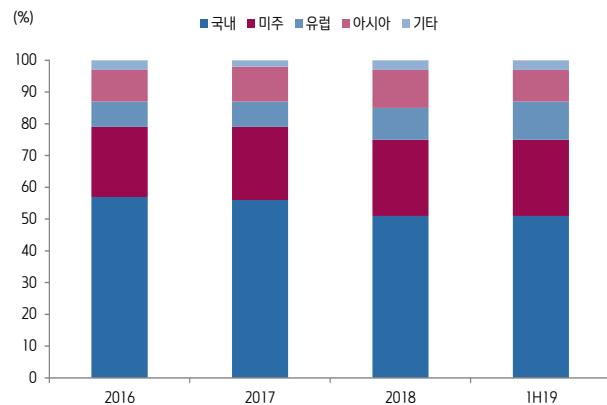
자료: 연우, 키움증권

제품별 매출 비중 추이



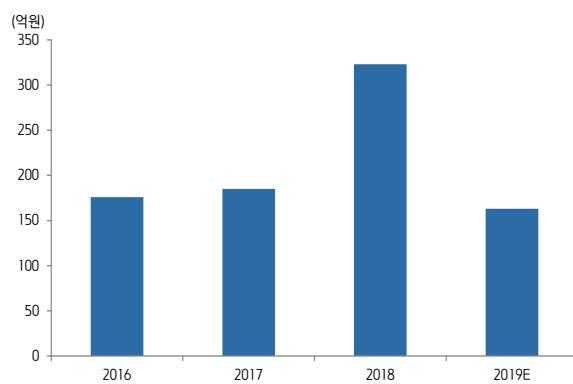
자료: 연우, 키움증권

지역별 매출 비중 추이



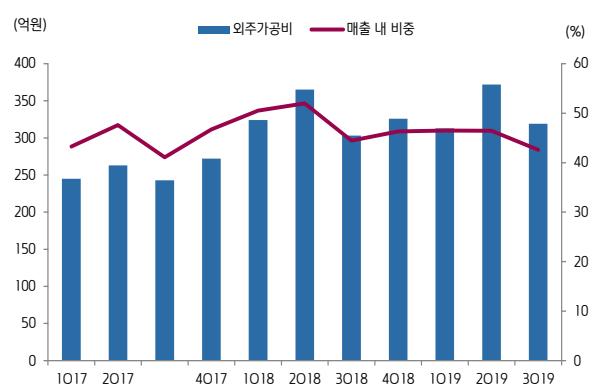
자료: 연우, 키움증권

Capex 추이 및 전망



자료: 연우, 키움증권 추정

외주가공비 및 매출 내 비중 추이



자료: 연우, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 15일 현재 '연우(115960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 일제의 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 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%