

연우(115960)

- 2Q17 Review 내수 부진 지속, 수출 점진적인 회복세

▶ 2Q17 Review

- 2Q17 실적은 매출액 553억원(-12.5%, yoy), 영업이익 30억원(-70.2%, yoy), 영업이익률 5.5%(-10.6%p, yoy)로 당사 예상치(매출액 580억원, 영업이익 57억원)와 시장 컨센스(매출액 607억원, 영업이익 71억원)를 하회하였다. 2분기 내수 매출은 사드의 영향에 따른 국내 주요 고객사의 주문량 감소로 yoy -19.34% 하락한 295억원을, 수출은 해외 고객사의 주요 제품 리뉴얼 및 신제품 준비 일정에 따라 1분기보다는 상황이 개선되었으나 yoy -3.1% 감소한 257억원을 기록하였다. 영업이익도 어려운 전방산업에 따른 매출 감소와 더불어 인건비 등 고정비 및 시설 투자에 따른 감가상각비 등의 비용 증가로 yoy 큰 폭으로 하락하였다. 한편, 영업외단에서는 투자부동산 등의 매각에 따른 처분이익(8.27억원) 및 외환관련 이익(13.7억원)의 증가, 법인세 환급(14억원) 등으로 영업이익을 크게 상회하는 57억원의 순이익을 달성하였다.

▶ 하반기 수출 회복세로 실적 개선 기대

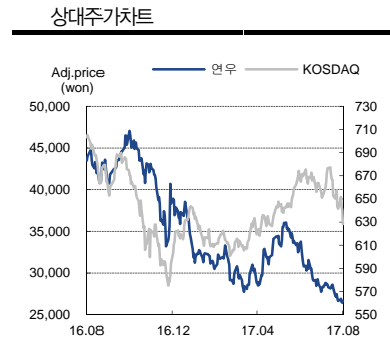
- 작년 동사 실적의 성장을 견인하던 내수 매출은 당분간 개선되기 힘들 것으로 판단되나 2분기부터 점진적으로 회복되고 있는 미주 지역의 수출 증가로 하반기는 상반기보다 실적 개선이 나타날 것으로 기대된다. 2분기 수출 비중은 46.52%로 2016년(42.27%)과 올해 1분기(35.16%)보다 크게 확대되었다. 2분기 말부터 동사 주요 해외 고객사들의 주문에 따른 생산과 8월부터는 글로벌 업체 헤어케어 럭셔리 신규 브랜드 제품으로의 공급 시작으로 하반기에는 더욱 수출 비중이 증가할 것으로 전망된다. 또한 미국, 유럽뿐만 아니라 일본 화장품 시장의 고성장 기조에 따라 일본 수출 수요 확대가 진행 중이며 중국 영업법인도 올해 1분기까지는 테스트용 물량을 주로 공급했으나 긍정적인 반응으로 중국 대형 로컬사를 안정적인 고객사로 확보할 수 있을 것으로 기대된다. 한편, 동사는 물류자동화시스템 구축을 위한 투자를 진행 중인데 올해 10월 완공 예정이며 이를 통해 글로벌 제약사 등 신규 거래처 확보와 함께 화장품 외 의약품 용기로의 진출이 본격화될 예정이다.

▶ 매수 투자 의견, 목표주가 3.6만원 유지

- 1분기에 이어 2분기도 매출 둔화와 고정비 증가로 외내형 모두 부진했지만 영업외단에서 환차익 및 일회성 수익으로 순이익은 당사 예상치에 비교적 부합했으며 이에 매수 투자 의견과 목표주가 3.6만원을 유지한다. 국내 고객사의 실적 부진과 설비 투자에 따른 고정비 증가로 올해 연간 실적은 전년대비 수익성 악화가 불가피하겠으나 투자는 향후 생산 효율 개선을 위한 필수적인 것으로 판단되며 3분기부터는 점진적인 수출 확대로 국내 화장품 시장 부진에도 성장세 회복 및 수익성 개선이 나타날 것으로 기대된다.

Rating	매수(유지)
Target Price	36,000원
Previous	36,000원

주가지표	
KOSPI(08/11)	2,320P
KOSDAQ(08/11)	628P
현재주가(08/11)	26,650원
시가총액	3,304억원
총발행주식수	1,240만주
120일 평균거래대금	195억원
52주 최고주가	47,050원
최저주가	26,450원
유동주식비율	37.2%
외국인지분율(%)	6.48%
주요주주	기중현 외인(61.4%) PKG Group, LLC(6.8%)



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	2,369	163	148	148	1,197	22.3	1.7	20.7	6.9%	8.0%	7.9%
2018F	2,727	251	190	190	1,531	17.4	1.6	13.6	9.2%	9.4%	9.3%

자료: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

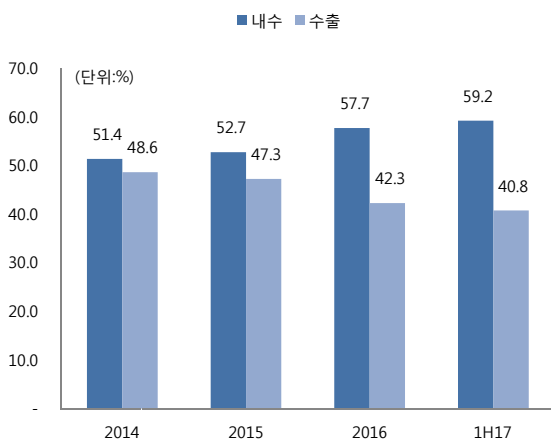
〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

연결 손익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	'15	'16	'17E	'18E
매출액	549	632	596	569	566	553	608	642	1,991	2,346	2,369	2,727
yoy	19.9%	21.1%	28.7%	3.8%	3.2%	-12.5%	1.9%	12.9%	18.0%	17.8%	1.0%	15.1%
영업이익	59	102	55	33	23	30	51	58	189	249	163	251
yoy	248.4%	31.6%	64.3%	-45.5%	-60.1%	-70.2%	-8.0%	74.9%	55.3%	32.0%	-34.6%	54.2%
영업이익률	10.7%	16.1%	9.3%	5.8%	4.1%	5.5%	8.4%	9.0%	9.5%	10.6%	6.9%	9.2%
당기순이익	50	82	30	48	(3)	57	44	50	153	209	148	190
순이익률	9.1%	12.9%	5.0%	8.4%	-106.3%	10.3%	7.2%	7.8%	7.7%	8.9%	6.2%	7.0%

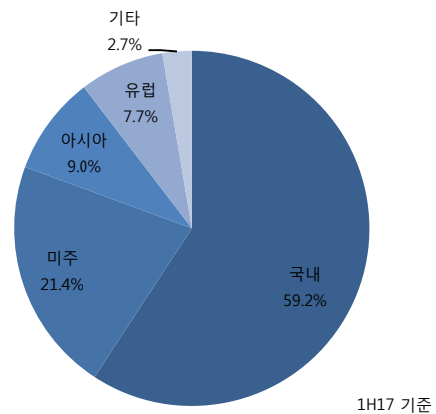
자료: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 내수/수출 비중



자료: 연우, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 지역별 매출 비중



자료: 연우, 한양증권 리서치센터

