

삼영무역(002810.KS)

중국 안경렌즈 시장 성장의 대표 수혜주



스몰캡 담당 윤혁진

Tel. 368-6499 / hgyoon@eugenefn.com

스몰캡 담당 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(10/11) 15,000원

Key Data (기준일: 2013. 10. 11)

KOSPI(pt)	2,024.9
KOSDAQ(pt)	532.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	247.0
52주 최고/최저(원)	21,700 / 8,690
52주 일간 Beta	-0.40
발행주식수(천주)	16,467
평균거래량(3M, 천주)	44
평균거래대금(3M, 백만원)	768
배당수익률(13F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	2.1
주요주주 지분율(%)	
이승용외 23인	48.8
국민연금공단	6.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	-17.4	-9.1	37.0
KOSPI대비상대수익률	-6.1	-25.2	-12.9	32.2

Financial Data

결산기(12월)	2012A	2013F	2014F
매출액(십억원)	274.5	265.0	267.7
영업이익(십억원)	5.2	4.2	5.0
세전계속사업손익(십억원)	27.1	23.4	28.3
당기순이익(십억원)	22.0	19.0	23.0
EPS(원)	1,337.0	1,188	1,436
증감률(%)	42.3	-11.1	20.9
PER(배)	7.1	12.6	10.4
ROE(%)	11.2	8.7	9.6
PBR(배)	0.8	1.1	1.0

자료: 유진투자증권

■ 회사 개요

- 국내 중저가 렌즈 1위업체로 본사 매출은 화공약품 유통(매출 비중 83%)과 안경렌즈 판매 사업(매출 비중 14%)으로 구성
- 관계사인 에실로코리아(지분율 50%)로부터의 지분법 이익이 가치평가의 핵심이며, 에실로 코리아의 자회사인 케미그라스와 개미광학 유휴공사가 중국 및 동남아로 중저가 안경렌즈 판매 중
- 삼영무역 → 에실로 코리아(프리미엄급 렌즈 국내 생산 및 유통, 지분율 50%) → 케미그라스(중저가 렌즈 국내외 생산 판매, 지분율 100%) → 개미광학(중국 내수 및 신흥 시장으로 중저가 렌즈 생산 및 판매, 지분율 90%)

■ 투자포인트

- 1) 고 성장하는 중국 및 동남아시아 안경렌즈 시장 수혜
 - 에실로코리아의 자회사인 케미그라스와 개미광학 유휴공사의 최근 5년 매출액 CAGR은 각각 42%, 54%로 중국 및 동남아시아 소득 증가와 안경 착용 증가에 지속적인 수혜
 - 경쟁사인 호야의 가격 인하로 '13년 지분법 이익은 소폭 감소할 전망이지만, '14년부터는 시장 고 성장에 따른 이익 증가 전망
- 2) 연내 베트남 신규 라인 가동으로 추가성장 동력 확보: 현재 capacity 대비 20~25% (연간 1,200만~1,500만장) 수준의 신규라인 가동으로 자회사의 '14년 성장성 확보

■ 실적 및 Valuation

- '12년 경쟁사 생산차질(태국 홍수로 생산라인 80% 타격)로 호실적(지분법 이익 +85%) 기록
- '13년은 호야의 점유율 회복 위한 가격 인하로 지분법 이익이 전년대비 13% 감소한 179억 원으로 전망. '13년 당기순이익은 전년대비 14% 감소한 190억원 예상
- 신규 증설한 베트남공장 가동과 중국 안경렌즈 시장 성장을 고려할 때 14년 PER 11배 수준으로 중국 및 동남아 소비 수혜주로서 저평가 상태로 향후 주가 상승 가능성 높음



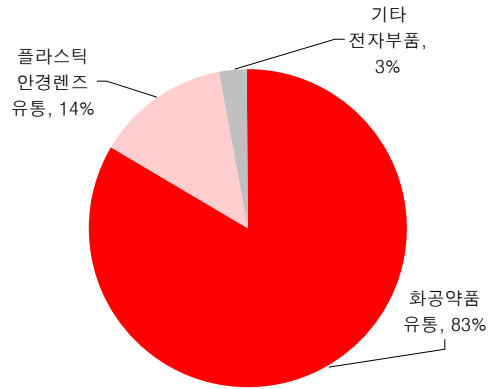
회사 개요 및 실적 전망

도표 1 회사 연혁

연도	내용
1980.03	계열회사 삼한산업 설립
1988.08	계열회사 삼명정밀 설립
1988.12	계열회사 케미그라스 설립
1989.05	계열회사 한국큐빅 설립
1996.06	계열회사 피오락스 설립
2002.11	계열회사 에실로코리아 설립
2006.09	계열회사 데코비전 설립
2009.05	계열회사 삼신화학공업 편입
2012.02	계열회사 뉴인천옵틱스 편입

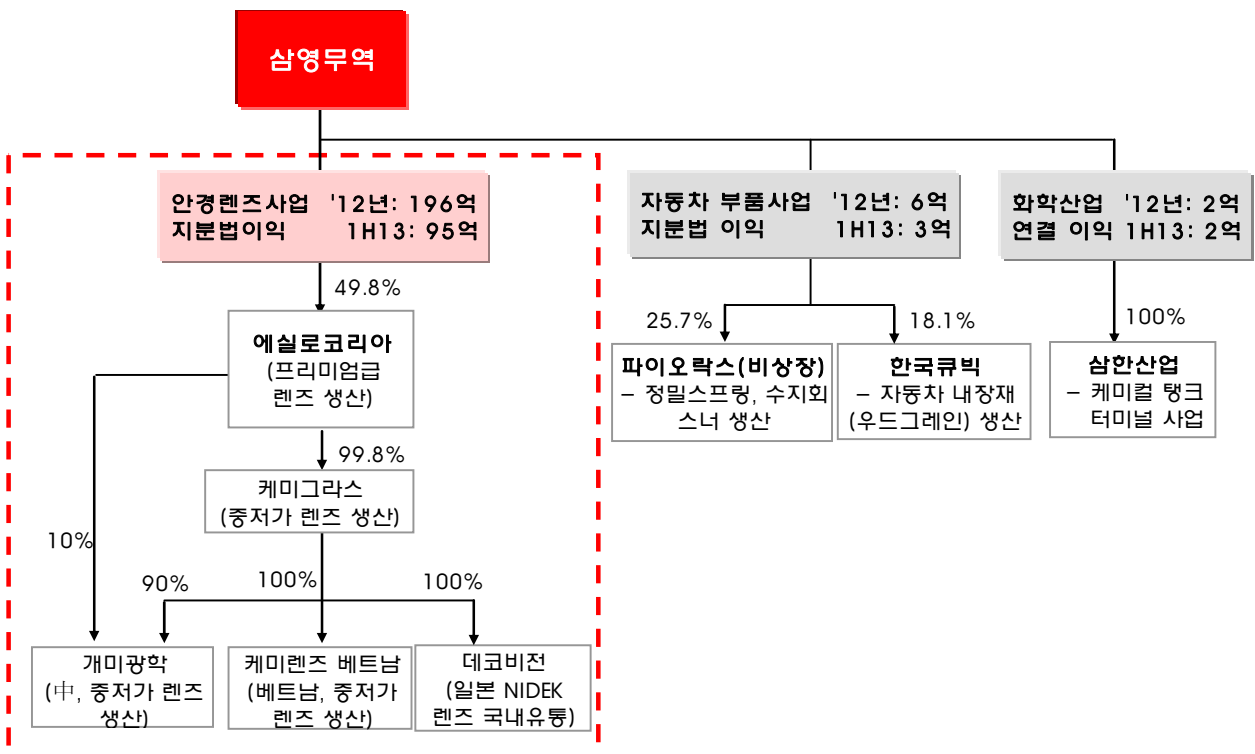
자료: 유진투자증권

도표 2 삼영무역 제품별 매출 비중 ('12년 기준)



자료: 유진투자증권

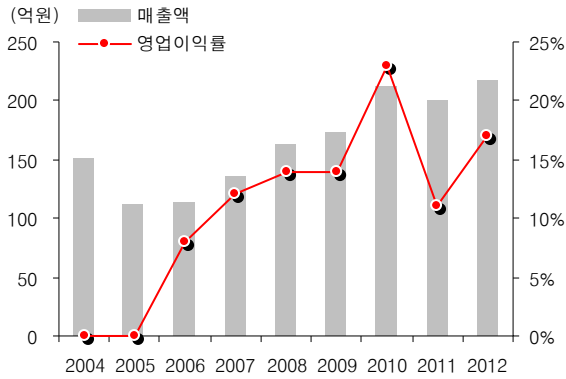
도표 3 삼영무역 관계사 현황 및 지분구도



자료: 유진투자증권

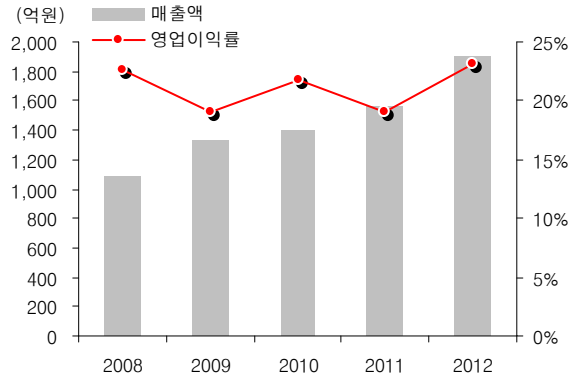


도표 4 에실로코리아 실적 추이(별도기준, 지분율 50%)



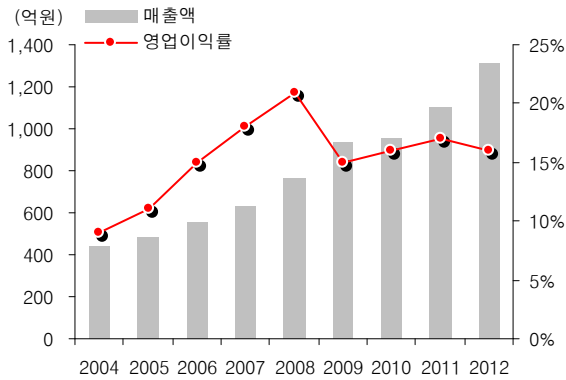
자료: 유진투자증권

도표 5 에실로코리아 실적 추이(연결기준)



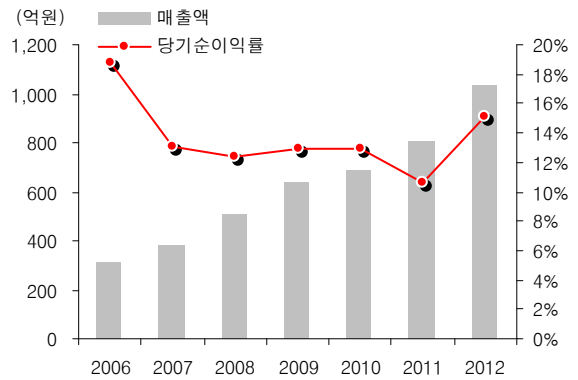
자료: 유진투자증권

도표 6 케미그라스 실적 추이



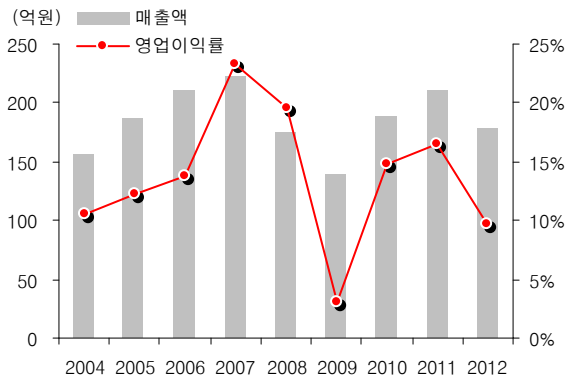
자료: 유진투자증권

도표 7 개미광학 유한공사 실적 추이



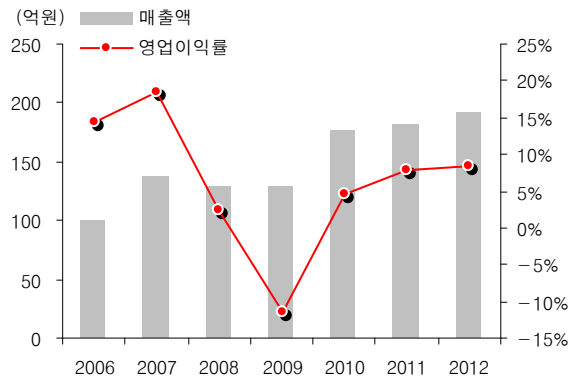
자료: 유진투자증권

도표 8 한국큐빅 실적 추이(지분율 18%)



자료: 유진투자증권

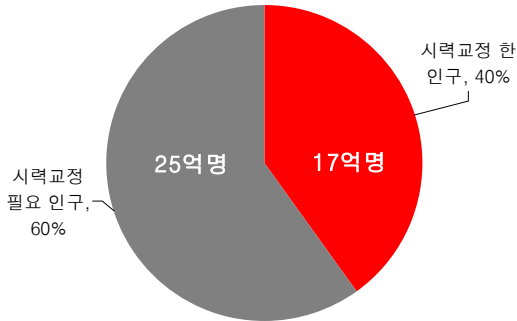
도표 9 파이오락스 실적 추이(지분율 26%)



자료: 유진투자증권

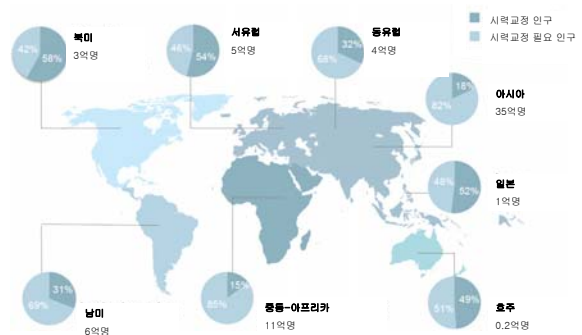


도표 10 전 세계 42억명 인구가 시력 교정 필요



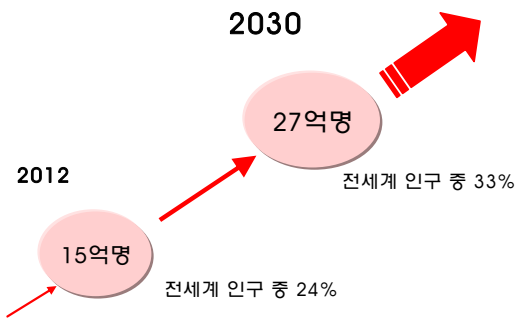
자료: essilor, 유진투자증권

도표 11 글로벌 안경시장의 높은 잠재성장성



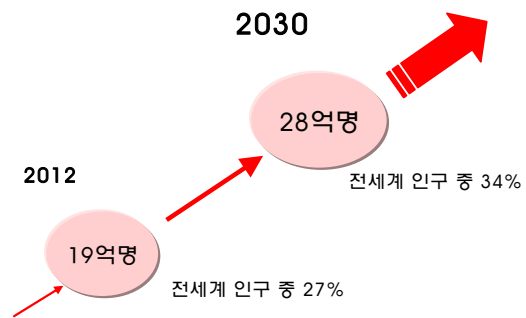
자료: essilor, 유진투자증권

도표 12 전 세계 근시 교정 필요 인구



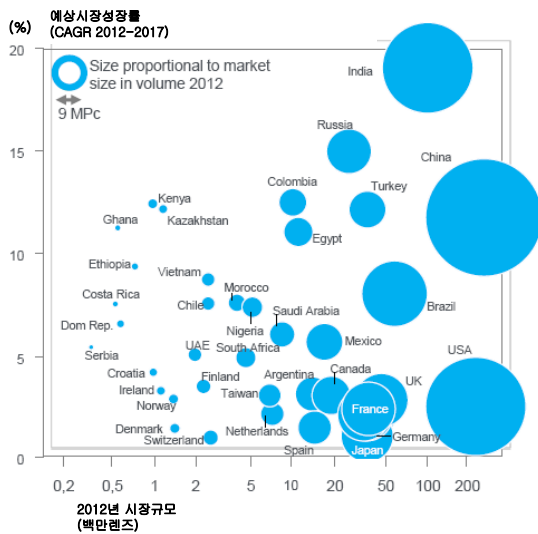
자료: essilor, 유진투자증권

도표 13 전 세계 원시 교정 필요 인구



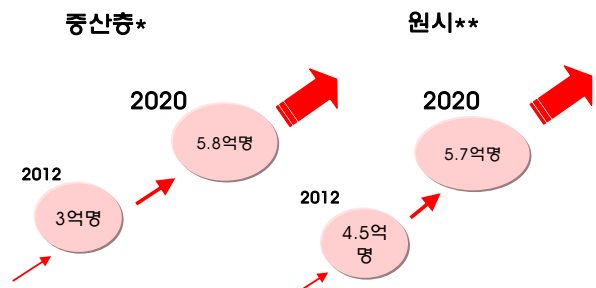
자료: essilor, 유진투자증권

도표 14 인도와 중국이 가장 성장성과 큰 시장



자료: essilor, 유진투자증권

도표 15 중국은 가장 큰 원시 교정 필요 시장



자료: essilor, 유진투자증권
* 연소득 1~6만 달러, ** 45세 이상



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만