



연우(115960.KQ)

화장품/생활소비재 담당 이선화

Tel. 368-6152 / leesunhwa@eugenefn.com

화장품/생활소비재 담당 정소라

Tel. 368-6157 / soraj@eugenefn.com

중국 공장 가동+제약 용기 진출

■ 신사업 진출로 외형성장 기대

연우는 수출지역 다변화를 통해 2018년 내내 매분기 수출매출이 증가하는 모습을 보여줬다. 이를 바탕으로 2019년 초에 중국 공장이 가동되기 시작하면 본격적인 중국 매출이 증가할 것으로 전망한다. 중국 수출규모가 1분기 8억원→2분기 17억원→3분기 23억원으로 빠르게 증가하고 있는데, 중국 현지공장이 운영되는 소식에 중국 대형 로컬 브랜드 업체들의 초도물량이 들어오면서 향후 고객사 확대가 기대된다. 또한 지난 9월 18일자로 글로벌 의료기기 생산인증을 받으면서 내년 상반기 내에 제약용기 시장에 진출한다는 계획이 잡혀있다. 진공펌프에 우수한 기술력을 보유한 연우는 나잘 스프레이(Nasal spray)와 같이 액상 제품에 대한 진공용기 시장에서 강점을 보일 것이라 전망한다.

■ 4Q18 Preview: 영업일수 증가와 정기상여 미지급으로 실적 개선

연우의 4분기 연결기준 매출액 713억원(+22.4%yoy, +4.6%qoq), 영업이익 48억원(+128.2%yoy, +193.6%qoq, 영업이익률 6.7%)을 전망한다. 올해 4분기는 추석연휴가 3분기에 포함됨에 따라 영업일수가 62일로 전분기와 전년동기 대비 5일이 증가했다. 10월에는 신규수주 또한 증가하여 월 최대 매출을 달성했던 7월(월매출 250억원)과 유사한 수준의 매출이 기대된다. 여기에 4분기는 정기상여가 미반영되는 시기로, 상대적으로 높은 수익성을 시현할 전망이다(정기상여는 1분기 1회, 3분기 2회 지급).

■ 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 유지

연우에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 25,000원을 유지한다. 연우는 2019년 신사업 진출을 통해 다품종 소량생산에 따른 마진 압박이라는 화장품 용기시장의 태생적 단점에서 벗어나 수익성을 개선시킬 방안을 찾고 있다. 향후 제품 믹스 개선 및 수출 매출 확대에 따른 마진 개선이 기대된다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	235	229	274	305	337
영업이익(십억원)	25	9	10	16	22
세전계속사업손익(십억원)	26	7	12	17	23
당기순이익(십억원)	21	8	10	14	20
EPS(원)	1,687	628	827	1,155	1,582
증감률(%)	30.2	-62.8	31.6	39.7	37.0
PER(배)	22.8	47.9	24.3	17.4	12.7
ROE(%)	12.4	4.3	5.4	7.0	8.9
PBR(배)	2.7	2.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	12.7	17.0	11.1	8.6	6.9

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 25,000원
현재주가(11/23) 20,100원

Key Data

(기준일: 2018.11.23)

KOSPI(pt)	2,057
KOSDAQ(pt)	683
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	249
52주 최고/최저(원)	36,000 / 18,300
52주 일간 Beta	1.39
발행주식수(천주)	12,398
평균거래량(3M,천주)	68
평균거래대금(3M,백만원)	1,604
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	13.3
주요주주 지분율(%)	
기종현외 1인	61.0
PKG GROUP,LLC	2,057

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.8	-17.3	-33.6	-38.7
KOSPI 대비 상대수익률	-7.8	-3.6	-12.1	-24.4

Company vs KOSPI composite

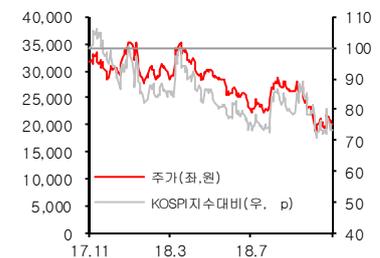




도표 83 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	56.6	55.3	59.2	58.2	64.1	70.2	68.2	71.3	71.5	80.1	71.9	81.8
%yoy	3.2	-12.5	-0.8	2.4	13.2	27.1	15.2	22.4	11.4	14.1	5.5	14.8
내수	37	30	27	34	37	36	31	34	37	41	33	38
수출	20	26	32	25	27	34	37	38	34	39	39	44
영업이익	2.3	3.0	1.5	2.1	1.1	2.4	1.6	4.8	3.1	4.3	2.4	6.1
%yoy	-60.1	-70.2	-72.2	-36.6	-54.6	-19.6	5.5	128.2	195.2	77.7	50.3	26.8
영업이익률	4.1	5.5	2.6	3.6	1.7	3.5	2.4	6.7	4.4	5.4	3.4	7.4
순이익	-0.3	5.7	2.5	-0.1	1.2	3.1	1.7	4.2	2.7	3.8	2.5	5.4
%yoy	적자전환	-30.0	-17.1	적자전환	흑자전환	-45.5	-29.8	흑자전환	121.3	23.0	42.6	27.5
순이익률	-0.6	10.3	4.2	-0.1	1.9	4.4	2.5	5.9	3.7	4.8	3.4	6.5

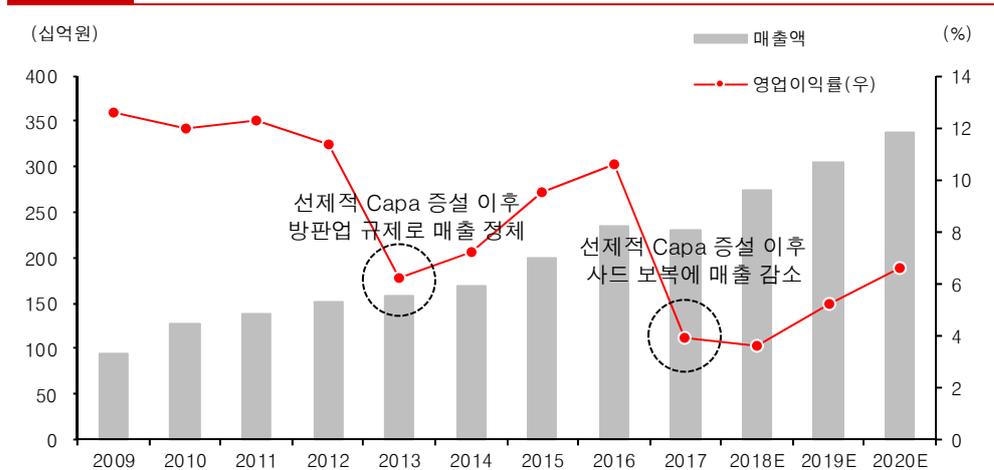
자료: 연우, 유진투자증권

도표 84 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %yoy, %)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	138	152	157	169	199	235	229	274	305	337
영업이익	17	17	10	12	19	25	9	10	16	22
매출성장률	7.4	10.5	3.6	7.2	18.0	17.8	-2.3	19.4	11.5	10.3
영업이익성장률	10.5	2.4	-43.4	24.5	54.9	31.6	-63.8	9.9	61.3	39.8
영업이익률	12.3	11.4	6.2	7.2	9.5	10.6	3.9	3.6	5.2	6.6

자료: 연우, 유진투자증권

도표 85 연간 실적 추이 및 전망



자료: 연우, 유진투자증권



연우(115960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2018F	2020F
자산총계	236	259	296	323	355
유동자산	91	89	105	132	165
현금성자산	35	29	25	40	65
매출채권	33	36	48	55	60
재고자산	21	23	31	36	39
비유동자산	145	171	191	191	190
투자자산	16	11	12	13	13
유형자산	127	154	172	171	168
기타	2	6	7	8	8
부채총계	57	73	100	112	125
유동부채	34	50	50	62	74
매입채무	17	20	21	24	27
유동성이자부채	8	26	24	33	43
기타	9	4	4	4	4
비유동부채	23	23	50	50	51
비유동이자부채	16	14	41	41	41
기타	7	8	8	9	9
자본총계	179	186	196	211	230
지배지분	179	186	196	211	230
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	106	113	124	138	157
기타	0	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	179	186	196	211	230
총차입금	24	40	66	75	85
순차입금	(11)	11	41	35	20

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2018F	2020F
영업현금	25	19	7	23	31
당기순이익	21	8	10	14	20
자산상목비	12	14	16	17	17
기타비현금성손익	(0)	2	6	0	0
운전자본증감	(14)	(4)	(23)	(8)	(6)
매출채권감소(증가)	(2)	(3)	(12)	(7)	(5)
재고자산감소(증가)	(8)	(1)	(9)	(5)	(3)
매입채무증가(감소)	2	2	1	3	2
기타	(6)	(2)	(4)	0	0
투자현금	(31)	(39)	(39)	(18)	(16)
단기투자자산감소	1	2	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(0)	1	(0)	(0)	(0)
설비투자	(34)	(46)	(35)	(15)	(13)
유형자산처분	0	4	0	0	0
무형자산처분	(1)	(4)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(1)	16	29	9	10
차입금증가	(1)	16	26	9	10
자본증가	0	0	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(7)	(4)	(4)	15	25
기초현금	38	31	26	22	37
기말현금	31	26	22	37	62
Gross Cash flow	44	28	32	32	37
Gross Investment	46	46	62	26	22
Free Cash Flow	(3)	(18)	(30)	6	15

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2018F	2020F
매출액	235	229	274	305	337
증가율(%)	17.8	(2.2)	19.4	11.5	10.3
매출원가	189	199	240	263	286
매출총이익	46	31	34	42	51
판매 및 일반본분비	21	22	24	26	28
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	25	9	10	16	22
증가율(%)	32.0	(63.8)	9.9	61.3	39.8
EBITDA	37	23	26	33	39
증가율(%)	24.8	(38.4)	15.3	26.4	18.9
영업외손익	1	(2)	2	1	1
이자수익	0	0	0	1	1
이자비용	0	1	1	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	1	(1)	3	2	2
세전순이익	26	7	12	17	23
증가율(%)	37.2	(71.9)	63.4	40.2	37.0
법인세비용	5	(0)	2	3	3
당기순이익	21	8	10	14	20
증가율(%)	36.9	(62.8)	31.6	39.7	37.0
지배주주지분	21	8	10	14	20
증가율(%)	36.9	(62.8)	31.6	39.7	37.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,687	628	827	1,155	1,582
증가율(%)	30.2	(62.8)	31.6	39.7	37.0
수정EPS(원)	1,687	628	827	1,155	1,582
증가율(%)	30.2	(62.8)	31.6	39.7	37.0

주요투자지표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2018F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,687	628	827	1,155	1,582
BPS	14,451	15,038	15,841	16,996	18,577
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	22.8	47.9	24.3	17.4	12.7
PBR	2.7	2.0	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	12.7	17.0	11.1	8.6	6.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.0	13.5	7.8	7.9	6.8
수익성(%)					
영업이익률	10.6	3.9	3.6	5.2	6.6
EBITDA이익률	15.7	9.9	9.5	10.8	11.7
순이익률	8.9	3.4	3.7	4.7	5.8
ROE	12.4	4.3	5.4	7.0	8.9
ROIC	12.9	3.6	3.9	5.6	7.7
인정성(배,%)					
순차입금/자가지분	(6.1)	5.9	20.7	16.6	8.6
유동비율	271.6	177.7	211.3	212.4	222.2
이자보상배율	57.8	15.5	8.1	8.6	10.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	7.4	6.7	6.6	5.9	5.9
재고자산회전율	13.8	10.6	10.2	9.2	9.0
매입채무회전율	14.3	12.3	13.3	13.4	13.2