Eugene Research
기업분석
2018.11.05

# 레이언스(228850.KQ)

*Dental X-ray*





**미드스몰캡 박종선**
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

| 시장 Consensus 대비(영업이익 기준) | | |
|---|---|---|
| Above | In-line | Below |
| | | O |

**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| **목표주가(12M, 하향)** | **21,000원** |
| 현재주가(11/02) | 15,150원 |

| **Key Data** | (기준일: 2018.11.02) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 2,096 |
| KOSDAQ(pt) | 691 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 251 |
| 52주 최고/최저(원) | 22,350 / 12,550 |
| 52주 일간 Beta | 1.26 |
| 발행주식수(천주) | 16,591 |
| 평균거래량(3M,천주) | 73 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 1,116 |
| 배당수익률(18F, %) | 1.0 |
| 외국인 지분율(%) | 4.9 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 바텍 외 5인 | 64.9 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -19.8 | -22.1 | -21.1 | -19.4 |
| KOSPI대비상대수익률 | -6.7 | -10.5 | -0.4 | -18.8 |

## 3Q18 Review: 시장 기대치 소폭 하회했으나 수익성 개선

- **3Q18 Review: 매출액은 전년동기수준, 영업이익 +7.3%yoy로 시장 기대치 소폭 하회**

  전거래일(11/2) 발표한 3분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 297억원, 영업이익 57억원으로 전년동기대비 각각 1.1%, 7.3% 증가함. 시장 컨센서스(매출액 317억원, 영업이익 64억원)에 매출액 및 영업이익이 소폭 하회했으나, 수익성 개선은 긍정적임

  매출액은 비수기로 전년수준을 유지했는데, 긍정적인 것은 ① TFT디텍터(매출액 -25.3%yoy)와 I/O센서(매출액 -62.1%) 매출 부진에도 불구하고 CMOS디텍터가 전년동기대비 53.1% 증가했고, ② 특히 치과용 및 동물용이 각각 14.6%, 271.1% 증가했으며, ③ 국내를 포함한 아시아가 19.9% 증가함은 물론, 유럽과 아프리카/중동 등도 각각 69.1%, 448.9% 증가하며 큰 폭의 성장세를 이어가고 있다는 점임

  매출액이 전년수준임에도 불구하고 영업이익이 성장을 기록한 것은 수익성이 양호한 CMOS 디텍터 매출 비중(3Q17 31.4% → 3Q18 47.5%, 16.2%p↑)이 증가하였기 때문임

  3분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 지난 분기에 이어 전년동기대비 영업이익률이 개선(3Q17 18.0% → 3Q18 19.1%, 1.1%p↑)되었다는 것과, ② 중국 신규고객사 확보를 통한 덴탈용 CMOS 제품은 물론 동물용 TFT 디텍터의 매출도 2분기에 이어 증가하고 있다는 것임

- **4Q18 Preview: 매출액 +16.8% yoy, 영업이익 +37.9% yoy, 수익성 개선 지속 전망**

  당사추정 4분기 예상실적(연결기준)은 매출액 303억원, 영업이익 52억원으로 전년동기대비 각각 +16.8%, +37.9% 증가하며 매출 성장과 함께 수익성 개선을 이어갈 것으로 전망함

  4분기에 부진했던 TFT디텍터 및 I/O센서 매출이 점차 회복될 것이며, 중국 신규고객 매출이 본격화로 CMOS 중심의 큰 폭의 매출성장과 함께 수익성 개선이 지속될 것으로 판단함

- **목표주가를 21,000원으로 하향하지만, 투자의견 BUY 유지**

  목표주가를 기존 25,000원에서 16.0% 하향한 21,000원으로 조정하지만, +38.6%의 상승여력을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 목표주가 하향근거는 ① 2018년 예상EPS 조정(기존 1,295원 → 1,083원)과, ② 국내외 동종업계(Danaher, Sirona, Canon, Warex, Teledyne, 뷰웍스 등) 평균 PER 조정(기존 19.2배 → 19.5배)을 반영한 것임

  현재주가는 당사추정 2018년 예상EPS 기준 14.0배 수준으로 저평가되어 있고, 4분기에 안정적인 실적성장과 함께 수익성이 개선되고 있어 주가 매수 적기로 판단함

**Earnings Summary(IFRS 연결기준)**

| (단위: 십억원, (%,%p) | 3Q18P | | | | | 4Q18F | | | 2017 | 2018F | | 2019F | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 실적발표 | 당사 예상치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 예상치 | qoq | yoy | | 예상치 | yoy | 예상치 | yoy |
| 매출액 | 29.7 | 32.3 | -8.3 | 31.7 | -6.5 | 30.3 | 2.1 | 16.8 | 106.5 | 119.2 | 11.9 | 139.0 | 16.6 |
| 영업이익 | 5.7 | 6.5 | -12.5 | 6.4 | -11.7 | 5.2 | -8.9 | 37.9 | 17.3 | 22.4 | 29.2 | 26.2 | 17.3 |
| 세전이익 | 5.8 | 7.2 | -18.9 | 6.2 | -6.4 | 3.9 | -33.1 | 117.1 | 14.9 | 22.3 | 49.9 | 25.4 | 14.0 |
| 순이익 | 4.4 | 5.7 | -23.0 | 4.8 | -7.8 | 3.3 | -25.3 | -14.4 | 14.4 | 17.9 | 24.3 | 20.1 | 12.6 |
| 영업이익률 | 19.1 | 20.0 | -0.9 | 20.2 | -1.1 | 17.0 | -2.1 | 2.6 | 16.2 | 18.8 | 2.5 | 18.9 | 0.1 |
| 순이익률 | 14.9 | 17.8 | -2.8 | 15.1 | -0.2 | 10.9 | -4.0 | -4.0 | 13.5 | 15.0 | 1.5 | 14.5 | -0.5 |
| EPS(원) | 1,083 | 1,385 | -21.8 | 1,254 | -13.6 | 797 | -26.4 | -16.1 | 881 | 1,083 | 22.8 | 1,214 | 12.1 |
| BPS(원) | 11,128 | 11,496 | -3.2 | 11,119 | 0.1 | 11,327 | 1.8 | 6.4 | 10,647 | 11,327 | 6.4 | 12,391 | 9.4 |
| ROE(%) | 9.7 | 12.0 | -2.3 | 11.3 | -1.5 | 7.0 | -2.7 | -1.9 | 8.4 | 9.8 | 1.4 | 10.2 | 0.4 |
| PER(X) | 14.0 | 10.9 | - | 12.1 | - | 19.0 | - | - | 21.0 | 14.0 | - | 12.5 | - |
| PBR(X) | 1.4 | 1.3 | - | 1.4 | - | 1.3 | - | - | 1.7 | 1.3 | - | 1.2 | - |

자료: 유진투자증권, 주: EPS는 annualized 기준

# 실적 전망 및 Valuation

도표 1 3Q18 잠정실적: 매출액 +1.1% yoy, 영업이익 +7.3% yoy

| (십억원,%) | 3Q18P | | | 3Q17A | 2Q18A |
|---|---|---|---|---|---|
| | 실적 | YoY (%,%p) | QoQ (%,%p) | 실적 | 실적 |
| **매출액** | **29.7** | **1.1** | **-3.6** | **29.3** | **30.7** |
| **수익** | | | | | |
| **영업이익** | **5.7** | **7.3** | **-11.4** | **5.3** | **6.4** |
| **세전이익** | **5.8** | **6.9** | **-19.1** | **5.4** | **7.2** |
| **당기순이익** | **4.4** | **4.3** | **-20.7** | **4.2** | **5.6** |
| **지배기업 당기순이익** | **4.5** | **3.8** | **-19.2** | **4.3** | **5.6** |
| 이익률(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 19.1 | 1.1 | -1.7 | 18.0 | 20.7 |
| 세전이익률 | 19.6 | 1.1 | -3.8 | 18.5 | 23.3 |
| 당기순이익률 | 14.9 | 0.5 | -3.2 | 14.5 | 18.1 |
| 지배기업 당기순이익률 | 15.1 | 0.4 | -2.9 | 14.8 | 18.1 |

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (연결 기준)

| (십억원,%) | 1Q17A | 2Q17A | 3Q17A | 4Q17A | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18P | 4Q18F | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **24.6** | **26.6** | **29.3** | **25.9** | **28.5** | **30.7** | **29.7** | **30.3** | **98.5** | **106.5** | **119.2** | **139.0** |
| *증가율(%,yoy)* | *10.5* | *8.7* | *23.4* | *-7.0* | *15.7* | *15.4* | *1.1* | *16.8* | *13.7* | *8.2* | *11.9* | *16.6* |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| TFT Detector | 11.3 | 12.5 | 14.9 | 13.4 | 12.2 | 14.5 | 11.2 | 13.4 | 48.4 | 52.1 | 51.3 | 53.5 |
| CMOS Detector | 8.0 | 8.1 | 9.2 | 7.3 | 10.0 | 11.7 | 14.1 | 11.7 | 33.2 | 32.6 | 47.5 | 59.5 |
| I/O Sensor | 4.7 | 5.5 | 4.7 | 4.6 | 5.6 | 3.5 | 1.8 | 3.4 | 16.9 | 19.4 | 14.3 | 14.8 |
| Others | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 2.6 | 1.8 | 0.0 | 2.5 | 6.0 | 11.2 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| TFT Detector | 46.0 | 46.9 | 50.9 | 51.5 | 42.8 | 47.3 | 37.6 | 44.4 | 49.1 | 48.9 | 43.1 | 38.5 |
| CMOS Detector | 32.4 | 30.3 | 31.4 | 28.3 | 35.2 | 38.2 | 47.5 | 38.6 | 33.7 | 30.6 | 39.9 | 42.8 |
| I/O Sensor | 18.9 | 20.5 | 16.0 | 17.6 | 19.6 | 11.5 | 6.0 | 11.3 | 17.1 | 18.2 | 12.0 | 10.6 |
| Others | 2.7 | 2.3 | 1.8 | 2.6 | 2.5 | 3.0 | 8.9 | 5.8 | 0.0 | 2.3 | 5.0 | 8.1 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **4.3** | **4.0** | **5.3** | **3.7** | **5.2** | **6.4** | **5.7** | **5.2** | **18.0** | **17.3** | **22.4** | **26.2** |
| **세전이익** | **3.4** | **4.3** | **5.4** | **1.8** | **5.4** | **7.2** | **5.8** | **3.9** | **17.9** | **14.9** | **22.3** | **25.4** |
| **당기순이익** | **2.8** | **3.5** | **4.2** | **3.9** | **4.6** | **5.6** | **4.4** | **3.3** | **14.7** | **14.4** | **17.9** | **20.1** |
| **지배기업 순이익** | **2.8** | **3.5** | **4.3** | **3.9** | **4.6** | **5.6** | **4.5** | **3.3** | **14.7** | **14.6** | **18.0** | **20.1** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 17.4 | 15.1 | 18.0 | 14.4 | 18.2 | 20.7 | 19.1 | 17.0 | 18.3 | 16.2 | 18.8 | 18.9 |
| 세전이익률 | 13.7 | 16.1 | 18.5 | 6.9 | 19.1 | 23.3 | 19.6 | 12.8 | 18.2 | 14.0 | 18.7 | 18.3 |
| 당기순이익률 | 11.4 | 13.1 | 14.5 | 14.9 | 16.1 | 18.1 | 14.9 | 10.9 | 14.9 | 13.5 | 15.0 | 14.5 |
| 지배기업 순이익률 | 11.5 | 13.2 | 14.8 | 15.2 | 16.2 | 18.1 | 15.1 | 10.9 | 15.0 | 13.7 | 15.1 | 14.5 |

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 Peer Valuation 비교

| | | DANAHER | DENTSPLY SIRONA | CANON | VAREX IMAGING | TELEDYNE TECHNOLOGIES | 뷰웍스 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | | 미국 | 미국 | 일본 | 미국 | 미국 | 한국 |
| 2018-11-02 | | 101.3 | 35.0 | 3,280.0 | 27.0 | 227.1 | 33,850.0 |
| 통화 | | USD | USD | JPY | USD | USD | KRW |
| 시가총액(백만달러, 십억원) | | 70,956.0 | 7,788.7 | 38,646.2 | 1,024.8 | 8,192.1 | 338.6 |
| **PER(배)** | | | | | | | |
| | FY16A | 32.4 | 25.2 | 23.9 | - | 24.6 | 22.1 |
| | FY17A | 28.2 | 29.6 | 18.8 | 21.1 | 28.2 | 20.8 |
| | **FY18F** | **22.5** | **16.9** | **13.6** | **20.4** | **26.5** | **17.0** |
| | FY19F | 20.9 | 15.1 | 13.7 | 16.6 | 25.5 | 13.5 |
| **PBR(배)** | | | | | | | |
| | FY16A | 2.3 | 1.6 | 1.3 | - | 2.8 | 5.4 |
| | FY17A | 2.5 | 2.3 | 1.6 | 3.4 | 3.3 | 3.2 |
| | FY18F | 2.5 | 1.4 | 1.2 | 2.3 | - | 2.3 |
| | FY19F | 2.3 | 1.4 | 1.2 | 2.1 | - | 2.0 |
| **매출액(백만달러, 십억원)** | | | | | | | |
| | FY16A | 16,882.4 | 3,745.3 | 31,362.2 | 620.1 | 2,149.9 | 117.3 |
| | FY17A | 18,329.7 | 3,993.4 | 36,389.7 | 698.1 | 2,603.8 | 123.5 |
| | FY18F | 19,836.1 | 3,996.8 | 36,099.5 | 760.3 | 2,874.3 | 125.1 |
| | FY19F | 20,677.8 | 4,109.1 | 36,199.2 | 786.0 | 2,998.3 | 141.5 |
| **영업이익(백만달러, 십억원)** | | | | | | | |
| | FY16A | 2,750.9 | 454.7 | 2,110.2 | 106.0 | 253.8 | 30.5 |
| | FY17A | 3,021.2 | -1,562.3 | 2,956.5 | 83.7 | 335.6 | 28.6 |
| | FY18F | 4,145.4 | 627.5 | 3,206.6 | 79.8 | 413.0 | 21.9 |
| | FY19F | 4,429.6 | 688.9 | 3,256.8 | 103.5 | 453.5 | 31.2 |
| **영업이익률(%)** | | | | | | | |
| | FY16A | 16.3 | 12.1 | 6.7 | 17.1 | 11.8 | 26.0 |
| | FY17A | 16.5 | -39.1 | 8.1 | 12.0 | 12.9 | 23.2 |
| | FY18F | 20.9 | 15.7 | 8.9 | 10.5 | 14.4 | 17.5 |
| | FY19F | 21.4 | 16.8 | 9.0 | 13.2 | 15.1 | 22.0 |
| **순이익(백만달러, 십억원)** | | | | | | | |
| | FY16A | 2,553.7 | 429.9 | 1,389.0 | 61.6 | 190.9 | 27.0 |
| | FY17A | 2,492.1 | -1,550.0 | 2,157.7 | 51.6 | 227.2 | 19.6 |
| | FY18F | 3,117.7 | 469.9 | 2,301.0 | 49.5 | 317.3 | 19.9 |
| | FY19F | 3,356.5 | 507.6 | 2,286.8 | 62.6 | 331.7 | 25.0 |
| **EV/EBITDA(배)** | | | | | | | |
| | FY16A | 16.6 | 15.6 | 7.8 | - | 13.3 | - |
| | FY17A | 17.2 | 17.7 | 7.2 | 13.5 | 15.4 | 11.1 |
| | FY18F | 16.8 | 12.4 | 7.6 | 13.1 | 17.1 | 11.1 |
| | FY19F | 15.7 | 10.9 | 7.6 | 11.5 | 16.2 | 8.6 |
| **ROE(%)** | | | | | | | |
| | FY16A | 10.9 | 8.2 | 5.2 | 15.1 | 13.2 | 27.7 |
| | FY17A | 10.1 | -21.0 | 8.6 | 14.5 | 13.0 | 16.6 |
| | FY18F | 11.0 | 8.1 | 8.9 | 12.6 | - | 14.8 |
| | FY19F | 10.7 | 8.7 | 8.6 | 11.4 | - | 16.3 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권 , 주: 2018.11.02 종가기준, 컨센서스 기준

# 디지털 X-Ray 디텍터 전문 제조업체

도표 4 사업영역: 디지털 X-ray 디텍터 및 센서 제품 라인업



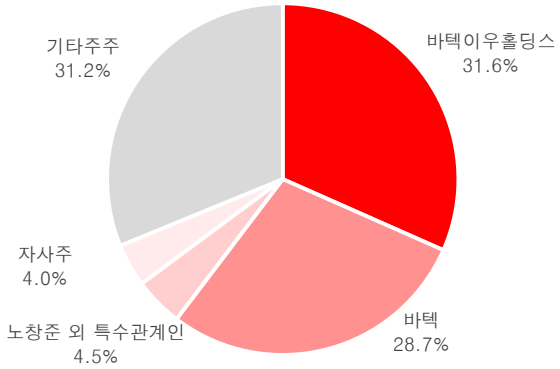

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 2007.11 | 삼성과 디지털 X-ray 디텍터 공동개발 |
| 2011.05 | 설립: 레이언스 (바텍의 DR사업본부 물적분할) |
| 2011.10 | 세계 최초 CMOS 기반 유방암 검진 Detector 출시 |
| 2012.10 | CMOS 디텍터 기업 ㈜휴먼레이 합병 |
| 2013.06 | GE헬스케어와 전략적 제휴 체결(맘모그래피 자산 양도) |
| 2013.11 | GE헬스케어에 유방암 검진용 CMOS Detector 공급 |
| 2013.12 | 디지털 X-ray 디텍터 세계일류상품 선정 (산업통상자원부) |
| 2014.12 | I/O Sensor 세계일류상품 선정 (산업통상자원부) |
| 2015.12 | Bendable Type I/O Sensor 세계일류 상품선정 |
| 2016.04 | 코스닥 시장 상장 |
| 2017.02 | 최대주주 변경 ((주)바텍에서 (주)바텍이우홀딩스로 변경) |

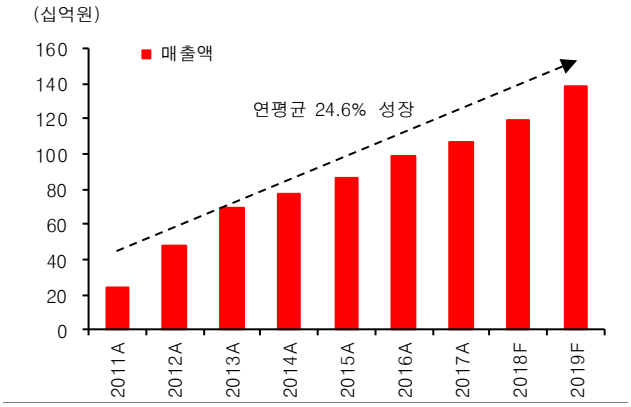
자료: 유진투자증권

도표 6 주주구성 (2018.07.27)



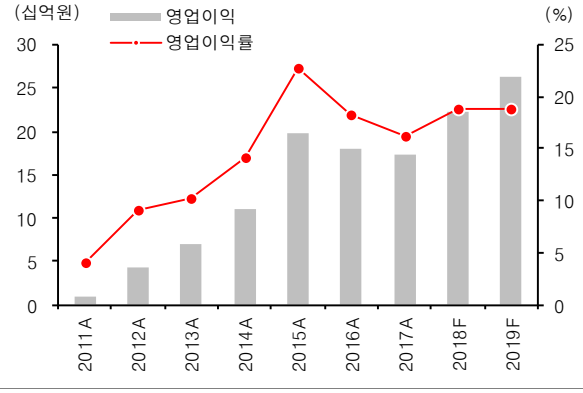

자료: 유진투자증권

도표 7 꾸준한 매출 성장 지속 전망



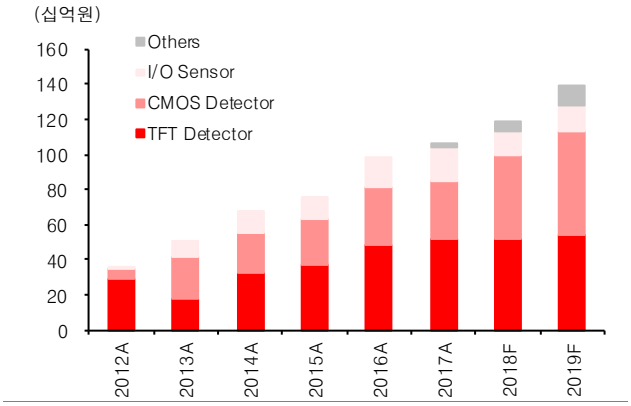

자료: 유진투자증권

도표 8 매출액 성장과 함께 수익성 개선



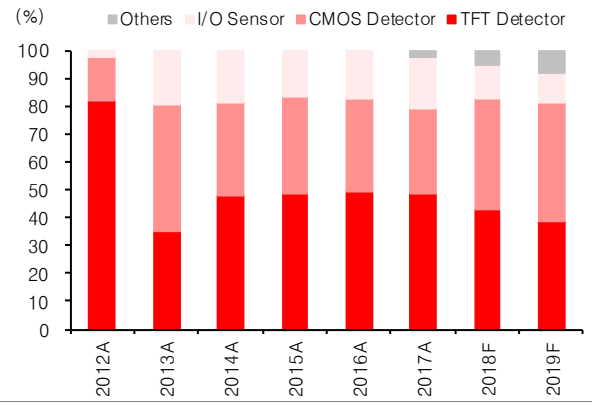

자료: 유진투자증권

도표 9 모든 제품의 실적 성장 지속



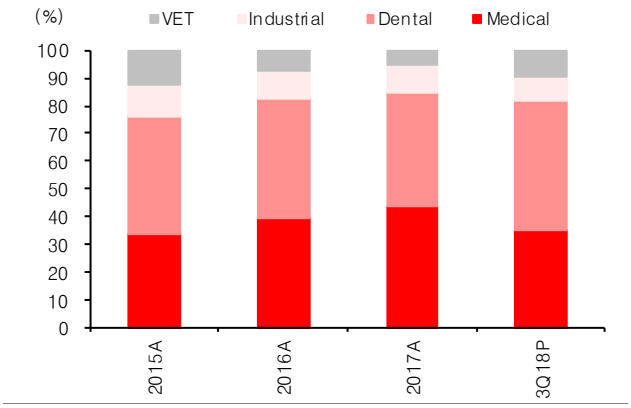

자료: 유진투자증권

도표 10 연간 제품별 매출 비중



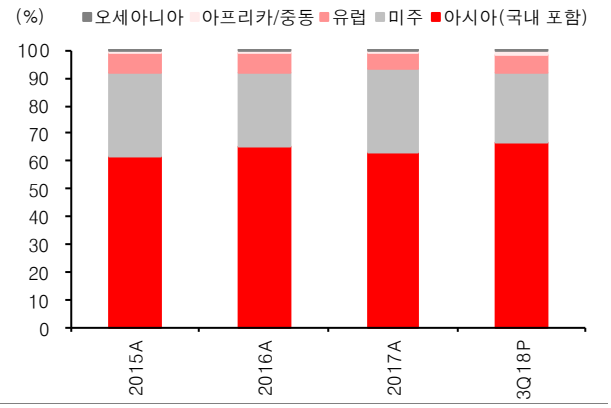

자료: 유진투자증권

도표 11 의료용 및 덴탈용 시장 매출비중이 높음




자료: 유진투자증권

도표 12 아시아와 북미 시장이 성장을 주도




자료: 유진투자증권

# 레이언스(228850,KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **190.4** | **196.5** | **207.0** | **226.2** | **246.8** |
| 유동자산 | 136.1 | 140.6 | 148.2 | 162.1 | 177.0 |
| 현금성자산 | 85.1 | 90.2 | 87.0 | 92.6 | 97.7 |
| 매출채권 | 23.0 | 19.1 | 32.0 | 36.7 | 42.1 |
| 재고자산 | 24.9 | 27.3 | 25.2 | 28.8 | 33.1 |
| 비유동자산 | 54.2 | 55.9 | 58.8 | 64.1 | 69.8 |
| 투자자산 | 1.4 | 1.1 | 1.5 | 1.6 | 1.6 |
| 유형자산 | 34.5 | 34.4 | 34.5 | 37.1 | 40.5 |
| 기타 | 18.3 | 20.4 | 22.8 | 25.4 | 27.7 |
| **부채총계** | **24.3** | **19.5** | **18.5** | **20.0** | **21.8** |
| 유동부채 | 20.5 | 17.6 | 16.6 | 18.1 | 19.8 |
| 매입채무 | 10.9 | 9.3 | 10.0 | 11.5 | 13.2 |
| 유동성이자부채 | 5.8 | 5.3 | 3.6 | 3.6 | 3.6 |
| 기타 | 3.8 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 비유동부채 | 3.8 | 1.9 | 1.8 | 1.9 | 1.9 |
| 비유동기타부채 | 2.1 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 1.7 | 1.4 | 1.8 | 1.9 | 1.9 |
| **자본총계** | **166.0** | **177.0** | **188.6** | **206.2** | **225.0** |
| 지배지분 | 165.4 | 176.6 | 187.9 | 205.6 | 224.4 |
| 자본금 | 8.3 | 8.3 | 8.3 | 8.3 | 8.3 |
| 자본잉여금 | 107.8 | 107.9 | 107.9 | 107.9 | 107.9 |
| 이익잉여금 | 54.0 | 67.7 | 83.6 | 101.2 | 120.0 |
| 기타 | (4.6) | (7.3) | (11.8) | (11.8) | (11.8) |
| 비지배지분 | 0.6 | 0.3 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| **자본총계** | **166.0** | **177.0** | **188.6** | **206.2** | **225.0** |
| 총차입금 | 7.9 | 5.8 | 3.6 | 3.6 | 3.6 |
| 순차입금 | (77.2) | (84.4) | (83.4) | (89.0) | (94.1) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **98.5** | **106.5** | **119.2** | **139.0** | **160.8** |
| 증가율(%) | 13.7 | 8.2 | 11.9 | 16.6 | 15.7 |
| 매출원가 | 58.1 | 66.0 | 74.0 | 86.4 | 100.2 |
| 매출총이익 | 40.3 | 40.5 | 45.2 | 52.6 | 60.6 |
| 판매 및 일반관리비 | 22.4 | 23.2 | 22.8 | 26.3 | 30.0 |
| 기타영업손익 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **18.0** | **17.3** | **22.4** | **26.2** | **30.5** |
| 증가율(%) | (9.0) | (3.8) | 29.2 | 17.3 | 16.4 |
| EBITDA | 23.2 | 23.5 | 29.1 | 33.4 | 38.3 |
| 증가율(%) | (1.4) | 1.6 | 23.5 | 14.9 | 14.8 |
| **영업외손익** | **(0.1)** | **(2.4)** | **(0.1)** | **(0.8)** | **(1.5)** |
| 이자수익 | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.6 | 1.9 |
| 이자비용 | 0.6 | 0.6 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업손익 | (0.5) | (3.0) | (1.1) | (2.1) | (3.1) |
| **세전순이익** | **17.9** | **14.9** | **22.3** | **25.4** | **29.0** |
| 증가율(%) | (0.2) | (16.9) | 49.9 | 14.0 | 14.0 |
| 법인세비용 | 3.2 | 0.5 | 4.4 | 5.3 | 7.3 |
| **당기순이익** | **14.7** | **14.4** | **17.9** | **20.1** | **21.7** |
| 증가율 (%) | 1.3 | (1.8) | 24.3 | 12.6 | 7.6 |
| 지배주주지분 | 14.7 | 14.6 | 18.0 | 20.1 | 21.7 |
| 증가율(%) | 1.8 | (0.8) | 22.8 | 12.1 | 7.6 |
| 비지배지분 | (0.1) | (0.2) | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| **EPS** | **889** | **881** | **1,083** | **1,214** | **1,306** |
| 증가율 (%) | 적지 | (0.8) | 22.8 | 12.1 | 7.6 |
| 수정EPS | 889 | 881 | 1,083 | 1,214 | 1,306 |
| 증가율 (%) | 적지 | (0.8) | 22.8 | 12.1 | 7.6 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **8.4** | **20.6** | **14.1** | **20.5** | **21.5** |
| 당기순이익 | 14.7 | 14.4 | 17.9 | 20.1 | 21.7 |
| 자산상각비 | 5.2 | 6.2 | 6.7 | 7.2 | 7.8 |
| 기타비현금성손익 | 0.0 | 1.4 | 3.5 | 0.1 | 0.1 |
| 운전자본증감 | (13.0) | (3.7) | (13.7) | (6.8) | (8.1) |
| 매출채권감소(증가) | (4.3) | 3.1 | (11.8) | (4.6) | (5.5) |
| 재고자산감소(증가) | (7.7) | (3.5) | 0.9 | (3.6) | (4.3) |
| 매입채무증가(감소) | 1.7 | (1.4) | 0.6 | 1.4 | 1.7 |
| 기타 | (2.6) | (1.9) | (3.4) | (0.0) | (0.0) |
| **투자활동현금흐름** | **(95.0)** | **(2.9)** | **(6.1)** | **(15.2)** | **(16.3)** |
| 단기투자자산감소 | (76.0) | 7.0 | 2.7 | (2.7) | (2.8) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (7.0) | (4.9) | (3.7) | (6.3) | (7.3) |
| 유형자산처분 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (8.3) | (4.9) | (5.4) | (6.1) | (6.1) |
| **재무활동현금흐름** | **80.0** | **(5.7)** | **(8.3)** | **(2.5)** | **(2.8)** |
| 차입금증가 | (11.7) | (1.9) | (2.3) | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 96.7 | 1.1 | (1.6) | (2.5) | (2.8) |
| 배당금지급 | 0.0 | 1.7 | 1.6 | 2.5 | 2.8 |
| **현금 증감** | **(6.7)** | **11.6** | **(0.4)** | **2.8** | **2.3** |
| 기초현금 | 15.7 | 9.1 | 20.7 | 20.4 | 23.2 |
| 기말현금 | 9.1 | 20.7 | 20.4 | 23.2 | 25.5 |
| Gross cash flow | 24.4 | 25.4 | 28.1 | 27.4 | 29.5 |
| Gross investment | 32.1 | 13.6 | 22.6 | 19.3 | 21.6 |
| **Free cash flow** | **(7.7)** | **11.8** | **5.6** | **8.0** | **8.0** |

## 주요투자지표

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 889 | 881 | 1,083 | 1,214 | 1,306 |
| BPS | 9,971 | 10,647 | 11,327 | 12,391 | 13,527 |
| DPS | 300 | 100 | 150 | 170 | 200 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 19.3 | 21.0 | 14.0 | 12.5 | 11.6 |
| PBR | 1.7 | 1.7 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| EV/ EBITDA | 9.0 | 9.5 | 5.8 | 4.9 | 4.1 |
| 배당수익율 | 1.7 | 0.5 | 1.0 | 1.1 | 1.3 |
| PCR | 11.7 | 12.1 | 8.9 | 9.2 | 8.5 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 18.3 | 16.2 | 18.8 | 18.9 | 19.0 |
| EBITDA이익율 | 23.5 | 22.1 | 24.4 | 24.0 | 23.8 |
| 순이익율 | 14.9 | 13.5 | 15.0 | 14.5 | 13.5 |
| ROE | 13.0 | 8.4 | 9.8 | 10.2 | 10.1 |
| ROIC | 19.3 | 18.5 | 18.1 | 18.7 | 18.4 |
| **안정성(%,배)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (46.5) | (47.7) | (44.2) | (43.1) | (41.8) |
| 유동비율 | 663.6 | 799.5 | 891.6 | 895.3 | 892.0 |
| 이자보상배율 | 32.0 | 28.3 | 90.2 | 101.1 | 117.7 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 매출채권회전율 | 4.9 | 5.1 | 4.7 | 4.0 | 4.1 |
| 재고자산회전율 | 4.7 | 4.1 | 4.5 | 5.1 | 5.2 |
| 매입채무회전율 | 10.3 | 10.5 | 12.3 | 12.9 | 13.0 |

자료: 유진투자증권

## 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 기관투자가 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 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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/투자의견 비율

| 종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 90% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 10% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2018.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2018-05-31 | Buy | 25,000 | 1년 | -21.9 | -16.0 |
| 2018-06-04 | Buy | 25,000 | 1년 | -22.0 | -16.0 |
| 2018-07-31 | Buy | 25,000 | 1년 | -24.3 | -21.2 |
| 2018-11-05 | Buy | 21,000 | 1년 | | |

레이언스(228850) 주가 및 목표주가 추이

