

2023 Yuanta Small cap

중국 리오프닝



권명준 Small cap

02 3770 5587

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

이수림 Small cap

02 3770 2683

surim.lee@yuantakorea.com

SUMMARY

안녕하십니까? 유안타증권에서 스몰캡을 담당하고 있는 권명준, 이수림 연구원 입니다.

23년 2분기 이후에는 중국 리오프닝과 관련하여 중국 내수 진작과 관련된 Mid/Small cap 기업들을 주목해야 한다고 판단됩니다.

23년 연초부터 시작된 리오프닝이 2분기 이후 본격화될 것으로 기대되며, 중국 경제성장의 중점 추진 사항이 중국 내수에 초점이 맞춰져 있기 때문입니다. 이에 스마트폰 부품, 건설기계, 에스테틱, 기타 등으로 구분하여 종목을 선정하였습니다.

첫째, 스마트폰 부품입니다.

23년 하반기부터 글로벌 스마트폰 수요 회복이 기대, 출하량 반등은 2분기부터 가시적일 것으로 기대합니다.

중국 내 스마트폰 판매량은 예상을 상회하는 회복세를 보이고 있으며, 상반기 중화권 업체, 하반기 애플과 삼성전자 신제품 출시가 예정되어 있습니다. 주목해야 할 부품 품목은 카메라 모듈과 폴더블 부품이며, 종목으로는 노바텍(285490), 엠씨넥스(097520) 입니다.

둘째, 건설기계입니다.

중국 부동산 시장은 4~5년간의 하향 사이클을 벗어나기 위한 시도가 진행 중이며, 이는 굴삭기 판매 호조로 이어질 것으로 예상합니다.

2022년 북미/인도/유럽 등에서의 수요 증대로 주요 업체들이 호실적을 기록했다는 점에서 23년 중국이 추가된다면 성장세가 이어질 것으로 기대됩니다. 관련 종목으로는 대창단조(015230)와 진성티이씨(036890)를 주목하고 있습니다.

셋째, 에스테틱입니다. 중국 리오프닝으로 에스테틱 시장도 활성화될 것으로 기대됩니다.

중국은 외모와 관련된 소비경제가 활성화되어 있으며, 에스테틱 장비의 주요 수요층인 40대 이상의 여성인구가 빠른 속도로 증가하고 있기 때문입니다.

K-에스테틱은 가성비, 발빠른 트렌드 대응, 제품 안전성 등의 강점들이 있어서 중국 진출 시 빠른 성장세가 기대됩니다.

관련종목으로는 제이시스메디칼(287410), 원텍(336570)을 주목하고 있습니다.

마지막으로 위에는 포함되어 있지 않지만 주목해야 할 종목들을 선정해보았습니다.

안정적인 실적 성장세가 이어지고 있는 기업 중 코로나19로 인해 중국 수출이 큰 폭으로 감소했거나,

코로나19 시기에도 불구하고 중국 매출성장세를 보이고 있는 기업들로 선정해보았습니다.

관련 종목으로는 인터로조(119610), 아이패밀리에스씨(114840) 등이 있습니다.

향후에도 다양한 정보, 신선한 View를 제시할 수 있도록 노력하겠습니다. 많은 관심과 격려 부탁드립니다. 감사합니다.

2023 Yuanta Small cap

#스마트폰 부품 #건설기계 #에스테틱 #기타



권명준

Small cap

02 3770 5587

myoungchun.kwon@yuantakorea.com



이수림

Small cap

02 3770 2683

surim.lee@yuantakorea.com

CONTENTS

PART 2. 스마트폰 부품

① 하반기 글로벌 스마트폰 수요 회복 기대	15
② 턴어라운드 요인	16
③ 주목해야 할 부품업체	19
④ 투자전략	21

관련기업

1. 노바텍 (285490)	22
2. 엠씨빅스 (097520)	23

PART 1. 중국 리오프닝

① 중국 2분기 경제성장 회복 전망	7
② 23년 중국경제성장의 Key '내수'	10
③ 리오프닝 본격화(오프라인)	12
④ 리오프닝 본격화(온라인)	13

PART 3. 건설기계

① 중국이 돌아온다면	25
② 턴어라운드 요인	27
③ 중국 외 대규모 인프라 투자 모멘텀 유효	38
④ 투자전략	33

관련기업

1. 대창단조 (015230)	34
2. 진성티이씨 (036890)	35

PART 4. 에스테틱

① 중국 의료기기 산업 성장 전망	37
② 중국 에스테틱 산업 성장 전망	38
③ K-에스테틱 주목 요인	40
④ 투자전략	41

관련기업

1. 제이시스메디칼 (287410)	42
2. 원텍 (336570)	43

PART 5. 기타

① 리오프닝 관련 주목 필요 조건	45
--------------------	----

관련기업

1. 인터로조 (119610)	46
2. 아이패밀리에스씨 (114840)	47
3. 흥국에프엔비 (189980)	48
4. 에이치피오 (357230)	49



Part 1.중국 리오프닝

풀리고 있는 빚장

① 2023년 중국 경제성장 Key 내수

- 중국 2023년 경제성장률 목표, 전년 목표(5.5% 내외) 대비 낮은 5% 내외 설정
하지만, 도시신규취업자는 전년대비 상향 → 소비 진작 기대
- 글로벌 경기부진으로 수출둔화 우려 높음, 중국경제 회복세 강화를 위해 **내수 확대**가 중요
 - 고용안정, 소득증대, 소비촉진 등을 위한 다양한 정책지원이 확대 예상
 - 신에너지 자동차, 친환경/스마트 가전 등 소비 촉진을 위한 세금감면, 보조금 지원 등 지속, 물류비용 절감 및 효율성 향상 등 통해 소비편의성 제고

2023년 중국 주요 경제지표 목표

구분	2021년		2022년		2023년 목표
	목표	실적	목표	실적	
경제성장률	6% 이상	8.4%	5.5% 내외	3.0%	5% 내외
CPI 상승률	3% 내외	0.9%	3% 내외	2.0%	3% 내외
도시신규취업자수	1,100만명 이상	1,269만명	1,100명 이상	1,206만명	1,200만명 내외
무역 증가율	안정/질적 개선	21.2%	안정/질적 개선	7.7%	안정/질적 개선
M2 증가율	명목GDP 성장률 수준	9.0%	명목GDP 성장률 수준	7.7%	명목GDP 성장률 수준
식량생산	6.5억톤 이상	6.83억톤	6.5억톤 이상	6.85억톤	6.5억톤 이상

자료: 중국 국무원, 국가통계국, 유안타증권 리서치센터

2023년 중국 경제성장 중점 추진사항

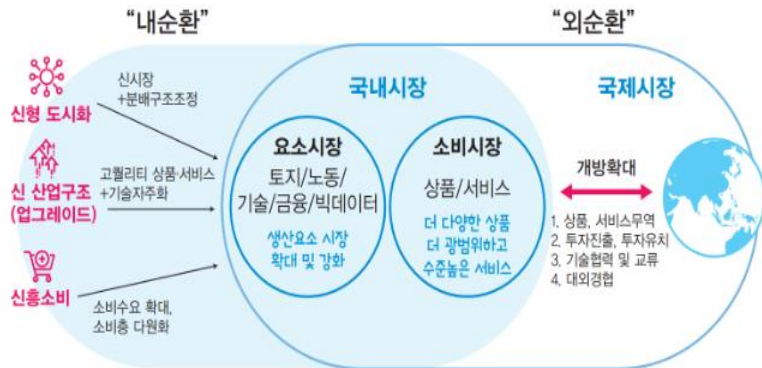
구분	주요내용
내수 확대	도시와 농촌 주민의 소득 증대, 생활서비스 부문의 소비 회복 등을 추진
현대화 산업시스템 구축 가속화	디지털 전환 가속화 물류 시스템 현대화
국유기업과 민영기업의 균형발전	국유기업의 개혁 적극 추진 민영경제 및 민영기업의 발전과 성장 지원
적극적 외자유치 및 서비스부문 개방 확대	한태평양 경제동반자협정 등 경제무역협정 가입 적극 추진, 서비스 부문 개방을 안정적으로 확대
금융·경제 리스크를 효과적으로 예방·관리	재무건전성이 양호한 우량 대형 부동산기업의 리스크 예방·관리
식량생산 안정 및 농촌진흥 촉진	식량생산 능력 제고 통해 식량생산 안정
경제발전의 녹색전환 추진	도시와 농촌의 환경기반 시설을 개선 환경오염의 예방 및 통제 강화
민생보장	주택완공·인도 등 주택지원 시스템 개선

자료: 중국 국무원, KOTRA, 유안타증권 리서치센터

① 2023년 중국 경제성장 Key 내수

- 중국 국무원의 중국 내수확대 전략계획 요약(2022~2035년) 주요 내용(22.12월)
 - 소비 투자 지속 확대 및 완전한 내수 확대 체계 구축 통해 내수 중심의 국내외 상호 촉진 순환 발전구도 구축
 - 25년까지의 단기 목표와 35년까지의 중장기 목표를 설정, 점진적으로 내수 체계를 구축 & 중국 내수시장의 국제 영향력 제고
- 중국 인민은행 경제정책 이행보고서(23년 2월) 주요 내용
 - 중국이 내수 확대 지원에 초점을 맞춘 거시경제 확대 전망
 - 인플레이션 추세 변화 주시, 물가 수준을 기본적으로 안정적 유지

내순환 위주의 쌍순환 구도



자료: CITIC SECURITIES, KOTRA, 유안타증권 리서치센터

중국 내수확대 전략 목표

구분	주요내용
단기목표	소비/투자 지속 확대
	소득분배체계 개선
	공급능력 향상
	시장체계 완비
중장기 목표	경제 순순환 구도 구축
	소비/투자 규모 한층 확대, 완전한 내수 체계 구축
	신형 산업화/정보화/도시화/농업현대화 실현
	핵심 기술력 강화
	고수준 시장체계 강화
	현대 유통체계 전면 건설

자료: 중국 국무원, KOTRA, 유안타증권 리서치센터

① 2023년 중국 경제성장 Key 내수

■ 구체적 내수확대 조치

구분	주요내용
전통 소비 업그레이드	식품/의류 등 기본 소비 품질 향상, 여행 소비 자극, 주거소비의 건강한 발전 촉진, 프리미엄 소비수요 충족
서비스 소비 자극	문화/여행 소비 확대, 양로/육아 서비스 확대, 다차원 의료건강서비스 체계 구축, 교육 서비스 품질 향상, 스포츠 소비 촉진 등
신형 소비 가속화	온/오프라인 소비 융합발전, '인터넷 플러스' 공공서비스 모델 육성, 공유경제 발전, 新 1인 사업체 발전
녹색소비 장려	녹색/저탄소 시장 발전 가속화
제조업 투자 확대	기업의 기술혁신 장려 및 제조업 정책제도 완비 통해 제조업 고도화 및 제조강국 건설 목표 실현
핵심분야에 대한 투자 지속 추진	교통, 에너지, 수리시설, 물류, 환경보호시설, 민생건설 가속화
신SOC 통합투자	정보인프라 건설 가속화, 융합형 인프라 전면구축, 국가급 산업혁신센터/제조업 혁신센터 등 관련 R&D 기지 구축 가속화
신형 도시화 가속화	농촌주민의 도시이주 가속화, 도시 인프라 건설 및 업그레이드 가속화
농촌 현대화 추진	농촌 지역 인프라, 유통체계 구축, 6차 사업 발전, 현대 농산품 가공체계 구축
신산업/신상품 발전 가속화	기술자립, 전략적 신흥산업 확대, 혁신상품의 응용범위 확대, 산업 디지털화 및 디지털 산업화 가속화
전통산업의 업그레이드 추진	농업 현대화 추진, 제조업 고도화/스마트화/그린화 추진, 생산능력의 과학적 배치 추진, 생산성 서비스업의 프리미엄화 추진
품질 강화	상품/서비스 표준 체계 완비, 제품과 서비스 품질 향상, 자국산 브랜드 파워 강화
현대화 유통체계 건설	상권건설, 현대 물류체계 구축 가속화
고수준 대외개방	일대일로전략 지속 추진, 고수준 외자유치 제도 구축, 양자/다자간 무역협정 추진, 중요 상품/서비스 수입 확대
1차 소득분배 구조 개혁	취업 안정화 대책 강화 및 노동소득 확대, 중산층 규모 확대
2차 소득분배 구조 최적화	세금제도 개혁 통해 소득분배 제도 개선, 사회보장제도 완비
식량 안보 보장	식량 생산량의 안정적 확대 보장, 식량 구입 및 판매관리체계 완비, 종사산업의 안전 보장
에너지 안보 강화	중국 내 에너지 생산능력 강화
공급망/산업망 안전 보장	안전한 제조업 공급망/산업망 구축, 국민경제와 연계된 기초산업의 안정적 운영 보장

자료: 중국 국무원, KOTRA(베이징 무역관), 유안타증권 리서치센터

② 중국 2분기 경제성장 회복 본격화

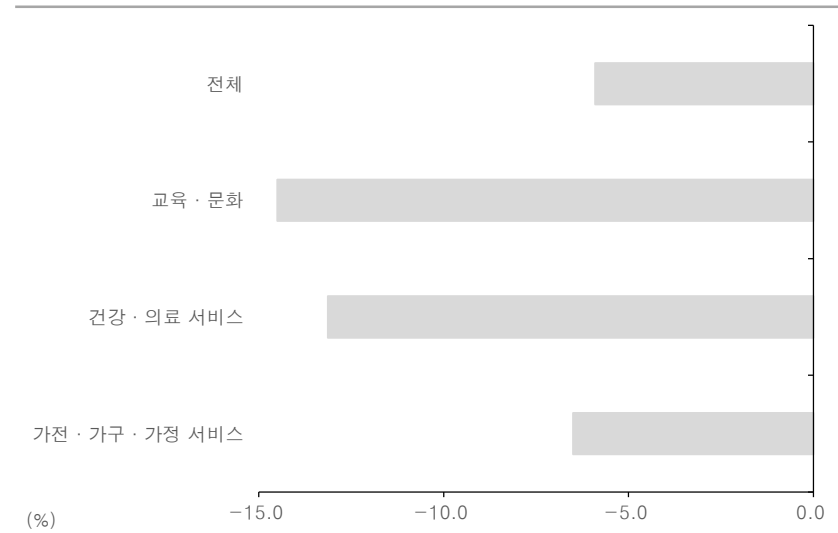
- 중국, 2023년 연초부터 리오프닝 본격화
 - 22년 11월: PCR 의무검사 완화/해제
 - 23년 2월: 中 상무위, 코로나19와의 전쟁 승리 선언, 中 해외 단체여행 3년만 재개
- 2023년 2분기부터 경제 성장 회복 전망
- 코로나19와 2022년을 비교 시 1인당 소비지출 6.5% 감소 VS. 교육·문화 14.5%, 건강·의료 서비스 13.1%, 가전·가구·가정서비스 6.5% 감소
- 문화콘텐츠(미디어/엔터) 외에도 건강/의료 및 가전/가구 등이 평균 대비 큰 소비지출 감소폭 → 리오프닝 시 수혜강도 역시 높을 것으로 기대

2023년 중국 경제 전망치

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
실질GDP	2.9	3.2	7.1	5.1	5.7
공업생산	2.8	2.4	6.2	4.9	5.8
투자	5.1	4.1	6.2	6.0	6.8
소매판매	-0.3	3.2	11.1	6.0	10.7
수출	-5.4	-7.9	-6.0	-5.0	1.5
수입	-5.6	-7.0	-3.0	0.6	4.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

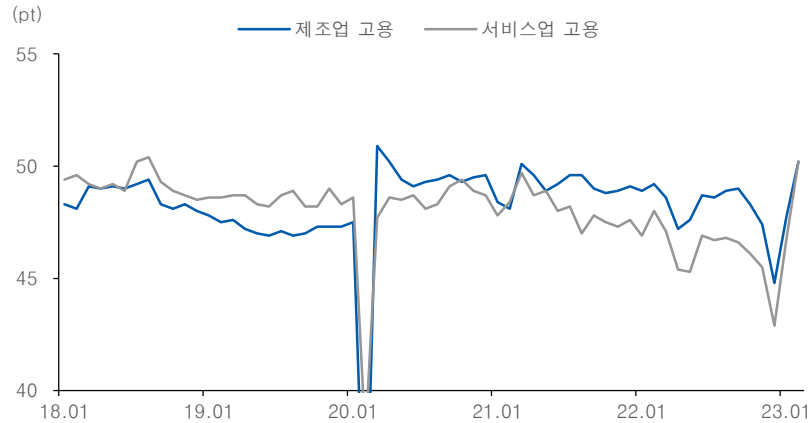
1인당 소비지출 증가폭



자료: 중국국가통계국, KIS, 유안타증권 리서치센터

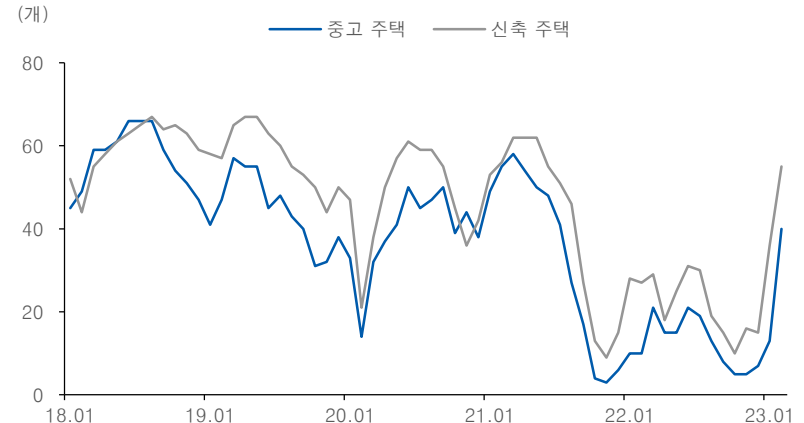
② 중국 2분기 경제성장 회복 본격화: 고용 ↑ & 저축 ↑ = 소비력 증가

中 제조업/서비스업 고용 추이



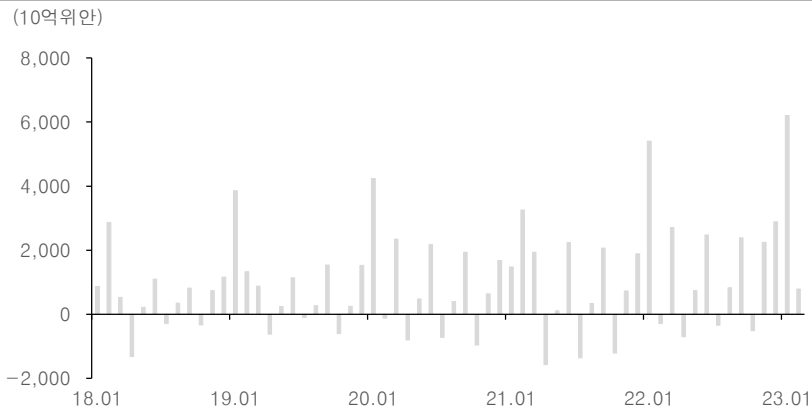
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

中 70대 도시 주택가격 전월대비 가격 상승 수



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

中 월간 신규 저축액 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

中 미저리지수(실업률+물가)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

③ 中 리오프닝 본격화_온라인

- 한중 관계 개선으로 미디어/콘텐츠 중국 진출 지속
- 한중 정상회담 직후인 2022년 12월 중국 OTT에서 한국 드라마 3편이 연이어 서비스 개시
-2023년 들어서도 K-콘텐츠 중국 수출 지속 및 확대
- 중국, K-GAME의 연이은 판호 발급: 22년 12월에 이어 23년 3월에 외자판호 발급
- 중국 문화관광부, 상업 공연 접수 및 승인 재개(23.03.20)
-K-POP의 대만, 홍콩 등 월드투어 공연시 중국 팬들 공연 관람

연이은 K-DRAMA의 중국 OTT 내 반영



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

연이은 K-GAME의 외자판호 발급

일자	기업명	게임명
22년 12월 (7개)	넥슨	메이플스토리M
	넷마블	제2의 나라
	A3	스틸얼라이브, 삼 타이탄
	스마일게이트	로스트아크, 에픽세븐
23년 03월 (5개)	엔픽셀	그랑사가
	넷마블에프앤씨	일곱개의 대죄
	넥슨게임즈	블루아카이브
	데브시스터즈	쿠키런:킹덤
	넥슨	메이플스토리H5
티쓰리	오디션	

자료:언론보도, 유안타증권 리서치센터

④ 中 리오프닝 본격화_오프라인

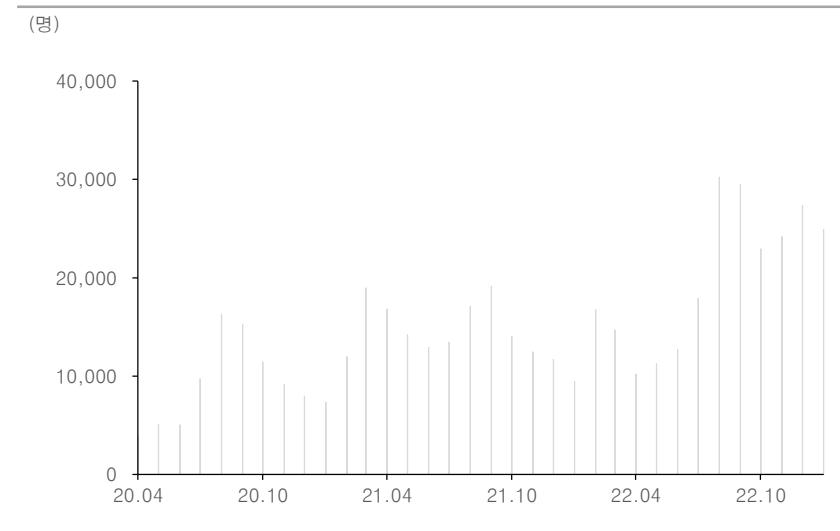
- 22년 11월 중국 20개 방역 완화 조치 발표 이후 2023년 중국 리오프닝 순차적 진행 중
- 연초 한중간 비자 관련된 이슈 발생 → 우려감 해소 국면
- 2022년 연말부터 방한 중국 관광객들은 회복하기 시작
- 반면, 화장품 등 주요 중국 수출품목의 증가세는 아직 미확인

중국 리오프닝 정책 정리

일자	주요 사항
22.11.11	중국, 20개 방역 완화 조치 발표
22.12.07	중국, 상시적 전수 PCR 검사 폐지 등 10개 방역완화 조치 발표
22.12.26	중국, 감염병 관리 등급 하향 및 입국자 시설격리 폐지 발표
23.01.02	한국, 중국발 입국 규제 시작
23.01.08	입국 48시간 내 PCR 음성 결과 제출시 해외 입국자에 대한 시설격리 폐지
23.01.10	중국, 방중 한국인 단기비자/일본인 일반비자 발급 중단
23.02.01	중국, 한국발 중국행 직항 항공편 탑승자 코로나19 검사 실시
23.02.11	한국, 중국발 입국자 단기비자 발급 재개
23.02.15	중국, 18일부터 한국발 입국자 단기비자 발급 재개
23.03.11	중국/홍콩/마카오발 입국자에 대한 검사 입력 의무화 조치 해제

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

방한 중국 관광객 반등



자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터



Part 2. 스마트폰 부품

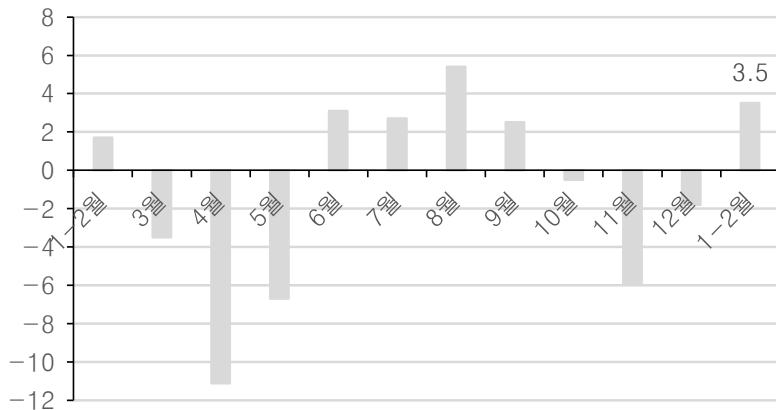
교체수요, 신제품 출시, 재고조정의 3박자

① 2H23 글로벌 스마트폰 수요 회복 기대

- 2023년 하반기 글로벌 스마트폰 수요 회복 기대
 - 글로벌 스마트폰 시장의 25% 이상 차지하는 중국 수요 회복에 기인
 - 3월부터 신제품 출시 효과 등으로 수요회복 모멘텀 점차 강화될 것
- 절대적인 업황은 여전히 부진하나, 재고를 공격적으로 조정하는 과정에서 바닥 확인
- 글로벌 스마트폰 출하량 반등은 2분기 이후 나타날 전망

중국 소매판매 전년동월대비 증가율

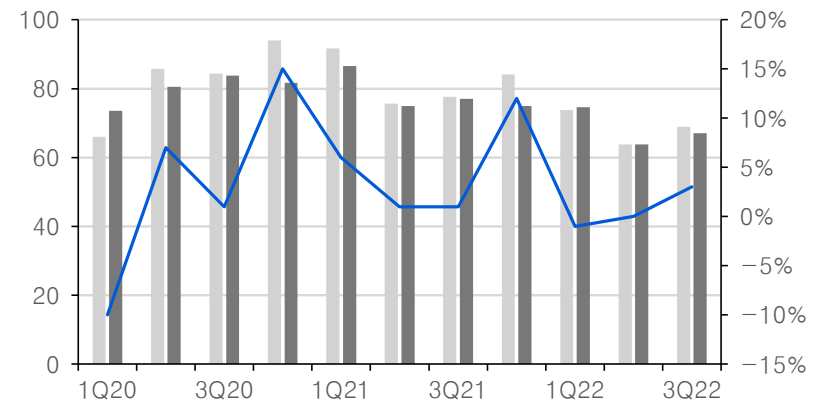
(YoY, %)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

분기별 중국 스마트폰 출하량-판매량 비교

(백만대) ■ 출하량 ■ 판매량 — 출하량/판매량(우)

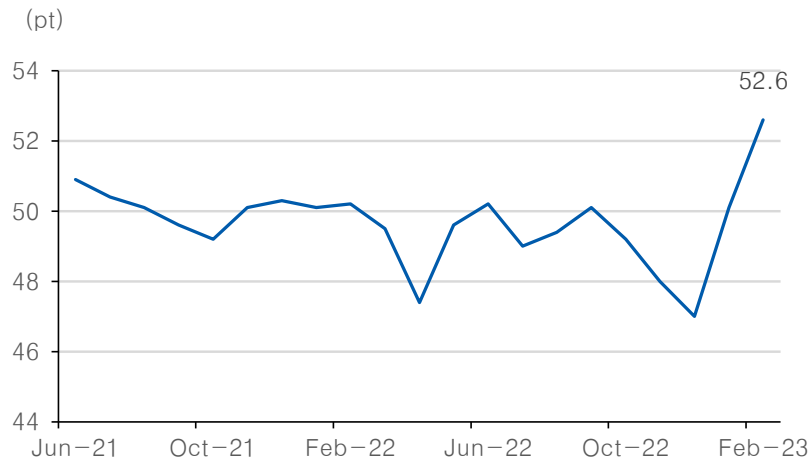


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

② 턴어라운드 요인 I. 기저효과 및 중국 내 대기수요

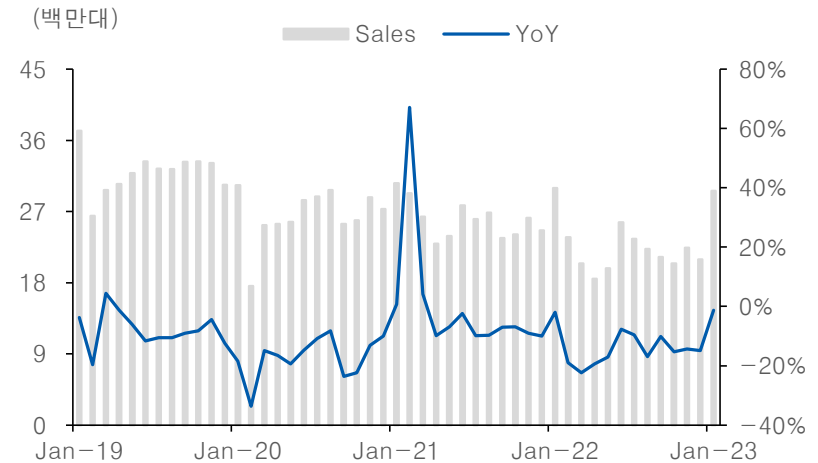
- 중국 내수 소비 안정적으로 개선 중
 - 2월 중국 제조업 PMI 52.6p(MoM+2.5p), 비제조업 PMI 56.4p(MoM+2.0p)
- 중국 내 스마트폰 판매량 이미 예상보다 빠른 회복세
 - 1월 중국 스마트폰 판매량 3천만대 수준 VS 2022년 하반기 내 2천만대 초반 유지
 - 전년 역성장을 딛고 YoY-1%, MoM+41% 기록
- 3월부터 JD닷컴 등 중국 내 주요 이커머스 업체들의 대규모 보조금 지급 이벤트 시작

중국 제조업 PMI 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 스마트폰 월별 판매량 추이

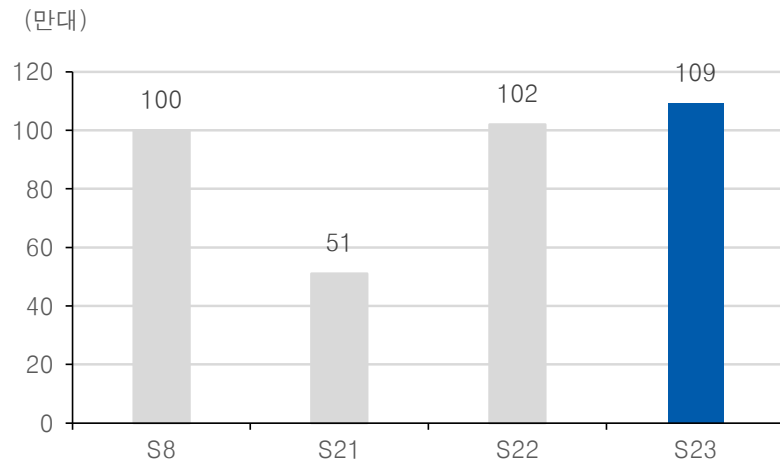


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

② 턴어라운드 요인 II. 스마트폰 신제품 출시 효과

- 삼성전자 2023년 1분기 갤럭시S23 출시 후 초기 판매량 전년대비 상회
 - 고가 모델인 울트라 비중 역시 역대 최대인 60%
- 하반기 신제품 출시 모멘텀 다수
 - 중화권 업체들의 주요 플래그십 신제품 출시 3~5월 예정
 - 애플 3Q23 폴디드줌 카메라 신규 탑재한 신제품 iPhone15 시리즈 출시 예정

삼성전자 갤럭시S 시리즈 역대 사전판매대수 비교



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

2023년 상반기 중화권 업체 주요 스마트폰 신제품 출시 일정

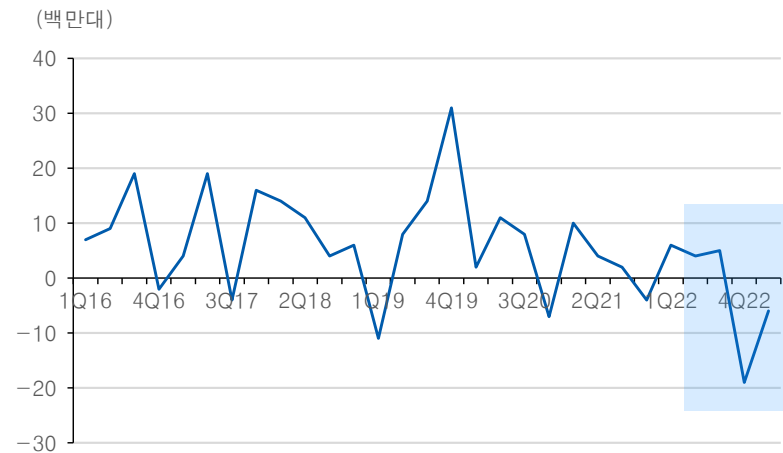
시기		Oppo	Vivo	Xiaomi	Huawei	Realme
1Q23	1월					
	2월					
	3월	Find X6		Redmi Note 13	MateX3	GT Neo5 GT3
2Q23	4월		X Fold2 Flip	Xiaomi 13 Ultra		10T
	5월	Reno 10			P60	GT Neo5 SE
	6월					

자료: 유안타증권 리서치센터

② 턴어라운드 요인 III. 역대 최대 수준의 재고 조정 노력

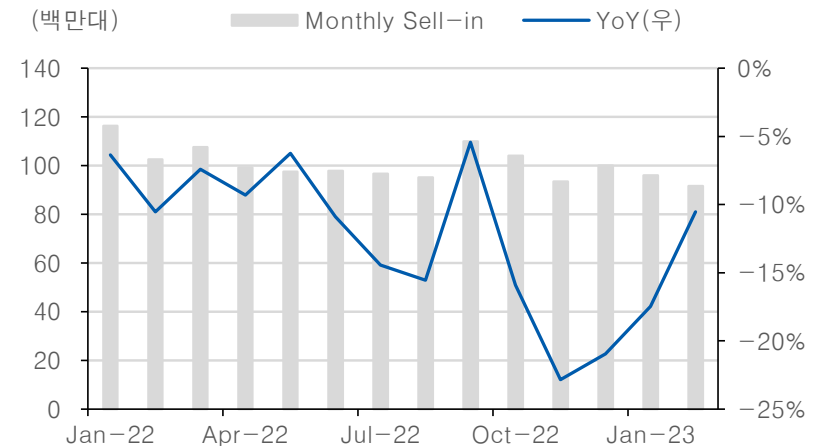
- 글로벌 스마트폰 채널 재고량 5개월 연속 감소
- 2022.10월~2023.2월 총 2,500만대 감소 (2월 220만대)
- 중국 OVX 3사의 1월 스마트폰 유통 재고량은 7개월 만에 전년 대비 감소세로 전환
- 강도높은 재고조정으로 수요 회복 시 출하량은 빠르게 회복될 전망

글로벌 스마트폰 분기별 재고조정 추이



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 스마트폰 월별 출하량

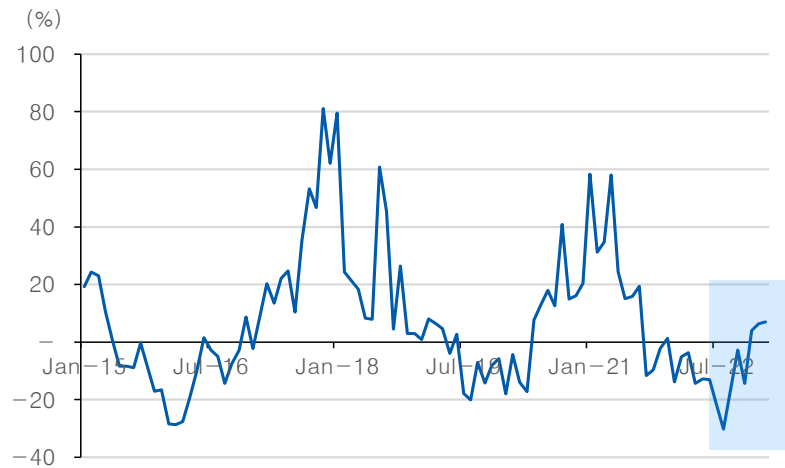


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

③ 주목해야 할 부품업체 I. 카메라모듈

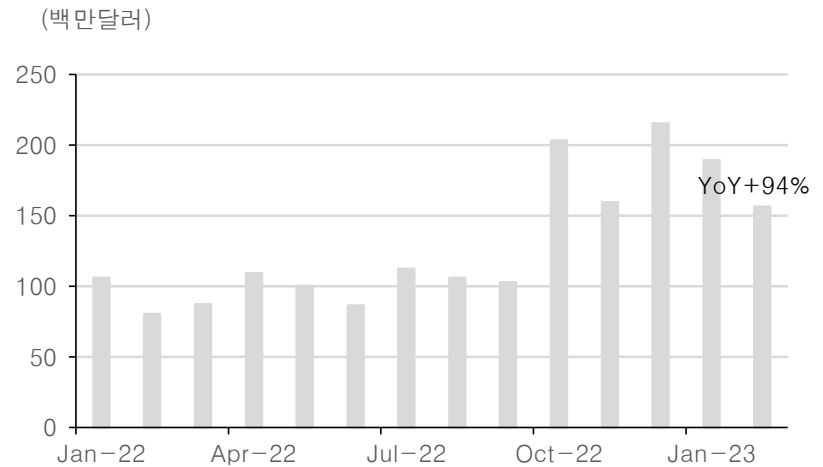
- 2023년 3월, MLCC를 시작으로 스마트폰 부품 가동률은 상승으로 전환 중
- 재고조정이 강하게 이뤄진 순서대로 MLCC > 디스플레이 패널 > 카메라모듈 순으로 출하량 회복 전망
- 카메라모듈은 여전히 스마트폰 제조원가의 13~15%를 차지하는 핵심 부품
- IT세트는 통상 하반기 성수기 효과 → 부품업체 가동률 하반기까지 상승 전망

MLCC 월별 수출액 YoY 증감률



자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

스마트폰 카메라모듈 월별 수출액

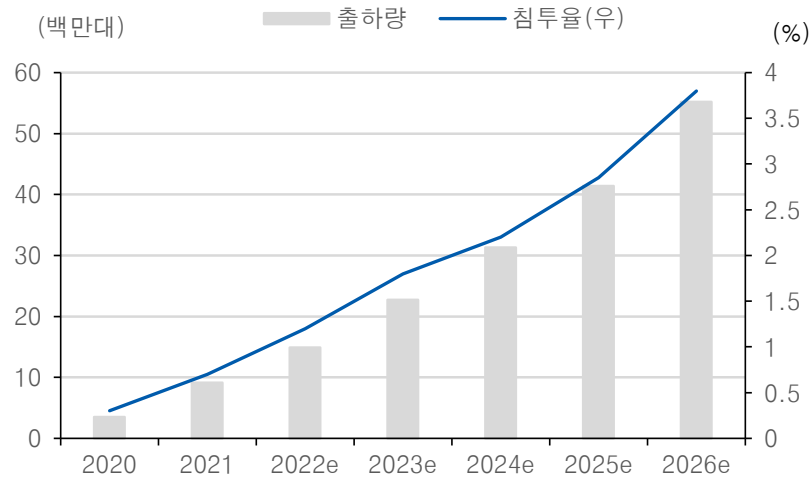


자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

③ 주목해야 할 부품업체 II. 폴더블

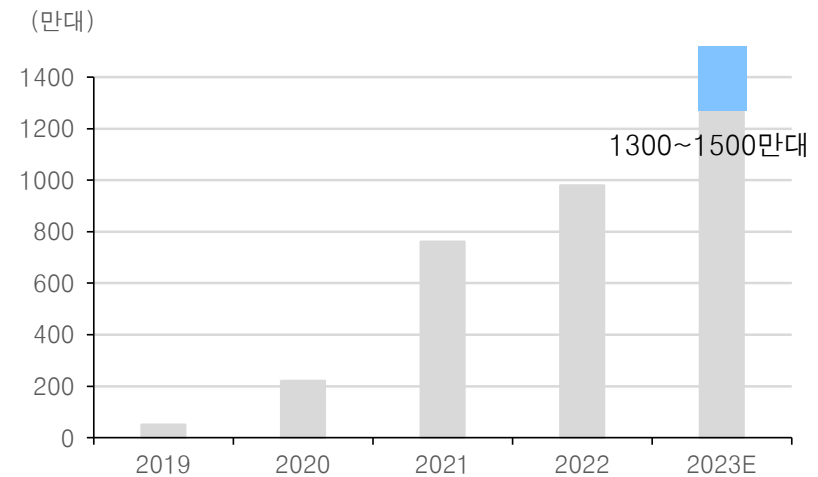
- 2023년 글로벌 폴더블폰 출하량 YoY+52% 성장한 2,270만대를 기록할 전망
- 주요 업체들의 신제품 출시 이어지며 시장 확대 전망
 - 삼성전자 스펙 변경한 신제품 '갤럭시Z폴드5/플립5' 8월 중순 출시 예정
 - 구글 3Q23 '픽셀 폴드' 출시 예정
 - MWC 2023에서 아너, 오포 등 중화권 업체들의 신제품 폴더블폰 대거 공개
 - 애플 2024~2025년 초 폴더블폰 출시에 대한 기대감 존재

글로벌 폴더블폰 출하량 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 폴더블폰 판매량 추이 및 목표



자료: 유안타증권 리서치센터

④ 투자전략

- 2Q23 이후 호실적 전망되는 업체 중심의 비중확대 전략
- 매출액의 가파른 성장보다는 영업이익 개선에 무게
- 2Q22~4Q22 오더컷으로 수익성 악화되었던 삼성전자향 카메라모듈 업체 갤럭시S23 판매량 호조 등에 힘입어 이익 개선 기대
- 2023년 폴더블폰 출하량 증가 및 스펙 변경에 따른 부품 단가 상승 수혜 전망되는 업체 주목

주요 스마트폰 제조업체 카메라모듈 밸류체인

제조사	주요 카메라모듈 공급사
삼성전자	삼성전기, 엠씨넥스, Sunny Optical, 파워로직스, 캄시스, 나무가
애플	LG이노텍, Sharp, O-Film, Sunny Optical
화웨이	Sunny Optical, O-Film, Truly, Q-Tech
샤오미	Sunny Optical, 삼성전기, O-Film, Truly, Q-Tech

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 갤럭시 폴더블폰 밸류체인



자료: 유안타증권 리서치센터

스몰캡



이수림

02 3770 2683
surim.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (3/30)	24,900 원
상승여력	-

시가총액	2,633억원
총발행주식수	10,575,831주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	65,874주
52주 고	41,100원
52주 저	18,100원
외인자분율	0.85%
주요주주	오춘택 외 13 인 55.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.9)	21.5	(34.5)
상대	(12.4)	(3.0)	(27.6)
절대(달러환산)	(4.4)	17.9	(39.2)

노바텍(285490): 하반기가 기대된다

- **최대 고객사 폴더블폰용 마그넷 물량 확대**
 - 주요 제품은 쉴드 마그넷 등 태블릿/스마트폰 등에 탑재되는 마그넷 류
 - 2022년부터 최대 고객사 향으로 Z폴드 용 Halbach 마그넷 공급 (약 110억원)
 - 2023년 신제품 Z폴드 및 Z플립 용 Halbach 마그넷 공급 예정 (약 250억원 기대)
- **맥세이프 기반 무선통신 표준규격 채택 확대**
 - 2023년 1월, WPC는 애플의 맥세이프 충전 시스템 기반 Qi2 무선 충전 표준 발표
 - 이후 출시되는 안드로이드 스마트폰에도 맥세이프 충전 방식 도입 전망
 - 동사는 Qi2 방식 충전기 선제적 개발 및 제품화 완료, 향후 도입에 따른 납품 가능성 높아
- **향후 전망**
 - 2022년 일회성 비용 약 40억원 발생, 2023년 OPM 상승 기대
 - 신사업 전장용 MPS, 태블릿용 강화필름 등 사업다각화 노력

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	261	679	905	1,105
증가율	55	293	329	265
영업이익	49	220	406	166
영업이익률	18.5	6.1	9.4	20.0
지배주주귀속 순이익	3.3	1.9	3.2	2.4
지배주주 귀속 EPS	12.0	2.4	8.3	8.2
EPS증가율	16.4	44.1	43.0	13.5
PER	261	679	905	1,105
PBR	55	293	329	265
EV/EBITDA	49	220	406	166
ROA	18.5	6.1	9.4	20.0
ROE	3.3	1.9	3.2	2.4

자료: 유안타증권 리서치센터

스몰캡



이수림

02 3770 2683
surim.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (3/30)	32,500 원
상승여력	-

시가총액	5,843억원
총발행주식수	17,977,732주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	90,448주
52주 고	46,900원
52주 저	25,900원
외인자분율	7.65%
주요주주	민동욱 외 6 인 28.32%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.3	16.5	(25.6)
상대	15.4	6.2	(16.7)
절대(달러환산)	19.1	13.1	(30.9)

엠씨넥스(097520): 수익성 회복에 초점

- **고객사 판매량 증가에 따른 모바일 회복 기대**
 - 최대 고객사 신제품 갤럭시 S23 울트라 모델 판매량 호조
 - 중저가 모델 OIS 탑재 증가로 동사 액츄에이터 매출 증가
- **전장카메라 존재감 상승**
 - 동사는 현대차 전장카메라 1차 벤더로 고객사 내 점유율 65~70%
 - 4Q22 기준 약 1.7조원의 수주잔고가 5~7년에 걸쳐 매출로 인식될 것
 - 전장카메라 시장은 자율주행 시장 성장에 따라 P와 Q가 동시에 상승하는 구조적 성장이 기대
- **실적 전망**
 - 2023년 매출액 1조 1,693억원(YoY+5%), 영업이익 403억원(YoY+276%, OPM 3.4%)
 - 고객사 오더컷 지속, 원재료비 상승 영향으로 2022년 급감했던 영업이익 개선 기대

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	10,093	11,086	11,693	12,542
증가율	-23.0	9.8	5.5	7.3
영업이익	239	107	403	512
영업이익률	2.4	1.0	3.4	4.1
지배주주귀속 순이익	395	226	390	468
지배주주 귀속 EPS	2,206	1,256	2,167	2,603
EPS증가율	2.5	-43.1	72.5	20.1
PER	22.3	22.2	14.8	12.3
PBR	2.9	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.7	8.9	6.6	5.6
ROA	8.1	4.2	6.8	7.7
ROE	14.3	7.3	11.6	12.6

자료: 유안타증권 리서치센터



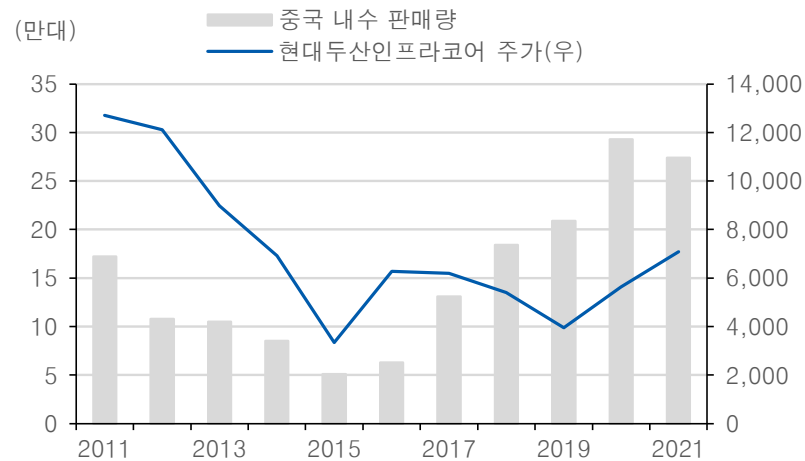
Part 3. 건설기계

반등할 중국 시장, 건조한 북미 시장

① 중국이 돌아온다면!

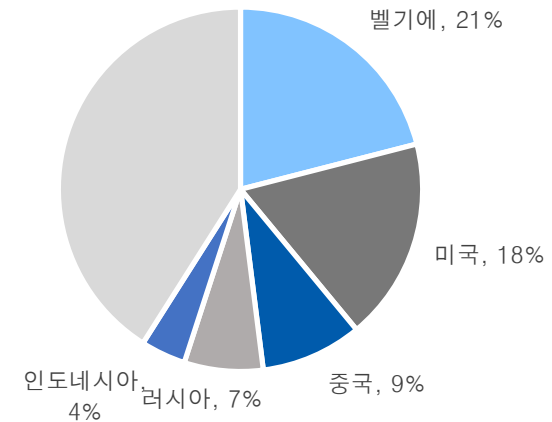
- 전통적으로 국내 건설장비 주가에 영향을 미쳐온 지표는 중국 건설장비 판매 데이터
 - 중국은 글로벌 건설기계 시장 약 40% 비중 차지
- 국내 건설기계 업체들의 중국향 굴삭기 수출은 2021.07월부터 급감
 - 코로나19 확산으로 인한 건설경기 부진 영향
- 2022년은 중국 제외한 북미, 인도, 유럽 등에서의 수요 증대로 주요 업체 호실적 기록

현대두산인프라코어 주가 VS 중국 굴삭기 판매량



자료: 중국공작기계협회, 유안타증권 리서치센터

한국산 굴삭기 국가별 수출액 비중 (2018.11~2022.11)

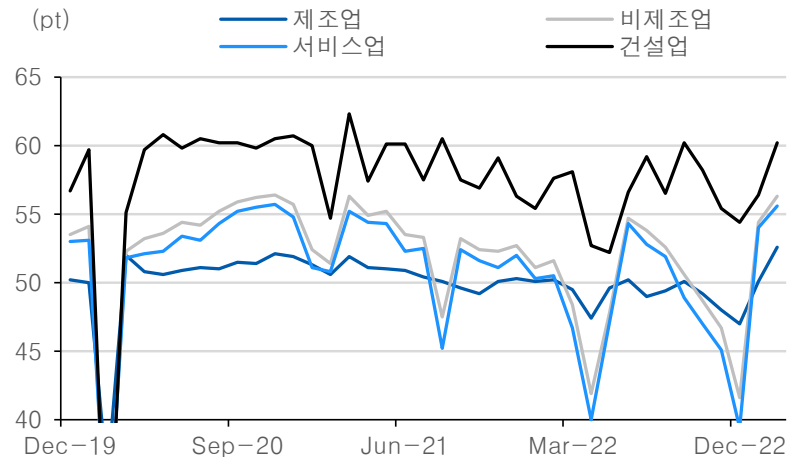


자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

① 중국이 돌아온다면!

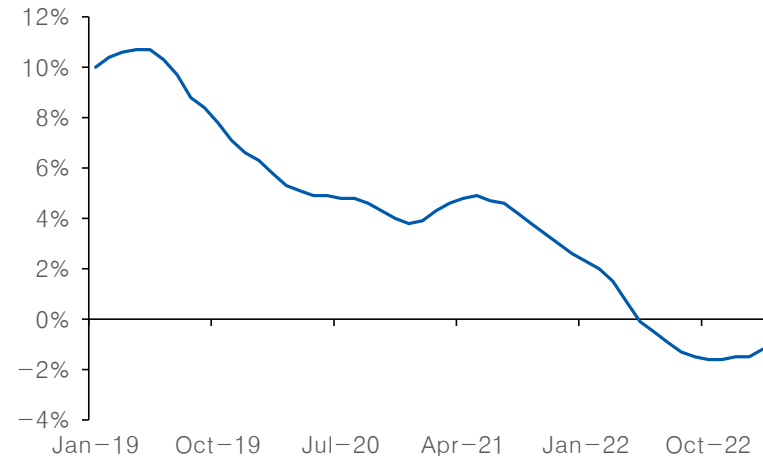
- 2023년 중국 정책은 '재정/통화/부동산' 트리플 완화 기조하에 내수 경기 기반의 회복
 - 단기 내 제조업·인프라 투자 지속 확대
 - 장기적으로는 소비회복에 주력
- 중국 부동산 시장은 4~5년간의 하향사이클에서 벗어나기 위한 시도 중
 - 부동산 가격 회복은 소비와 투자 확대의 전제조건, 가격 반등 위해 노력 지속할 것
- 국가 주도의 건설 수요 증대는 굴삭기 판매 호조로 이어짐

중국 PMI 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 주택 가격 지수

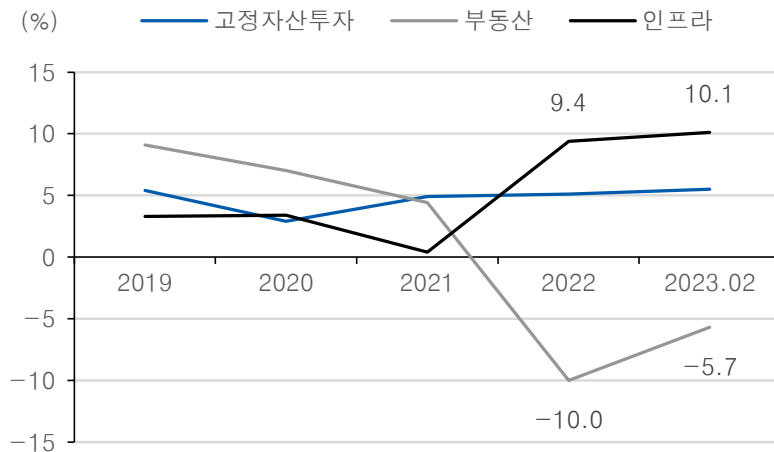


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

② 턴어라운드 요인 I. 부동산/민간부문 투자 중심의 확대

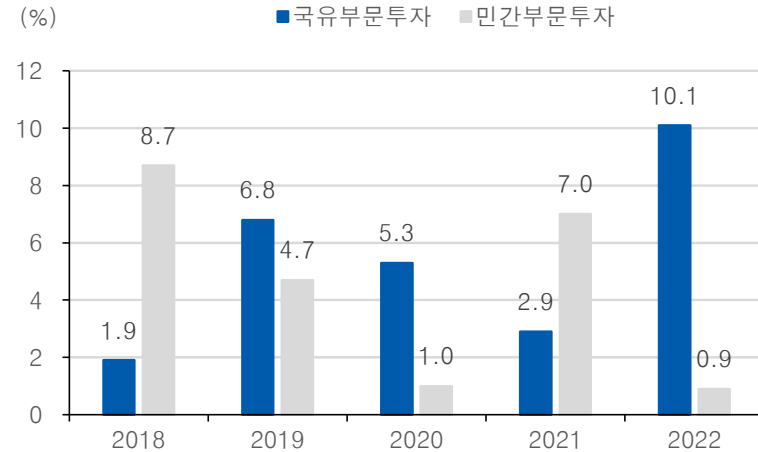
- ‘14.5계획’ 中 대형 인프라 프로젝트 건설 투자 지속 + 민간자본의 참여 유도
- 중국 2월 고정자산투자 5.5%로 예상치 4.4% 상회
 - 2월 인프라투자 10.1% (상승 지속)
 - 2월 부동산투자 -5.7% 기록하며 예상치 -8.5% 크게 상회 (저점 통과 확인)

자율주행차와 전기차, 커넥티드카의 상호 관계



자료: 유안타증권 리서치센터

중국 국유 및 민간부문투자 추이

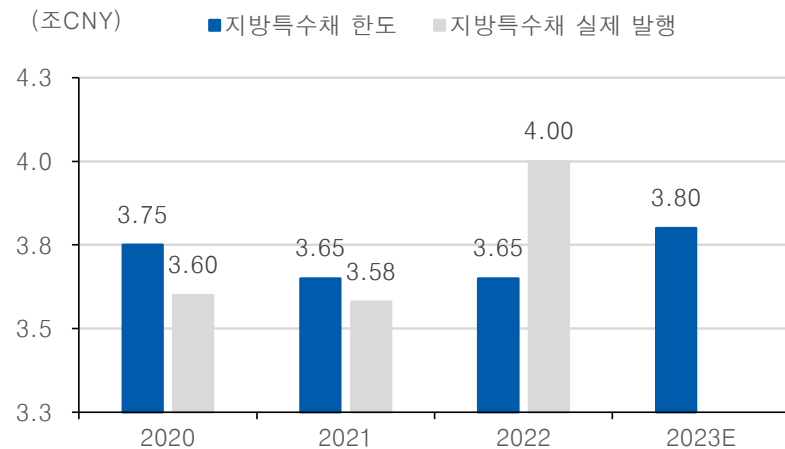


자료: 유안타증권 리서치센터

② 턴어라운드 요인 II. 대규모 인프라 투자에 주목

- 중국 당국, 2022.12 중앙경제공작회의, 양회 통해 '인프라', '하이테크산업' 투자의 중요성 재차 강조
- 대규모 인프라 건설 프로젝트에 7조 2,000억 위안(약 1,400조원) 규모의 투자 전망
- 인프라 투자 용도로 발행되는 지방특수채 2023년 한도는 전년대비 1,500억 위안 증액된 3.8조 위안

지방특수채(인프라 투자용) 한도 및 실제 발행액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

SANY(600031.CH) 주가추이 - 11월 저점대비 45% 상승 기록

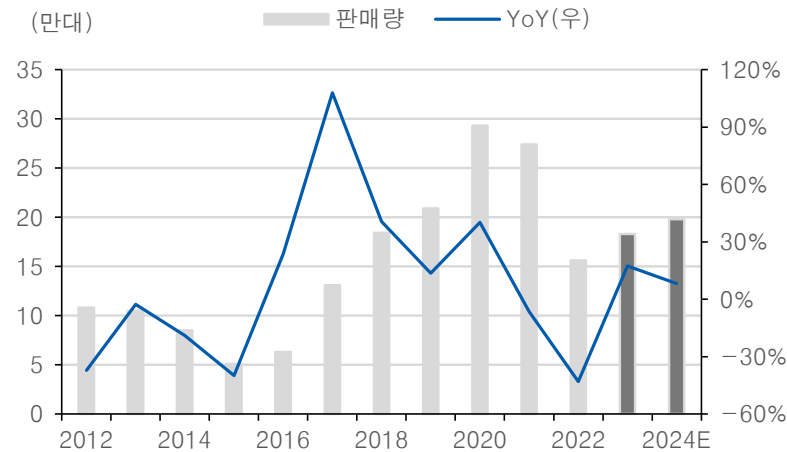


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

② 턴어라운드 요인 III. 기저 & 성수기 효과 기대

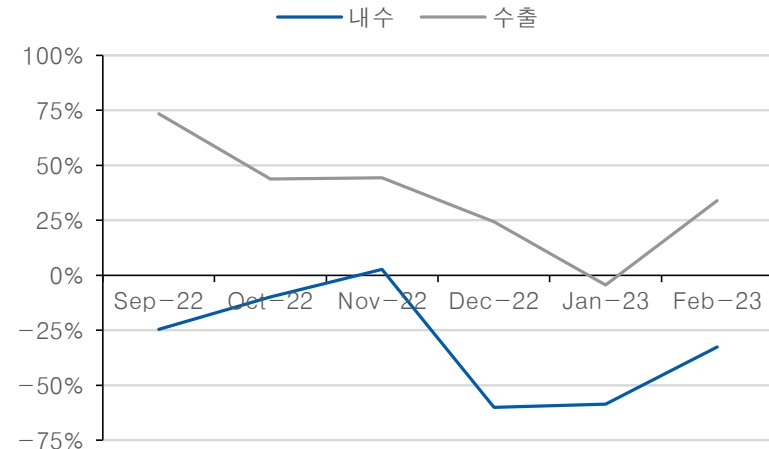
- 중국 굴삭기 내수 판매량 여전히 부진하나 3월 주문 증가 기대
 - 2022.11월 18개월만에 YoY 플러스 전환
 - 2022.12월~2023.2월 다시 YoY 감소세 접어들었으나 감소폭 점차 둔화 중
- 3~6월은 계절적 성수기 효과 기대
- 반등 속도는 느릴 수 있어도 2022년 최악의 상황 대비 기저 효과 클 것

중국 굴삭기 내수 판매량 추이 및 전망



자료: 중국공작기계협회, 산업자료, 유안타증권 리서치센터

중국 굴삭기 월별 판매량 YoY 증감률 추이

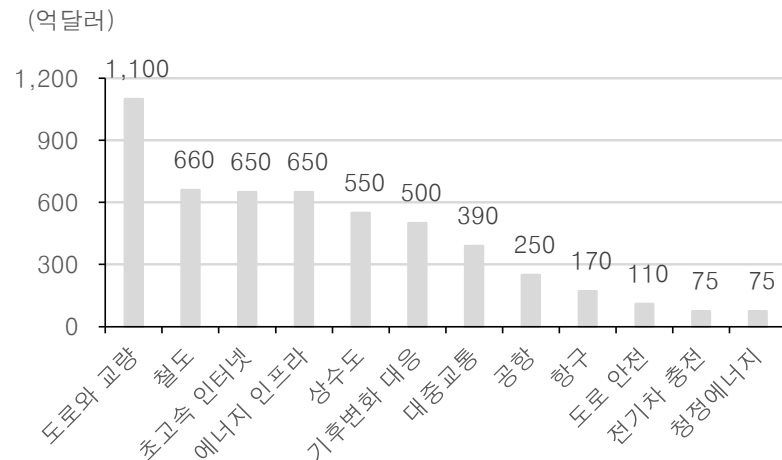


자료: 중국공작기계협회, 유안타증권 리서치센터

③ 중국 외 대규모 인프라 투자 모멘텀 유효

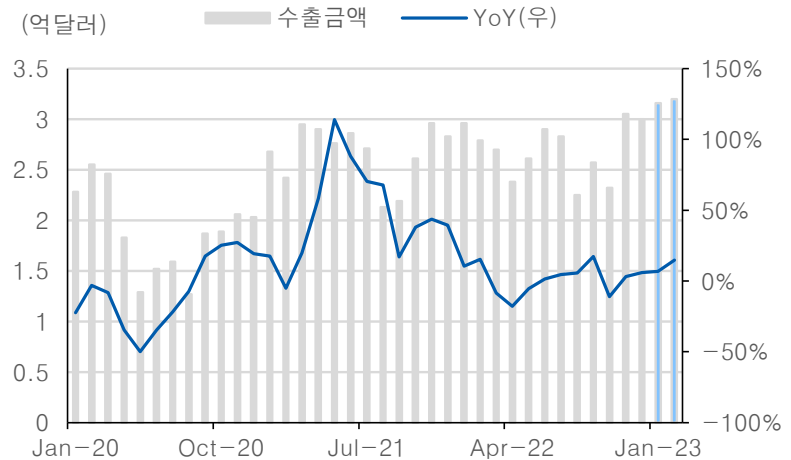
- 중국 뿐 아니라 미국, 인도 등 2022년에 이어 각국 정부의 인프라 투자 지속
- 한국산 굴삭기 전체 수출액 2022년 YoY+40% 증가한 31.7억달러
 - 2022.12월 3.0억달러 (YoY+6.0%)
 - 2023. 01월 3.16억달러 (YoY+6.8%)
 - 2023. 02월 3.2억달러 (YoY+14.7%)

미국 인프라 투자 법안 주요 내용



자료: 유안타증권 리서치센터

굴삭기 전체 월별 수출액 추이

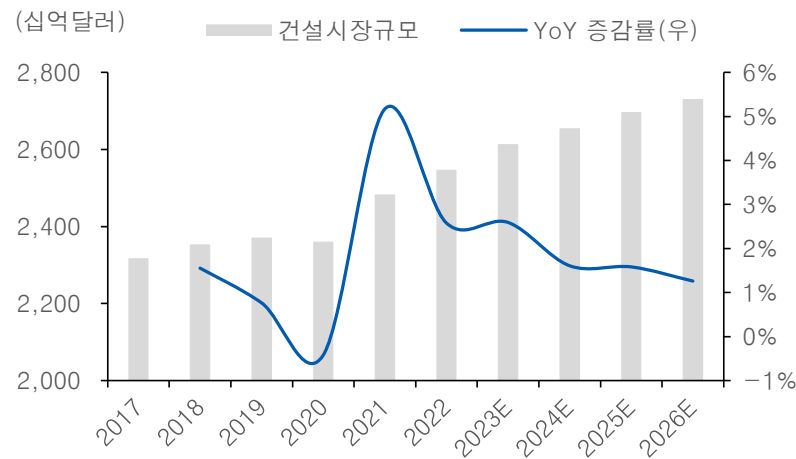


자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

③ 중국 외 대규모 인프라 투자 모멘텀 유효 - 미국

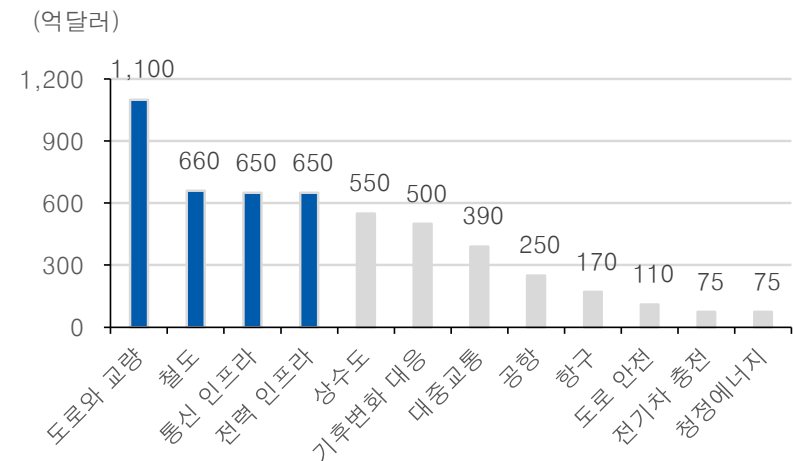
- 북미 건설기계 시장은 2022년에 이어 2023년에도 YoY 3% 성장 전망
 - 2H22부터 비주거 건설지출이 가파르게 회복, 2023년에도 건조한 흐름 지속 전망
- 2021년 바이든 정부의 12조달러 규모 인프라 투자 법안 → 2023년 본격화
 - 도로, 철도, 통신/전력 인프라 등 3,060억달러 건설투자에 배정

미국 건설시장 규모 추이 및 전망



자료: IBIS World, KOTRA, 유안타증권 리서치센터

미국 인프라투자법안 주요 내용 및 예산

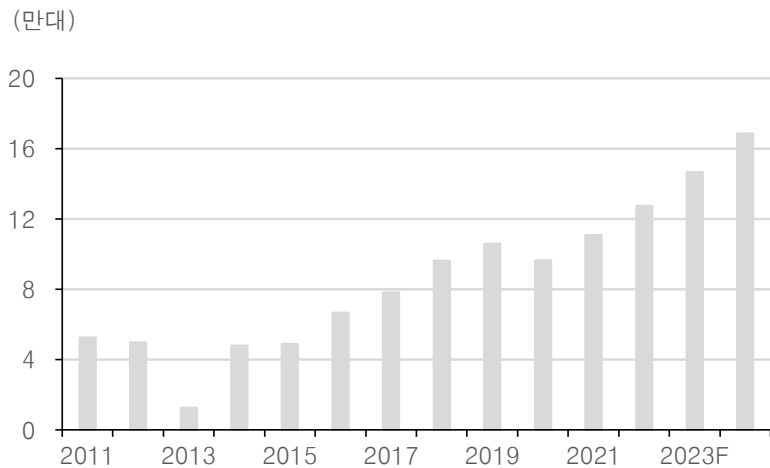


자료: 유안타증권 리서치센터

③ 중국 외 대규모 인프라 투자 모멘텀 유효 - 인도

- 인도 건설 시장 2020-2024 CAGR 15% 성장 전망
 - 2025년까지 총 1조 4천억 달러 투자하여 철도/도로 및 전력 인프라, 인도 전역 고속도로 건설 등
 - 미국 등 대기업들의 공급망 재편 이어지며 인도 내 인프라 투자 확대 지속
- 특히 인도 정부는 반도체 투자 유치 위해 세제 혜택, 노동법 개정 등 진행중
- 반도체 투자 유치 위해서는 풍부한 공업용수, 전력공급 등 기초 인프라 구축이 선결 과제

인도 건설기계 시장규모 추이 및 전망



자료: Global Data, IBEF, KOTRA, 유안타증권 리서치센터

글로벌 제조기업 최근 인도 내 생산공장 유치 및 확대 현황

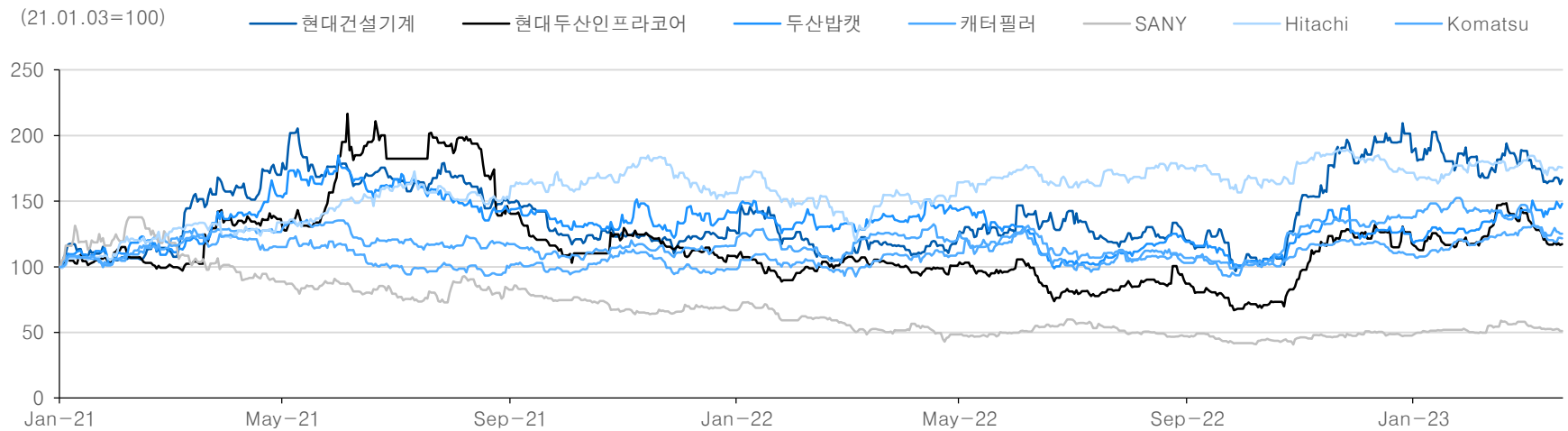
기업	투자 계획
애플	인도 시장 집중 위해 해외 사업부 개편, 인도를 별도 영업 지역으로 신규 지정
폭스콘	아이폰 최대 위탁생산 업체인 폭스콘은 약 9천억원 투자하여 인도에 신공장 건설 계획, 단일 투자 규모로는 최대 수준
현대차	GM 인도공장 인수 추진 인수 시 인도 내 연간 CAPA는 90만대까지 증가
닛산	르노와 약 8천억원 투자하여 인도에서 6개 신모델 생산 계획
삼성전자	680억 투자해 인도 첸나이에 5G 통신장비 공장 건설

자료: 유안타증권 리서치센터

④ 투자전략

- 2022년 건설기계 업체들의 실적 및 주가를 견인한 것은 북미/인도 등
- 2023년에도 북미가 가장 건조한 흐름 이어가는 와중 중국 내 대규모 인프라 투자 집행으로 인한 수요 회복 기대
- 실적에 대한 Upside는 중국 회복 속도가 관건이 될 것
- 추가적으로 광산투자 수요 증가 및 재건/복구 수요 모멘텀도 관심
 - 전기차/2차전지에 사용되는 핵심 광물 수요 증가함에 따라 광산투자 수요 증가
 - 북미 뿐 아니라 남미, 중동, 호주 등 자원 보유국 중심 건설기계 판매량 확대 기대

글로벌 건설기계 업체 추가추이



자료: 유안타증권 리서치센터

스몰캡



이수림

02 3770 2683
surim.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (3/30)	6,680 원
상승여력	-

시가총액	1,909억원
총발행주식수	28,572,230주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	475,513주
52주 고	9,000원
52주 저	4,305원
외인자본율	6.37%
주요주주	박안식 외 5 인 44.63%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.7)	(17.4)	48.4
상대	(10.2)	(24.7)	66.2
절대(달러환산)	(7.1)	(19.6)	38.2

대창단조(015230): 중국이 회복한다면

- 굴삭기/트랙터용 하부주행체 부품 업체
 - 국내 3사 외 해외 Top-Tier OEM 업체향 매출 약 70%, AS 업체향 매출 30%
 - 주요 제품 링크슈아세이, 링크아세이
- 다변화된 매출비중
 - 2022년 기준 수출비중 70%, 미국, 중국, 인도 등 지역 다변화
 - 미국 자회사 Trek Inc.는 2022년 YoY+16% 매출 성장의 건조한 흐름 이어갈 것
 - 2023년 인도 생산법인(Kobelco 자회사 JV) 가동 시작, 4월 매출 시작 전망
- 원가경쟁력 기반 높은 마진율
 - 전공정 수직계열화로 원가경쟁력 확보, FOB 방식 채택하여 운반비 리스크 감소
 - 2023년에도 OPM 10% 이상 기대

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	2,773	2,645	3,544	4,215
증가율	-13.5	-4.6	34.0	18.9
영업이익	187	192	295	499
영업이익률	6.7	7.3	8.3	11.8
지배주주귀속 순이익	144	133	266	367
지배주주 귀속 EPS	505	465	932	1,285
EPS증가율	20.2	-7.9	100.4	37.9
PER	5.7	6.0	4.3	4.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.6
EV/EBITDA	1.4	1.3	3.0	2.3
ROA	6.2	5.5	9.8	11.5
ROE	8.1	7.2	13.3	16.3

자료: 유안타증권 리서치센터

스몰캡



이수림

02 3770 2683
surim.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (3/30)	10,960 원
상승여력	-

시가총액	2,464억원
총발행주식수	22,482,268주
60일 평균 거래대금	72억원
60일 평균 거래량	589,013주
52주 고	15,750원
52주 저	8,150원
외인지분율	8.64%
주요주주	윤우석 외 2인 36.09%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.3)	(16.7)	2.9
상대	(17.5)	(33.4)	13.6
절대(달러환산)	(9.7)	(18.9)	(4.2)

진성티이씨(036890): 美 캐터필러와 동반 성장

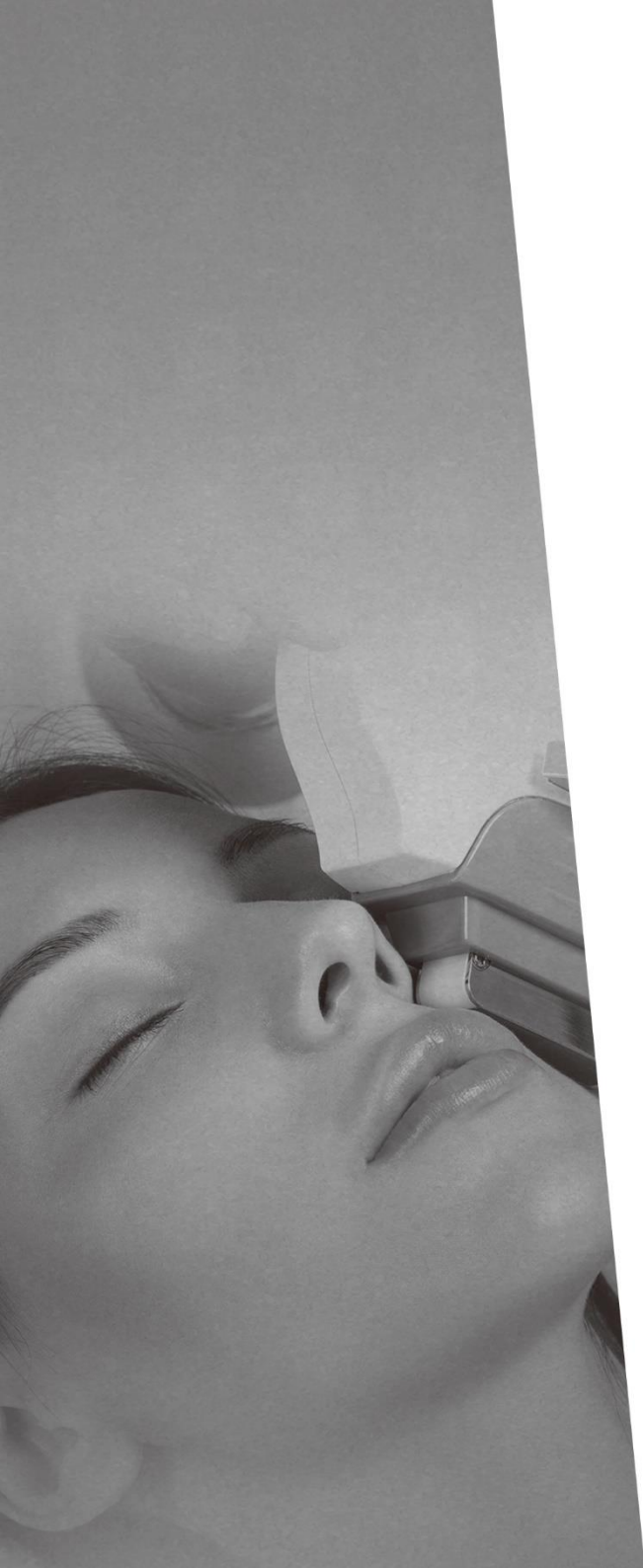
- 美 캐터필러와 동행하는 굴삭기 부품업체
 - 주요 고객사 캐터필러(62%), 히타치(14%), 현대두산인프라코어(9%) 등, 4Q22부터 존 디어 매출 확보
 - 교체주기가 빠른 소모성 굴삭기 부품 롤러, 아이들러 등 주력 생산
- 올해도 건조할 북미 시장
 - 20년 가까이 캐터필러 사의 주 공급업체로 장기공급계약 지속 → 실적 동행
 - 지역별 매출비중 2022년 기준 북미(35%), 중국(25%), 일본(17%)
 - 2023년에도 북미 인프라 건설 수요 건조한 흐름 지속으로 양적 성장 전망
- 중장기 CAPA 증설 효과 기대
 - 태국 신공장 중장기 CAPA 2,000억원까지 추가 증설 계획
 - 2023년은 전년대비 평가 인하로 마진율은 소폭 감소 전망

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	3,556	3,112	4,383	5,410
증가율	0.3	-12.5	40.8	23.4
영업이익	299	230	253	663
영업이익률	8.4	7.4	5.8	12.3
지배주주귀속 순이익	220	152	171	454
지배주주 귀속 EPS	979	674	760	2,021
EPS증가율	1.5	-31.2	12.8	165.9
PER	8.2	11.7	16.7	5.3
PBR	1.1	1.0	1.5	1.0
EV/EBITDA	5.7	6.0	9.8	3.7
ROA	8.4	5.5	5.3	11.9
ROE	16.9	10.5	10.7	24.0

자료: 유안타증권 리서치센터



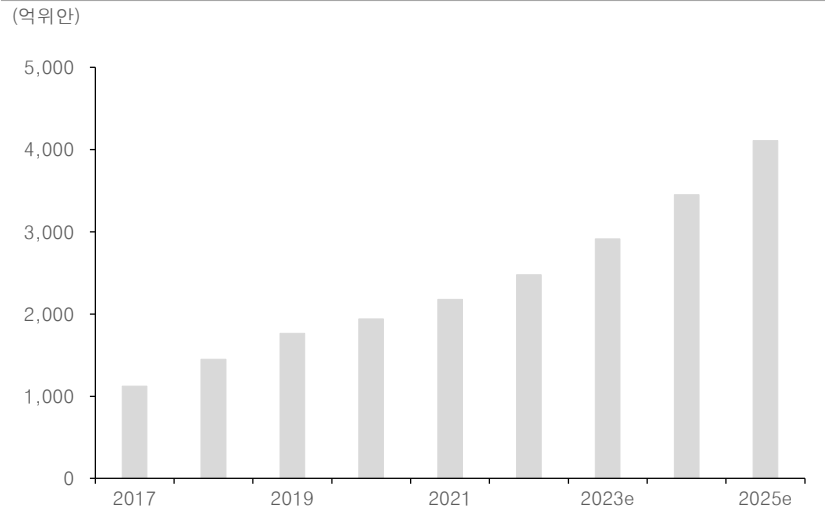
Part 3. 에스테틱

한국, 미국, 유럽, 남미 찍고 중국!

① 중국 의료기기 산업 성장 전망

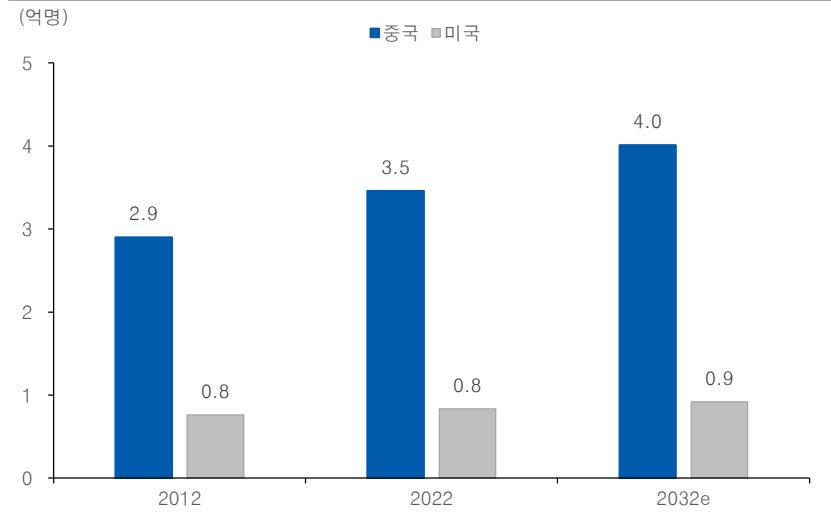
- 중국 리오프닝 본격화로 중국 내 피부미용 수요 빠른 성장 기대
- 한국보건산업진흥원, 중국 의료미용 시장 2017~2025년 연평균 17.6% 성장 전망
- 에스테틱 기기 주요 사용 인구 빠른 성장세: 40대 이상 중국 여성인구 2012년 2.9억명 → 2022년 3.5억명 → 2032년 4.0억명 (미국: 2022년 1.5억명 → 2022년 1.6억명 → 2032년 1.8억명)

중국 의료미용 시장 규모 및 성장률: 연평균 17.6% 성장 전망(2017~2025년e)



자료: 한국보건산업진흥원, 유안타증권 리서치센터

중 피부미용 의료기기 주요 사용자(40대 이상) 인구: 2032년 4억 돌파 전망



자료: UN, 유안타증권 리서치센터

② 중국 에스테틱 산업 성장 전망

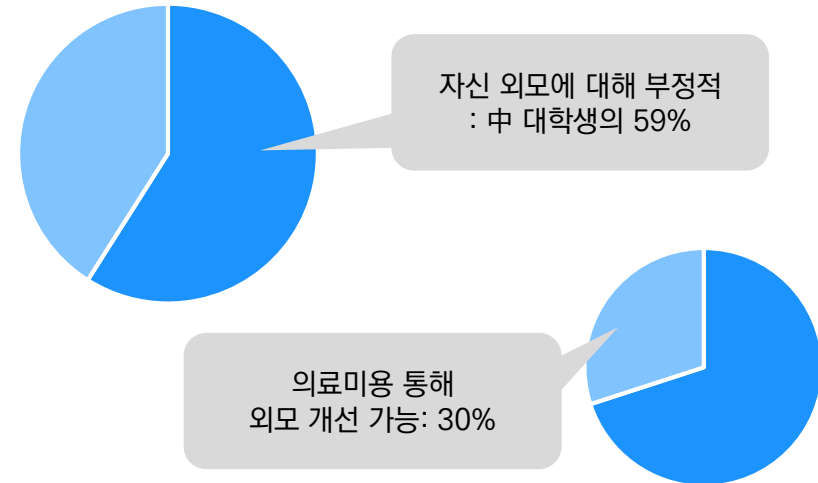
- 중국, 외모 중심의 소비경제(Beauty Economy, 옌즈 경제)라는 신조어가 존재할 정도로 관심 多 ← 생활 수준 개선
- 중국 대학생들의 59%가 자신 외모에 대해 부정적 → 30% 이상 의료미용을 통해 외모 개선 가능하다고 판단 ⇒ 미용기기 성장
- 중국 여성뿐만 아니라 남성 역시 외모에 대한 관심 증가

옌즈 경제(Beauty Economy)



자료: 연합뉴스, 유안타증권 리서치센터

외모에 관심이 많은 중국

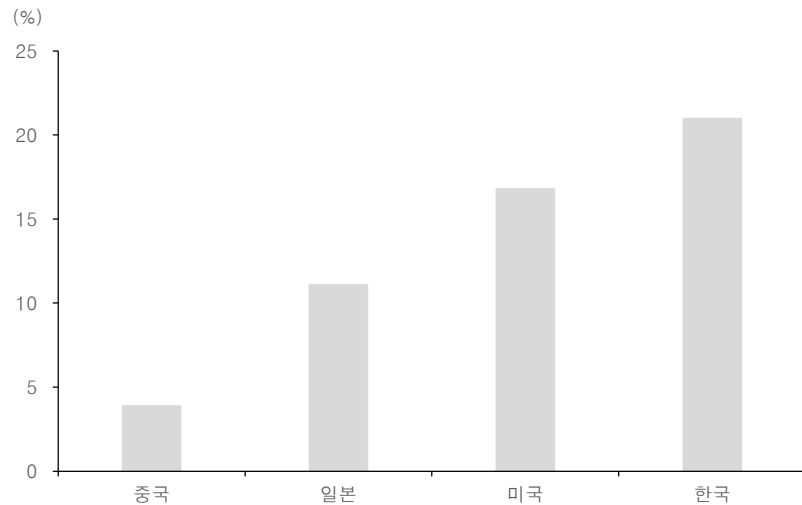


자료: 중국청년보, 중국국가통계국, 유안타증권 리서치센터

② 중국 에스테틱 산업 성장 전망

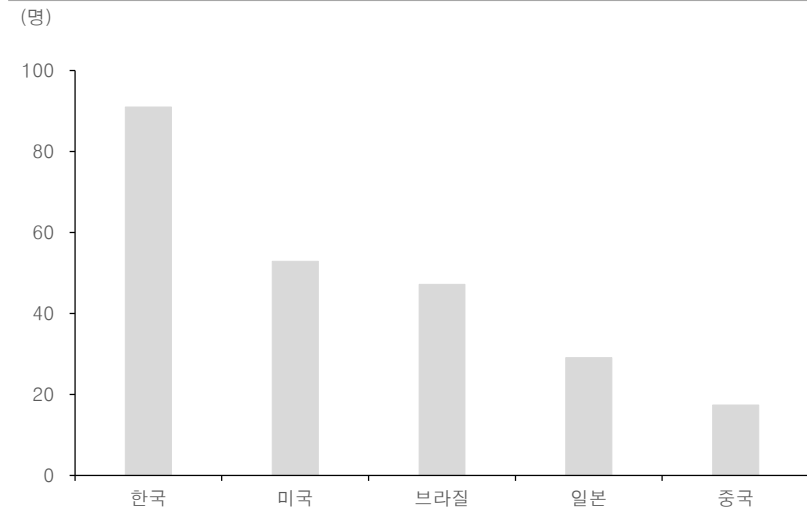
- 중국 에스테틱 시술 가능한 인구 증가: 연령대 확산, 성별 확산
의료미용 이용자: 95허우(1995년 이후 출생자) 35%로 1위, 00허우(2000년 이후 출생자) 23%가 2위
- 글로벌 국가 대비 낮은 중국 의료미용 서비스 침투율: 한국 21.0% VS. 중국 3.9%
- 인구 대비 의료미용 소비자 비율은 저조: 천명당 의료미용 치료 시술자 수: 한국 91.0명 VS. 중국 17.4명

글로벌 국가 대비 낮은 중국 의료미용 서비스 침투율: 한국 21.0% vs. 중국 3.9%



자료: Frost & Sullivan, iiMedia Research, 신양, 유안타증권 리서치센터

주요국 천명당 의료미용 치료 인구수: 한국 91.0명 vs. 중국 17.4명

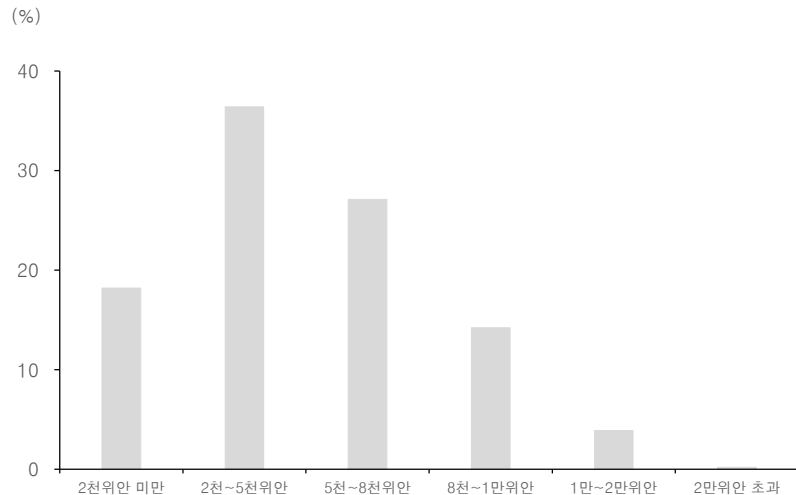


자료: iiMedia Research, 유안타증권 리서치센터

③ K-에스테틱 주목 요인

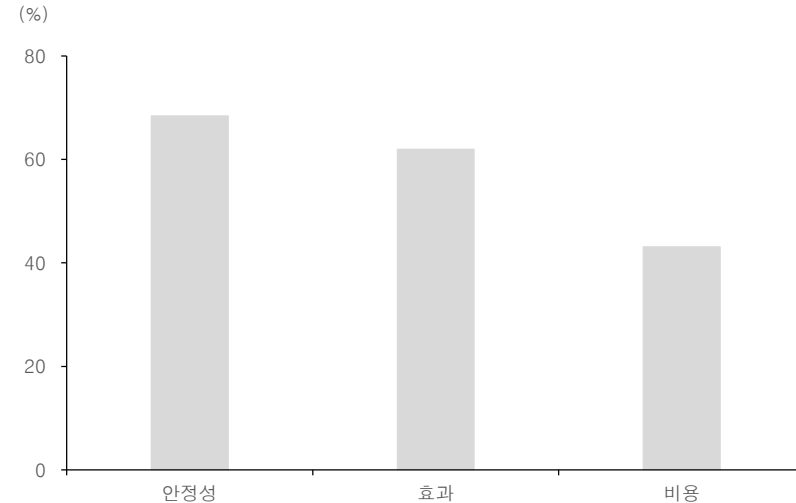
- 가격: 중국 소비자의 의료미용 가격 수용 범위 1만 위안 이하 비중 96% VS. 써마지 시술가격 3.8~5.8만 위안
- 트렌드: One Device Solution → Multi Device Solution
- 안정성: 중국 의료미용 소비자 가격 및 효능보다 안정성에 더 높은 가치 부여
- K-에스테틱 기업: 가격경쟁력 보유, 지속적인 해외 수출 통해 안정성 확보, 다양한 제품 라인업 확보

중국 소비자 의료미용 비용 지불 수용범위(2022년)



자료: iMedia Research, 유안타증권 리서치센터

중국 의료미용 소비자의 중점 고려사항



자료: KITA(22년 4월), 유안타증권

④ 투자전략

- 2Q23 이후 중국 리오프닝 본격화 기대
- 2분기에도 이어지는 중국 화장품/뷰티 박람회
- 23년 중국 인허가 기대 K-에스테틱 기업 비중 확대
- 관련기업: 제이시스메디칼, 원텍, 비올

23년 중국 인허가 추진 기업



자료: 제이시스메디칼, 원텍, 비올, 유안타증권 리서치센터

2023년 중국 주요 화장품/뷰티 박람회

일자	전시회명
4/12~4/13	메이크업 인 상해
4/20~4/22	중국 청두 뷰티 박람회
5/12~5/14	중국 상하이 미용 박람회
7/26~7/28	사우드 차이나 선전(심천)
7/29~7/29	중국 베이징 국제 비용 박람회(하계)
9/4~9/6	중국 광저우 미용 박람회(추계)
10/20~10/22	중국 청두 비용 박람회
11/3~11/5	중국 심천 국제 뷰티 건강산업 박람회

자료: 인포마 마켓, 코스모닝, 유안타증권 리서치센터

스몰캡



권명준

02 3770 5587

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	10,000원 (M)
현재주가 (03/30)	8,860원
상승여력	13%

시가총액	6,569억원
총발행주식수	74,139,554주
60일 평균 거래대금	72억원
60일 평균 거래량	790,241주
52주 고	10,000원
52주 저	6,050원
외인지분율	25.93%
주요주주	강동환 외 4인 29.68%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.2)	4.0	4.2
상대	(15.5)	(16.9)	15.1
절대(달러환산)	(7.8)	0.9	(3.2)

제이시스메디칼(287410): 중국 진출 통한 재도약

- 중국 리오프닝으로 중국 에스테틱 산업 성장 수혜 기대
 - 중국 40대 이상 여성 인구 빠른 성장: 2032년 4억명 상회 전망 & 수술보다 비수술 피부미용 선호
 - 2023년 중국 인허가 취득 예상
 - 글로벌 파트너사와의 협력 기대
- 시술자 편의 제공 통한 지속적인 매출 성장 기대
 - 리니어Z 제품 Linear(선) 형태의 시술 가능 → 시술시간 단축
 - 카트리지 교체 최소화 → 시술 시간 단축
- 2023년 매출액 25% 성장 전망
 - 23년 예상실적: 매출액 1,456억원, 영업이익 454억원으로 전년대비 25.0%, 32.4% 성장 전망
 - 글로벌 수요 확대에 따른 RF(고주파) 고성장세 + 2Q22 출시한 리니어Z(HIFU) 인기 지속
 - 해외 진출 기대감은 밸류에이션 상향 요인

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	508	813	1,165	1,456
증가율	38.0	60.0	43.3	25.0
영업이익	114	236	343	454
영업이익률	22.4	29.0	29.4	31.2
지배주주귀속 순이익	75	136	274	371
지배주주 귀속 EPS	130	192	385	502
EPS증가율	465.2	47.7	100.5	30.4
PER	16.1	31.6	22.1	17.7
PBR	8.7	9.2	8.2	5.9
EV/EBITDA	0.2	13.2	15.6	12.4
ROA	22.5	24.0	31.1	30.4
ROE	190.6	42.4	45.2	39.9

자료: 유안타증권 리서치센터

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (03/30)	6,330원
상승여력	-

시가총액	5,566억원
총발행주식수	87,926,951주
60일 평균 거래대금	87억원
60일 평균 거래량	1,655,932주
52주 고	6,340원
52주 저	2,365원
외인지분율	4.04%
주요주주	김충원 외 16 인 53.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.5	36.3	136.6
상대	(1.8)	8.8	161.3
절대(달러환산)	7.1	32.3	119.7

원텍(336570): 미국 찍고 중국으로

- 미국 진출 가시화
 - 22년 1월 피코케어 마제스티(레이저), 22년 10월 올리지오(RF) FDA 승인 취득
 - 23년 공급계약 체결 통한 가시적인 성과 기대
 - 장기성장 위한 발판 마련
- 중국 진출 모색
 - 21년 9월 中 아오위안그룹과 중국 총판 계약 체결(5년, 3.5억위안)
 - 중국 인허가 취득 진행 중
 - 24년부터 본격적인 매출 발생 기대
- 올리지오 인기 지속 통한 매출 성장 지속
 - 올리지오(RF), 국내 인기 지속 & 대만 등 해외 판매 빠른 성장
 - 다양한 제품 라인업 및 기술 보유 → 트렌드 변화에 발빠른 대응 가능

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

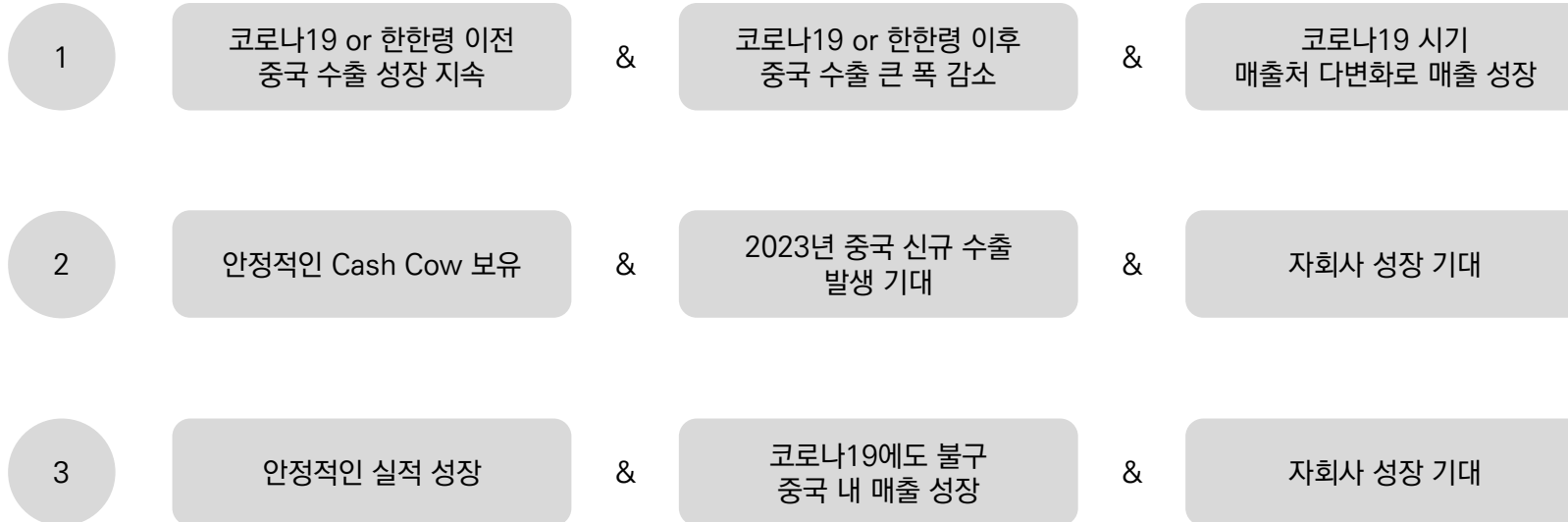
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	300	511	815	1,206
증가율	-22.1	70.3	59.5	48.0
영업이익	-86	104	268	443
영업이익률	-28.7	20.4	32.9	36.7
지배주주귀속 순이익	-141	170	134	349
지배주주 귀속 EPS	-235	220	154	397
EPS증가율	10.8	-193.6	-30.0	157.8
PER	-8.6	10.5	21.6	16.0
PBR	-18.5	7.8	5.1	6.1
EV/EBITDA	-4.9	1.0	4.4	11.2
ROA	-39.9	43.8	22.1	38.9
ROE	641.9	181.6	32.3	46.9

자료: 유안타증권 리서치센터

① 기타: 주목해야 할 중소형주의 조건

- 중국 리오프닝과 관련하여 주목해야 할 중소형주의 조건
- ① 코로나19 or 한한령 이전까지 꾸준한 중국 수출 성장했으나, 코로나19 or 한한령 이후 중국 매출액 큰 폭 하락한 기업 중 코로나19 시기에도 불구하고 매출처 다변화 등을 통해 성장세가 이어진 기업: 인터로조(119610), 아이패밀리에스씨(114840)
- ② 안정적인 Cash Cow 보유 & 2023년 중국 신규 매출 발생 & 자회사 성장 기대: 흥국에프엔비(189980)
- ③ 안정적인 실적 성장 & 코로나19에도 불구하고 매출 성장세 & 자회사 성장 기대: 에이치피오(357230)

중국 리오프닝 본격화 시 주목해야 할 중소형주 조건



스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	34,850원 (M)
현재주가 (03/30)	29,200원
상승여력	19%

시가총액	3,859억원
총발행주식수	13,216,478주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	55,819주
52주 고	34,600원
52주 저	24,000원
외인지분율	7.87%
주요주주	노시철 외 24 인 35.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	3.5	(2.2)
상대	(9.9)	(17.3)	8.0
절대(달러환산)	(1.7)	0.5	(9.2)

인터로조(119610): 실적 성장 & 밸류에이션 상황

• 중국 수출 성장 기대

- 코로나19 이전 중국 수출 성장: 17년 24.2억 → 18년 59.1억 → 19년 91.6억원
- 코로나19 이후 중국 수출 큰 폭 둔화: 20년 42.0억원
- 23년 중국 신규 고객사 확보 통한 매출 성장 기대

• 미국도 대기

- 콘택트렌즈 글로벌 No.1 Market인 미국(M/S 35~40%) 진출 위해 FDA 인허가 진행 중
- 연내 인허가 취득 기대 → 2024년 이후 성장 모멘텀으로 작용 전망

• 2023년은 실적 성장 및 성장 모멘텀 부각

- 매출처 및 수출 국가 지속 확대 & 판매 단가 인상 & 제3공장의 안정적인 공급 = 실적 성장
- 중국 수출 확대 및 미국 진출 기대감 = 밸류에이션 상황 요인

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	882	1,168	1,263	1,503
증가율	-4.8	32.4	8.1	19.0
영업이익	151	282	315	421
영업이익률	17.1	24.1	24.9	28.0
지배주주귀속 순이익	115	190	255	304
지배주주 귀속 EPS	943	1,497	1,933	2,303
EPS증가율	-34.2	58.7	29.1	19.1
PER	23.5	16.8	14.6	12.7
PBR	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.0	8.6	9.2	7.6
ROA	6.2	8.9	10.5	11.3
ROE	8.7	12.2	13.6	14.7

자료: 유안타증권 리서치센터

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (03/30)	15,990원
상승여력	-

시가총액	1,359억원
총발행주식수	8,501,548주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	105,764주
52주 고	16,750원
52주 저	8,860원
외인지분율	1.05%
주요주주	김태욱 외 4 인 44.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.7	28.4	24.4
상대	12.3	2.6	37.4
절대(달러환산)	22.5	24.7	15.5

아이패밀리에스씨(114840): 일본 성장 & 중국 진출

- 중국 수출 리바운딩 기대
 - 중국 수출액 19년 78억원, 20년 225.6억원
 - 21년 반한감정 & 코로나19 영향으로 중국 수출 21년 77.9억원, 22년 24.6억원으로 급감
 - 중국 리오프닝으로 중국 재진출 시도 준비
- 일본 수출 성장 지속 전망
 - 1Q23 일본 오프라인(편의점) 신규 채널 입점
 - 연내 일본 유명 캐릭터와의 콜라보 제품화 계획. 매출 성장에 기여 전망
- 신규 브랜드 론칭
 - 상반기 내 20대 후반 여성 타겟 신규 브랜드 론칭 계획
 - ASP 상향 요인으로 작용 기대
 - 단일 브랜드(롬엔)에서 탈피

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	792	716	851	1,051
증가율	100.5	-9.6	18.9	23.5
영업이익	116	56	87	142
영업이익률	14.6	7.8	10.2	13.5
지배주주귀속 순이익	87	36	66	108
지배주주 귀속 EPS	1,335	529	788	1,266
EPS증가율	112.9	-60.4	49.0	60.7
PER	-	18.2	15.0	12.6
PBR	-	1.9	2.0	2.2
EV/EBITDA	-	7.6	7.0	6.4
ROA	38.6	8.8	11.5	15.8
ROE	80.0	12.9	14.4	19.3

자료: 유안타증권 리서치센터

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (03/30)	2,695원
상승여력	-

시가총액	1,082억원
총발행주식수	40,137,827주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	304,567주
52주 고	4,605원
52주 저	2,100원
외인지분율	0.49%
주요주주	오길영 외 5 인 50.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.4)	0.9	(31.4)
상대	(13.8)	(19.4)	(24.3)
절대(달러환산)	(6.0)	(2.0)	(36.3)

흥국에프엔비(189980): 테일러팜스, 중국 진출 개시!

• 자회사 테일러팜스의 푸룬 제품 중국 진출

- 신규 성장동력 확보 목적으로 2021년 7월 테일러팜스 지분(75%) 인수
- 테일러팜스의 담뱃터와 푸룬(건자두) 중국 판매 진출 2023년 본격화
- 중국 진출 통해 매출 성장 속도 가속화 기대

• 리오프닝 수혜

- 거리두기 해제 → 외부 활동 증가 → 카페 방문객 증가 → 커피/과채음료 판매 증가 기대
- 과채음료: 코로나19 이후 건강에 대한 관심 증가 → 과채음료 시장 성장 → 매출 성장 예상
- 커피: 코로나19 이후 콜드브루, 디카페인 등 다양해짐

• 2022년에 이어 사상 최대 실적 전망

- 2022년 매출액 972.5억원, 영업이익 104.8억원으로 전년대비 36%, 57% 성장으로 사상 최대 실적
- 2023년에도 리오프닝 수혜와 자회사 테일러팜스의 중국 진출 통해 사상 최대 실적 경신 전망

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	538	504	715	884
증가율	12.8	-6.3	41.9	23.6
영업이익	58	25	67	100
영업이익률	10.8	5.0	9.4	11.3
지배주주귀속 순이익	53	41	63	75
지배주주 귀속 EPS	144	110	165	188
EPS증가율	92.0	-23.6	50.0	13.9
PER	11.4	15.0	22.3	15.0
PBR	0.9	0.9	1.8	1.3
EV/EBITDA	5.9	8.3	11.9	9.5
ROA	6.2	4.5	5.6	5.1
ROE	8.6	6.1	8.7	9.3

자료: 유안타증권 리서치센터

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (03/30)	7,850원
상승여력	-

시가총액	1,565억원
총발행주식수	20,711,686주
60일 평균 거래대금	15억원
60일 평균 거래량	182,812주
52주 고	14,250원
52주 저	6,798원
외인지분율	0.86%
주요주주	이현용 외 10 인 70.28%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.5)	9.2	(35.8)
상대	(9.2)	(12.8)	(29.1)
절대(달려환산)	(0.7)	6.3	(40.2)

에이치피오(357230): 본업+중국+자회사 동반 성장

- 하이엔고고, 중국에서 고고
 - 중국 타겟 제품으로 하이엔고고(밀크파우더) 2019년 출시
 - 코로나19 시기에도 중국 수출 성장: 20년 39억원 → 21년 82억원 → 22년 126억
- 트렌디한 건기식 라인업 보유
 - 변화1. 홍삼 비중 ↓ vs. 프로바이오틱스 & 비타민 ↑
 - 변화2. 2nd Tier 건기식 제품들의 인기 품목의 빠른 변화
 - Deps 브랜드 통해 프로바이오틱스·비타민 제품 라인업 보유 & 오메가3·콜라겐·효소 등 다양한 라인업 확보
- 자회사 성장 기대
 - 자회사1. 바이오팜: 건기식 ODM업체. 꾸준한 매출성장+에이치피오의 협업 확대 기대
 - 자회사2. 지오인포테크: 킷보드(Micro) 등 모빌리티 제품 라인업 보유 + 영역 확대 추진

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	1,428	1,594	1,993	2,352
증가율	176.7	11.6	25.0	18.0
영업이익	257	228	200	316
영업이익률	18.0	14.3	10.0	13.4
지배주주귀속 순이익	168	165	160	249
지배주주 귀속 EPS	1,030	838	774	1,204
EPS증가율	121.0	-18.6	-7.6	55.6
PER	-	18.9	9.3	6.5
PBR	-	2.3	0.9	0.9
EV/EBITDA	-	11.6	4.1	2.7
ROA	23.2	12.1	8.4	12.0
ROE	35.6	16.4	11.0	15.6

자료: 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
(작성자: 권명준, 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자이사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

