



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원

주가(5/11): 45,100원

시가총액: 4,849억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/11)		703.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	45,000원	21,350원
등락률	0.00%	110.77%
수익률	절대	상대
1W	13.2%	11.4%
1M	18.0%	11.8%
1Y	105.5%	102.1%

Company Data

발행주식수	10,776천주
일평균 거래량(3M)	33천주
외국인 지분율	7.71%
배당수익률(16E)	0.32%
BPS(16E)	8,523원
주요 주주	노시철 외 7인 39.19%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	489	689	749	958
보고영업이익	101	200	194	279
핵심영업이익	101	200	194	278
EBITDA	112	214	227	317
세전이익	107	208	227	280
순이익	89	173	190	234
지배주주지분순이익	89	173	190	234
EPS(원)	649	1,265	1,768	2,171
증감률(%YoY)	43.3	95.0	51.0	22.8
PER(배)	48.5	45.8	21.5	17.5
PBR(배)	7.2	10.4	4.5	3.6
EV/EBITDA(배)	35.8	35.6	17.7	12.6
보고영업이익률(%)	20.6	29.0	25.9	29.1
핵심영업이익률(%)	20.6	29.0	25.9	29.1
ROE(%)	16.0	25.5	23.0	22.7
순부채비율(%)	-49.4	-42.9	-8.8	-8.6

Price Trend



인터로조(119610)

높은 기대 상응하는 호실적! 올해 시작이 좋다



인터로조는 어제 장 초반에 1분기 실적을 발표했습니다. 1분기 외형과 영업이익이 예상치를 상회했고, 특히 전년 동기 대비 영업이익이 대폭 신장된 모습을 보이면서 주가가 급등하였습니다. 높은 Valuation 부담에도 불구하고 향후 주가는 한단계 레벨업 될 것으로 보이는데 이는 2분기 이후 외형과 이익 급증세가 지속될 것으로 보 이는데다 하반기 유통망 확대가 본격화될 모멘텀을 가지고 있기 때문입니다.

>>> 목표가 55,000원으로 상향, 'BUY'의견 유지

기존 목표가 49,000원에서 55,000원으로 상향하고 투자의견 'BUY'를 유지한 다. 목표가를 조정한 이유는 호실적에 따른 실적 전망 수정에 기인한 적정 주당 가치 상향 조정에 의한 것이며 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 금년 1분기 매출 액과 영업이익이 작년 대비 큰 폭으로 성장하며 이미 기대감이 가득한 예상치 와 컨센서스를 충족했고, 2) 신제품 두가지 제품으로 내수 시장에서의 성장을 지속하는 동시에, 3) 올해 중국에서 기존 OEM/ODM 방식이 아닌 자사브랜드 제품 판매를 통해 펀더멘털이 한 단계 레벨업 될 것이기 때문이다. 올해 중국뿐 아니라 일본에서 호야의 콘택트렌즈 전문 판매 체인을 통해 일본 시장에서의 거점 확장을 빠르게 해나갈 것이라는 점도 주목해야 할 것이다.

>>> 금년 1분기 외형 31.0% 증가, 이익은 83.7% 급증

1분기 매출액은 전년동기대비 31.0% 증가해 이미 큰 기대감이 반영되었던 예상치와 컨센서스를 부합하였다. 국내 매출은 전년대비 60.5% 성장을 달성했으며 이는 작년 하반기 런칭한 수지그레이와 함께 난시교정용 원데이 뷰티렌즈 효과 로 판단한다. 해외 매출 중에는 특히 뷰티렌즈 ODM 브랜드인 'Bella'를 중심으로 한 중동시장이 전년 동기대비 117% 성장한 점이 두드러졌다. 영업이익 역시 매출호조에 따른 판매 수수료 하락이라는 고정비 절감효과로 전년동기대 비 83.7% 급증하며 예상치를 크게 상회했다. 이는 수익성 높은 뷰티렌즈 제품 군의 매출 비중이 늘어남과 동시에 생산성 향상에 따른 것으로 판단한다.

>>> 인터로조 아시아의 눈이 되리라

금년 2분기 이후에도 외형과 이익이 급증할 것으로 예상된다. 내수시장에서의 성장세가 지속되는 가운데 올해에는 해외에서의 브랜드 강화 드라이브가 걸릴 것으로 판단한다. 유럽과 중동시장에서의 안정적 매출 성장과 더불어 올해 중국 시장에서 온오프라인을 통해 자사브랜드 판매를 시작하였는데 2분기에는 알리 바바 소속의 오픈마켓 T-mall 입점 계획 등으로 브랜드 입지를 다질 것이다.

일본에서도 호야 콘택트렌즈 사업부문 공급업체로 선정되었다는 점도 주목해 야 한다. 현재 하반기 출시를 목표로 하고 있는데, 일본 콘택트렌즈 판매의 28%가 전문숍을 통해 유통되고 있으며 호야는 현재 일본 내 콘택트렌즈 전문 판매체인 '아이시티'를 250개 이상 운영하는데 이는 전문샵 중 42%의 시장점 유를 하며 업계 1위를 차지하고 있기 때문이다.

금년 1분기 잠정실적과 예상치 비교

(억원, %)

	1Q16(P)			변동률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	기존전망대비	컨센서스대비	전년동기대비
매출액	154	156	159	2.9	1.7	31.0
영업이익	34	34	53	58.7	56.5	83.7
세전이익	35	37	55	57.5	47.3	108.9
순이익	29	31	44	50.0	42.7	98.7

* K-IFRS 연결기준

자료: 애프엔가이드, 키움증권 리서치센터

금년 1분기 지역별 매출실적

(억원, %)

사업부	1Q15	4Q15	1Q16P	비중	QoQ	YoY
내수	51	78	82	52	4.9	60.5
1-Day disposable	44	72	74	90	3.5	68.2
1-Day Clear	12	17	17	23	4.4	48.5
1-Day Beauty	32	55	57	77	3.2	75.2
기타	7	7	8	16	19.9	13.7
수출	70	88	76	48	-13.7	9.4
유럽	30	31	30	40	-1.6	-0.3
중동	10	36	22	29	-39.5	111.7
일본	12	11	12	16	9.3	0.8
중국	7	4	7	9	91.7	3.1
아시아	2	3	2	3	-32.6	-8.0
북미	4	1	1	2	14.0	-68.5
남미 및 아프리카	3	2	1	1	-52.2	-64.9
합계	121	167	159	100	-5.0	31.0

자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터 / 주 : 실적은 연결 기준

금년 분기별 매출실적 전망

(단위 : 억원, %)

	2015				2016E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q (P)	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	121	145	162	167	159	179	198	213	31.0	23.3	22.1	27.9
영업이익	29	37	51	46	53	52	61	65	83.7	40.9	19.1	42.6
세전이익	26	35	44	49	55	50	59	63	108.9	41.2	35.8	28.7
순이익	22	29	36	40	44	43	50	53	98.7	48.3	40.3	33.7
매출액영업이익률	24.0	25.5	31.6	27.3	33.6	29.1	30.8	30.5	-	-	-	-
매출액경상이익률	21.7	24.2	26.9	29.4	34.6	27.7	30.0	29.6	-	-	-	-

* K-IFRS 연결기준

자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	454	596	749	958	1,209
매출원가	211	264	299	375	469
매출총이익	243	331	451	582	740
판매비및일반관리비	155	168	256	304	377
영업이익(보고)	88	163	194	279	363
영업이익(핵심)	88	163	194	278	363
영업외손익	0	-9	32	2	-2
이자수익	1	2	9	5	6
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	6	9	12	6	1
이자비용	3	3	1	3	3
외환손실	4	4	2	5	6
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-12	10	-1	0
기타	0	0	4	0	0
법인세차감전이익	88	154	227	280	361
법인세비용	14	28	36	46	55
유호법인세율 (%)	16.3%	18.3%	16.0%	16.4%	15.2%
당기순이익	74	126	190	234	306
지배주주지분순이익(억원)	74	126	190	234	306
EBITDA	121	200	227	317	408
현금순이익(Cash Earnings)	107	163	223	272	352
수정당기순이익	74	136	182	235	306
증감율(% YoY)					
매출액	13.2	31.1	25.8	27.8	26.2
영업이익(보고)	-16.7	85.7	19.1	43.6	30.1
영업이익(핵심)	-16.7	85.7	19.4	43.1	30.3
EBITDA	-11.3	66.0	13.2	39.5	29.0
지배주주지분 당기순이익	-18.5	71.0	51.2	22.8	30.8
EPS	-18.5	70.2	51.0	22.8	30.8
수정순이익	-11.5	84.3	34.3	28.9	30.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	82	171	171	247	344
당기순이익	74	126	190	234	306
감가상각비	32	37	32	37	43
무형자산상각비	1	1	0	1	3
외환손익	-1	-2	-10	-1	5
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-20	-32	-65	-58	-53
기타	-4	41	23	34	40
투자활동현금흐름	-53	-132	-169	-237	-247
투자자산의 처분	-10	-31	-32	-46	-35
유형자산의 처분	0	0	35	53	44
유형자산의 취득	-45	-91	-94	-127	-114
무형자산의 처분	-1	0	-35	-51	-79
기타	3	-9	-8	-12	-19
재무활동현금흐름	7	-9	-5	25	-24
단기차입금의 증가	-19	-31	8	12	-3
장기차입금의 증가	40	20	0	26	-8
자본의 증가	0	9	0	0	0
배당금지급	-7	-7	-13	-13	-13
기타	-7	1	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	36	30	-3	36	73
기초현금및현금성자산	17	53	83	80	115
기말현금및현금성자산	53	83	80	115	189
Gross Cash Flow	102	202	236	305	397
Op Free Cash Flow	40	47	2	35	107

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	396	487	598	757	927
현금및현금성자산	53	83	80	97	125
유동금융자산	32	55	81	119	144
매출채권및유동채권	203	228	278	342	417
재고자산	108	121	159	200	242
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	363	440	539	687	866
장기매출채권및기타비유동채권	6	6	7	10	12
투자자산	6	24	18	11	22
유형자산	335	389	451	541	612
무형자산	5	4	39	89	165
기타비유동자산	11	16	24	37	55
자산총계	758	927	1,137	1,444	1,793
유동부채	97	145	176	250	307
매입채무및기타유동채무	34	52	53	67	85
단기차입금	15	5	13	25	22
유동성장기차입금	20	27	26	40	34
기타유동부채	27	60	84	118	166
비유동부채	49	41	42	55	54
장기매입채무및비유동채무	2	2	2	3	4
사채및장기차입금	48	39	40	52	50
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	146	186	219	305	361
자본금	54	54	54	54	54
주식발행초과금	105	116	116	116	116
이익잉여금	457	575	753	974	1,267
기타자본	-3	-4	-4	-4	-4
지배주주지분자본총계	612	741	918	1,139	1,432
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	612	741	918	1,139	1,432
순차입금	-2	-67	-81	-98	-162
총차입금	83	71	79	117	106

투자지표

(단위: 원, 배, %)

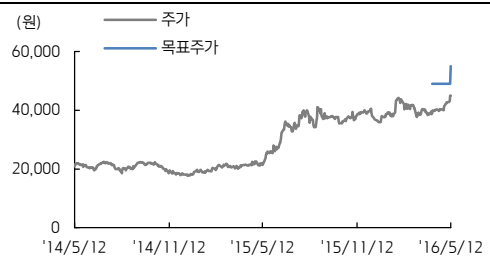
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	688	1,171	1,768	2,171	2,838
BPS	5,723	6,875	8,523	10,574	13,293
주당EBITDA	1,128	1,863	2,105	2,937	3,789
CFPS	997	1,519	2,068	2,526	3,262
DPS	70	120	120	120	120
주가배수(배)					
PER	27.5	32.5	21.5	17.5	13.4
PBR	3.3	5.5	4.5	3.6	2.9
EV/EBITDA	16.8	20.1	17.7	12.6	9.6
PCFR	19.0	25.0	18.4	15.0	11.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.3	27.3	25.9	29.1	30.0
영업이익률(핵심)	19.3	27.3	25.9	29.1	30.0
EBITDA margin	26.6	33.6	30.3	33.1	33.8
순이익률	16.2	21.1	25.4	24.4	25.3
자기자본이익률(ROE)	12.7	18.6	23.0	22.7	23.8
투자자본이익률(ROIC)	12.9	21.7	22.9	26.0	28.1
안정성(%)					
부채비율	23.8	25.1	23.8	26.8	25.2
순차입금비율	-0.4	-9.0	-8.8	-8.6	-11.3
이자보상배율(배)	28.0	60.6	204.1	91.2	131.1
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.8	3.0	3.1	3.2
재고자산회전율	4.1	5.2	5.3	5.3	5.5
매입채무회전율	14.3	13.8	14.3	15.9	16.0

- 당사는 5월 11일 현재 '인터로조' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
인터로조(119610)	2016/05/02	BUY(Initiate)	49,000원
	2016/05/12	BUY(Maintain)	55,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%