



기업분석

인터로조(119610)

내수 시장 성숙의 성장통 지나가는 중



전체 매출에서 큰 비중을 차지하는 국내 매출 역성장에도 불구하고 전체 매출액의 감소폭이 적은 것은 해외 매출 성장을 의미합니다. 특히 올해 중점을 두고 있는 일본과 중국 시장 성장의 씨앗을 지난 분기에 보여줬다고 판단합니다. 상반기보다 하반기에 높은 실적 성장을 기대하며 투자의견 매수 유지하고 최근 주가 조정을 적극 매수의 기회로 삼아야 합니다.

BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원
주가(5/11): 35,600원

시가총액: 3,911억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Unit. Includes KOSDAQ (5/11) at 865.93pt, 52 주 증가동향, and 1W, 1M, 1Y returns.

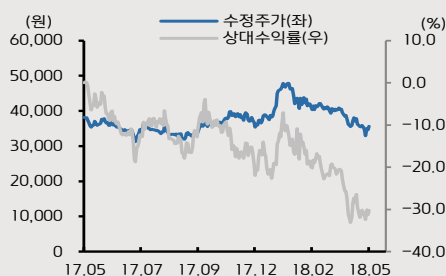
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (10,987천주), 일평균 거래량(3M) (36천주), and 주요 주주 (노시철 외 6인, 38.73%).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2016, 2017, 2018E, 2019E. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, EPS, and PBR.

Price Trend



>>> 목표가 48,000원 하향, 투자의견 'BUY' 유지

추정치 변경으로 인해 목표가를 하향하나 투자의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 국내 시장 상황 변화에 따른 정책 준비가 마무리 되고 있다고 판단하며, 2) 올해부터 중국이나 일본 등 아시아 등지에서의 높은 매출 성장이 일어날 것으로 기대되고, 3) 생산 효율화와 증설을 통해 해외의 늘어나는 렌즈 수요를 충족할 수 있는 생산 능력보유를 통해 이익을 향상으로 보이기 때문이다.

>>> 내수는 부진했으나 해외 매출 증가세 주목해야

1분기 매출액은 전년동기대비 1.6% 감소한 173.25억원을 기록하였다. 해외시장에서는 25.3%로 여전히 견고한 성장을 했지만 내수 매출은 시장의 흐름 변화에 따른 정책 변화의 영향으로 부진했던 것으로 판단된다.

>>> 진출 국가별 제품별 안정된 성장 기대

글로벌 콘택트 렌즈 시장은 2016년 73.4억달러 시장에서 2021년 약 97억달러 시장으로 지속적인 성장이 기대된다. 선진 시장보다는 일정 수준의 소득수준이 올라온 신흥 시장의 성장이 빠르게 올라오고 있으며 편의성이 높은 일회용 칼라렌즈를 중심으로 성장하고 있다.

지역별 실적 상세 내역

사업부	(억원, %)					
	1Q17	4Q17	1Q18P	QoQ	YoY	비중
내수	86	94	61	-35	-29.6	35
1-Day disposable	80	82	53	-36	-34.0	30
1-Day Clear	13	11	9	-14	-27.1	5
1-Day Beauty	67	71	43	-39	-35.3	25
기타	7	11	8	-28	21.7	5
수출	89.75000	118	113	-4	25.4	65
유럽	40	38	43	14	6.7	25
중동	25	26	23	-14	-8.9	13
일본	10	32	25	-23	159.5	14
중국	5	11	10	-8	125.0	6
기타(아시아/북미/남미 및 아프리카)	11	10	12	14	12.6	7
합계	176	211	173	-18	-1.6	100

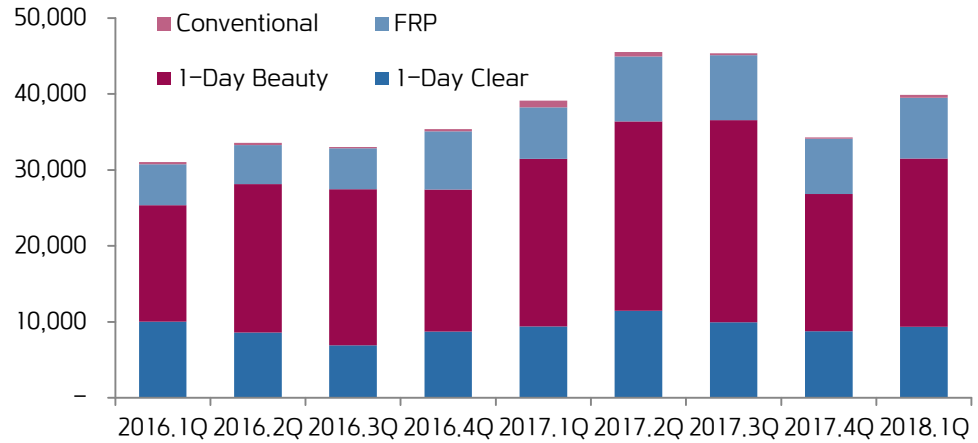
자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

4가지 요소 기술의 확보와 유기적 통합이 핵심 경쟁력

원료개발 및 배합	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ultra 水 등 원료배합 기술을 통한 친수성 강화 ▪ 산소투과성을 보완한 Silicone-Hydrogel 렌즈 제조 	공정기술 (양산설비)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 5Mold 분리기술 확보로 사이클타임 단축 ▪ 자동비전검사를 통한 수율 향상
정밀 금형기술	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 일체형 금형 제작 및 디자인 기술 ▪ 카세트금형으로 금형교체시간 단축 	HD design technology	<ul style="list-style-type: none"> ▪ High-Definition 디자인 설계기술 선명하고 깨끗한 시야와 편안함을 제공

자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

생산수량 증가세 지속될 것



자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

내부적 생산 효율화로
생산 가능 수량 증가는
향후 시장 확대 수요를
충족시킬 수 있을 것

효율적인 판관비 통제를 위해 공장 자동화를 작년부터 시작했다. 현재 공정의 대부분이 자동화로 업그레이드가 완료되었고 이를 통해 이익율 향상과 생산 가능 수량을 향상시킬 수 있을 것으로 추정한다. 필요하다면 현재 3공장도 부지는 확보되었기 때문에 증설이 가능하다. 지난해 공정 개선을 통해 생산이 원활해짐에 따라 3공장 증설은 내년 상반기부터 착수할 것으로 판단한다. 올해 외형 증가와 동시에 태국 등 신흥 시장 개척에 따른 수요를 공정 효율화와 생산 가능 수량 증가를 통해 충족시킬 수 있다는 점과 매출 확대에 따른 이익율 향상이 더 빠르게 이루어질 수 있다는 점은 긍정적으로 판단한다.

인터로조 실적 추정내역

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018
매출액	176.1	193.2	225.7	211.3	173.2	235.4	283.0	262.3	806.2	954.1
YoY (%)					(1.7)	21.9	25.4	24.1		18.3
내수	86.3	79.2	99.2	93.6	60.6	86.4	116.2	117.6	358.3	381.2
YoY (%)					(29.8)	9.0	17.2	25.7		6.4
매출 비중 (%)	49.0	41.0	44.0	44.3	35.0	36.7	41.1	44.9	44.4	40.0
수출	89.8	113.9	126.5	117.7	112.5	149.0	166.7	144.6	447.9	572.9
YoY (%)					25.3	30.8	31.6	22.9		27.9
매출 비중 (%)	51.0	59.0	56.0	55.7	65.0	63.3	58.9	55.1	55.6	60.0
유럽	40.3	46.5	53.4	37.5	42.9	54.6	55.8	41.0	177.7	194.3
YoY (%)					6.5	17.3	4.6	9.2		9.3
매출 비중 (%)	44.8	40.8	42.2	31.9	38.1	35.7	33.5	29.1	39.7	33.9
중동	24.9	33.5	34.4	26.4	22.7	44.6	47.3	34.3	119.2	149.0
YoY (%)					(8.5)	33.3	37.5	29.8		25.0
매출 비중 (%)	27.7	29.4	27.2	22.4	20.2	28.9	28.6	24.3	26.6	26.0
일본	9.5	21.6	17.1	32.0	24.7	32.2	33.0	35.3	80.2	125.1
YoY (%)					159.7	49.1	92.9	10.0		55.9
매출 비중 (%)	10.6	19.0	13.5	27.2	21.9	20.9	20.0	25.0	17.9	21.8
중국	4.6	3.4	4.8	11.3	10.4	12.8	12.3	15.5	24.2	51.0
YoY (%)					125.0	270.8	155.5	36.6		110.4
매출 비중 (%)	5.2	3.0	3.8	9.6	9.3	8.3	7.5	11.0	5.4	8.9
기타	10.6	8.9	16.8	10.4	11.8	10.2	16.8	14.8	46.6	53.6
YoY (%)					12.0	15.2	(0.2)	42.4		15.0
매출 비중 (%)	11.8	7.8	13.3	8.8	10.5	6.6	10.2	10.5	10.4	9.4
영업이익	58.0	60.5	73.4	50.5	43.8	76.1	98.0	72.8	242.3	290.7
OPM (%)	33.0	31.3	32.5	23.9	25.3	31.6	34.6	28.2	30.1	30.5

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	737	806	954	1,169	1,509
매출원가	308	342	402	487	620
매출총이익	430	464	552	682	889
판매비및일반관리비	196	222	261	316	384
영업이익(보고)	233	242	291	366	505
영업이익(핵심)	233	242	291	366	505
영업외손익	6	-1	-14	-13	-12
이자수익	3	2	3	4	5
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	11	4	4	4	4
이자비용	2	1	1	1	1
외환손실	6	19	19	19	19
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	13	0	0	0
기타	1	0	0	0	0
법인세차감전이익	239	241	277	353	493
법인세비용	46	49	50	64	90
유효법인세율 (%)	19.2%	20.2%	18.2%	18.2%	18.2%
당기순이익	193	193	227	289	404
지배주주지분순이익(억원)	193	193	227	289	404
EBITDA	275	287	331	407	547
현금순이익(Cash Earnings)	236	238	268	330	445
수정당기순이익	194	182	227	289	404
증감율(% YoY)					
매출액	23.8	9.4	18.3	22.5	29.1
영업이익(보고)	43.1	4.0	20.0	25.7	38.1
영업이익(핵심)	43.1	4.0	20.0	25.7	38.1
EBITDA	37.3	4.4	15.4	22.8	34.4
지배주주지분 당기순이익	53.6	-0.4	17.8	27.2	39.8
EPS	53.3	-0.4	17.8	27.2	39.8
수정순이익	43.2	-6.2	24.6	27.2	39.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	624	719	969	1,250	1,665
현금및현금성자산	61	51	177	281	413
유동금융자산	120	93	111	135	175
매출채권및유동채권	307	409	485	594	766
채고자산	136	166	196	241	311
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	446	465	483	505	533
장기매출채권및기타비유동채권	15	15	18	22	29
투자자산	12	13	15	19	24
유형자산	396	408	417	424	431
무형자산	8	9	8	7	6
기타비유동자산	15	20	25	33	43
자산총계	1,070	1,184	1,452	1,755	2,198
유동부채	161	157	229	277	347
매입채무및기타유동채무	55	68	124	152	196
단기차입금	0	0	1	1	1
유동성장기차입금	39	19	19	19	19
기타유동부채	67	70	85	104	131
비유동부채	2	3	3	4	5
장기매입채무및비유동채무	2	3	3	4	5
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	163	160	232	281	353
자본금	54	54	55	55	55
주식발행초과금	116	116	116	116	116
이익잉여금	756	929	1,124	1,379	1,750
기타자본	-19	-75	-75	-75	-75
지배주주지분자본총계	906	1,024	1,219	1,475	1,845
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	906	1,024	1,219	1,475	1,845
순차입금	-142	-125	-267	-396	-567
총차입금	39	19	20	20	20

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	151	113	232	221	267
당기순이익	193	193	227	289	404
감가상각비	41	44	39	40	41
무형자산상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-7	8	16	16	16
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-90	-136	-37	-109	-177
기타	12	3	-15	-16	-16
투자활동현금흐름	-113	-26	-73	-84	-103
투자자산의 처분	-55	25	-20	-28	-45
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-48	-55	-48	-48	-48
무형자산의 처분	-11	-1	0	0	0
기타	1	5	-6	-8	-10
재무활동현금흐름	-60	-96	-32	-33	-33
단기차입금의 증가	-32	-20	1	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-13	-19	-33	-33	-33
기타	-15	-58	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-22	-10	127	103	131
기초현금및현금성자산	83	61	51	177	280
기말현금및현금성자산	61	51	177	280	412
Gross Cash Flow	241	249	269	330	445
Op Free Cash Flow	81	47	194	183	230

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,761	1,754	2,067	2,629	3,675
BPS	8,250	9,318	11,097	13,423	16,794
주당EBITDA	2,504	2,615	3,016	3,703	4,977
CFPS	2,144	2,163	2,435	3,003	4,054
DPS	180	310	310	310	310
주가배수(배)					
PER	21.2	22.1	18.8	14.8	10.6
PBR	4.5	4.2	3.5	2.9	2.3
EV/EBITDA	14.4	14.4	12.1	9.5	6.8
PCFR	17.4	18.0	16.0	12.9	9.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	31.6	30.1	30.5	31.3	33.5
영업이익률(핵심)	31.6	30.1	30.5	31.3	33.5
EBITDA margin	37.3	35.6	34.7	34.8	36.2
순이익률	26.2	23.9	23.8	24.7	26.8
자기자본이익률(ROE)	23.5	20.0	20.2	21.4	24.3
투자자본이익률(ROIC)	27.5	24.2	26.9	31.0	37.0
안정성(%)					
부채비율	18.0	15.6	19.1	19.0	19.1
순차입금비율	-15.6	-12.2	-21.9	-26.8	-30.7
이자보상배율(배)	154.2	340.3	388.4	488.4	674.3
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	2.3	2.1	2.2	2.2
채고자산회전율	5.7	5.3	5.3	5.4	5.5
매입채무회전율	13.8	13.1	9.9	8.5	8.7

Compliance Notice

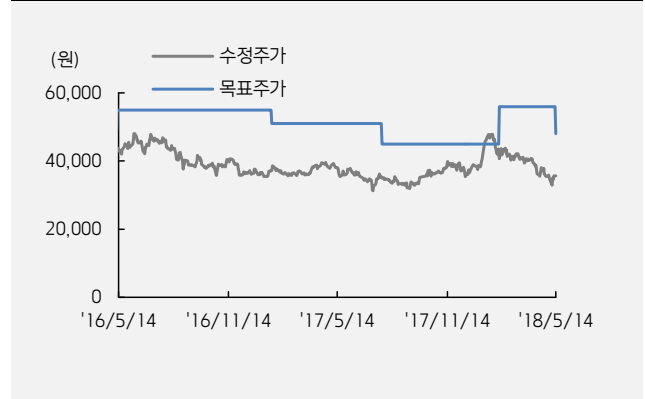
- 당사는 5월 11일 현재 '인터로조' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인터로조 (119610)	2016/05/12	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.54	-18.05
	2016/05/31	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-17.92	-12.70
	2016/08/03	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-22.77	-12.70
	2016/11/02	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-23.13	-12.70
	2016/11/21	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-33.02	-26.61
	2017/01/25	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-26.92	-22.39
	2017/05/02	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-28.16	-22.39
	2017/07/28	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-24.81	-21.31
	2017/09/18	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-23.18	-17.06
	2017/11/02	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-18.07	6.33
	2018/02/09	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-29.67	-21.79
	2018/05/14	BUY(Maintain)	48,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%