

2019.03.11

인터로조 (119610)

Corporate day 후기 일본과 중국시장이 향후 성장동력

최근 10년 연평균 25% 고성장 이후 작년 역성장

동사는 우리나라를 대표하는 콘택트렌즈 업체로 자체브랜드 '클라렌'과 ODM을 통해 최근 10년 CAGR 25%의 가파른 성장을 달성했다. 이러한 고성장에도 불구하고 2018년 실적은 매출액 794억원(-1.5% yoy), 영업이익 171억원(-29.3% yoy)으로 부진했다. 지난해 실적 부진 이유는 PB제품 경쟁심화에 따른 내수 역성장, 정치·경제적 이슈에 따른 중동지역 매출 둔화에 따른 것이다. PB 라인업을 강화해 대응했지만 결과론적으로 수익성 훼손을 초래했다. 이밖에도 재고자산 상각, 신제품 마케팅 비용 증가 등 일회성 요인도 감익의 원인이다.

일본과 중국시장이 향후 성장동력

지난해 실적 부진의 여파가 주가에 여실히 반영되었고, 시장의 관심도 예전만 못하지만 올해 실적 개선이 예상되는 만큼 긍정적 시각에서 동사를 바라볼 필요가 있다. 우선 신제품 효과가 기대된다. 수지 브라운, 클라렌 블루문 등 뷰티렌즈와 클라렌 에어수 같은 기능성렌즈까지 제품 포트폴리오를 확대했다. 습윤성이 강화된 제품 다각화, 프로모션 등을 통해 내수 반등(330억원(e), +11.8% yoy)이 예상된다. 중동시장의 경우 지정학적 불확실성이 상존하기 때문에 앞으로 주목해야 할 성장동력은 일본 및 중국시장이다. 일본은 HOYA형 ODM 물량 증가, 중국은 오프라인 거래선 확대를 통해 외견상 큰 폭의 성장이 기대된다. 올해 일본과 중국 매출액은 각각 150억원(+18.2% yoy), 110억원(+86.3% yoy)을 예상한다.

올해 상저하고 실적 트렌드 예상, 매수 투자의견 유지

2019년 매출액 912억원(+14.8% yoy), 영업이익 225억원(+31.6% yoy/OPM 24.7%)으로 추정되며, 기저효과를 감안할 때 상저하고 실적 트렌드가 예상된다. 성장통 이후 내수 회복 및 일본·중국시장 급신장에 힘입어 재도약이 기대되는 만큼 매수 투자의견을 유지한다.

	2015	2016	2017	2018P	2019F
매출액 (억원)	596	737	806	794	912
영업이익(억원)	163	233	242	171	225
순이익(억원)	126	193	193	146	188
EPS(원)	1,149	1,710	1,704	1,302	1,655
PER(배)	32.5	21.2	22.2	18.9	14.1
PBR(배)	5.5	4.5	4.2	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	20.1	14.4	14.1	11.5	8.3
ROE(%)	18.6%	21.3%	20.0%	13.5%	15.5%

자료: 인터로조, 한양증권 리서치센터

매수

[유지]

목표주가(12M) 40,000원

임동락 Analyst

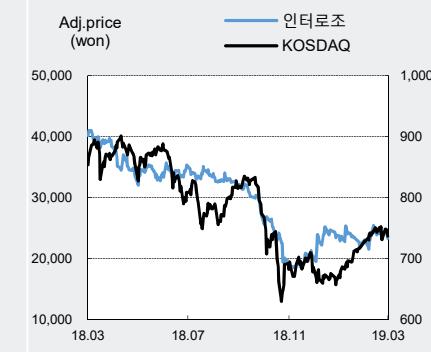
limrotc37@hygood.co.kr

02-3770-5428

주가지표

KOSPI(03/08)	2,137P
KOSDAQ(03/08)	736P
현재주가(03/08)	22,900원
시가총액	2,520억원
총발행주식수	1,134만주
120일 평균거래대금	16억원
52주 최고가	40,951원
52주 최저가	18,411원
유동주식비율	63.4%
외국인지분율(%)	10.1%
주요주주	노시철 외 4인 (34.9%)

상대주가차트



[도표1] 실적 추이 및 전망

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(P)	2018(P)	2019(E)
매출액	176	193	226	211	173	214	185	222	794	912
영업이익	58	60	73	50	44	61	36	30	171	225
영업이익률	33.0	31.3	32.5	23.9	25.3	28.5	19.4	23.2	21.5	24.7
당기순이익	46	50	56	41	38	53	30	25	146	188
순이익률	26.3	25.9	24.7	19.2	22.1	24.6	16.3	18.7	18.4	20.6

출처: 인터로조, 한양증권 리서치센터 추정

[도표2] 자체브랜드 클라렌



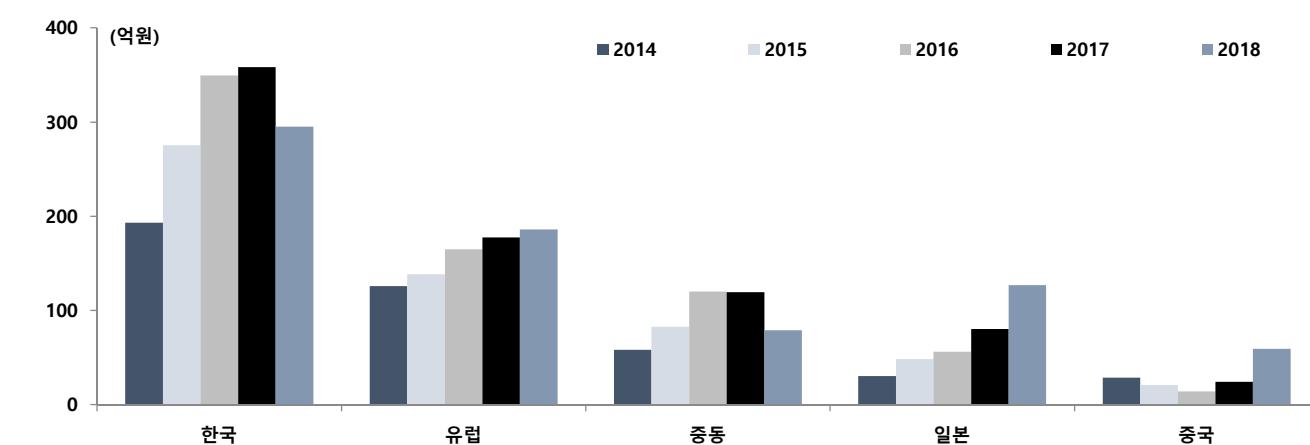
출처: 인터로조, 한양증권 리서치센터

[도표3] 클라렌 아이리스

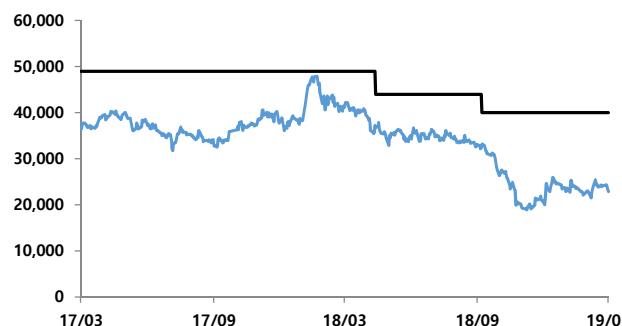


출처: 인터로조, 한양증권 리서치센터

[도표4] 권역별 연간 매출



출처: 인터로조, 한양증권 리서치센터

TP Trend**투자의견 비율공시**

구분	매수	중립	매도
비율	85%	15%	0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율(평균/최고)
인터로조	119610	17/04/24	매수(유지)	49,000원	-26.9% -17.7%
		17/08/28	매수(유지)	49,000원	-20.6% -2.4%
		17/12/11	매수(유지)	49,000원	-16.3% -2.4%
		18/04/23	매수(유지)	44,000원	-6.8% 8.8%
		18/09/17	매수(유지)	40,000원	- -
		19/03/11	매수(유지)	40,000원	- -

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:임동락)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

