

2019.06.14

# 연우 (115960)

## 실적 개선 가속화

### 2Q19 Preview 내수도 좋다

2Q19 실적은 매출액 797억원(+13.5%, yoy), 영업이익 69억원(+183.3%, yoy), 영업이익률 8.7%(+5.2%p, yoy)로 추정된다. 수출이 고성장 기조를 유지하는 가운데 국내 최대 고객사의 신제품 관련 수주가 크게 증가하면서 내수 매출 또한 높은 성장이 예상된다. 4월 국내 화장품 용기 수요가 급증하며 월별 최대 수주를 기록했고 가동률도 크게 증가한 것으로 파악돼 분기 최대 매출을 달성할 것으로 전망된다. 영업이익도 매출 확대와 인건비 감소 등으로 yoy 크게 개선될 것으로 기대된다. 다만, 중국 생산 공장은 5월 본격 가동이 시작돼 2분기에는 매출액이 고정비를 커버하지 못해 적자 발생이 예상된다.

### 해외 매출 확대로 올해 실적 개선 기대

2분기는 국내 고객사의 수주 증가로 내수 매출 성장이 수출보다 높을 것으로 예상되나 2019년 연간 실적은 수출 확대가 성장을 견인할 것으로 전망된다. 국내 최대 고객사의 영향에서 벗어나기는 당분간 어렵겠으나 동사는 내수 고객에 대한 의존도를 낮추고자 해외 시장으로의 영업을 강화하고 있고 지속적으로 수출 비중이 높아지고 있는 상황이다. 국내 화장품 전방 시장이 여전히 불안정한 가운데 동사의 해외 영업 강화 방향은 긍정적이다. 기존 해외 고객사들의 매출이 꾸준히 증가하고 있고 2분기 P&G 생활용품 용기 매출 신규 반영 시작 및 중국 제조공장의 본격적인 매출 기대로 3분기 국내 매출 성장이 둔화되더라도 외형 성장은 지속될 것으로 판단된다. 특히, 중국은 대형 로컬 화장품 고객사로도 공급이 시작되는 것으로 파악돼 3분기부터는 큰 폭의 매출 증가가 기대된다. 수익성 또한 당분간 대규모 투자 계획이 없는 가운데 생산 효율성 향상과 인원 감소에 따른 인건비 감소 등으로 전년 대비 개선될 것으로 전망된다.

### 투자의견 매수로 상향, 목표주가 33,000원 제시

2분기 국내 매출 증가를 반영해 2019년 동사 실적을 매출액 2,955억원(+8.3%, yoy), 영업이익 188억원(+205.4%, yoy)으로 추정한다. 실적 개선 가속화 전망에도 최근 고점대비 주가가 20% 이상 하락해 투자의견을 기존 중립에서 매수로 상향하고 목표주가는 12FWD EPS에 target PER 25배를 적용해 33,000원을 제시한다.

# 매수

[상향]

목표주가(12M) 33,000원

### 최서연 Analyst

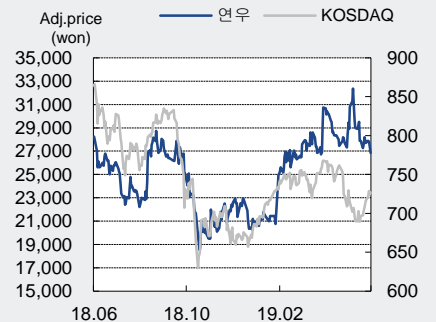
janice84@hygood.co.kr

02-3770-5323

### 주가지표

KOSPI(06/13)	2,103P
KOSDAQ(06/13)	727P
현재주가(06/13)	26,850원
시가총액	3,329억원
총발행주식수	1,240만주
120일 평균거래대금	191억원
52주 최고가	32,800원
52주 최저가	18,300원
유동주식비율	38.5%
외국인지분율(%)	15.65%
주요주주	기중현 외 2인 (60.4%) PKG Group,LLC (7.9%)

### 상대주가차트



	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	2,346	2,293	2,729	2,955	3,347
영업이익	249	90	62	188	247
영업이익률(%)	10.6	3.9	2.3	6.4	7.4
지배순이익	209	78	74	159	203
EPS(원)	1,687	628	594	1,283	1,636
PER(배)	22.8	47.9	38.6	20.9	16.4
PBR	2.7	2.0	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.7	18.0	12.4	8.5	7.3
ROE(%)	11.7	4.3	3.9	8.0	9.5

자료: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

### [도표1] 분기별 실적 추정

(단위:억원)

연결 손익	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q18E	4Q19E	'18	'19E	'20E
<b>매출액</b>	<b>641</b>	<b>702</b>	<b>682</b>	<b>704</b>	<b>673</b>	<b>797</b>	<b>723</b>	<b>762</b>	<b>2,729</b>	<b>2,955</b>	<b>3,347</b>
yoy	13.2%	27.1%	15.2%	20.9%	4.9%	13.5%	6.1%	8.2%	19.0%	8.3%	13.3%
내수	372	360	315	347	329	415	328	368	1,393	1,440	1,611
yoy	1.2%	21.7%	15.4%	3.0%	-11.5%	15.4%	4.3%	6.1%	9.5%	3.4%	11.9%
수출	270	343	367	357	344	382	395	394	1,336	1,515	1,736
yoy	35.4%	33.3%	15.1%	45.3%	27.7%	11.5%	7.6%	10.4%	30.9%	13.4%	14.6%
<b>영업이익</b>	<b>11</b>	<b>24</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>32</b>	<b>69</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>62</b>	<b>188</b>	<b>247</b>
yoy	-54.6%	-19.6%	5.5%	-50.4%	203.4%	183.3%	127.4%	381.3%	-31.6%	205.4%	31.2%
opm	1.7%	3.5%	2.4%	1.5%	4.8%	8.7%	5.1%	6.6%	2.3%	6.4%	7.4%
<b>순이익</b>	<b>12</b>	<b>31</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>30</b>	<b>55</b>	<b>32</b>	<b>42</b>	<b>74</b>	<b>159</b>	<b>203</b>
npm	1.9%	4.4%	2.5%	1.9%	4.4%	6.9%	4.4%	5.5%	2.7%	5.4%	6.1%

출처: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

