

# 스몰캡

산업이슈 브리프 |

## Check Point

- 3월 중국 소매판매 +10.6% (예상 +7.5%)
- 중국 소비 관련 커버리지 사업현황 점검
- 중국 소비 반등 영향으로 예상 실적 상향 조정 가능한 회사에 대한 관심 필요

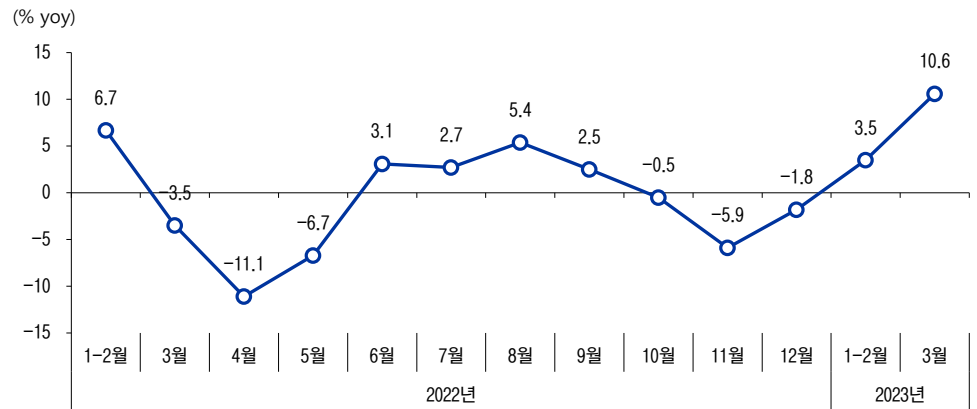
## 중국 소비 관련 커버리지 사업현황 점검

Analyst 조은애 \_ 02 3779 8951 \_ goodkid@ebestsec.co.kr

### 중국 소비 관련 커버리지 사업현황 점검

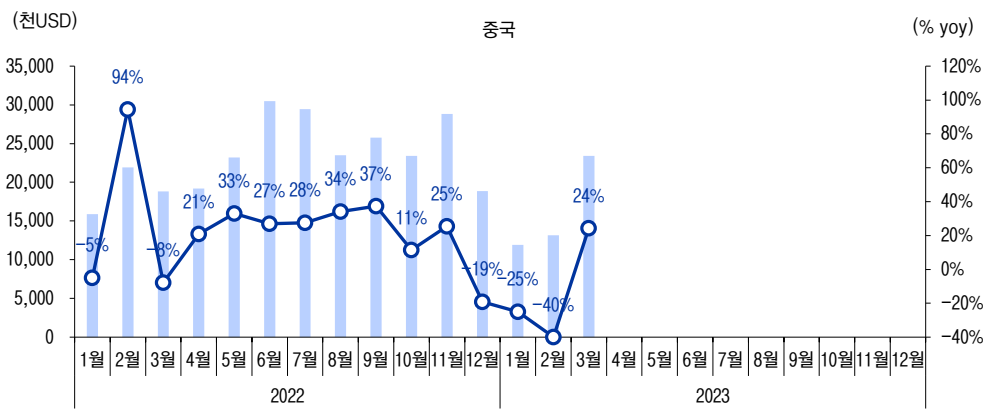
- ▶ 전일 발표된 중국 3월 소매판매증가율이 +10.6%로 시장 기대치 +7.5%를 상회하면서 중국 소비주에 대한 시장의 관심이 확대. 당사 미드스몰캡 그로스 파트 커버 종목 중에서 중국 소비 관련 종목은 덴티움(전일 주가상승률 +0.8%), 파마리서치(+4.5%), 콜마비앤에이치(+9.7%), 인터로조(+0.9%)가 있음. 시장의 관심이 예상 실적 상향 조정 여부와 멀티플 리레이팅 가능성에 집중될 것으로 예상하여, 관련 종목들의 중국 사업현황을 점검함
- ▶ 덴티움(2023F PER 14.3배): 2022년 매출 내 중국 비중은 51%(−6%p yoy). 관세청 수출 데이터 기준, 1Q23 임플란트 중국 수출은 4,847만달러로 전년 동기대비 −14% 감소했으나, 4월 1~10일 수출은 984만달러로 전년대비 +106% 증가. 4월 부터 중국 VBP 정책이 지역별로 순차적 시행이 진행되고 있기 때문에, 이에 따른 중국 수출증가율 반등에 대한 관심 필요
- ▶ 파마리서치(2023F PER 15.2배): 동사의 중국 관련 매출은 리쥘란 수출 매출 중 일부와 리쥘란 코스메틱 면세 매출 및 수출 매출의 대부분으로 볼 수 있음. 당사는 2023년 리쥘란 수출증가율 +50% yoy, 화장품 부문 매출증가율 +33% yoy를 예상하며, 중국 소비 업황 반등이 본격화 되면 추가적인 매출 상향 조정이 가능하다고 판단. 또한, 동사의 적정 멀티플을 결정하는 주요 변수가 해외 매출 비중이라는 측면에서 중국 소비 업황 반등은 동사 주가에 긍정적인 것으로 예상
- ▶ 콜마비앤에이치(2023F PER 9.9배): 2022 매출 내 중국 비중은 15%(+2%p yoy). 2023F 중국 매출은 869억원(+17% yoy) 수준은 달성 가능할 것으로 전망. 주요 고객사의 리스탁킹 수요 강도와 중국 감소법인 실적에 따라 예상 매출은 상향 조정 가능할 것으로 예상
- ▶ 인터로조(2023F PER 13.1배): 2022년 매출 내 중국 매출비중은 5%(−3%p yoy), 2023F 중국 매출은 101억원(+83% yoy), 매출비중 7%(+2%p yoy) 예상. 2023년은 중국으로 기존 고객사 외 로컬 Top 10 브랜드의 신규수주 물량 매출 반영 시작. 2021년 중국 기존고객만으로 매출 103억원(매출 비중 9%) 달성 했던 것 감안하면 보수적인 추정으로, 공급규모에 따라 추가적인 매출 상향 조정 여부 판단

그림1 중국 소매판매 증가율 추이



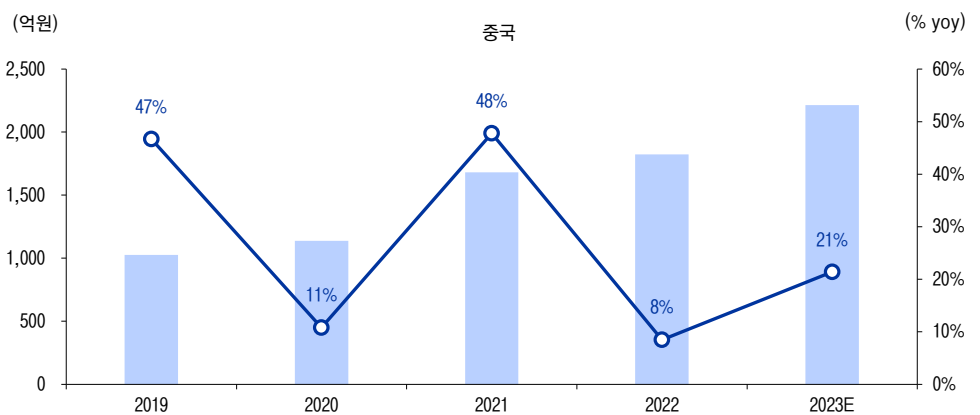
자료: 중국 국가통계국, 이베스트투자증권

그림2 임플란트 중국 수출 추이



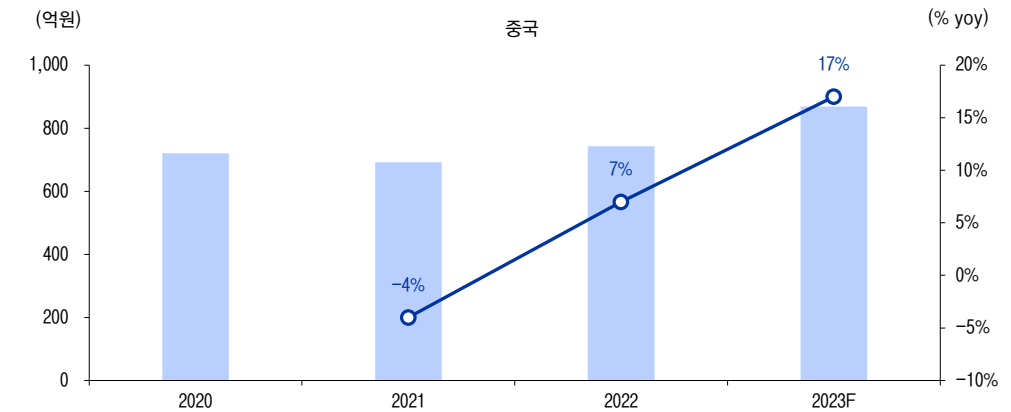
자료: TRASS, 이베스트투자증권

그림3 덴티움 중국 매출 추이 및 전망



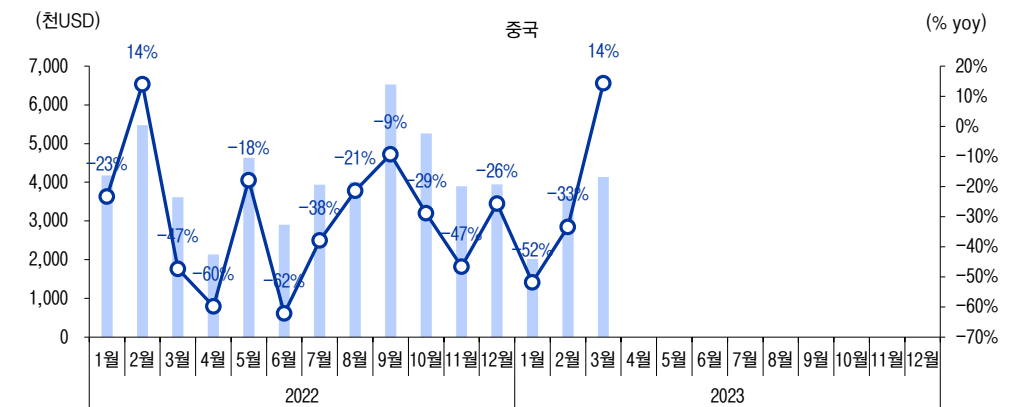
자료: 덴티움, 이베스트투자증권

그림4 콜마비앤에이치 중국 매출 추이 및 전망



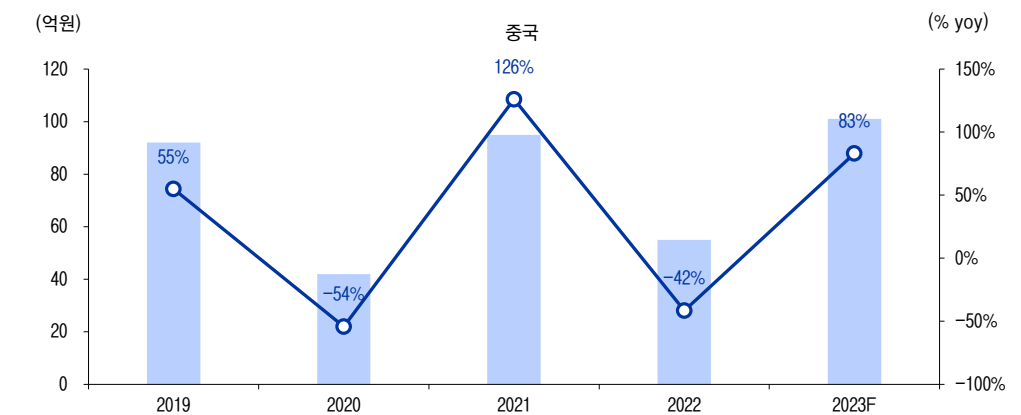
자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권

그림5 콘택트렌즈 중국 수출 추이



자료: TRASS, 이베스트투자증권

그림6 인터로조 중국 매출 추이 및 전망



자료: 인터로조, 이베스트투자증권

표1 중국 소비 관련 커버리지 밸류에이션 테이블

(억원, 배)		덴티움	파마리서치	콜마비엔에이치	인터로조
YTD 수익률		+47%	+48%	-10%	+20%
시가총액		16,271	10,425	7,519	4,480
매출액	2022	3,559	1,948	5,759	1,269
	2023F	4,250	2,366	6,331	1,498
	2024F	4,997	2,750	6,809	1,704
% yoy	2022	+22%	+26%	-3%	+9%
	2023F	+19%	+21%	+10%	+18%
	2024F	+18%	+16%	+8%	+14%
영업이익	2022	1,257	659	611	311
	2023F	1,524	848	848	412
	2024F	1,848	1,007	935	499
% yoy	2022	+80%	+26%	-33%	+11%
	2023F	+21%	+29%	+39%	+32%
	2024F	+21%	+19%	+10%	+21%
매출총이익률	2022	73%	73%	18%	48%
	2023F	71%	73%	20%	50%
	2024F	71%	73%	21%	52%
영업이익률	2022	35%	34%	11%	25%
	2023F	36%	36%	13%	28%
	2024F	37%	37%	14%	29%
ROE	2022	26%	13%	10%	13%
	2023F	23%	16%	15%	16%
	2024F	22%	16%	14%	16%
PBR	2022	2.8	2.0	2.1	1.8
	2023F	3.3	2.4	1.5	2.1
	2024F	2.6	2.0	1.3	1.8
PER	2022	12.9	17.4	20.6	15.4
	2023F	14.3	15.2	9.9	13.1
	2024F	11.7	12.6	9.3	11.0

자료: Fnguide, 이베스트투자증권

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소지의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

\_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)