

인터로조 (119610)

기초 체력 확인. 재성장 궤도 진입 전망

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

eui-seob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (11/21)	19,200원
자본금	54억원
시가총액	2,109억원
주당순자산	9,715원
부채비율	15.64
총발행주식수	10,986,749주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	42,136주
52주 고	47,850원
52주 저	18,950원
외인지분율	17.68%
주요주주	노시철 외 4 인 34.99%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(25.7)	(45.2)	(49.9)
상대	(20.9)	(38.0)	(43.2)
절대(달러환산)	(25.3)	(45.6)	(51.3)



자료: Myresearch

'수지 렌즈' 클라렌 브랜드를 보유한 콘택트렌즈 업체

- '00년 설립, '10년 코스닥 시장 상장. 콘택트렌즈 자체 브랜드 '클라렌' 보유. 연예인 '수지' 를 모델로 국내 및 해외 시장에서 가파른 성장 거듭. 3Q18 누적 기준 제품별 매출 비중은 1-Day disposable(1회용) 52%, FRP(1달 이내) 42%, Conventional(1달 이상) 6%. 국내 시장의 경우 점유율은 약 12~13%, 1-Day 렌즈의 경우 20% 중반대로 추정.
- 제품 특성상 심미적 만족감을 주는 디자인과 더불어 시력 교정, 친수성, 높은 산소 투과율 등을 요구. 도수마다 다른 금형 설계 및 정밀 생산 기술력을 요구하는 고부가가치 사업. 자체 브랜드 판매와 더불어 대량 생산체제 구축을 통한 규모의 경제 실현으로 높은 영업이익률 지속.

해외 시장 고성장 지속 및 국내 전략 다각화로 재성장 전망

- 연초부터 본격화 된 PB 브랜드 시장 진입에 따른 경쟁 심화, 정세 불안정에 따른 중동향 수출 변동성 확대로 동사 실적 및 주가는 연초부터 지속 하락. 3Q에는 메이저 경쟁사들의 프로모션 확대까지 겹치며 실적 및 주가 하락폭 확대되었으나, 3Q를 저점으로 가파른 실적 재성장 전망.
- 해외: 일본 및 중국향 수출은 고성장 지속 및 성장 모멘텀 지속 확대. 일본의 경우 HOYA향 ODM 매출이 큰 폭으로 확대될 전망이며, 중국의 경우 4Q 광군제 성수기를 비롯, 실적 성장 지속 전망. 티몰, 왓슨스 입점에 이어 JD와도 공급 계약을 체결해 내년 매출에 본격적으로 기여 할 것으로 기대. 사드 완화에 따른 자체 브랜드 매출 확대 전략 또한 긍정적. 유럽향 수출 또한 안정적 성장을 지속할 것으로 전망.
- 국내: 3Q까지 지속되었던 경쟁 심화는 안정화 추세에 진입한 것으로 파악. '수지 브라운', '수지 블루문' 신제품 출시 및 12월 신제품 출시 효과로 4Q부터 실적 개선 전망. PB 브랜드의 시장 진입은 당분간 지속될 것으로 판단되나, '클라렌' 브랜드 파워 유지 및 PB 브랜드 향 ODM 생산 으로 매출 증가 및 시장 지배력 확대 기대. 이익률 또한 3Q를 저점으로 개선될 전망.

기초 체력 확인. 재성장 궤도 진입에 따른 Valuation Re-rating 또한 기대

- 실적 부진 지속으로 성장에 대한 우려가 지속되며 동사 주가는 '18E P/E 12.7x, '19E P/E 10.6x 수준으로 역사적 Valuation 최저 수준까지 하락. 3Q 실적 및 현 주가는 동사의 기초 체력 수준이라는 판단. 실적 재성장 궤도 진입으로 기업 가치 상승 및 신뢰 회복을 통한 Valuation Re-rating 기대.

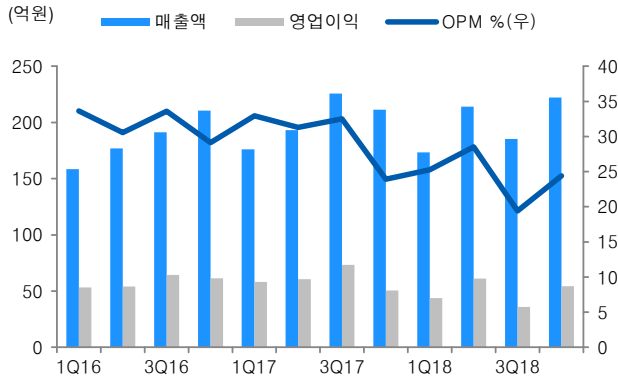
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	596	737	806	795	920
영업이익	163	233	242	195	250
지배주주순이익	126	193	193	166	200
영업이익률	27.3	31.6	30.1	24.5	27.2
EPS	1,148	1,761	1,754	1,512	1,820
PER	25.8	23.1	20.6	12.7	10.6
PBR	4.4	4.9	3.8	1.8	1.7
ROE	18.6	0.0	20.0	13.2	14.7

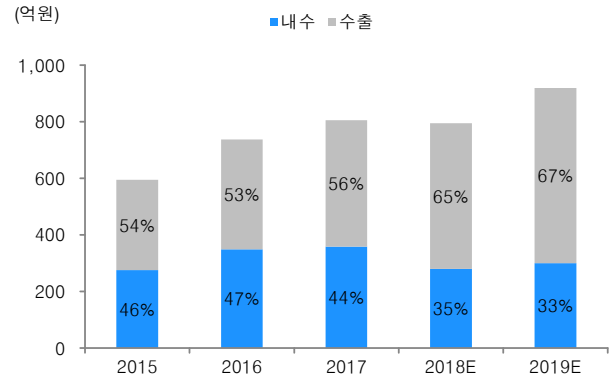
자료: 유안타증권 리서치센터

매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

내수/수출 추이 및 전망



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 (119610) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	401	454	596	737	806
매출원가	168	211	264	308	342
매출총이익	233	243	331	430	464
판매비	128	155	168	196	222
영업이익	105	88	163	233	242
EBITDA	136	121	200	275	287
영업외손익	4	0	-9	6	-1
외환관련손익	-2	2	4	5	-16
이자손익	-2	-2	-1	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	8	0	-12	0	13
법인세비용차감전순이익	109	88	154	239	241
법인세비용	19	14	28	46	49
계속사업순이익	90	74	126	193	193
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	74	126	193	193
지배지분순이익	0	0	0	193	193
포괄순이익	90	74	126	193	193
지배지분포괄이익	90	74	126	193	193

현금흐름표					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	46	82	171	151	113
당기순이익	90	74	126	193	193
감가상각비	30	32	37	41	44
외환손익	1	-1	-2	-7	8
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-85	-20	-32	-90	-136
기타현금흐름	10	-3	42	13	4
투자활동 현금흐름	-15	-53	-132	-113	-26
투자자산	-1	-3	-18	-15	-16
유형자산 증가 (CAPEX)	-34	-45	-91	-48	-55
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	20	-4	-22	-50	45
재무활동 현금흐름	-35	7	-9	-60	-96
단기차입금	-10	-5	-10	-5	0
사채 및 장기차입금	-17	26	-1	-27	-20
자본	0	0	9	0	0
현금배당	-7	-7	-7	-13	-19
기타현금흐름	0	-7	1	-15	-58
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-4	36	30	-22	-10
기초 현금	21	17	53	83	61
기말 현금	17	53	83	61	51
NOPLAT	83	73	133	188	193
FCF	-6	36	42	0	42

자료: 유안타증권 리서치센터

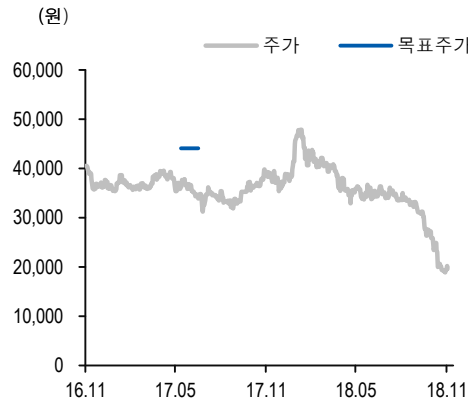
재무상태표					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	329	396	487	624	719
현금및현금성자산	17	53	83	61	51
매출채권 및 기타채권	161	202	226	305	406
재고자산	114	108	121	136	166
비유동자산	345	363	440	446	465
유형자산	323	335	389	396	408
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	6	24	12	13
자산총계	674	758	927	1,070	1,184
유동부채	94	97	145	161	157
매입채무 및 기타채무	29	33	51	54	67
단기차입금	20	15	5	0	0
유동성장기부채	14	20	27	39	19
비유동부채	29	49	41	2	3
장기차입금	28	48	39	0	0
부채총계	123	146	186	163	160
지배지분	552	612	741	906	1,024
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	106	106	117	118	118
이익잉여금	391	457	575	756	929
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	552	612	741	906	1,024

Valuation 지표					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	828	675	1,148	1,761	1,754
BPS	5,056	5,631	6,762	8,303	9,525
DPS	69	69	118	177	304
PER	18.3	30.4	25.8	23.1	20.6
PBR	3.0	3.6	4.4	4.9	3.8
EV/EBITDA	12.5	18.8	16.2	16.2	13.7
PSR	4.1	4.9	5.5	6.1	4.9

재무비율					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	33.4	13.2	31.1	0.0	9.4
영업이익 증가율 (% YoY)	10.2	-16.7	85.7	0.0	4.0
지배순이익 증가율 (% YoY)	4.3	-18.5	71.0	0.0	-0.4
매출총이익률 (%)	58.2	53.5	55.6	58.3	57.6
영업이익률 (%)	26.3	19.3	27.4	31.6	30.1
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	26.2	23.9
ROIC	14.5	11.4	18.5	0.0	20.4
ROA	0.0	0.0	0.0	18.1	16.3
ROE	17.7	12.7	18.6	0.0	20.0
부채비율 (%)	22.2	23.8	25.1	18.0	15.6
영업이익/이자비용 (배)	31.0	28.0	60.6	154.4	341.3

자료: 유안타증권 리서치센터

인터로조 (119610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-22	Not Rated 담당자 변경	-	1년		
2017-12-12	Not Rated	-	1년		
2017-09-04	Not Rated	-	1년		-
2017-07-05	Not Rated	-	1년		-
2017-05-30	BUY	44,142	1년	-18.73	-14.33
2017-03-30	Not Rated	-	1년		-
2016-10-05	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.