

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

인터로조(119610)

건강관리장비

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



| | | | |
|---------|------------|-------|---------|
| 작 성 기 관 | (주)NICE디앤비 | 작 성 자 | 김강현 연구원 |
|---------|------------|-------|---------|

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 지원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

인터로조(119610)

국내 콘택트렌즈 제조능력 1위 기업, 기능성 렌즈 시장 등으로 사업 다각화

기업정보(2020/11/05 기준)

| | |
|------|-------------------|
| 대표자 | 노시철 |
| 설립일자 | 2000년 10월 25일 |
| 상장일자 | 2010년 07월 28일 |
| 기업규모 | 중소기업 |
| 업종분류 | 그 외 기타 의료용 기기 제조업 |
| 주요제품 | 콘택트렌즈 |

시세정보(2020/11/10 기준)

| | |
|----------|-------------|
| 현재가 | 21,150원 |
| 액면가 | 500원 |
| 시가총액 | 2,470억 원 |
| 발행주식수 | 11,676,938주 |
| 52주 최고가 | 29,250원 |
| 52주 최저가 | 15,250원 |
| 외국인지분율 | 7.12% |
| 주요주주 | |
| 노시철 외 4인 | 34.9% |
| 국민연금공단 | 5.2% |

■ 콘택트렌즈 사업을 주력으로 국내외 안정적인 매출 실현

동사는 콘택트렌즈의 제조·판매를 목적으로 2000년 10월에 설립되었으며, 2010년 7월 코스닥에 상장된 중소기업이다. 동사는 단기착용 소프트렌즈인 원데이 (뷰티)렌즈(착용주기 1일), FRP(착용주기 1달 이내) 및 Conventional(착용주기 1달 이상) 시장에 주력하고 있으며, 기능성 렌즈(노안용, 치료용, 난시 교정용 및 블루라이트 차단용) 시장에도 진출하고 있다. 동사는 2020년 상반기 기준 수출 비중이 약 69.4%, 내수 비중이 약 30.6%로, 매출 대부분이 수출 실적에서 발생하고 있다. 동사는 국내 콘택트렌즈 제조능력 1위, 국내 시장점유율 2위로, 콘택트렌즈 분야 선두그룹이며, 안정적인 매출을 실현하고 있다.

■ 제품 포트폴리오 확대를 통해 기능성 콘택트렌즈 수요증가에 대응

세계 콘택트렌즈 산업은 근시 환자의 증가, 노인 인구의 증가, 콘택트렌즈 선호도 증가와 같은 요소로 시장이 성장하고 있으며, 기능성 및 심미성을 갖추고 있는 콘택트렌즈의 사용 비중이 증가하는 추세이다. 이에, 동사는 시장 요구에 따라 기능성 렌즈 제품군을 지속해서 다각화(난시 교정용 원데이 뷰티렌즈 '헤일로', 실리콘 하이드로겔 소재의 원데이 (뷰티)렌즈, 노안 및 난시 교정용 렌즈 출시 예정)하고 있으며, 수요의 증가에 대응하기 위해 제3공장(2020년 4분기 준공 예정)을 신축하고 있다.

■ 일본 PIA社향 ODM 확대로 2020년 상반기 매출액 실적 성장세 유지

동사는 수출 기반을 확대하기 위해 일본(아마존 재팬) 등의 온라인 유통망 입점을 통해 판매경로를 다변화하고 있으며, 유럽, 아시아 등 글로벌향 신규 OEM/ODM 거래처를 지속해서 발굴하고 있다. 동사 제공 자료에 따르면, 동사의 2020년 상반기 매출액은 코로나19의 영향으로 유럽 및 중국향 수출액이 감소하였으나, 일본 PIA社향 ODM 확대 등을 기반으로 중동 및 일본향 수출액이 성장하여 실적 성장세를 유지하고 있는 것으로 확인된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

| 구분 년 | 매출액 (억 원) | 증감 (%) | 영업이익 (억 원) | 이익률 (%) | 순이익 (억 원) | 이익률 (%) | ROE (%) | ROA (%) | 부채비율 (%) | EPS (원) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) |
|---------|--------------|-----------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 2017 | 806.2 | 9.4 | 242.3 | 30.1 | 192.7 | 23.9 | 20.0 | 16.9 | 17.7 | 1,655 | 8,975 | 22.2 | 4.1 |
| 2018 | 794.3 | -1.5 | 171.3 | 21.6 | 146.0 | 18.4 | 13.1 | 11.0 | 20.4 | 1,253 | 10,467 | 19.1 | 2.3 |
| 2019 | 925.7 | 16.5 | 226.2 | 24.4 | 175.6 | 19.0 | 13.9 | 10.7 | 37.8 | 1,503 | 11,518 | 17.6 | 2.3 |

기업경쟁력

제품구성의 다양성

- 다양한 소프트렌즈 제조능력 보유
 - 시력, 친수성 및 산소투과율의 정도 등에 따라 제조
- 다양한 기능성 렌즈 개발능력 보유
 - 난시용, 노안용, 치료용 및 블루라이트 차단용 렌즈 등

대량생산체제 기반 원가경쟁력 확보

- 신규 설비도입 및 효율성 제고를 위한 공정개선
 - 생산능력 2017년 1.8억 개 → 2019년 2.3억 개
- 주형주조법의 표준화
 - 대량생산과 성형의 안정성을 통해 원가경쟁력 확보

핵심기술 및 적용제품

소재 개발 및 재료합성 기술

- UltraSoo
 - 콘택트렌즈용 조성물을 가교 중합하는 기술
 - 콘택트렌즈에 양호한 착용감 및 습윤성 부여
- GrabSoo
 - 원데이 실리콘 하이드로겔 콘택트렌즈 적용 기술
 - 기본 분자에 기능성 그룹을 합성하여 새로운 기능 부여
- DepoSoo
 - 한달용 실리콘 하이드로겔 콘택트렌즈 적용 기술
 - 편안한 착용감을 위해 친수성 물질을 증착하는 기술

컬러 코팅 및 기능성 렌즈 디자인 기술

- DSSL(Dual Safety Shield Layers)
 - 안구에 색소가 접촉하지 않도록 하는 렌즈 인쇄 방식
- HD 광학 디자인 기술
 - 선명한 시야를 제공하는 High Definition 설계 기술

정밀 금형 제작 및 설비-공정설계 기술

- 양산기술로 주형주조법을 채택
 - 주형주조법: 틀에 원재료 주입 후 다른 틀로 눌러서 찍어내는 방식

적용제품

핵심기술 기반 주요 제품

클라렌 원데이(1일 착용)

클라렌 55S(2주 착용)



클라렌 아이리스 원데이

알리샤 브라운(난시 교정)



매출실적

■ 최근 매출실적 및 성장률

| 시기 | 매출액 | 성장률 |
|-----------|----------|------------------|
| 2019년 | 925.7억 원 | 전년 대비 16.5% 증가 |
| 2020년 상반기 | 443.1억 원 | 전년 동기 대비 7.2% 증가 |

시장경쟁력

세계 콘택트렌즈 시장전망 (MarketsandMarkets, 2020)

| 년도 | 시장규모 | 성장률 |
|-------|---------|-----------|
| 2020년 | 74억 달러 | 연평균 6.7%▲ |
| 2025년 | 102억 달러 | |

국내 콘택트렌즈 제조업체 출하금액 (통계청, 2020)

| 년도 | 시장규모 | 성장률 |
|-------|----------|------------|
| 2014년 | 1,836억 원 | 연평균 12.5%▲ |
| 2018년 | 2,983억 원 | |

기능성 및 심미성을 갖추고 있는 콘택트렌즈 수요증가

- 매일착용 콘택트렌즈, 실리콘 하이드로겔 콘택트렌즈, 미용 및 치료 목적의 볼투명 콘택트렌즈가 분류별 가장 높은 시장점유율을 차지(한국의료기기안전정보원, 2018)

일본 콘택트렌즈 시장 내 한국제품의 수입액 증가

- 2019년 일본의 콘택트렌즈 수입액 13억 8,000만 달러로, 연평균 8.5% 증가(대한무역투자진흥공사)
- 일본 콘택트렌즈 시장 내 한국제품의 수입점유율 2015년 이후 증가세 유지(대한무역투자진흥공사, 2018)

최근 변동사항

2020년 상반기 매출 성과 전년 동기 대비 7.2% 증가

- 일본 PIA社향 ODM 확대 등을 기반으로 중동 및 일본향 수출액이 성장하여 실적 성장세를 유지

신제품 출시로 제품 포트폴리오 확대

- 2020년 6월, 난시용 원데이 뷰티렌즈 '헤일로' 출시
- 실리콘 하이드로겔 소재의 원데이 (뷰티)렌즈, 노안 및 난시 교정용 렌즈 출시 예정(2021년 상반기까지)

향후 전망

- 코로나19 영향에도 불구하고 실적 성장 지속 전망

I. 기업현황

단기착용 소프트렌즈 전문기업으로 난시 교정용 원데이 뷰티렌즈 등 신제품 출시

동사는 단기착용 소프트렌즈인 원데이 (뷰티) 렌즈, FRP 및 Conventional 전문제조 기업으로, 난시 교정용 원데이 뷰티렌즈 등의 신제품 출시로 제품 포트폴리오를 확대하고 있다.

■ 회사 연혁, 사업분야, 주요주주

동사는 콘택트렌즈의 제조·판매를 목적으로 2000년 10월에 설립되었으며, 2010년 7월 코스닥에 상장된 중소기업이다. 동사는 국내 콘택트렌즈 제조능력 1위의 업체로, 2010년 일회용 콘택트렌즈 ‘클라렌’의 국내 출시를 시작으로, 2011년 원데이 뷰티렌즈 ‘클라렌 아이리스’, 2018년 실리콘 하이드로겔 렌즈 ‘에어수’, 2019년 원데이 펄렌즈 ‘아스트라’ 등을 각각 출시한 바 있다. 동사는 단기착용 소프트렌즈인 원데이 (뷰티) 렌즈(착용주기 1일), FRP(착용주기 1달 이내) 및 Conventional(착용주기 1달 이상) 시장에 주력하고 있으며, 기능성 렌즈(노안용, 치료용, 난시 교정용 및 블루라이트 차단용) 시장에도 진출하고 있다. 동사는 2020년 3월 블루라이트 차단용 원데이 렌즈 ‘프리덤380’ 및 2020년 6월 난시 교정용 원데이 뷰티렌즈 ‘헤일로’를 출시한 실적이 있다.

동사 반기보고서(2020.06) 기준 동사의 최대주주는 노시철 대표이사로, 동사의 지분 29.3%를 보유하고 있다. 최대주주 및 특수관계인 4인의 지분은 34.9%이며, 소액주주의 지분율은 42.8%다.

■ 연결대상 종속회사 및 대표이사 정보

동사는 중국 시장에서의 매출 확대를 위하여 현지 판매법인인 SHANGHAI INTEROJO OPTICAL PRODUCT Co., Ltd.를 종속회사로 두고 있으며, 상기 법인의 지분 100%를 보유하고 있다.

노시철 대표이사는 1979년 서강대학교 무역학과를 졸업한 후, 대우실업에서 해외영업 및 상품개발 업무를 담당하였으며, 1987년 두류실업을 설립해 주방용품 무역을 중개했다. 이후, 노시철 대표이사는 업종을 변경하여 2000년 동사를 창업하였으며, 무역업 종사 경험을 기반으로 해외영업에 매진하여, 현재 세계 54개국, 120개의 현지 판매망을 통해 제품을 판매하고 있다.

[표 1] 최대주주 및 그 특수관계인의 주식소유 현황

| 성명 | 관계 | 주식수(주) | 지분율(%) | 비고 |
|----------|------|-----------|--------|------|
| 노시철 | 본인 | 3,324,056 | 29.3 | 대표이사 |
| 노우탁 | 자녀 | 294,224 | 2.6 | - |
| 노윤희 | 자녀 | 273,072 | 2.4 | - |
| 사내근로복지기금 | - | 52,530 | 0.5 | - |
| 이용영 | 등기임원 | 15,759 | 0.1 | 상무이사 |

*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

■ 주요 제품 현황 및 주 사업분야 관련 핵심기술

동사는 자체브랜드 콘택트렌즈의 제조·판매업과 PB(Private Brand, 유통업체의 브랜드) 제품의 OEM/ODM 사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사의 제품은 착용주기(1일, 1달 이내, 1달 초과), 용도(시력 교정, 미용, 치료 등) 및 소재(하이드로겔, 실리콘 하이드로겔 등) 별로 종류가 다양하며, 대표적인 브랜드로 클라렌(시력 교정용 렌즈), 클라렌 아이리스(뷰티 렌즈)가 있다.

동사는 콘택트렌즈의 완성도 제고를 위한 원료 배합, 콘택트렌즈 디자인, 금형 제작 및 사출, 공정 및 기계설계 기술에 관한 Know-how를 기반으로, 다양한 콘택트렌즈 제품군을 개발 및 제조할 수 있는 기술력을 보유하고 있으며, 제조공법에 있어 주형주조법의 표준화를 통한 대량생산과 성형의 안정성을 통해 원가경쟁력을 확보하고 있다.

[그림 1] 동사의 주요 제품군

| 클라렌(시력 교정용 렌즈) | | 클라렌 아이리스(뷰티렌즈) | |
|--|--|---|--|
| 클라렌 원데이(1일 착용) | 클라렌 55S(2주 착용) | 클라렌 아이리스 원데이 | 알리샤 브라운(난시 교정) |
|  |  |  |  |

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 영업 현황

동사는 국내 약 7,300여 곳의 안경원, 해외 각국의 Agent, Dealer 또는 Distributor가 영업대상이다. 동사는 제품을 안경원에 직접 판매하거나, 렌즈 유통업체와 전략적 제휴를 맺어 국내 영업을 시현하고 있으며, 해외의 경우, 중국 현지 법인과 세계 54개국, 120개의 현지 판매망을 통해 제품을 판매하고 있다.

유안타증권 보고서(걱정 없는 성장성, 기대되는 다양한 변화, 2020)에 따르면, 동사는 최근 일본(아마존 재팬), 중국(티몰 등)의 온라인 유통망 입점을 통해 판매경로를 다변화하고 있다. 또한, 키움증권 보고서(다양한 성장 모멘텀과 저렴한 주가, 2020)에 따르면, 동사는 글로벌 콘택트렌즈 업체와 뷰티렌즈 ODM 계약을 논의 중이며, 2020년 4분기 내 계약이 이루어질 경우, 진출 국가 확대 및 2021년 100억 원 이상의 매출이 가시화될 것으로 전망했다. 2020년 상반기 기준 수출 비중은 약 69.4%, 내수 비중은 약 30.6%이다.

[표 2] 동사 제품의 판매경로 및 판매경로별 매출액

| 판매경로 | | 판매경로별 매출액(비중) |
|------|-------------------------------|-----------------|
| 국내 | 본사 → 안경원 → 소비자 | 135.5억 원(30.6%) |
| | 본사 → 대리점 → 안경원 → 소비자 | |
| 해외 | 본사 → Distributor → 안경원 → 소비자 | 307.6억 원(69.4%) |
| | 본사 → 해외현지법인 → 온/오프라인 매장 → 소비자 | |

*출처: 동사 반기보고서(2020.06), 제공 자료, NICE디앤비 재구성

■ 연구개발 및 생산 인프라

동사는 2001년부터 기업부설연구소를 운영 중이며, 2020년 상반기 기준 기업부설연구소 내 44명의 연구개발인력을 고용하고 있다. 동사의 연구개발 활동은 소비자로부터 요구되는 습윤성, 산소투과성, 생체친화성 등 원료적 특성 제고를 위한 원료개발 활동, 생산의 효율성 향상을 위한 공정개선 활동 및 제품의 심미성(아름다움을 식별하여 가늠할 수 있는 성질) 향상 등을 위한 디자인 연구개발 활동 등이 있다.

동사는 평택시에 소재하는 본사 및 제2공장 내의 생산공장에 설치된 기계장치 등의 생산설비를 통해 제품을 생산하고 있으며, 수요의 증가에 대응하기 위해 신규 설비도입과 효율성 제고를 위한 공정개선 등을 통해 생산능력 향상을 지속해 왔다. 동사 IR 자료(2020.09)에 따르면, 동사는 실리콘 하이드로겔 렌즈, 블루라이트 차단용 렌즈 및 원데이 뷰티 렌즈의 양산을 위해 제3공장(2020년 4분기 준공 예정)을 신축하고 있으며, 스마트팩토리 체계를 구축할 예정이다.

[표 3] 동사의 생산능력, 생산실적 및 가동률

| 구분 | 2017년 | 2018년 | 2019년 | 2020년 상반기 |
|----------|---------|---------|---------|-----------|
| 생산능력(천개) | 180,000 | 190,000 | 230,000 | 140,000 |
| 생산실적(천개) | 164,305 | 177,512 | 207,096 | 114,705 |
| 가동률(%) | 91.3 | 93.4 | 90.0 | 79.4 |

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

■ 매출실적 현황

2020년 반기보고서(2020.06)에 따르면, 동사는 2020년 상반기 443.1억 원의 매출을 달성하였으며, 착용주기별로 원데이 (뷰티)렌즈 제품군이 296.3억 원(비율: 66.9%), FRP 제품군이 135.9억 원(30.7%), Conventional 제품군이 9.9억 원(2.2%), 기타가 1.1억 원(0.2%)을 각각 차지하는 것으로 확인된다.

동사 제공 자료에 따르면, 동사의 2020년 상반기 지역별 매출액은 전년 동기 대비 국내 7.2%, 유럽 -12.7%, 중동 38.2%, 일본 43.3%, 중국 -60.9% 각각 증감한 것으로 확인되며, 지역별, 연도별 매출 추이를 고려할 시, 코로나19의 영향으로 유럽 및 중국향 수출액이 감소하였으나, 일본 PIA社향 ODM 확대 등을 기반으로 중동 및 일본향 수출액이 성장하여 실적 성장세를 유지하고 있다. 다만, 동사는 수출 비중이 높아 환율 변동 위험에 노출되어 있으며, 환율 변동 위험에 따른 매출 손상을 방지하고자 통화선도계약을 체결하고 있다.

[표 4] 동사의 연도별, 지역별 매출액

(단위: 억 원)

| 구분 | 2018년 | 2019년 | 2019년 상반기 | 2020년 상반기 |
|-----|-------|-------|-----------|-----------|
| 매출액 | 794.3 | 925.7 | 413.2 | 443.1 |
| 국내 | 295.2 | 301.7 | 128.6 | 135.5 |
| 유럽 | 185.9 | 203.4 | 84.4 | 73.7 |
| 중동 | 79.0 | 60.5 | 36.4 | 50.3 |
| 일본 | 126.9 | 225.8 | 103.5 | 148.3 |
| 중국 | 59.1 | 91.5 | 40.2 | 15.7 |
| 기타 | 48.3 | 42.7 | 20.3 | 19.6 |

*출처: 동사 제공 자료, NICE디앤비 재구성

표. 시장 동향

기능성 및 단기착용 콘택트렌즈의 수요증가

콘택트렌즈 산업은 최근 소비자 트렌드 변화로 인하여 기능성 및 심미성을 갖추고 있는 콘택트렌즈의 사용 비중이 증가하는 추세이며, 바쁜 현대인의 생활 습관에 따른 단기착용 렌즈의 수요가 증가하는 추세다.

■ 콘택트렌즈 산업의 Value Chain 및 동향

콘택트렌즈 산업은 국내의 경우 안경원, 해외의 경우 안경원 및 온/오프라인 매장을 중심으로 주요 전방산업이 구성되어 있다. 콘택트렌즈 산업은 최근의 소비자 트렌드 변화로 인하여 기능성 및 심미성을 갖추고 있는 콘택트렌즈의 사용 비중이 증가하는 추세이며, 바쁜 현대인의 생활 습관에 따른 단기착용 렌즈의 대량생산에 대한 필요성도 증가하는 추세다.

[그림 2] 콘택트렌즈 산업의 Value Chain

| 구분 | PHEMA, 포비돈 등 | 콘택트렌즈 | 안경원, 온/오프라인 매장 |
|----|---------------------------------------|--|---|
| 제품 | Polyhydroxyethyl Methacrylate, 포비돈 |  |  |
| 업체 | 캠솔코리아 등 | 존슨앤존슨, 알콘, 쿠퍼비전, 바슈룸, 인터로조 등 | 룩옵티컬, 티몰, 아마존 재팬 등 |

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 콘택트렌즈 산업의 특성 및 주요 경쟁사 현황

콘택트렌즈는 의료기기의 하나로, 인체 일부분인 눈과 관련된 제품이기 때문에 각 국가가 제품의 안정성과 관련한 기준을 정하고 있으며, 국가별 안정성 기준을 통과해야 제조 및 판매할 수 있는 제품이다. 콘택트렌즈는 제품의 개발에도 상당한 기간이 소요되고, 제품의 임상시험을 통한 안정성 검증 역시 단기간 내에 이루어지기 어려우며, 의약품 관계 관청의 인허가를 취득해야 제품의 출시가 가능하므로, 기술적·제도적 측면에서 신규 업체에 대한 시장진입장벽이 있다.





콘택트렌즈는 제품의 디자인, 원료의 배합, 금형의 제작 및 사출, 공정 및 기계설계 등에 대해 장기간의 제조 경험을 통해 축적된 Know-how가 있어야 하는 기술 집약적 산업이며, 상기 기술의 보유 여부가 경쟁력이 되는 산업이다. 또한, 콘택트렌즈 산업은 변동원가 비중(원재료 비중)이 작아 일정 생산량 이상에 도달하면 지렛대 효과로 이익 규모가 급등하는 고부가가치 산업이다.

콘택트렌즈는 근시용, 난시용, 노안용 및 치료용 렌즈 등 착용자의 시력, 착용주기, 용도 및 소재에 따라 다양하므로, 콘택트렌즈 제조업체는 다품종소량생산 방식으로 제품을 개발·공급하고 있으며, 제품구성에서의 다양성이 요구된다.

콘택트렌즈 제조업체들의 주 매출처는 안경원으로, 안경원과 직접 거래하거나 대리점 또는 딜러를 통해서 제품을 공급한다. 다국적 기업 4사(존슨앤존슨, 알콘, 쿠퍼비전, 바슈롬)의 경우 지속적인 광고 및 홍보를 통해 자체 브랜드 영업을 진행하고 있지만, 이들을 제외한 기업들은 유통업체의 브랜드(PB)로 공급하는 경우가 많으며, 따라서 유통회사에 대한 제품 또는 회사의 이미지가 중요한 요소로 작용하므로 장기간의 거래를 통한 유대관계도 신규 업체에 대해 진입장벽으로 작용하고 있다.

콘택트렌즈는 기초소비재의 성격을 가진 제품으로 한번 사용하면 지속해서 교체해야 하는 제품이기 때문에, 비교적 경기변동의 영향을 적게 받으며, 계절적인 경기변동 영향 역시 적게 받는다. 콘택트렌즈의 수명은 재질 및 착용 방법, 보관상태에 따라 다르며, 하드렌즈의 경우 약 2~3년, 소프트렌즈의 경우 약 6개월~1년, 일회용 렌즈의 경우 1일~1주일 정도이다.

[그림 3] 주요 경쟁사 현황

| 회사명 | 주요 제품 | 비고 |
|-------|---|--|
| 존슨앤존슨 |  | <ul style="list-style-type: none"> 1987년 세계 최초로 일반 소비자를 위한 정기교체형 소프트콘택트렌즈인 '아큐브' 브랜드를 개발 근시/원시/난시용 콘택트렌즈(ASD™), 다양한 색채를 가진 '아큐브 디파인', 홍채와 닮은 패턴, 부드러운 엣지, 자연스럽게 빛나는 눈빛 표현이 가능한 인체 친화형 홍채 디자인 등의 기술을 개발 |
| 알콘 |  | <ul style="list-style-type: none"> 1945년 미국 텍사스의 포트워스에서 안과 약국으로 시작한 콘택트렌즈 전문기업으로, 세계에서 가장 큰 규모의 최신 연구 시설인 William. C. Comer 콘택트렌즈 연구소를 운영 높은 산소투과율과 혁신적인 습윤 기술을 적용해 다양한 기능을 가진 콘택트렌즈를 지속 개발 |
| 바슈롬 |  | <ul style="list-style-type: none"> 1971년 세계 최초로 소프트콘택트렌즈를 상용화 바슈롬 '내츄렐 데일리 서클렌즈' 제품은 홀라 현상 없이 크고 자연스러운 눈빛 표현이 가능함. 이 밖에도 근시용, 난시용, 누진다초점 등 다양한 고기능 제품을 판매 |
| 쿠퍼비전 |  | <ul style="list-style-type: none"> 세계 최대 콘택트렌즈 제조업체 중 하나이며, 전 세계 100여 개국 이상에서 쿠퍼비전 제품이 판매 쿠퍼비전의 '마이데이', '바이오피니티', '클래리티', '아라비아' 제품은 촉촉하고 부드러운 실리콘 하이드로겔 재질로, 편안한 착용감과 높은 산소투과율을 가지고 있음 |

*출처: 각사 홈페이지, 한국신용정보원(2017), NICE디앤비 재구성

■ 세계 및 국내 콘택트렌즈 시장은 지속해서 성장할 것으로 전망

시장조사기관 MarketsandMarkets 자료(2020)에 따르면, 세계 콘택트렌즈 시장규모는 2020년 74억 달러(USD)에서 연평균 6.7% 성장하여 2025년 102억 달러(USD)에 이를 것으로 전망했으며, 특히, 아시아·태평양 지역의 시장성장률이 가장 높을 것으로 예상했다. 세계 콘택트렌즈 산업은 근시 환자의 증가, 노인 인구의 증가, 콘택트렌즈 선호도 증가와 같은 요소로 시장이 성장할 것으로 조사되며, 거대한 인구를 보유한 브라질, 러시아, 인도, 중국, 멕시코, 남아프리카공화국 등의 개발도상국이 향후 콘택트렌즈 제조업체에 잠재성장 기회를 제공할 것으로 전망했다. 한국신용정보원 자료(2017)에 따르면, 세계 콘택트렌즈 시장은 존슨앤존슨, 알콘, 쿠퍼비전, 바슈롬 4사가 80% 이상을 점유하고 있는 것으로 나타난다.

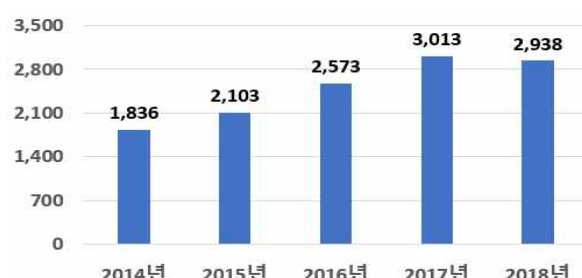
한편, 한국의료기기안전정보원 자료(글로벌 의료기기 산업동향, 2018)에 따르면, 세계 콘택트렌즈 시장을 착용기간, 원재료, 색상에 따라 분류할 시, 매일착용 콘택트렌즈, 실리콘 하이드로겔 콘택트렌즈, 미용 및 치료 목적의 불투명 콘택트렌즈가 가장 높은 시장점유율을 차지하고 있는 것으로 조사되는 등 편의성, 기능성 및 심미성을 갖추고 있는 콘택트렌즈의 사용 비중이 증가하고 있는 것으로 추정된다.

통계청 국가통계포털 광업·제조업 조사(품목편) 자료에 따르면, 국내 콘택트렌즈 제조업체의 출하금액은 2014년 1,836억 원에서 2018년 2,983억 원으로 연평균 12.5% 증가한 것으로 조사된다. 동사 사업보고서(2019.12) 및 미래에셋대우 보고서(역사적 밸류에이션 저점 수준, 2019)에 따르면, 국내 콘택트렌즈 시장은 단기착용 렌즈의 사용인구가 증가하면서 시장규모가 지속해서 증가하고 있으며, 다국적 기업 4사가 시장의 80% 이상을 선점하고 있으나, 동사를 비롯한 국내 제조기업들이 점차 성장하는 추세다. 동사는 국내 시장 점유율 1위인 존슨앤존슨을 뒤이어 2015년부터 국내 시장 점유율 2위를 유지하고 있다.

[그림 4] 세계 콘택트렌즈 시장규모(단위: 억 달러)



[그림 5] 국내 콘택트렌즈 출하금액 (단위: 억 원)

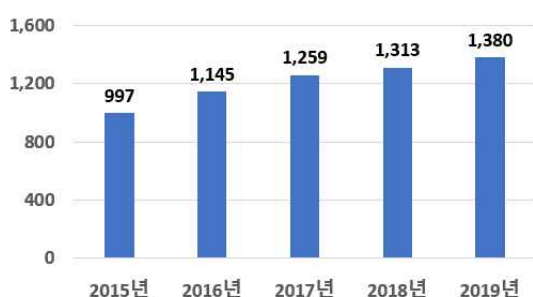


*출처: (좌)MarketsandMarkets(2020), (우)통계청, NICE디앤비 재구성

■ 일본 콘택트렌즈 시장 내 한국제품의 수입액이 증가하고 있는 것으로 추정

대한무역투자진흥공사 수출 AI 보고서에 따르면, 일본의 콘택트렌즈 수입액은 2015년 9억 9,700만 달러에서 2019년 13억 8,000만 달러로 연평균 8.5% 증가한 것으로 조사되며, 동기기관의 자료(일본 컬러렌즈 시장동향, 2018)에 따르면, 2017년 1~10월 누계 기준, 일본 콘택트렌즈 시장 내 한국제품의 수입점유율(2.37%)은 전년(2016년) 대비 0.1%p 증가한 수치로, 2015년 이후 증가세를 유지하고 있는 등 일본 콘택트렌즈 시장에서 한국제품의 수입액이 계속해서 증가하고 있는 것으로 추정된다.

[그림 6] 일본 콘택트렌즈 수입액(단위: 백만 달러)



[그림 7] 일본 시장 내 한국제품 수입점유율 추이



*출처: 대한무역투자진흥공사, NICE디앤비 재구성

Ⅲ. 기술분석

콘택트렌즈 제품구성의 다양성 및 대량생산체제를 기반한 원가경쟁력 확보

동사는 다양한 콘택트렌즈 제품군을 개발할 수 있는 기술력을 보유하고 있으며, 제조공법에 있어 주형주조법의 표준화를 통한 대량생산과 성형의 안정성을 통해 원가경쟁력을 높여나가고 있다.

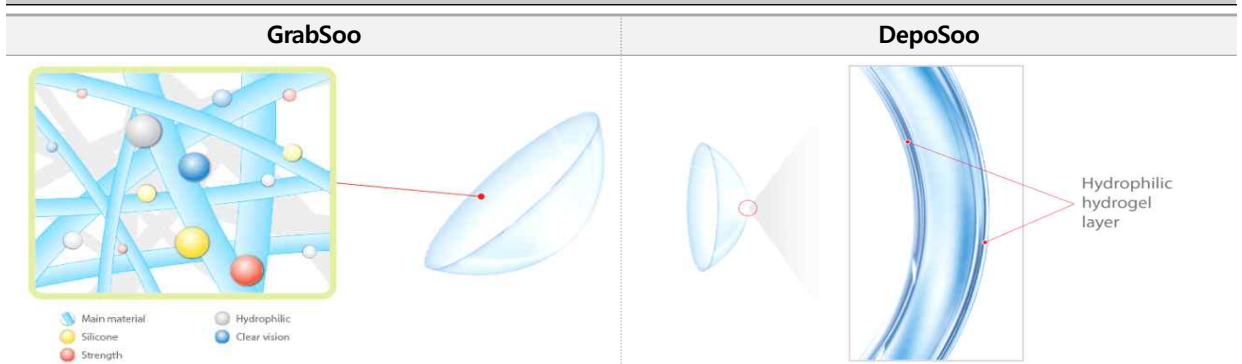
■ 국내 단기착용 소프트렌즈 및 기능성 렌즈 분야 기술 선도

동사의 주요 제품인 콘택트렌즈는 눈의 전면, 주로 각막에 장착하여 시력 교정, 눈의 치료, 미용 등의 목적을 위해 사용하는 광학 제품이다. 동사의 주력 사업영역은 단기착용 소프트렌즈 분야로, 동사는 원데이 (뷰티)렌즈, FRP, Conventional 및 기타 기능성 렌즈(난시용, 노안용, 치료용 및 블루라이트 차단용 렌즈)를 개발 및 제조하고 있다. 동사의 보유기술은 크게 소재 개발 및 재료합성 기술, 컬러 코팅 및 기능성 렌즈 디자인 기술, 정밀 금형 제작 및 설비·공정설계 기술로 분류할 수 있다. 동사는 이에 대한 Know-how를 기반으로, 시력, 친수성 및 산소투과율의 정도 등에 따른 다양한 소프트렌즈부터 난시용, 노안용, 치료용 및 블루라이트 차단용 렌즈 등의 다양한 기능성 렌즈까지 제조하고 있다.

■ 소재 개발 및 재료합성 기술(UltraSoo, GrabSoo, DepoSoo)

동사의 소재 개발 및 재료합성 기술은 작게 UltraSoo, GrabSoo, DepoSoo로 구분된다. UltraSoo는 아크릴 단량체와 히알루론산을 주성분으로 포함하는 콘택트렌즈용 조성물을 가교 중합하는 기술로, 이로 인해 제조된 콘택트렌즈는 인장강도 및 습윤성이 향상되어 장기간 연속 착용하더라도 착용감이 양호할 뿐만 아니라 세척액, 보존액, 단백질 제거액 등의 관리용액에 담가서 장기간 보관하더라도 습윤성이 지속되는 특징이 있다. GrabSoo는 원데이 실리콘 하이드로겔 콘택트렌즈에 적용되는 기술로, 실리콘 원료를 합성할 때, 기본 분자에 다양한 기능성 그룹을 합성하여 새로운 기능을 부여하는 기술이다. DepoSoo는 한달용 실리콘 하이드로겔 콘택트렌즈에 적용되는 기술로, 편안한 착용감을 위하여 친수성 물질을 렌즈 표면에 증착하는 기술이다.

[그림 8] GrabSoo 및 DepoSoo 기술

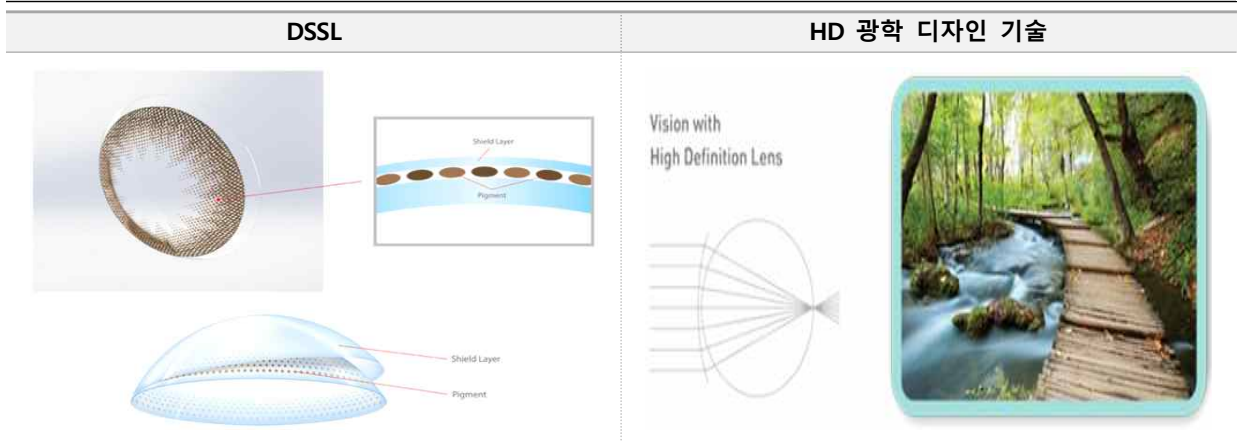


*출처: 동사 홈페이지

■ 컬러 코팅 및 기능성 렌즈 디자인 기술(DSSL, HD 광학 디자인 기술)

동사의 컬러 코팅 및 기능성 렌즈 디자인 기술은 DSSL(Dual Safety Shield Layers), HD 광학 디자인 기술로 구분할 수 있다. DSSL 기술은 뷰티렌즈에 적용되는 기술로, 이중안전보호막 기술을 통해 안구에 색소가 직접적으로 접촉하지 않도록 하는 렌즈 인쇄 방식이다. HD 광학 디자인 기술은 동사 모든 제품에 적용되는 기술로, High Definition 설계 기술을 통해 선명하고 깨끗한 시야를 제공하는 특징이 있다.

[그림 9] DSSL 및 HD 광학 디자인 기술



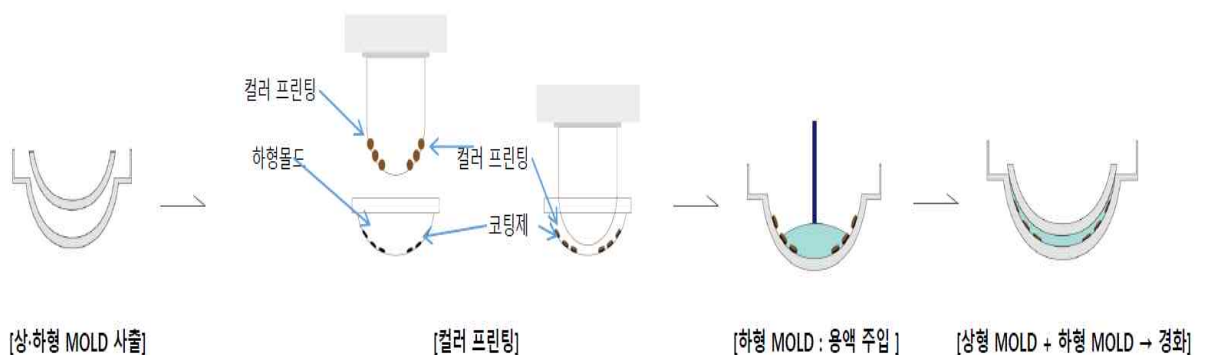
*출처: 동사 홈페이지

■ 정밀 금형 제작 및 설비·공정설계 기술(주형주조법)

동사는 양산기술로, 콘택트렌즈의 안정적인 대량생산을 위해 콘택트렌즈 제조공법에 있어 주형주조법을 채택하고 있다. 주형주조법은 틀에 원재료 주입 후 다른 틀로 눌러서 렌즈를 찍어내는 방식으로 대량생산이 가능할 뿐만 아니라 다양한 디자인의 렌즈 제작이 가능한 특징이 있다.

동사는 단기착용 렌즈의 사용량 증가에 대응하기 위해 신규 설비도입과 효율성 제고를 위한 공정개선 등을 통해 생산능력 향상을 지속해 왔으며, 제조공법에 있어 주형주조법의 표준화를 통한 대량생산과 성형의 안정성을 통해 원가경쟁력을 높여나가고 있다.

[그림 10] 동사의 제조공정



*출처: 동사 IR 자료

■ 신제품 출시로 제품 포트폴리오 확대

동사는 2020년 3월 블루라이트 차단용 렌즈 ‘프리덤380’를 출시한 바 있다. 프리덤380은 블루라이트(청색광) 차단 잉크가 콘택트렌즈 상 동공이 위치되는 부위에 인쇄되어 눈동자 본연의 심미감을 유지함과 동시에 블루라이트를 차단하는 효과가 있다.

동사 IR 자료에 따르면, 동사는 실리콘 하이드로겔 소재의 원데이 (뷰티)렌즈, 노안 및 난시 교정용 렌즈를 개발(2021년 상반기까지 출시 예정)하고 있으며, 당뇨 진단 스마트 콘택트렌즈의 전임상 시험(동물 시험)을 진행 중인 것으로 파악된다. 당뇨 진단 스마트 콘택트렌즈는 전기화학적 원리를 이용한 센서 시스템이 탑재되어 비침습 및 지속적인 자가 혈당 진단을 구현할 수 있는 기술로, 동사는 현재 정부주관 연구개발과제(월드클래스300 과제)로, 당뇨 진단 스마트 콘택트렌즈와 약물방출용 스마트 콘택트렌즈를 개발하고 있다.

이 외에도, 동사는 소비자로부터 요구되는 습윤성, 산소투과성, 생체친화성 등 원료적 특성 제고를 위한 원료개발 활동, 생산의 효율성 향상을 위한 공정개선 활동, 제품의 심미성 향상 등을 위한 디자인 연구개발 활동을 지속해서 수행하고 있으며, 2020년 10월 기준 KIPRIS 검색 결과에 따르면, 동사는 연구개발 성과로 국내 특허권 51건, 상표권 58건 및 해외 특허권 6건, 상표권 1건의 지식재산권(등록 기준)을 확보한 것으로 확인된다.

[표 5] 동사 연구역량 지표

| 연구개발투자비율 | 2017년 | 2018년 | 2019년 | 국가연구개발과제 수행실적(일부) |
|-------------|--------|--------|--------|---------------------------------|
| 매출액(백만 원) | 80,618 | 79,428 | 92,569 | ✓ 생체친화형 실리콘 하이드로겔 콘택트렌즈의 개발 |
| 연구개발비(백만 원) | 3,518 | 4,048 | 3,818 | ✓ 고습윤성 실리콘 소프트콘택트렌즈 소재 개발 |
| 연구개발투자비율(%) | 4.4 | 5.1 | 4.1 | ✓ 망막질환 맞춤형 스마트 콘택트렌즈용 플랫폼 기술 개발 |
| 지식재산권 현황 | 특허권 | 상표권 | | |
| 실적(건 수) | 57 | 59 | | |

*출처: 동사 반기보고서(2020.06), KIPRIS 홈페이지, NTIS 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 기능성 및 심미성을 갖춘 콘택트렌즈의 사용 비중이 증가하는 추세로 시장규모 확대가 기대되나, 일부 외국계 선두 유통기업의 시장 지위를 이용한 불공정 행위에 대한 대안이 필요

[그림 11] SWOT 분석



IV. 재무분석

주요 제품 판매 호조로 2020년 상반기에도 성장세 지속

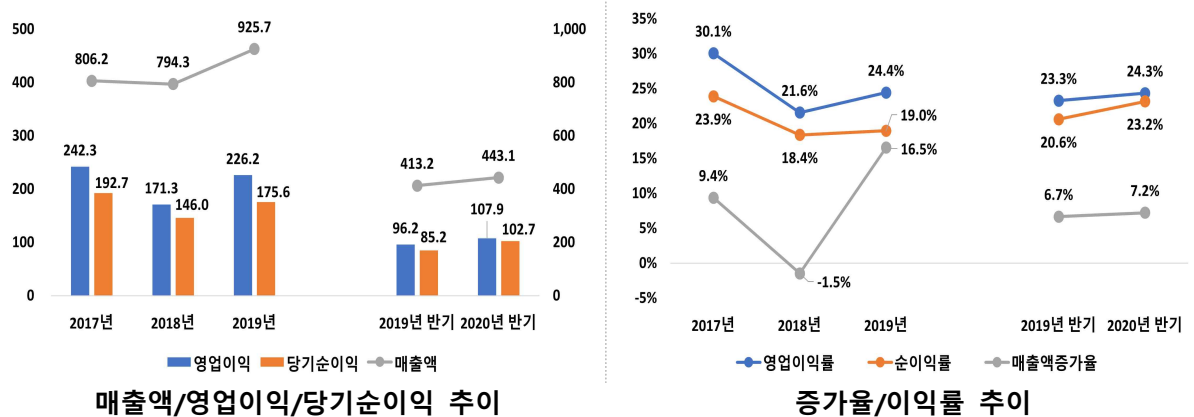
2019년 동사는 주요 제품에 대한 해외 수요 확대 및 제품 다각화에 따른 판매 호조로 매출외형 확대를 보였고, 2020년 상반기 코로나19의 확산에도 불구하고 성장세를 이어갔다.

■ 원데이 렌즈가 동사의 매출을 견인

동사는 콘택트렌즈의 제조 및 판매를 주력사업으로 영위하고 있으며, 일반 소프트렌즈뿐만 아니라 치료용 렌즈, 노안용(Multi-focal) 렌즈, 난시용(Toric) 렌즈 등 기능성 렌즈 제조기술도 보유하고 있다. 2019년 기준 동사의 수출 비중은 67.4%로 해외 시장에 대한 매출 의존도가 높은 가운데, 동사의 품목별 매출 비중은 1-Day Disposable(원데이 렌즈, 원데이 뷰티렌즈 포함) 64.8%, FRP(착용주기 1개월 이내 제품) 32.2%, Conventional(착용주기 1개월 초과 제품) 2.9%, 기타 0.1%로 원데이 렌즈가 동사의 매출을 견인하는 것으로 분석된다.

[그림 12] 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석

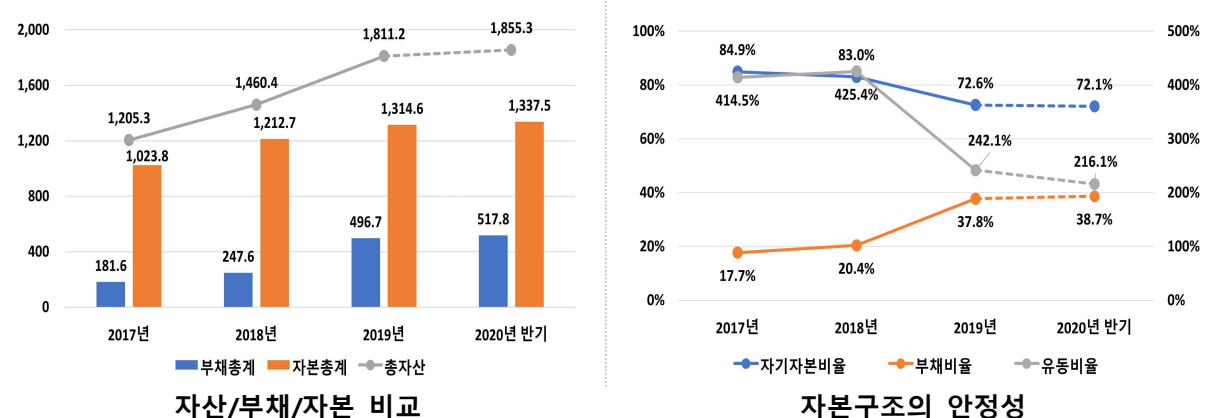
(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

[그림 13] 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

■ 2019년 주요 제품의 판매 호조로 매출외형 확대

동사는 일본 등 해외 시장에서의 원데이 뷰티렌즈 매출 고성장 및 원데이 펠렌즈 등 신제품 출시에 따른 제품 판매 호조로 2019년 전년 대비 16.5% 증가한 925.7억 원의 매출액을 기록하며 매출외형 성장을 나타냈다. 지역별로 살펴보면 내수 매출이 전년 대비 2.2% 증가하는 등 안정적인 수준을 지속한 가운데 국내를 제외한 아시아향 수출과 유럽향 수출이 전년 대비 각각 38.3%, 10.6% 증가하며 매출을 견인하는 역할을 하였다. 특히 일본 PIA社향 매출은 전년 94억 원에서 186억 원으로 96.8% 증가하며 아시아향 매출 확대에 높은 기여도를 보였다.

동사는 40%대의 낮은 원가율을 유지하며 최근 3개년간 20%를 상회하는 매출액영업이익률을 기록하는 등 양호한 수익성을 지속하였다. 특히 2019년에는 매출 증가에 따른 판관비 부담 완화로 매출액영업이익률 24.4%, 매출액순이익률 19.0%를 기록하며 전반적인 수익성이 전년 대비 개선된 모습을 보였다.

■ 2020년 상반기 전년 동기 대비 매출규모 확대

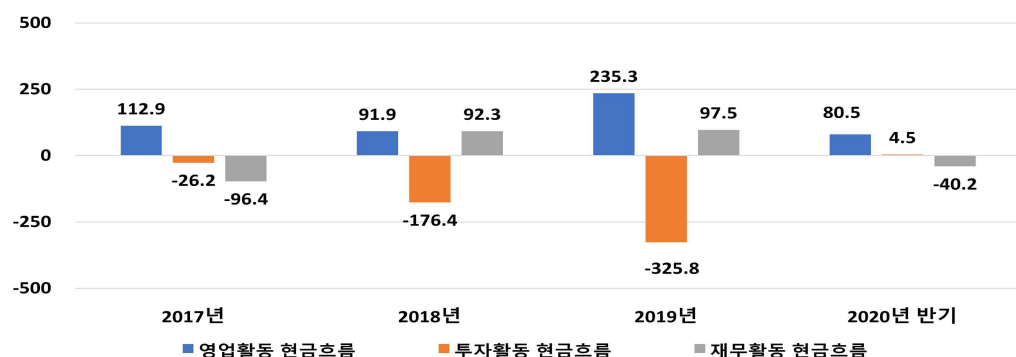
동사는 2020년 상반기에 유럽향 수출 감소에도 불구하고 내수 매출과 중동 및 일본향 수출의 증가로 전년 동기 대비 7.2% 증가한 443.1억 원의 매출액을 기록하며 전년에 이어 성장세를 이어갔다. 또한, 원가구조 개선으로 매출액영업이익률 24.3%, 매출액순이익률 23.2%를 기록하며 전반적인 수익성 또한 전년 동기 대비 개선된 모습을 보이며 양호한 수준을 지속하였다.

■ 2019년 영업활동을 통한 현금창출능력 양호

동사는 2019년 영업활동현금흐름이 손익계산서 상 영업이익을 소폭 상회하는 235억 원을 기록하였으나, 전년 대비 큰 폭으로 증가한 수준으로 영업활동을 통한 현금창출능력은 양호한 수준을 나타냈다. 이러한 가운데, 동사는 유형자산의 취득, 금융자산의 취득 등 투자활동으로 인한 현금유출을 영업활동으로 창출된 현금과 전환사채 발행 등 재무활동으로 유입된 현금으로 충당하였다. 한편, 동사의 현금성 자산은 기초 58억 원에서 기말 65억 원으로 그 규모가 증가하였다.

[그림 14] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

기능성 및 단기착용 콘택트렌즈의 수요증가로, 실적 성장 지속 전망

동사는 코로나19 영향에도 2020년 상반기에 실적 성장세 유지했으며, 제품 포트폴리오 확대 및 글로벌향 ODM 확대에 따른 성장 모멘텀이 존재하는 바 실적 성장은 지속할 것으로 전망된다.

■ 기능성 콘택트렌즈 시장규모 증가에 따라 제품 포트폴리오 확대 및 설비투자 증

시장조사기관 MarketsandMarkets 자료(2020)에 따르면, 세계 콘택트렌즈 산업은 근시 환자의 증가, 노인 인구의 증가, 콘택트렌즈 선호도 증가와 같은 요소로 시장이 성장할 것으로 조사되며, 한국의료기기안전정보원 자료(2018)에 따르면, 매일착용 콘택트렌즈, 실리콘 하이드로겔 콘택트렌즈, 미용 및 치료 목적의 불투명 콘택트렌즈가 분류별 가장 높은 시장점유율을 차지하고 있는 것으로 파악되는 등 기능성 및 심미성을 갖추고 있는 콘택트렌즈의 사용 비중이 증가하는 추세다. 동사 IR 자료(2020.09)에 따르면, 동사는 시장 요구에 따라 기능성 렌즈 제품군을 지속해서 다각화(난시 교정용 원데이 뷰티렌즈 '헤일로', 실리콘 하이드로겔 소재의 원데이 (뷰티)렌즈, 노안 및 난시 교정용 렌즈 출시 예정)하고 있으며, 수요의 증가에 대응하기 위해 제3공장(2020년 4분기 준공 예정)을 신축하고 있다.

■ 일본 PIA社향 ODM 확대 등을 기반으로 2020년 상반기 매출액 실적 성장세 유지

시장조사기관 MarketsandMarkets 자료(2020)에 따르면, 세계 콘택트렌즈 시장규모는 2020년 74억 달러(USD)에서 연평균 6.7% 성장하여 2025년 102억 달러(USD)에 이를 것으로 전망했으며, 아시아·태평양 지역의 시장성장률이 가장 높을 것으로 예상했다. 특히, 대한무역투자진흥공사 자료에 따르면, 일본 콘택트렌즈 시장에서 한국제품의 수입액이 지속해서 증가하고 있는 것으로 추정된다. 이에, 동사는 수출 기반을 확대하기 위해 일본(아마존 재팬) 등의 온라인 유통망 입점을 통해 판매경로를 다변화하고 있으며, 유럽, 아시아, 중동 등 글로벌향 신규 OEM/ODM 거래처를 지속해서 발굴하고 있다. 동사 제공 자료에 따르면, 동사의 2020년 상반기 매출액은 일본 PIA社향 ODM 확대 등을 기반으로 중동 및 일본향 수출액이 성장하여 실적 성장세를 유지하고 있는 것으로 확인된다.

■ 코로나19 영향에도 불구하고 실적 성장은 지속할 것으로 전망

동사 제공 자료에 따르면, 동사의 2020년 2분기 매출액은 수출액이 감소하여, 전년 동기 대비 -13.5% 감소한 195.6억 원을 기록하고 있다. 하나금융투자 보고서(실적 회복과 함께 찾아올 주가 정상화, 2020) 및 키움증권 보고서(2020)에 따르면, 동사는 수출 비중이 높은 바 코로나19의 영향을 피할 수 없었으나, 3분기에는 영업환경이 개선되면서 실적 회복이 이루어질 것으로 예상했으며, 2019년 인기 제품인 필렌즈의 판매 호조가 지속하고 있고, 제품 포트폴리오 확대 및 글로벌향 ODM 확대에 따른 성장 모멘텀이 존재하는 바 실적 성장은 지속할 것으로 전망했다.

■ 2020년 상반기 전년 동기 대비 실적 증가

콘택트렌즈는 기존 시력교정을 목적으로 하는 의료용품에서 뷰티 아이템으로 인식의 확장이 이루어지며 시장이 확대되고 있는 가운데, 동사는 안정적인 국내 수요를 기반으로 일본 뷰티렌즈 수요 확대 등 해외 판매 호조와 신제품 펠렌즈의 출시 등 제품 다각화에 힘입어 2019년 매출외형 확대를 나타내었으며, 2020년 상반기 동안 코로나19의 여파에도 불구하고 성장세를 이어갔다. 또한, 동사는 2019년 4분기 착공한 3공장의 준공을 앞두고 있어 급속도로 증가하는 해외 물량에 대한 생산능력 확보가 이루어질 것으로 예상되며, 이는 향후 매출외형 성장에 긍정적인 요소로 작용할 것으로 보인다. 한편, 키움증권(20.09.18)에 따르면 코로나19 영향에도 불구하고 실적 성장은 지속될 것으로 전망하고 있으나, 성장폭은 주요 국가별 매출 감소에 따라 당초 예상 대비 감소할 것으로 보고 2020년 예상 실적을 매출 959억 원(+3.6% YoY), 영업이익 236억 원(+4.4% YoY)으로 추정치를 각각 하향 조정하였다.

■ 증권사 투자의견

| 작성기관 | 투자의견 | 목표주가 | 작성일 |
|------------|--|---------|------------|
| 키움증권 | Buy | 33,500원 | 2020.09.18 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ■ 제품 포트폴리오 확대에 따른 성장 모멘텀 ■ 글로벌 업체향 ODM 확대 ■ 코로나19 여파 고려시 선방한 실적 전망 | | |
| 하나 금융투자 | Buy | 37,500원 | 2020.09.03 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ■ 실적 회복과 함께 찾아올 주가 정상화 ■ 2분기를 기점으로 하반기로 갈수록 실적 개선이 예상되며 지역별로 고른 매출액 회복이 기대되는 바, 인터로조 2020년 예상 실적은 매출액 954억 원(+3.1% YoY), 영업이익 232억 원(+2.5% YoY)으로 전망 | | |
| 이베스트 증권 | Not Rated | - | 2020.06.03 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ■ 동사의 매출액은 성장하고 있으며, 이는 뷰티(컬러) 렌즈 ODM 생산에 대한 경쟁력이 높기 때문 ■ 동사의 성장 동력은 시력교정 용도 보다는 뷰티 아이템으로 변화하고 있는 콘택트렌즈 시장에서 대응을 잘 하고 있는 것으로 파악됨 ■ 일본으로 수출이 확대되고 있는데 이는 일본 PIA사의 성장을 기반으로 뷰티(컬러) 렌즈 수출(ODM)이 확대되고 있기 때문 ■ 코로나 영향으로 1Q20에는 영향이 미미했지만 2Q20에는 수출에 영향이 있을 수도 있으며, 특히 중국에 대한 우려감이 높음 | | |