



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원

주가(8/2): 45,000원

시가총액: 4,849억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

| KOSDAQ (8/2) | 최고가 | 최저가 |
|--------------|---------|---------|
| 52주 주가동향 | 48,950원 | 34,200원 |
| 최고/최저가 대비 | -8.07% | 31.58% |
| 등락률 | 절대 | 상대 |
| 1W | -2.0% | -4.3% |
| 1M | 3.1% | 0.7% |
| 1Y | 12.5% | 16.4% |

Company Data

| | |
|-------------|----------|
| 발행주식수 | 10,776천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 37천주 |
| 외국인 지분율 | 9.61% |
| 배당수익률(16E) | 0.32% |
| BPS(16E) | 8,528원 |
| 주요 주주 | 노시철 외 7인 |
| | 39.19% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 454 | 596 | 749 | 958 |
| 보고영업이익 | 88 | 163 | 229 | 280 |
| 핵심영업이익 | 88 | 163 | 219 | 279 |
| EBITDA | 121 | 200 | 251 | 318 |
| 세전이익 | 88 | 154 | 227 | 279 |
| 순이익 | 74 | 126 | 191 | 234 |
| 지배주주지분순이익 | 74 | 126 | 191 | 234 |
| EPS(원) | 688 | 1,171 | 1,773 | 2,168 |
| 증감률(%YoY) | -18.5 | 70.2 | 51.4 | 22.3 |
| PER(배) | 27.5 | 32.5 | 21.4 | 17.5 |
| PBR(배) | 3.3 | 5.5 | 4.5 | 3.6 |
| EV/EBITDA(배) | 16.8 | 20.1 | 16.0 | 12.6 |
| 보고영업이익률(%) | 19.3 | 27.3 | 30.5 | 29.2 |
| 핵심영업이익률(%) | 19.3 | 27.3 | 29.2 | 29.2 |
| ROE(%) | 12.7 | 18.6 | 23.0 | 22.7 |
| 순부채비율(%) | -0.4 | -9.0 | -8.8 | -8.6 |

Price Trend

 실적 Review

인터로조(119610)

호실적 속 함부로 팔면 애틋해질 회사



동사는 전일 장 초반 2분기 실적을 발표했습니다. 2분기 실적은 외형과 영업이익 모두 당사 예상치에 부합했습니다. 현재 높은 Valuation에 대한 우려가 존재했지만 상반기 실적으로 시장의 기대치를 충족시키면서 이러한 부담을 경감시켜줄 것으로 판단됩니다. 향후 주가 흐름도 견조할 것으로 보는데 하반기 유통망 확대에 대한 기대가 유효하기 때문입니다. 실적 발표 이후 주가조정은 적극 매수 기회로 삼아야합니다.

>>> 목표가 55,000원, 'BUY'의견 유지

기존 목표가 55,000원, 투자의견 'BUY'을 유지한다. 목표가를 유지하는 이유는 호실적에 따른 실적 부합에 기인한 것이며 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 금년 상반기 매출액과 영업이익이 지속적으로 두자리수 성장하며 불가능할 것 같았던 예상치와 컨센서스를 충족했고, 2) 신제품 두가지로 침체된 것 같은 내수 시장에서의 성장을 견인한 동시에, 3) 올해 중국에서 기존 OEM/ODM 방식이 아닌 자사브랜드 제품 판매를 통해 펀더멘털이 한 단계 레벨업 될 것이기 때문이다. 하반기 온라인판매를 시작하며 기대감을 모으고 있다. 일본에서 호야의 콘텍트렌즈 전문 판매 체인을 통해 매출확장 모멘텀이 기다리고 있다는 점도 주목해야 할 것이다.

>>> 금년 2분기 외형 21.8% 증가, 이익은 46.3% 증가

2분기 매출액은 전년동기대비 21.8% 증가해 176억원을 기록하며 큰 기대감이 반영된 예상치와 컨센서스를 부합하였다. 국내 매출은 전년비 28.6% 성장했으며 상반기 내 신제품 효과가 지속되고 있기 때문이라 판단한다. 해외 매출 중에는 중동시장이 전년 동기대비 48.8%로 두드러지게 성장했고 중국 매출 역시 자체 브랜드 전환에 대한 우려가 무색하게 평년 수준을 회복했다. 영업이익은 매출호조에 따른 판매 수수료 하락이라는 고정비 절감효과로 전년동기대비 46.3% 급증하며 높은 예상치에 부합하였다. 이는 수익성 높은 뷰티렌즈 제품군의 매출 비중이 늘어남과 동시에 생산성 향상에 따른 것으로 판단한다.

>>> 하반기에도 렌즈 진출 영토 확장은 계속될 것

실적 호조에도 불구하고, 주가는 하락세를 보였는데 이를 적극 매수의 기회로 삼아야 한다. 금년 하반기에도 외형과 이익이 성장이 지속될 것으로 기대되기 때문이다. 유럽과 중동시장에서의 안정적 매출 성장과 더불어 올해 중국시장에서 온오프라인을 통해 자사브랜드 판매를 시작하였는데 3분기에는 본격 온라인 판매에 돌입하며 알리바바 소속의 오픈마켓 T-mall 입점 계획 등으로 브랜드 입지를 다질 것이다.

일본 호야 콘텍트렌즈 사업부문 공급업체로 선정되었다는 점도 주목해야 한다. 하반기 제품 출시를 목표로 하는데, 일본 콘텍트렌즈 판매의 28%가 전문숍을 통해 유통되고 있으며 호야는 일본 내 콘텍트렌즈 전문 판매체인 '아이시티'를 250개 이상 운영하여 42%의 시장점유로 1위를 차지하고 있기 때문이다.

금년 2분기 잠정실적과 예상치 비교

| | 2Q16(P) | | | 변동률 | | |
|------|---------|------|------|--------|--------|--------|
| | 기준전망 | 컨센서스 | 잠정실적 | 기준전망대비 | 컨센서스대비 | 전년동기대비 |
| 매출액 | 179 | 177 | 177 | -1.2 | 0.1 | 21.8 |
| 영업이익 | 52 | 45 | 53 | 2.4 | 19.1 | 46.3 |
| 세전이익 | 50 | 50 | 55 | 10.5 | 9.6 | 54.3 |
| 순이익 | 43 | 42 | 44 | 2.7 | 4.8 | 56.6 |

* K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

금년 2분기 지역별 매출실적

| 사업부 | 2Q15 | 1Q16 | 2Q16P | 비중 | QoQ | YoY |
|----------------------|------|------|-------|-----|-------|-------|
| 내수 | 68 | 82 | 88 | 50 | 6.5 | 28.6 |
| 1-Day disposable | 61 | 74 | 80 | 92 | 8.3 | 31.6 |
| 1-Day Clear | 16 | 17 | 15 | 19 | -11.2 | -3.7 |
| 1-Day Beauty | 45 | 57 | 65 | 81 | 14.3 | 44.2 |
| 기타 | 7 | 8 | 7 | 15 | -10.4 | 3.1 |
| 수출 | 77 | 76 | 89 | 50 | 16.9 | 15.8 |
| 유럽 | 38 | 33 | 41 | 46 | 22.3 | 8.5 |
| 중동 | 15 | 22 | 23 | 26 | 2.7 | 48.8 |
| 일본 | 13 | 12 | 14 | 15 | 10.3 | 9.4 |
| 중국 | 5 | 1 | 5 | 5 | 720.3 | -10.9 |
| 기타(아시아/북미/남미 및 아프리카) | 6 | 7 | 7 | 8 | -9.4 | 14.4 |
| 합계 | 145 | 159 | 177 | 100 | 11.5 | 21.8 |

자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터 / 주 : 실적은 연결 기준

금년 분기별 매출실적 전망

| | 2015 | | | | 2016E | | | | 증감률(YoY) | | | |
|----------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|----------|------|------|------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q(P) | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
| 매출액 | 121 | 145 | 162 | 167 | 159 | 177 | 200 | 213 | 31.0 | 21.8 | 23.3 | 27.8 |
| 영업이익 | 29 | 37 | 51 | 46 | 53 | 54 | 61 | 60 | 83.7 | 46.3 | 19.1 | 31.7 |
| 세전이익 | 26 | 35 | 44 | 49 | 55 | 54 | 57 | 61 | 108.9 | 54.3 | 29.8 | 25.0 |
| 순이익 | 22 | 29 | 36 | 40 | 44 | 45 | 45 | 50 | 98.7 | 56.6 | 25.9 | 26.2 |
| 매출액영업이익률 | 24.0 | 25.5 | 31.6 | 27.3 | 33.6 | 30.6 | 30.5 | 28.2 | - | - | - | - |
| 매출액경상이익률 | 21.7 | 24.2 | 26.9 | 29.4 | 34.6 | 30.6 | 28.3 | 28.8 | - | - | - | - |

* 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 | 287 | 375 | 470 |
| 매출총이익 | 243 | 331 | 463 | 583 | 738 |
| 판매비 및 일반관리비 | 155 | 168 | 244 | 304 | 377 |
| 영업이익(보고) | 88 | 163 | 229 | 280 | 377 |
| 영업이익(핵심) | 88 | 163 | 219 | 279 | 361 |
| 영업외손익 | 0 | -9 | 8 | 0 | -2 |
| 이자수익 | 1 | 2 | 3 | 5 | 6 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 6 | 9 | 4 | 6 | 3 |
| 이자비용 | 3 | 3 | 1 | 3 | 3 |
| 외환손실 | 4 | 4 | 4 | 5 | 6 |
| 관계기업지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자 및 기타자산처분손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가 및 기타금융이익 | 0 | -12 | 10 | -2 | -2 |
| 기타 | 0 | 0 | -3 | 0 | 0 |
| 법인세차감전이익 | 88 | 154 | 227 | 279 | 359 |
| 법인세비용 | 14 | 28 | 36 | 46 | 55 |
| 유효법인세율 (%) | 16.3% | 18.3% | 16.0% | 16.4% | 15.2% |
| 당기순이익 | 74 | 126 | 191 | 234 | 304 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 74 | 126 | 191 | 234 | 304 |
| EBITDA | 121 | 200 | 251 | 318 | 407 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 107 | 163 | 223 | 272 | 350 |
| 수정당기순이익 | 74 | 136 | 183 | 235 | 306 |
| 증감율(%, YoY) | | | | | |
| 매출액 | 13.2 | 31.1 | 25.8 | 27.8 | 26.2 |
| 영업이익(보고) | -16.7 | 85.7 | 40.3 | 22.4 | 34.8 |
| 영업이익(핵심) | -16.7 | 85.7 | 34.5 | 27.5 | 29.4 |
| EBITDA | -11.3 | 66.0 | 25.5 | 26.2 | 28.2 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -18.5 | 71.0 | 51.7 | 22.3 | 30.3 |
| EPS | -18.5 | 70.2 | 51.4 | 22.3 | 30.3 |
| 수정순이익 | -11.5 | 84.3 | 34.7 | 28.8 | 30.1 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 82 | 171 | 162 | 230 | 323 |
| 당기순이익 | 74 | 126 | 191 | 234 | 304 |
| 감가상각비 | 32 | 37 | 32 | 37 | 43 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 0 | 1 | 3 |
| 외환손익 | -1 | -2 | 0 | -1 | 3 |
| 자산처분손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -20 | -32 | -65 | -58 | -53 |
| 기타 | -4 | 41 | 3 | 17 | 22 |
| 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 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 36 | 30 | -12 | 18 | 52 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 17 | 53 | 83 | 71 | 89 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 53 | 83 | 71 | 89 | 141 |
| Gross Cash Flow | 102 | 202 | 227 | 288 | 375 |
| Op Free Cash Flow | 40 | 47 | 23 | 36 | 106 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 396 | 487 | 598 | 757 | 927 |
| 현금 및 현금성자산 | 53 | 83 | 80 | 97 | 125 |
| 유동금융자산 | 32 | 55 | 81 | 119 | 144 |
| 매출채권 및 유동채권 | 203 | 228 | 278 | 342 | 417 |
| 재고자산 | 108 | 121 | 159 | 200 | 242 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 363 | 440 | 539 | 687 | 866 |
| 장기매출채권 및 기타비유동채권 | 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 |
| 매입채무 및 기타유동채무 | 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 |
| 장기매입채무 및 비유동채무 | 2 | 2 | 2 | 3 | 4 |
| 사채 및 장기차입금 | 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 | 1,266 |
| 기타자본 | -3 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 지배주주지분자본총계 | 612 | 741 | 919 | 1,140 | 1,431 |
| 비지배주주지분자본총계 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 612 | 741 | 919 | 1,140 | 1,431 |
| 순차입금 | -2 | -67 | -81 | -98 | -162 |
| 총차입금 | 83 | 71 | 79 | 117 | 106 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

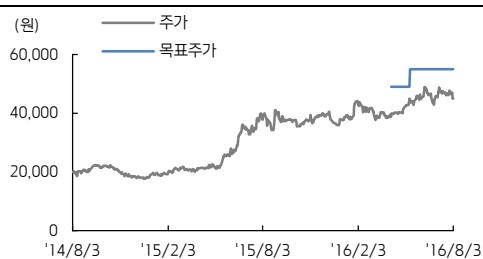
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 688 | 1,171 | 1,773 | 2,168 | 2,826 |
| BPS | 5,723 | 6,875 | 8,528 | 10,577 | 13,283 |
| 주당EBITDA | 1,128 | 1,863 | 2,334 | 2,946 | 3,777 |
| CFPS | 997 | 1,519 | 2,074 | 2,523 | 3,249 |
| DPS | 70 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 27.5 | 32.5 | 21.4 | 17.5 | 13.4 |
| PBR | 3.3 | 5.5 | 4.5 | 3.6 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 16.8 | 20.1 | 16.0 | 12.6 | 9.7 |
| PCFR | 19.0 | 25.0 | 18.3 | 15.1 | 11.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 19.3 | 27.3 | 30.5 | 29.2 | 31.2 |
| 영업이익률(핵심) | 19.3 | 27.3 | 29.2 | 29.2 | 29.9 |
| EBITDA margin | 26.6 | 33.6 | 33.6 | 33.2 | 33.7 |
| 순이익률 | 16.2 | 21.1 | 25.5 | 24.4 | 25.2 |
| 자기자본이익률(ROE) | 12.7 | 18.6 | 23.0 | 22.7 | 23.7 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 12.9 | 21.7 | 25.8 | 26.1 | 28.0 |
| 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 | 184.0 | 82.0 | 117.1 |
| 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 8월 2일 현재 '인터로조' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------------|------------|---------------|---------|
| 인터로조(119610) | 2016/05/02 | BUY(Initiate) | 49,000원 |
| | 2016/05/12 | BUY(Maintain) | 55,000원 |
| | 2016/05/31 | BUY(Maintain) | 55,000원 |
| | 2016/08/03 | BUY(Maintain) | 55,000원 |

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(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 | 적용기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 159 | 96.36% |
| 중립 | 6 | 3.64% |
| 매도 | 0 | 0.00% |