Small-Cap

Dental X-ray

# 레이언스(228850.KQ)





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

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

**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M,유지) | 21,000원 |
| 현재주가(2/1) | 15,400원 |

| Key Data | (기준일: 2019.02.01) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 2,203 |
| KOSDAQ(pt) | 717 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 256 |
| 52주 최고/최저(원) | 22,300 / 12,550 |
| 52주 일간 Beta | 1.26 |
| 발행주식수(천주) | 16,591 |
| 평균거래량(3M,천주) | 50 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 770 |
| 배당수익률(19F, %) | 1.1 |
| 외국인 지분율(%) | 4.6 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 바텍 외 5인 | 64.9 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -5.8 | 6.2 | -21.8 | -28.0 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -11.9 | -2.8 | -12.5 | -7.0 |

## 4Q18 Review: 시장기대치 하회했으나 실적 성장세 지속

- **4Q18 Review: 매출액 +6.0%yoy, 영업이익 +7.5%yoy로 시장 기대치 소폭 하회**

  전거래일(2/1) 발표한 지난해 4분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 275억원, 영업이익 40억원으로 전년동기대비 각각 6.0%, 7.5% 증가함. 시장 컨센서스(매출액 303억원, 영업이익 57억원)에 매출액 및 영업이익이 소폭 하회하는 실적을 기록함

  매출액은 비수기로 전년동기대비 소폭 증가하였는데, 긍정적인 것은 ① 그동안 부진했던 TFT디텍터와 I/O센서 관련 매출이 전년동기대비 각각 7.8%, 25.0% 증가세로 전환되었고, ② 특히 산업용 및 동물용이 각각 66.2%, 189.5% 증가했으며, ③ 국내를 포함한 아시아가 전분기에 이어 21.1% 증가함은 물론, 아프리카/중동, 오세아니아 등도 각각 118.7%, 200.1% 증가하며 성장세를 이어가고 있다는 점임

  2018년 연간실적의 특징 중 긍정적인 것은, ① 매출액과 영업이익, 그리고 당기순이익이 연간 최대실적을 달성했고, ② 수익성이 좋은 CMOS 매출이 덴탈과 산업용을 중심으로 전년대비 29.4% 증가함. ③ 또한 긍정적인 것은 바텍의 매출비중이 감소(2015년 40% → 2016년 38% → 2017년 37% → 2018년 35%)하면서 의존도가 축소되었다는 것임

- **1Q19 Preview: 매출액 +14.7% yoy, 영업이익 +15.0% yoy, 안정적인 성장 지속 전망**

  당사추정 1분기 예상실적(연결기준)은 매출액 327억원, 영업이익 60억원으로 전년동기대비 각각 +14.7%, +15.0% 증가하며 매출 성장을 이어갈 것으로 전망함

  2019년 실적 관련 주요 사항을 살펴보면 ① 시장 경쟁력을 보유한 CMOS 매출이 산업용 및 특수 의료용 등의 신규제품까지 출시되면서 지속적인 매출성장을 견인할 것이며, ② 신규 고객사 지속 확보를 통한 바텍 의존도를 감소시킬 것으로 예상되며, ③ 자회사 오스코의 중남미 시장 확대 등으로 흑자전환이 가능할 것으로 예상함

- **목표주가 21,000원, 투자의견 BUY 유지**

  목표주가는 기존 21,000원을 유지하며, +36.4%의 상승여력을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 현재주가는 당사추정 2019년 예상EPS(1,099원) 기준 14.0배 수준으로 국내외 동종업계대비 저평가되어 거래되고 있음

  외국인의 매도세가 진정되면서 최근 매수세로 돌아서고 있고, 국내 및 수출을 중심으로 안정적인 실적성장과 함께 수익성이 개선되고 있어 주가 매수 적기로 판단함

**Earnings Summary(IFRS 연결기준)**

| (단위: 십억원, (%,%p) | 4Q18P | | | | | 1Q19F | | | 2017 | 2018P | | 2019F | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 실적발표 | 당사 예상치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 예상치 | qoq | yoy | | 예상치 | yoy | 예상치 | yoy |
| 매출액 | 27.5 | 30.3 | -9.3 | 30.3 | -9.3 | 32.7 | 18.9 | 14.7 | 106.5 | 116.4 | 9.2 | 130.4 | 12.1 |
| 영업이익 | 4.0 | 5.5 | -27.3 | 5.7 | -29.5 | 6.0 | 48.2 | 15.0 | 17.3 | 21.2 | 22.7 | 24.5 | 15.5 |
| 세전이익 | 3.4 | 4.2 | -17.5 | 5.0 | -30.5 | 5.9 | 72.9 | 9.5 | 14.9 | 21.9 | 46.9 | 24.5 | 12.1 |
| 순이익 | 2.2 | 3.5 | -37.2 | 3.9 | -42.1 | 4.9 | 121.3 | 7.8 | 14.4 | 16.8 | 16.8 | 18.2 | 8.4 |
| 영업이익률 | 14.6 | 18.3 | -3.6 | 18.8 | -4.2 | 18.2 | 3.6 | 0.0 | 16.2 | 18.2 | 2.0 | 18.8 | 0.6 |
| 순이익률 | 8.1 | 11.7 | -3.6 | 12.7 | -4.6 | 15.1 | 7.0 | -1.0 | 13.5 | 14.4 | 0.9 | 14.0 | -0.5 |
| EPS(원) | 558 | 856 | -34.8 | 1,254 | -55.5 | 1,190 | 113.2 | 7.2 | 881 | 1,023 | 16.1 | 1,099 | 7.4 |
| BPS(원) | 11,124 | 11,204 | -0.7 | 11,062 | 0.6 | 11,272 | 1.3 | 4.3 | 10,647 | 11,124 | 4.5 | 12,073 | 8.5 |
| ROE(%) | 5.0 | 7.6 | -2.6 | 11.3 | -6.3 | 10.6 | 5.5 | 0.3 | 8.4 | 9.3 | 0.9 | 9.5 | 0.2 |
| PER(X) | 27.6 | 18.0 | - | 12.3 | - | 12.9 | - | - | 21.0 | 15.1 | - | 14.0 | - |
| PBR(X) | 1.4 | 1.4 | - | 1.4 | - | 1.4 | - | - | 1.7 | 1.4 | - | 1.3 | - |

자료: 레이언스, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

# 실적 전망 및 Valuation

도표 1 4Q18 잠정실적: 매출액 +6.0% yoy, 영업이익 +7.5% yoy

| (십억원,%) | 4Q18P | | | 4Q17A | 3Q18A |
|---|---|---|---|---|---|
| | 실적 | YoY (%,%p) | QoQ (%,%p) | 실적 | 실적 |
| **매출액** | **27.5** | **6.0** | **-7.3** | **25.9** | **29.7** |
| **수익** | | | | | |
| **영업이익** | **4.0** | **7.5** | **-28.9** | **3.7** | **5.7** |
| **세전이익** | **3.4** | **92.3** | **-40.8** | **1.8** | **5.8** |
| **당기순이익** | **2.2** | **-42.3** | **-49.6** | **3.9** | **4.4** |
| **지배기업 당기순이익** | **2.3** | **-41.2** | **-48.5** | **3.9** | **4.5** |
| 이익률(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 14.6 | 0.2 | -3.8 | 14.4 | 18.4 |
| 세전이익률 | 12.5 | 5.6 | -6.4 | 6.9 | 18.9 |
| 당기순이익률 | 8.1 | -6.8 | -6.3 | 14.9 | 14.4 |
| 지배기업 당기순이익률 | 8.4 | -6.8 | -6.2 | 15.2 | 14.6 |

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (연결 기준)

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18P | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2016A | 2017A | 2018P | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **28.5** | **30.7** | **29.7** | **27.5** | **32.7** | **35.1** | **33.0** | **29.6** | **98.5** | **106.5** | **116.4** | **130.4** |
| *증가율(%,yoy)* | *15.7* | *15.4* | *1.1* | *6.0* | *14.7* | *14.3* | *11.2* | *7.9* | *13.7* | *8.2* | *9.2* | *12.1* |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| TFT Detector | 12.2 | 14.5 | 11.2 | 14.4 | 12.7 | 15.3 | 11.8 | 15.2 | 48.4 | 52.1 | 52.3 | 55.0 |
| CMOS Detector | 10.0 | 11.7 | 14.1 | 6.3 | 11.9 | 13.4 | 16.1 | 7.3 | 33.2 | 32.6 | 42.1 | 48.6 |
| I/O Sensor | 5.6 | 3.5 | 1.8 | 5.7 | 6.1 | 4.2 | 2.1 | 5.8 | 16.9 | 19.4 | 16.6 | 18.1 |
| Others | 0.7 | 0.9 | 2.6 | 1.1 | 2.0 | 2.3 | 3.0 | 1.4 | 0.0 | 2.5 | 5.3 | 8.8 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| TFT Detector | 42.8 | 47.3 | 37.6 | 52.4 | 39.0 | 43.5 | 35.8 | 51.2 | 49.1 | 48.9 | 44.9 | 42.2 |
| CMOS Detector | 35.2 | 38.2 | 47.5 | 22.9 | 36.4 | 38.1 | 48.7 | 24.5 | 33.7 | 30.6 | 36.2 | 37.3 |
| I/O Sensor | 19.6 | 11.5 | 6.0 | 20.8 | 18.7 | 11.8 | 6.3 | 19.4 | 17.1 | 18.2 | 14.3 | 13.9 |
| Others | 2.5 | 3.0 | 8.9 | 4.0 | 6.0 | 6.6 | 9.2 | 4.8 | 0.0 | 2.3 | 4.6 | 6.7 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **5.2** | **6.4** | **5.7** | **4.0** | **6.0** | **6.7** | **6.3** | **5.6** | **18.0** | **17.3** | **21.2** | **24.5** |
| **세전이익** | **5.4** | **7.2** | **5.8** | **3.4** | **5.9** | **6.7** | **6.3** | **5.5** | **17.9** | **14.9** | **21.9** | **24.5** |
| **당기순이익** | **4.6** | **5.6** | **4.4** | **2.2** | **4.9** | **4.9** | **4.5** | **3.8** | **14.7** | **14.4** | **16.8** | **18.2** |
| **지배기업 순이익** | **4.6** | **5.6** | **4.5** | **2.3** | **4.9** | **4.9** | **4.5** | **3.8** | **14.7** | **14.6** | **17.0** | **18.2** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 18.2 | 20.7 | 19.1 | 14.6 | 18.2 | 19.0 | 19.1 | 18.8 | 18.3 | 16.2 | 18.2 | 18.8 |
| 세전이익률 | 19.1 | 23.3 | 19.6 | 12.5 | 18.2 | 19.2 | 19.2 | 18.4 | 18.2 | 14.0 | 18.8 | 18.8 |
| 당기순이익률 | 16.1 | 18.1 | 14.9 | 8.1 | 15.1 | 14.1 | 13.7 | 12.9 | 14.9 | 13.5 | 14.4 | 14.0 |
| 지배기업 순이익률 | 16.2 | 18.1 | 15.1 | 8.4 | 15.1 | 14.1 | 13.7 | 12.9 | 15.0 | 13.7 | 14.6 | 14.0 |

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 Peer Valuation 비교

| | | 평균 | DANAHER CORP | DENTSPLY SIRONA INC | CANON INC | VAREX IMAGING CORP | TELEDYNE TECHNOLOGIES INC | VIEWORKS CO LTD |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | | | 미국 | 미국 | 일본 | 미국 | 미국 | 한국 |
| 2019-02-01 | | | 109.5 | 43.2 | 3,201.0 | 29.0 | 226.9 | 35,100.0 |
| 통화 | | | USD | USD | JPY | USD | USD | KRW |
| 시가총액(백만달러, 십억원) | | | 76,284.7 | 9,614.1 | 38,936.4 | 1,106.2 | 8,185.6 | 351.1 |
| **PER(배)** | | | | | | | | |
| | FY17A | 24.5 | 28.2 | 29.6 | 18.8 | 21.1 | 28.2 | 20.8 |
| | **FY18F** | **20.5** | **22.8** | **22.0** | **14.7** | **22.8** | **24.5** | **16.6** |
| | **FY19F** | **18.6** | **21.1** | **19.7** | **14.6** | **19.0** | **23.2** | **13.9** |
| **PBR(배)** | | | | | | | | |
| | FY17A | 2.7 | 2.5 | 2.3 | 1.6 | 3.4 | 3.3 | 3.2 |
| | FY18F | 2.0 | 2.5 | 1.8 | 1.2 | 2.4 | - | 2.4 |
| | FY19F | 1.9 | 2.3 | 1.7 | 1.1 | 2.1 | - | 2.1 |
| **매출액(백만달러, 십억원)** | | | | | | | | |
| | FY17A | 10,356.4 | 18,329.7 | 3,993.4 | 36,389.7 | 698.1 | 2,603.8 | 123.5 |
| | FY18F | 10,688.6 | 20,478.7 | 3,949.1 | 35,793.3 | 766.5 | 3,013.7 | 130.5 |
| | FY19F | 10,909.9 | 21,374.7 | 4,009.4 | 35,999.3 | 789.5 | 3,135.7 | 150.7 |
| **영업이익(백만달러, 십억원)** | | | | | | | | |
| | FY17A | 810.5 | 3,021.2 | -1,562.3 | 2,956.5 | 83.7 | 335.6 | 28.6 |
| | FY18F | 1,417.4 | 4,359.0 | 598.6 | 2,983.8 | 88.6 | 451.7 | 23.0 |
| | FY19F | 1,498.1 | 4,711.0 | 669.1 | 2,994.7 | 101.5 | 482.3 | 30.2 |
| **영업이익률(%)** | | | | | | | | |
| | FY17A | 5.6 | 16.5 | -39.1 | 8.1 | 12.0 | 12.9 | 23.2 |
| | FY18F | 14.8 | 21.3 | 15.2 | 8.3 | 11.6 | 15.0 | 17.6 |
| | FY19F | 15.9 | 22.0 | 16.7 | 8.3 | 12.8 | 15.4 | 20.1 |
| **순이익(백만달러, 십억원)** | | | | | | | | |
| | FY17A | 566.4 | 2,492.1 | -1,550.0 | 2,157.7 | 51.6 | 227.2 | 19.6 |
| | FY18F | 1,057.4 | 3,347.2 | 444.6 | 2,136.8 | 52.1 | 342.7 | 21.1 |
| | FY19F | 1,114.4 | 3,595.6 | 495.2 | 2,140.2 | 62.7 | 367.7 | 25.1 |
| **EV/EBITDA(배)** | | | | | | | | |
| | FY17A | 13.7 | 17.2 | 17.7 | 7.2 | 13.5 | 15.4 | 11.1 |
| | FY18F | 13.0 | 17.1 | 14.4 | 7.7 | 12.2 | 15.5 | 11.0 |
| | FY19F | 11.8 | 16.0 | 13.2 | 7.7 | 10.8 | 14.5 | 8.8 |
| **ROE(%)** | | | | | | | | |
| | FY17A | 7.0 | 10.1 | -21.0 | 8.6 | 14.5 | 13.0 | 16.6 |
| | FY18F | 10.8 | 11.0 | 7.8 | 8.1 | 11.8 | - | 15.2 |
| | FY19F | 11.0 | 10.7 | 9.7 | 8.2 | 10.5 | - | 16.0 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권 , 주: 2019.02.01 종가기준, 컨센서스 기준

# 디지털 X-Ray 디텍터 전문 제조업체

도표 4 사업영역: 디지털 X-ray 디텍터 및 센서 제품 라인업



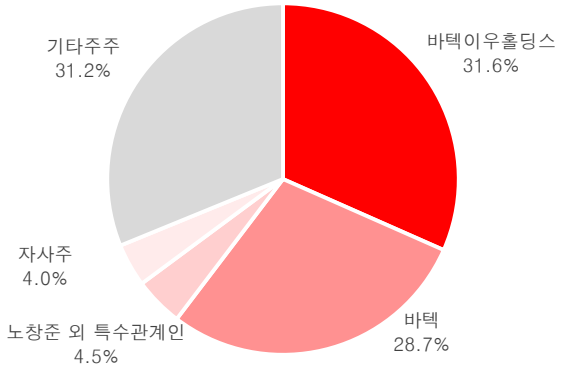

자료: IR Book, 유진투자증권

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) |

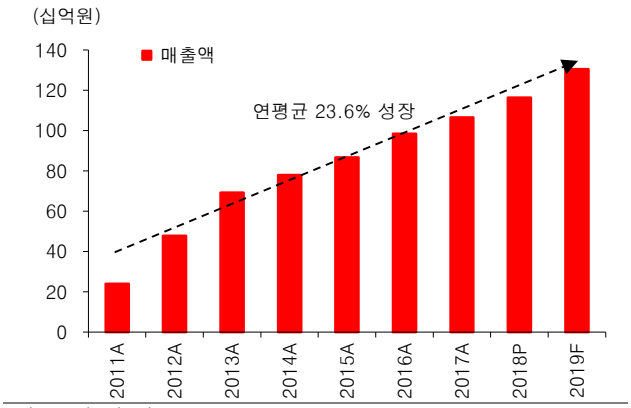
자료: 유진투자증권

도표 6 주주구성 (2018.07.27)



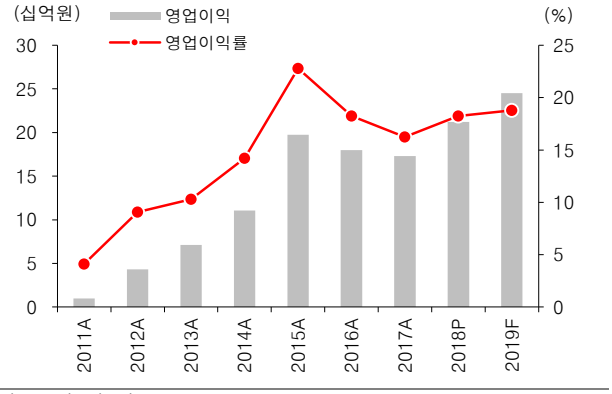

자료: 유진투자증권

도표 7 꾸준한 매출 성장 지속 전망



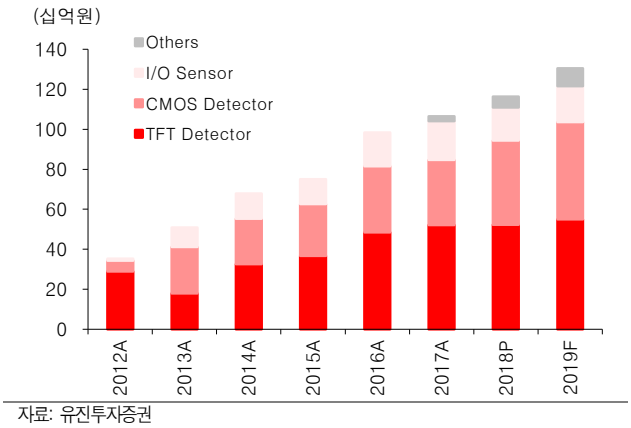

자료: 유진투자증권

도표 8 매출액 성장과 함께 수익성 개선



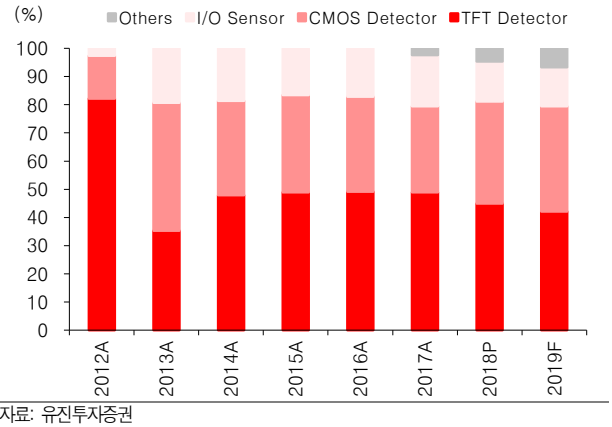

자료: 유진투자증권

도표 9 모든 제품의 실적 성장 지속



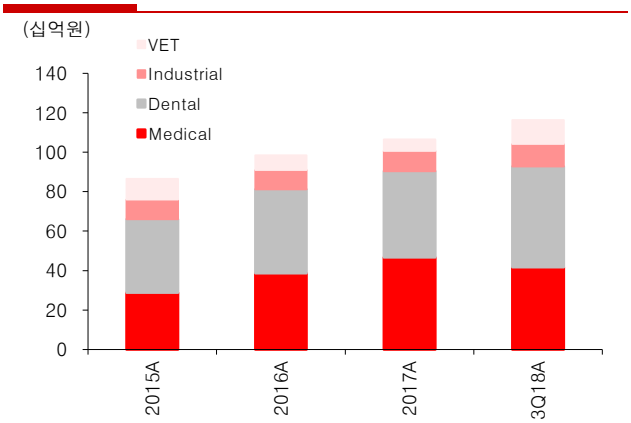

자료: 유진투자증권

도표 10 연간 제품별 매출 비중



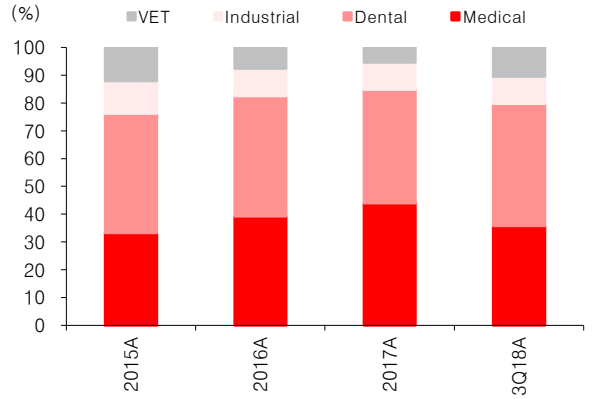

자료: 유진투자증권

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** | **202.2** | **218.8** | **235.6** |
| 유동자산 | 136.1 | 140.6 | 145.8 | 158.2 | 170.9 |
| 현금성자산 | 85.1 | 90.2 | 84.4 | 92.3 | 101.0 |
| 매출채권 | 23.0 | 19.1 | 32.7 | 35.3 | 37.5 |
| 재고자산 | 24.9 | 27.3 | 24.7 | 26.6 | 28.3 |
| 비유동자산 | 54.2 | 55.9 | 56.4 | 60.5 | 64.7 |
| 투자자산 | 1.4 | 1.1 | 1.4 | 1.5 | 1.6 |
| 유형자산 | 34.5 | 34.4 | 32.9 | 35.3 | 38.1 |
| 기타 | 18.3 | 20.4 | 22.0 | 23.7 | 25.1 |
| **부채총계** | **24.3** | **19.5** | **17.1** | **17.9** | **18.6** |
| 유동부채 | 20.5 | 17.6 | 14.5 | 15.3 | 15.9 |
| 매입채무 | 10.9 | 9.3 | 9.2 | 9.9 | 10.6 |
| 유동성이자부채 | 5.8 | 5.3 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| 기타 | 3.8 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 비유동부채 | 3.8 | 1.9 | 2.5 | 2.6 | 2.7 |
| 비유동기타부채 | 2.1 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 1.7 | 1.4 | 2.5 | 2.6 | 2.7 |
| **자본총계** | **166.0** | **177.0** | **185.1** | **200.9** | **216.9** |
| 지배지분 | 165.4 | 176.6 | 184.6 | 200.3 | 216.4 |
| 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 | 82.5 | 98.3 | 114.4 |
| 기타 | (4.6) | (7.3) | (14.2) | (14.2) | (14.2) |
| 비지배지분 | 0.6 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| **자본총계** | **166.0** | **177.0** | **185.1** | **200.9** | **216.9** |
| 총차입금 | 7.9 | 5.8 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| 순차입금 | (77.2) | (84.4) | (82.0) | (89.9) | (98.6) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **98.5** | **106.5** | **116.4** | **130.4** | **142.6** |
| 증가율(%) | 13.7 | 8.2 | 9.2 | 12.1 | 9.3 |
| 매출원가 | 58.1 | 66.0 | 71.6 | 79.6 | 86.0 |
| 매출총이익 | 40.3 | 40.5 | 44.8 | 50.8 | 56.6 |
| 판매 및 일반관리비 | 22.4 | 23.2 | 23.6 | 26.3 | 28.7 |
| 기타영업손익 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **18.0** | **17.3** | **21.2** | **24.5** | **27.9** |
| 증가율(%) | (9.0) | (3.8) | 22.7 | 15.5 | 13.8 |
| EBITDA | 23.2 | 23.5 | 28.0 | 31.3 | 35.2 |
| 증가율(%) | (1.4) | 1.6 | 19.0 | 11.9 | 12.3 |
| **영업외손익** | **(0.1)** | **(2.4)** | **0.6** | **(0.0)** | **(0.4)** |
| 이자수익 | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.5 | 1.7 |
| 이자비용 | 0.6 | 0.6 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업손익 | (0.5) | (3.0) | (0.5) | (1.4) | (1.9) |
| **세전순이익** | **17.9** | **14.9** | **21.9** | **24.5** | **27.5** |
| 증가율(%) | (0.2) | (16.9) | 46.9 | 12.1 | 12.3 |
| 법인세비용 | 3.2 | 0.5 | 5.0 | 6.3 | 8.6 |
| **당기순이익** | **14.7** | **14.4** | **16.8** | **18.2** | **18.9** |
| 증가율 (%) | 1.3 | (1.8) | 16.8 | 8.4 | 3.7 |
| 지배주주지분 | 14.7 | 14.6 | 17.0 | 18.2 | 18.9 |
| 증가율(%) | 1.8 | (0.8) | 16.1 | 7.4 | 3.7 |
| 비지배지분 | (0.1) | (0.2) | (0.2) | 0.0 | 0.0 |
| **EPS** | **889** | **881** | **1,023** | **1,099** | **1,140** |
| 증가율 (%) | 적지 | (0.8) | 16.1 | 7.4 | 3.7 |
| 수정EPS | 889 | 881 | 1,023 | 1,099 | 1,140 |
| 증가율 (%) | 적지 | (0.8) | 16.1 | 7.4 | 3.7 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **8.4** | **20.6** | **13.3** | **21.3** | **23.0** |
| 당기순이익 | 14.7 | 14.4 | 16.8 | 18.2 | 18.9 |
| 자산상각비 | 5.2 | 6.2 | 6.8 | 6.8 | 7.3 |
| 기타비현금성손익 | 0.0 | 1.4 | 3.9 | 0.1 | 0.1 |
| 운전자본증감 | (13.0) | (3.7) | (12.5) | (3.8) | (3.3) |
| 매출채권감소(증가) | (4.3) | 3.1 | (12.4) | (2.6) | (2.2) |
| 재고자산감소(증가) | (7.7) | (3.5) | 2.6 | (1.9) | (1.7) |
| 매입채무증가(감소) | 1.7 | (1.4) | 0.3 | 0.7 | 0.6 |
| 기타 | (2.6) | (1.9) | (3.1) | (0.0) | (0.0) |
| **투자활동현금흐름** | **(95.0)** | **(2.9)** | **(0.1)** | **(13.5)** | **(14.1)** |
| 단기투자자산감소 | (76.0) | 7.0 | 6.7 | (2.5) | (2.6) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (7.0) | (4.9) | (2.1) | (6.0) | (6.5) |
| 유형자산처분 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (8.3) | (4.9) | (4.8) | (4.9) | (4.9) |
| **재무활동현금흐름** | **80.0** | **(5.7)** | **(12.1)** | **(2.5)** | **(2.8)** |
| 차입금증가 | (11.7) | (1.9) | (3.5) | 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 | 1.0 | 5.4 | 6.0 |
| 기초현금 | 15.7 | 9.1 | 20.7 | 21.7 | 27.1 |
| 기말현금 | 9.1 | 20.7 | 21.7 | 27.1 | 33.1 |
| Gross cash flow | 24.4 | 25.4 | 27.5 | 25.1 | 26.3 |
| Gross investment | 32.1 | 13.6 | 19.4 | 14.7 | 14.8 |
| **Free cash flow** | **(7.7)** | **11.8** | **8.1** | **10.4** | **11.5** |

## 주요투자지표

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 889 | 881 | 1,023 | 1,099 | 1,140 |
| BPS | 9,971 | 10,647 | 11,124 | 12,073 | 13,043 |
| DPS | 300 | 100 | 150 | 170 | 200 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 19.3 | 21.0 | 15.1 | 14.0 | 13.5 |
| PBR | 1.7 | 1.7 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| EV/ EBITDA | 9.0 | 9.5 | 6.2 | 5.3 | 4.5 |
| 배당수익율 | 1.7 | 0.5 | 1.0 | 1.1 | 1.3 |
| PCR | 11.7 | 12.1 | 9.3 | 10.2 | 9.7 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 18.3 | 16.2 | 18.2 | 18.8 | 19.6 |
| EBITDA이익율 | 23.5 | 22.1 | 24.1 | 24.0 | 24.7 |
| 순이익율 | 14.9 | 13.5 | 14.4 | 14.0 | 13.3 |
| ROE | 13.0 | 8.4 | 9.3 | 9.5 | 9.1 |
| ROIC | 19.3 | 18.5 | 16.7 | 17.1 | 16.7 |
| **안정성(%,배)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | - | - | - | - | - |
| 유동비율 | 663.6 | 799.5 | 1,002.8 | 1,034.8 | 1,071.3 |
| 이자보상배율 | - | - | - | - | - |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 매출채권회전율 | 4.9 | 5.1 | 4.5 | 3.8 | 3.9 |
| 재고자산회전율 | 4.7 | 4.1 | 4.5 | 5.1 | 5.2 |
| 매입채무회전율 | 10.3 | 10.5 | 12.6 | 13.6 | 13.9 |

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 | 88% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 12% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2018.12.31 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 | -24.7 | -16.0 |
| 2018-06-04 | Buy | 25,000 | 1년 | -24.8 | -16.0 |
| 2018-07-31 | Buy | 25,000 | 1년 | -28.1 | -21.2 |
| 2018-11-05 | Buy | 21,000 | 1년 | -26.9 | -18.3 |
| 2018-12-20 | Buy | 21,000 | 1년 | -25.3 | -19.5 |
| 2019-02-07 | Buy | 21,000 | 1년 | | |

레이언스(228850) 주가 및 목표주가 추이

