



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(7/27): 36,050원

시가총액: 3,885억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/27)		666.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,550원	31,850원
등락률	-24.19%	13.19%
수익률	절대	상대
1W	1.5%	2.5%
1M	-8.5%	-15.3%
1Y	-24.4%	-20.5%

Company Data

발행주식수	10,776천주
일평균 거래량(3M)	32천주
외국인 지분율	11.62%
배당수익률(17E)	0.47%
BPS(17E)	10,284원
주요 주주	노시철 외 7인 38.28%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	596	737	878	1,015
보고영업이익	163	233	263	328
핵심영업이익	163	233	263	328
EBITDA	200	275	301	367
세전이익	154	239	271	335
순이익	126	193	211	275
지배주주지분순이익	126	193	211	275
EPS(원)	1,171	1,795	2,051	2,554
증감률(%YoY)	70.2	53.3	14.2	24.5
PER(배)	32.5	21.2	18.5	14.9
PBR(배)	5.5	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA(배)	20.1	14.4	12.1	9.2
보고영업이익률(%)	27.3	31.6	30.0	32.3
핵심영업이익률(%)	27.3	31.6	30.0	32.3
ROE(%)	18.6	23.5	21.9	22.3
순부채비율(%)	-9.0	-15.6	-40.8	-53.6

Price Trend



인터로조(119610)

역시나 소문대로의 실적



동사는 전일 오전 2분기 잠정 실적을 발표했습니다. 매출액과 영업이익 모두 골고루 성장한 실적이었습니다. 해외 시장에서 지속적으로 성장하고 있으며 생산성 향상 및 제품 포트폴리오 다각화를 통한 이익 개선으로 올해도 좋은 실적을 낼 것으로 판단합니다. 매년 증가하는 배당도 주목해야 합니다. 글로벌 피어 업체들 대비 높은 매출 성장율을 보이고 있는 바 밸류에이션의 프리미엄을 부여하는 것이 합당합니다. 최근 과도한 주가 조정은 적극 매수의 기회로 삼아야 합니다.

>>> 목표가 45,000원으로 하향하나 투자의견 'BUY' 유지

목표가를 소폭 하향하는 이유는 내수시장 경쟁이 치열해짐에 따른 추정치 변경 때문이다. 그러나 투자의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 매출액과 영업이익이 지속적으로 성장하며 예상치를 충족했고, 2) 일본 HOYA 향 ODM 렌즈 매출이 올해 말부터 본격적으로 이루어 질 것으로 기대하며, 3) 중동 등 신흥시장에서의 뷰티렌즈 수요 증대로 해외 매출 성장은 지속될 것이기 때문이다. 효율성 있는 제조를 위해 제조 공정을 표준화 하고 있고 내년 제3공장, '스마트 팩토리' 형태로 운영하며 글로벌 손꼽히는 업체로 도약할 수 있으며 제품 믹스 개선에 따른 이익 개선에도 주목해야 한다. 글로벌 업체들이 매출 성장율이 20%를 웃도는 시절의 Valuation을 적용한 목표주가는 합당하다고 판단한다.

>>> 2분기 외형 9.3% 증가, 이익은 11.8% 증가

2분기 매출액은 전년동기대비 9.3% 증가한 193억원을 기록하며 예상치를 부합하였다. 국내 시장 경쟁 심화로 내수 실적은 부진했으나 해외 매출은 작년 대비 약 28.9% 눈에 띄게 성장하였다. 지난 분기 다소 부진했던 일본향 매출도 작년 수준을 회복하였고 남은 국가들에 대한 매출 신장은 계속 순항하여 향후에도 해외 두자리수 외형 성장은 거뜰할 것으로 판단한다. 또한 중국의 성장세도 지켜봐야 할 것이다. 대부분의 비용이나 원가가 고정비 성격이 강하기 때문에 향후 매출 성장 시에 이익의 증가세를 그대로 받는다는 점도 회사의 매력 포인트이다. 상반기에 저조했던 내수 매출도 하반기 신제품 출시와 함께 다시 성장 궤도를 달릴 것으로 보인다.

>>> 성장성과 수익성 다 잡는 발걸음은 계속될 것

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. 최근 뷰티 렌즈 시장의 경쟁이 치열해지고 있지만 하반기에는 신제품 출시로 상반기의 부진을 만회할 계획이다.

해외에서는 성장성이 높은 지역을 공략해 성장속도 가속화를 계속하고 있다. 선진시장에서의 장기간 선전을 바탕으로 신흥국 시장에서 성공이 가시화되고 있다. 중국시장에서 자체 브랜드를 런칭하고 영업망 확보에 주력하는 동시에 일본 ODM 계약을 시작으로 계속 침투해 나가고 있다. 자체 브랜드와 ODM의 균형으로 향후에도 성장성과 수익성을 다 잡을 수 있을 것으로 판단한다.

2분기 잠정실적과 예상치 비교

(억원, %)

	2Q17(P)			변동률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	기존전망대비	컨센서스대비	전년동기대비
매출액	199	205	193	-2.9	-5.9	9.2
영업이익	65		60	-7.1		11.8
세전이익	65	63	64	-1.2	2.3	19.0
순이익	54	50	50	-6.8	0.3	11.8

* K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

분기별 실적 추이

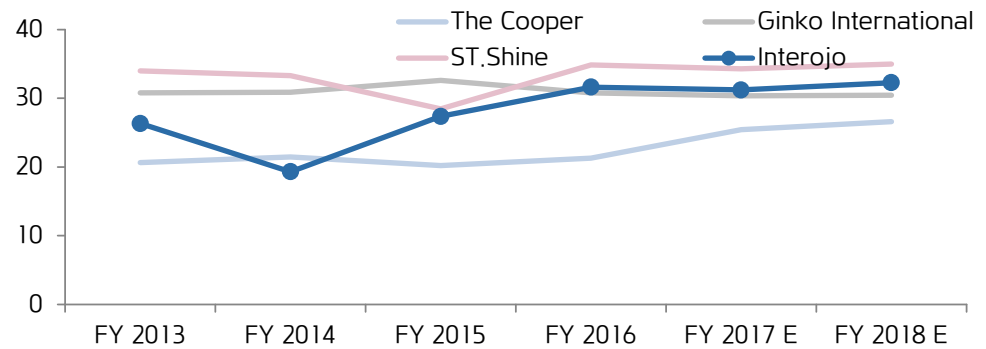
(단위 : 억원, %)

	2016				2017E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q (P)	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	159	177	191	211	176	193	235	273	11.0	9.2	22.9	29.5
영업이익	53	54	64	61	58	60	72	72	8.8	11.8	12.5	17.7
세전이익	55	54	72	58	57	64	79	70	4.2	19.0	8.9	21.4
순이익	45	45	58	46	46	50	65	50	3.8	11.8	12.0	8.7
매출액영업이익률	33.7	30.6	33.6	29.1	33.0	31.3	30.7	26.5		-	-	-
매출액경상이익률	34.6	30.6	37.8	27.6	32.4	33.4	33.5	25.8		-	-	-

* K-IFRS 연결기준

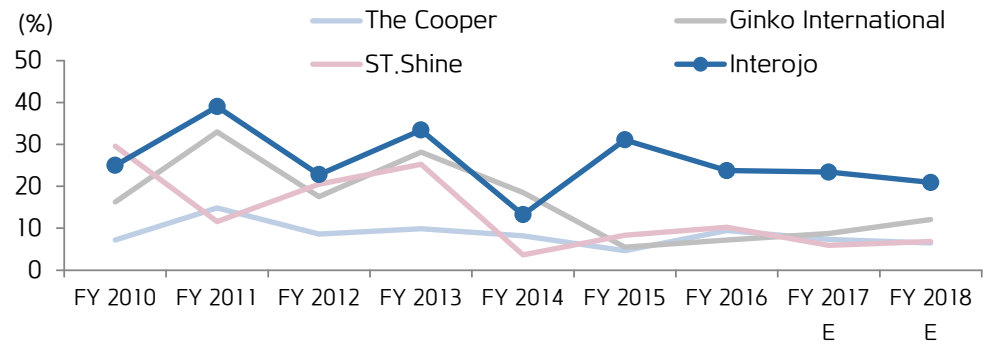
자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

글로벌 렌즈 제조 업체들 대비 영업이익율 월등



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 렌즈 제조 업체들 중 매출 성장률도 월등



자료: Eikon, 키움증권 리서치센터

목표가 산출 근거

항목	단위	값	비고
당기순이익	천원	22,099,899	2017년 추정치 2017F 성장성 고려한 글로벌 PEER 대비 적정 PER
주식수	천주	10,776	
EPS	원	2,051	
Target P/E	배	22	
주당가치	원	45,119	
현재 주가	원	36,050	2017.07.27 기준
상승여력	%	25.2	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	596	737	878	1,015	1,158
매출원가	264	308	361	415	468
매출총이익	331	430	517	600	690
판매비및일반관리비	168	196	254	272	309
영업이익(보고)	163	233	263	328	381
영업이익(핵심)	163	233	263	328	381
영업외손익	-9	6	6	7	8
이자수익	2	3	3	4	4
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	11	11	11	11
이자비용	3	2	2	2	2
외환손실	4	6	6	6	6
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-12	0	0	0	0
기타	0	1	-1	0	0
법인세차감전이익	154	239	271	335	389
법인세비용	28	46	60	60	71
유효법인세율 (%)	18.3%	19.2%	22.1%	17.9%	18.3%
당기순이익	126	193	211	275	317
지배주주지분순이익(억원)	126	193	211	275	317
EBITDA	200	275	301	367	421
현금순이익(Cash Earnings)	163	236	259	314	357
수정당기순이익	136	194	221	275	317
증감율(% YoY)					
매출액	31.1	23.8	19.1	15.7	14.1
영업이익(보고)	85.7	43.1	12.8	24.8	16.1
영업이익(핵심)	85.7	43.1	12.8	24.8	16.1
EBITDA	66.0	37.3	9.4	22.0	14.6
지배주주지분 당기순이익	71.0	53.6	14.2	24.5	15.4
EPS	70.2	53.3	14.2	24.5	15.4
수정순이익	84.3	43.2	13.8	24.5	15.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	171	151	379	345	343
당기순이익	126	193	221	275	317
감가상각비	37	41	37	38	39
무형자산상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-2	-7	-5	-5	-5
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-32	-90	120	30	-15
기타	41	12	5	5	5
투자활동현금흐름	-132	-113	-74	-72	-73
투자자산의 처분	-31	-55	-25	-25	-26
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-91	-48	-50	-48	-48
무형자산의 처분	0	-11	0	0	0
기타	-9	1	1	1	1
재무활동현금흐름	-9	-60	-19	-18	-19
단기차입금의 증가	-31	-32	0	1	0
장기차입금의 증가	20	0	0	0	0
자본의 증가	9	0	0	0	0
배당금지급	-7	-13	-19	-19	-19
기타	1	-15	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	30	-22	286	255	251
기초현금및현금성자산	53	83	61	347	601
기말현금및현금성자산	83	61	347	601	852
Gross Cash Flow	202	241	259	314	357
Op Free Cash Flow	47	81	325	291	289

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	487	624	814	1,142	1,469
현금및현금성자산	83	61	347	601	852
유동금융자산	55	120	143	165	188
매출채권및유동채권	228	307	163	188	214
재고자산	121	136	162	187	214
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	440	446	463	476	488
장기매출채권및기타비유동채권	6	15	18	21	24
투자자산	24	12	14	16	19
유형자산	389	396	409	419	428
무형자산	4	8	7	6	5
기타비유동자산	16	15	14	13	12
자산총계	927	1,070	1,276	1,618	1,957
유동부채	145	161	166	250	291
매입채무및기타유동채무	52	55	65	132	150
단기차입금	5	0	0	1	1
유동성장기차입금	27	39	39	39	39
기타유동부채	60	67	61	78	101
비유동부채	41	2	3	3	4
장기매입채무및비유동채무	2	2	3	3	4
사채및장기차입금	39	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	186	163	168	253	295
자본금	54	54	54	54	54
주식발행초과금	116	116	116	116	116
이익잉여금	575	756	957	1,214	1,512
기타자본	-4	-19	-19	-19	-19
지배주주지분자본총계	741	906	1,108	1,364	1,663
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	741	906	1,108	1,364	1,663
순차입금	-67	-142	-450	-727	-1,001
총차입금	71	39	39	40	40

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,171	1,795	2,051	2,554	2,946
BPS	6,875	8,412	10,284	12,660	15,429
주당EBITDA	1,863	2,553	2,793	3,408	3,905
CFPS	1,519	2,186	2,404	2,916	3,316
DPS	120	180	180	180	180
주가배수(배)					
PER	32.5	21.2	18.5	14.9	12.9
PBR	5.5	4.5	3.7	3.0	2.5
EV/EBITDA	20.1	14.4	12.1	9.2	7.4
PCFR	25.0	17.4	15.8	13.0	11.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	27.3	31.6	30.0	32.3	32.9
영업이익률(핵심)	27.3	31.6	30.0	32.3	32.9
EBITDA margin	33.6	37.3	34.3	36.2	36.3
순이익률	21.1	26.2	25.2	27.1	27.4
자기자본이익률(ROE)	18.6	23.5	21.9	22.3	21.0
투자자본이익률(ROIC)	21.7	27.5	31.7	43.7	50.4
안정성(%)					
부채비율	25.1	18.0	15.2	18.6	17.7
순차입금비율	-9.0	-15.6	-40.6	-53.3	-60.2
이자보상배율(배)	60.6	154.2	174.0	211.7	245.7
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	2.8	3.7	5.8	5.8
재고자산회전율	5.2	5.7	5.9	5.8	5.8
매입채무회전율	13.8	13.8	14.6	10.3	8.2

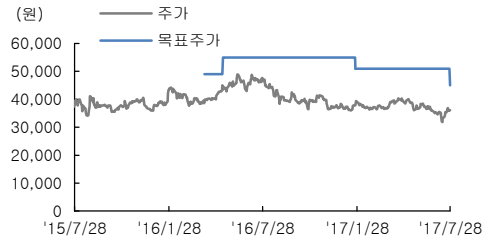
Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 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
	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
	2017/05/02	BUY(Maintain)	51,000원
	2017/05/02	BUY(Maintain)	45,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%