



BUY(Maintain)

목표주가: 51,000원
주가(1/24): 37,800원

시가총액: 4,073억원



헬스케어
Analyst 이지현
02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/24)		612.93pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	48,950원	36,100원
등락률	-22.78%	4.71%
수익률	절대	상대
1W	2.0%	3.2%
1M	-19.1%	-6.7%
1Y	-1.9%	7.3%

Company Data

발행주식수	10,776천주
일평균 거래량(3M)	27천주
외국인 지분율	9.36%
배당수익률(16E)	0.32%
BPS(16E)	8,320원
주요 주주	노시철 외 7인
	39.19%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	596	737	897	1,084
보고영업이익	163	223	287	384
핵심영업이익	163	223	287	383
EBITDA	200	257	326	427
세전이익	154	222	286	384
순이익	126	169	217	291
지배주주지분순이익	126	169	217	291
EPS(원)	1,171	1,564	2,229	2,700
증감률(%YoY)	70.2	33.6	28.5	34.3
PER(배)	32.5	24.3	18.9	14.1
PBR(배)	5.5	4.6	3.7	3.0
EV/EBITDA(배)	20.1	15.5	12.0	8.8
보고영업이익률(%)	27.3	30.3	32.0	35.4
핵심영업이익률(%)	27.3	30.3	32.0	35.4
ROE(%)	18.6	20.6	21.7	23.5
순부채비율(%)	-9.0	-11.4	-16.9	-24.7

Price Trend


 실적 Review

인터로조(119610)

보는 것도 보이는 것도 중요한 렌즈 시장 대세



동사는 전일 오전 4분기 잠정 실적을 발표했습니다. 매출액과 영업이익 모두 두 자리수의 성장률을 보여주었습니다. 국내 시장의 매출 흐름이 견조하고 해외 시장에서 지속적으로 성장하고 있으며 생산성 향상 및 제품 포트폴리오 다각화를 통한 이익 개선으로 올해도 좋은 실적을 낼 것으로 판단합니다. 글로벌 피어 업체들 대비 높은 매출 성장률을 보이고 있는 바 밸류에이션의 프리미엄을 부여하는 것이 합당합니다.

>>> 목표가 51,000원으로 하향하나 'BUY'의견 유지

목표가의 하향은 글로벌 업체들의 Valuation 조정에 기인한다. 투자의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 매출액과 영업이익이 지속적으로 두자리수 성장하며 예상치와 컨센서스를 충족했고, 2) 성장 가능성이 높은 일본향 렌즈 매출이 올해 말부터 본격적으로 이루어 질 것으로 기대하며, 3) 해외에서 중동 시장이 선전하며 높은 성장률을 연신 기록한다는 점이다. 효율성 있는 제조를 위해 제조 공정을 표준화 하고 있고 제품 믹스 개선에 따른 이익 개선에도 주목해야 한다. 글로벌 업체들이 매출 성장률이 20%를 웃도는 시점의 Valuation을 적용한 목표주가는 합당하다고 판단한다.

>>> 4분기 외형 26.2% 증가, 이익은 18.7% 증가

4분기 매출액은 전년동기대비 26.2% 증가한 211억원을 기록하며 예상치와 컨센서스를 부합하였다. 국내 매출은 경기 부진에도 불구하고 전년비 14.4% 성장했다. 해외 매출은 작년 대비 36.6% 성장했는데 이중 유럽의 성장이 두드러진다. 지난 분기 신규 국가 진출로 유럽 주요국 진출에 성공하고 진출 제품군도 다양화되었기 때문에 판단하며 향후에도 해외 두자리수 외형 성장은 거뜬할 것으로 판단한다. 생산성 향상 및 제품 포트폴리오 다각화에 기인한 것으로 연말 재고 정리나 성과급 지급에도 불구하고 영업이익 61억을 기록하며 성장을 이루어냈다.

>>> 세계인의 눈에 들어가 마음을 사로잡다

과거에는 시력교정이 렌즈의 주된 목적이었다면 최근 착용 연령이 낮아지면서 미용 컬러렌즈에 대한 선호가 높다. 2010년 자체 브랜드 출시 이후 꾸준한 내수 성장을 보여주는 것은 품질과 더불어 브랜드 경쟁력도 입증 받았다고 판단한다.

해외에서는 까다로운 일본 대형 거래처 HOYA를 확보하였다는데 점에 주목해야 한다. 프랑스 진출과 네덜란드 및 선진국 침투 확대는 글로벌 시장에서의 파워를 계속해서 증명하고 있다. 현재 해외에서는 ODM과 단기 착용 렌즈 위주로 해외 제품을 구성하고 있지만 이익률에는 훼손이 없다. 유통망이 추가될 여력도 충분하다. 이미 공장 부지 확보로 증설에 대한 부담도 적다. 계속되는 실적 호조에도 불구하고 주가는 하락세를 보였는데 이는 수급적 요인으로 판단, 적극 매수의 기회로 삼아야 한다.

4분기 잠정실적과 예상치 비교

	4Q16(P)			변동률		
	기준전망	컨센서스	잠정실적	기준전망대비	컨센서스대비	전년동기대비
매출액	199	207	211	6.1	1.6	26.2
영업이익	66		61	-7.1		34.6
세전이익	65	65	58	-10.6	-10.7	18.2
순이익	55	52	47	-13.8	-8.2	19.5

* K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

4분기 지역별 매출실적

사업부	4Q15	3Q16	4Q16P	(억원, %)		
				QoQ	YoY	비중
내수	78	89	90	1	14.4	43
1-Day disposable	72	82	83	1	16.0	39
1-Day Clear	17	16	16	-2	-5.1	7
1-Day Beauty	55	66	67	2	22.4	32
기타	7	7	7	-7	-2.0	3
수출	88	102	121	18	36.6	57
유럽	31	45	45	0	47.2	21
중동	36	35	40	14	10.5	19
일본	11	7	23	217	100.0	11
중국	4	4	5	25	34.8	2
기타(아시아/북미/남미 및 아프리카)	7	11	8	-24	21.4	4
합계	167	191	211	10	26.2	100

자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터 / 주 : 실적은 연결 기준

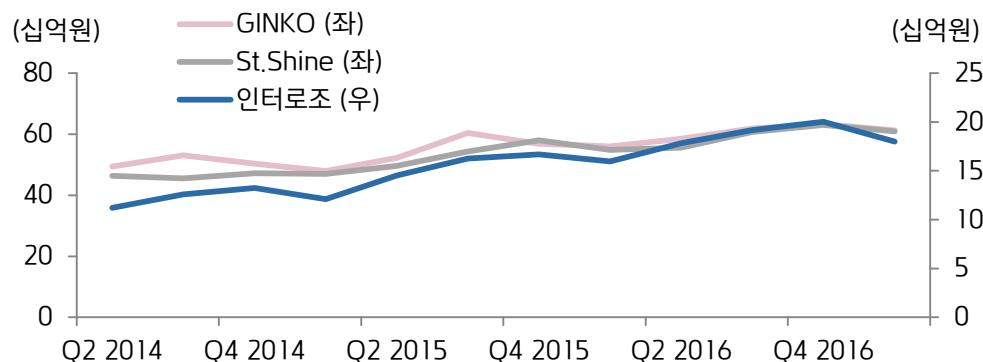
분기별 실적 추이

	2015				2016E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q (P)	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	121	145	162	167	159	177	191	211	31.0	21.8	17.7	26.2
영업이익	29	37	51	46	53	54	64	61	83.7	46.3	25.3	34.6
세전이익	26	35	44	49	55	54	72	58	108.9	54.3	65.3	18.2
순이익	22	29	36	40	45	45	58	47	103.3	56.6	62.1	19.5
매출액영업이익률	24.0	25.5	31.6	27.3	33.7	30.6	33.6	29.1	-	-	-	-
매출액경상이익률	21.7	24.2	26.9	29.4	34.6	30.6	37.8	27.6	-	-	-	-

* K-IFRS 연결기준

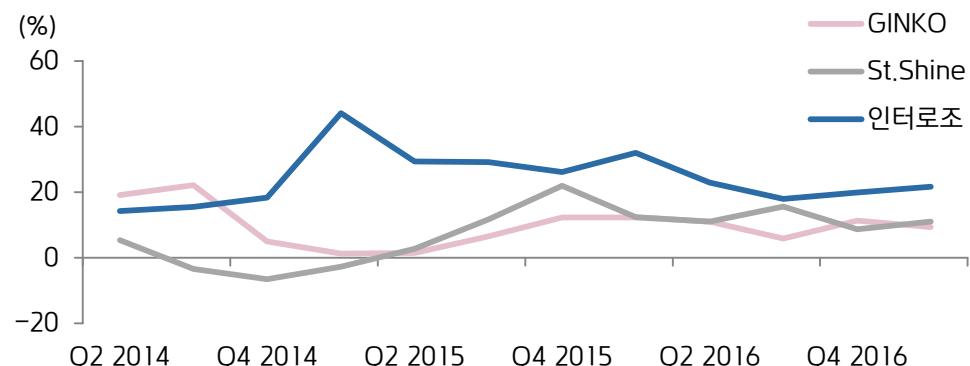
자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

글로벌 렌즈 제조 업체들 매출 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 / 인터로조는 데이터의 일관성을 위해 개별 매출 기준

글로벌 렌즈 제조 업체들 매출 성장률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

목표가 산출 근거

항목	단위	값	비고
당기순이익	천원	24,019,134	
주식수	천주	10,776	
EPS	원	2,229	2017년 추정치
Target P/E	배	23	2017F 성장성 고려한 글로벌 PEER 대비 적정 PER
주당가치	원	51,266	
현재 주가	원	37,800	2017.01.24 기준
상승여력	%	35.6	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	454	596	725	842	998
매출원가	211	264	295	339	397
매출총이익	243	331	430	503	601
판매비 및 일반관리비	155	168	196	204	233
영업이익(보고)	88	163	235	298	368
영업이익(핵심)	88	163	235	298	368
영업외손익	0	-9	21	5	8
이자수익	1	2	6	8	9
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	6	9	12	3	6
이자비용	3	3	3	3	3
외환손실	4	4	2	2	2
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자 및 기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	0	-12	8	0	-2
기타	0	0	0	0	0
법인세차감전이익	88	154	256	304	376
법인세비용	14	28	47	56	71
유효법인세율 (%)	16.3%	18.3%	18.3%	18.5%	18.9%
당기순이익	74	126	209	247	305
지배주주지분순이익(억원)	74	126	209	247	305
EBITDA	121	200	267	336	413
현금순이익(Cash Earnings)	107	163	242	286	350
수정당기순이익	74	136	203	247	307
증감율(% YoY)					
매출액	13.2	31.1	21.8	16.1	18.5
영업이익(보고)	-16.7	85.7	44.1	27.1	23.4
영업이익(핵심)	-16.7	85.7	44.1	27.1	23.4
EBITDA	-11.3	66.0	33.3	26.0	22.7
지배주주지분 당기순이익	-18.5	71.0	66.1	18.3	23.4
EPS	-18.5	70.2	65.8	18.3	23.4
수정순이익	-11.5	84.3	49.4	22.1	24.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	82	171	208	263	333
당기순이익	74	126	209	247	305
감가상각비	32	37	32	37	42
무형자산상각비	1	1	0	1	3
외환손익	-1	-2	-10	-1	-4
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-20	-32	-54	-57	-56
기타	-4	41	30	35	43
투자활동현금흐름	-53	-132	-182	-219	-251
투자자산의 처분	-10	-31	-44	-41	-28
유형자산의 처분	0	0	35	53	44
유형자산의 취득	-45	-91	-94	-114	-125
무형자산의 처분	-1	0	-35	-51	-79
기타	3	-9	-8	-12	-19
재무활동현금흐름	7	-9	-5	-9	-23
단기차입금의 증가	-19	-31	8	-6	-5
장기차입금의 증가	40	20	0	10	-5
자본의 증가	0	9	0	0	0
배당금지급	-7	-7	-13	-13	-13
기타	-7	1	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	36	30	22	36	59
기초현금및현금성자산	17	53	83	105	140
기말현금및현금성자산	53	83	105	140	200
Gross Cash Flow	102	202	262	320	389
Op Free Cash Flow	40	47	42	60	83

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	396	487	614	708	818
현금및현금성자산	53	83	97	114	134
유동금융자산	32	55	94	118	140
매출채권및유동채권	203	228	269	301	344
재고자산	108	121	154	175	200
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	363	440	538	681	867
장기매출채권및기타비유동채권	6	6	7	8	10
투자자산	6	24	17	20	26
유형자산	335	389	451	528	611
무형자산	5	4	39	89	165
기타비유동자산	11	16	24	37	55
자산총계	758	927	1,152	1,389	1,685
유동부채	97	145	173	163	167
매입채무및기타유동채무	34	52	51	50	59
단기차입금	15	5	13	7	2
유동성장기차입금	20	27	26	24	21
기타유동부채	27	60	82	82	85
비유동부채	49	41	42	55	53
장기매입채무및비유동채무	2	2	2	3	3
사채및장기차입금	48	39	40	52	50
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	146	186	215	217	220
자본금	54	54	54	54	54
주식발행초과금	105	116	116	116	116
이익잉여금	457	575	771	1,006	1,299
기타자본	-3	-4	-4	-4	-4
지배주주지분자본총계	612	741	937	1,172	1,464
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	612	741	937	1,172	1,464
순차입금	-2	-67	-112	-148	-200
총차입금	83	71	79	83	73

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	688	1,171	1,941	2,229	2,834
BPS	5,723	6,875	8,696	10,873	13,588
주당EBITDA	1,128	1,863	2,479	3,122	3,830
CFPS	997	1,519	2,242	2,651	3,248
DPS	70	120	120	120	120
주가배수(배)					
PER	27.5	32.5	19.6	16.5	13.4
PBR	3.3	5.5	4.4	3.5	2.8
EV/EBITDA	16.8	20.1	14.9	11.7	9.4
PCFR	19.0	25.0	17.0	14.3	11.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.3	27.3	32.4	35.4	36.9
영업이익률(핵심)	19.3	27.3	32.4	35.4	36.9
EBITDA margin	26.6	33.6	36.8	40.0	41.3
순이익률	16.2	21.1	28.8	29.4	30.6
자기자본이익률(ROE)	12.7	18.6	24.9	23.5	23.2
투하자본이익률(ROIC)	12.9	21.7	27.1	27.8	27.8
안정성(%)					
부채비율	23.8	25.1	23.0	18.5	15.1
순차입금비율	-0.4	-9.0	-11.9	-12.6	-13.7
이자보상배율(배)	28.0	60.6	77.8	94.1	132.0
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.8	2.9	3.0	3.1
재고자산회전율	4.1	5.2	5.3	5.1	5.3
매입채무회전율	14.3	13.8	14.0	16.7	18.4

- 당사는 1월 24일 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 간섭없이 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
	2016/11/02	BUY(Maintain)	55,000원
	2016/11/21	BUY(Maintain)	55,000원
	2017/01/25	BUY(Maintain)	51,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%