기업코멘트

연우(115960)
2019년 체질 개선의 원년


>>> 국내 1위 화장품 용기 제조업체
동사는 용기 제조업체로 화장품 용기가 주력 제품이며 생활용품, 의약품 용기도 생산 중이다. 2018년 지역별 매출액 비중은 국내 51%, 미주 24%, 유럽 12%, 아시아 10% 등이며 해외 수출 비중 내에서 국내 화장품 업체 비중은 5% 미만이다. PEER업체 대비 수출 비중이 높으며 국내 대형 화장품업체 비중은 국내 비 중 40% 미만으로 고객사 다각화가 되어있어 국내 대형 화장품 업체발 리스크는 제한적으로 판단된다.

>>> 지역 및 적용 분야 확대에 따른 매출 다각화
화장품 이외 생활용품 및 의약품 등으로 적용 분야를 확대하여 매출 다각화 중이다. 현재 국내 T사에 십단 용기(10~15억 수준), 국내 생필품 제조사 L나 프리미엄 차익 용기, 국내 제약사 제약외용 용기 테스트 남포 상업 중이다. 2018년 매출액 기준 95% 수준인 화장품 용기 비중을 낮추는 동시에 중장기 성장 모멘텀이 될 것으로 보인다.

2018년 기준 수출에서 국가별 매출 비중 내 중국은 5% 수준이다. 시장 규모가 큰 중국 시장 본격적인 진출을 위해서 2017년 8월 용기를 시작한 중국 공장(매출액 기준 200억원 규모)이 2019년 8월부터 가동 중이다. 8월말 기준 수주잔고는 120억원이며 HUAUXIN, ZHIBEN, PROYA 등 중국 로컬 업체로 판매중이다. 추가적으로 중국 대형 화장품업체 및 중국 내 진출해있는 글로벌 생활용품 업체를 타겟팅하고 있으며 수주가 중장기 실적 성장의 주요 동인이 될 것으로 판단된다.

>>> 2019년 체질 개선의 원년
2019년 연결 기준 매출 2,978억원(+9.1% YoY), 영업이익 259억원(+317.7% YoY)로 전망된다. 2017, 2018년 Capex 및 외주협력사 관련 비용 증가로 인해 이익률이 급감하였으나 체질 개선에 따라 2019년 큰 폭의 영업이익 성장이 전망된다. 이는 1) 일부 제품 판가 인상, 2) 외주협력사의 품질 개선과 적자 품목의 로스율 최소화를 위해 수요 및 납기율 개선을 통한 외주가공비 절감 노력, 3) 중국 공장 증설 및 물류창고 자동화 도입 관련 Capex 감소 등에 기인한다. 외주 협력사, 물류창고 외 공정 자동화 도입 확대 및 중국 자회사 적자 폭 축소를 위한 향후 추가적인 이익률 개선이 기대된다.
분기 및 연간 실적 추이

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자지표</th>
<th>1Q18</th>
<th>2Q18</th>
<th>3Q18</th>
<th>4Q18</th>
<th>1Q19</th>
<th>2Q19</th>
<th>3Q19E</th>
<th>4Q19E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>641</td>
<td>702</td>
<td>682</td>
<td>704</td>
<td>673</td>
<td>801</td>
<td>728</td>
<td>776</td>
</tr>
<tr>
<td>증감율(%)</td>
<td>13</td>
<td>27</td>
<td>15</td>
<td>21</td>
<td>5</td>
<td>14</td>
<td>7</td>
<td>10</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>11</td>
<td>24</td>
<td>16</td>
<td>10</td>
<td>32</td>
<td>88</td>
<td>56</td>
<td>83</td>
</tr>
<tr>
<td>증감율(%)</td>
<td>-55</td>
<td>-20</td>
<td>5</td>
<td>-50</td>
<td>203</td>
<td>263</td>
<td>244</td>
<td>699</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>12</td>
<td>31</td>
<td>17</td>
<td>13</td>
<td>30</td>
<td>68</td>
<td>45</td>
<td>83</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익률(%)</td>
<td>1.9</td>
<td>4.4</td>
<td>2.5</td>
<td>1.8</td>
<td>4.5</td>
<td>8.5</td>
<td>6.2</td>
<td>8.6</td>
</tr>
</tbody>
</table>

2017 | 2018 | 2019E
| 2293 | 2279 | 2978
| -2   | 19   | 9
| 90   | 62   | 259
| -64  | -32  | 320
| 78   | 74   | 210
| 3.9  | 2.3  | 8.7
| 3.4  | 2.7  | 7.1

자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망

분기별 매출액, 영업이익률 추이

Top5 거래처 비중 추이

<table>
<thead>
<tr>
<th>거래처</th>
<th>총매출 대비 내수 비중 (%)</th>
<th>총매출 대비 수출 비중 (%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Top5</td>
<td>1H 19</td>
<td>1H 18</td>
</tr>
<tr>
<td>1위</td>
<td>19%</td>
<td>20%</td>
</tr>
<tr>
<td>2위</td>
<td>9%</td>
<td>11%</td>
</tr>
<tr>
<td>3위</td>
<td>3%</td>
<td>3%</td>
</tr>
<tr>
<td>4위</td>
<td>2%</td>
<td>2%</td>
</tr>
<tr>
<td>5위</td>
<td>2%</td>
<td>2%</td>
</tr>
<tr>
<td>합계</td>
<td>35%</td>
<td>39%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 연우, 키움증권
제품별 매출 비중 추이

지역별 매출 비중 추이

Capex 추이 및 전망

외주가공비 및 매출 내 비중 추이

자료: 연우, 키움증권
Compliance Notice

- 당사는 9월 27일 현재 '연우(115960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 것이니, 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 책임이 있으며, 당사는 본 자료의 내용에 의하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료는 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 판업, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.

투자견고 및 적용기준

<table>
<thead>
<tr>
<th>기업</th>
<th>적용기준(6개월)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Buy(매수)</td>
<td>시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상</td>
</tr>
<tr>
<td>Outperform(시장수익률 상회)</td>
<td>시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상</td>
</tr>
<tr>
<td>Marketperform(시장수익률)</td>
<td>시장대비 +10~+10% 주가 변동 예상</td>
</tr>
<tr>
<td>Underperform(시장수익률 하회)</td>
<td>시장대비 -10~+20% 주가 하락 예상</td>
</tr>
<tr>
<td>Sell(매도)</td>
<td>시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상</td>
</tr>
</tbody>
</table>

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자등급</th>
<th>건수 (%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매수</td>
<td>161 (95.83%)</td>
</tr>
<tr>
<td>중립</td>
<td>7 (4.17%)</td>
</tr>
<tr>
<td>매도</td>
<td>0 (0.00%)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

업종 | 적용기준(6개월) |
<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Overweight (비중확대)</td>
<td>시장대비 +10% 이상 초과수익 예상</td>
</tr>
<tr>
<td>Neutral (중립)</td>
<td>시장대비 +10~+10% 변동 예상</td>
</tr>
<tr>
<td>Underweight (비중축소)</td>
<td>시장대비 +10% 이상 초과하락 예상</td>
</tr>
</tbody>
</table>