

인터로조 (119610)

스몰캡



심익섭

02 3770 5719
euisseob.shim@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	N.A
현재주가 (4/12)	24,300원

시가총액	2,677억원
총발행주식수	11,344,520주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	66,958주
52주 고	37,016원
52주 저	18,411원
외인지분율	9.60%
주요주주	노시철 외 4 인 34.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.8	4.1	(33.7)
상대	2.1	(7.0)	(23.9)
절대(달러환산)	3.0	2.0	(37.8)

성장 지속에 따른 Valuation Re-rating 전망

턴어라운드 지속 중

PB 브랜드 시장 진입에 따른 국내 경쟁 심화, 정세 불안정으로 인한 중동향 수출 변동성 확대로 '18년 부진한 실적을 나타내었으나, 국내 매출 회복, 일본 및 중국향 매출 고성장으로 '19년 실적 고성장 재개 전망.

국내 매출 회복과 일본·중국 매출 고성장

심화되었던 국내 콘택트렌즈 시장 경쟁 상황은 완화된 것으로 파악. PB 브랜드의 경우 생산 및 재고 관리 측면에서 추가적인 M/S 확대가 쉽지 않은 상황. 당사는 지난 4Q부터 신제품 출시를 지속하고 있으며, 하반기 신제품 추가 출시와 더불어 습윤성 강화 코팅방식 ASSL (Aqua Safety Shield Layers) 채용 확대로 중·고가형 1-Day Beauty 시장에서 입지를 굳혀나갈 것으로 기대.

중국향 수출의 경우 온라인 중심 매출 확대와 더불어 ODM 물량 증가로 '17-'18년에 이어 두 배 이상 매출 성장 지속 전망. 인구 증가, 소득 수준 향상과 더불어 미용에 대한 관심 증가로 고성장이 전망되는 시장이며, 당사는 시장 진출 초입단계에 있어 꾸준한 고성장 가능성이 가능할 것으로 전망.

일본향 수출의 경우 PIA 및 HOYA社 1-Day Beauty ODM 물량 확대 지속 중에 있으며, 이에 '19년 YoY 34% 성장 전망. 일본 콘택트렌즈 시장은 2조 규모로 글로벌 2위 시장이며, 당사는 M/S 1%를 타겟으로 공략 중. 내년 중 현지 법인 설립 계획 중에 있어 성장 지속 전망.

성장 지속과 더불어 신규고객사 ODM 물량 등에 대응하기 위해 CAPA 확장 진행 중. 2공장 내 여유 공간을 활용해 8개 라인 추가 확대 계획 중에 있으며(現 전체 33개 라인 가동 중), 3공장의 경우 현재 설계 단계에 있으며, 올해 하반기 착공 예정.

실적 재성장에 따른 Valuation Re-rating 지속 전망

1Q는 설 연휴 등으로 인해 비수기이나, 낮은 기저로 인해 YoY 성장은 가능할 것으로 전망되며, 2Q부터 본격화될 해외 매출과 더불어 하반기 신제품 출시 효과 등으로 연간 고성장 지속 전망.

'19E P/E 14x 수준으로 부담없는 수준. 과거 실적 부진 지속으로 성장에 대한 우려가 지속되며 주가와 Valuation이 크게 하락하였으나, 지난 3Q를 저점으로 실적 개선 및 고성장 재개가 전망되며, 이에 Valuation Re-rating 지속 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

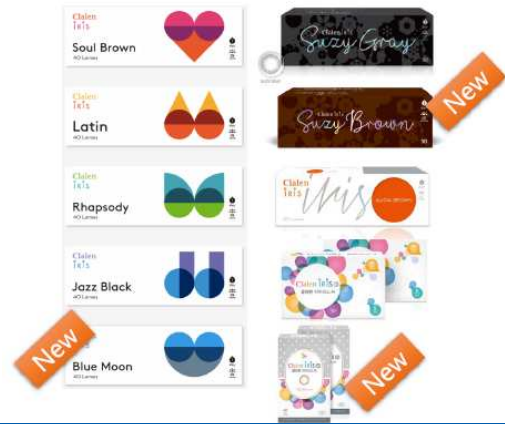
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	596	737	806	794	930
영업이익	163	233	242	171	232
지배주주순이익	126	193	193	146	196
영업이익률	27.3	31.6	30.1	21.6	24.9
EPS	1,148	1,710	1,704	1,290	1,776
PER	25.8	23.1	20.6	25.5	13.7
PBR	4.4	4.9	4.1	2.3	2.1
ROE	18.6	23.8	20.0	13.1	14.1

자사 브랜드 클라렌 클리어 렌즈 라인업



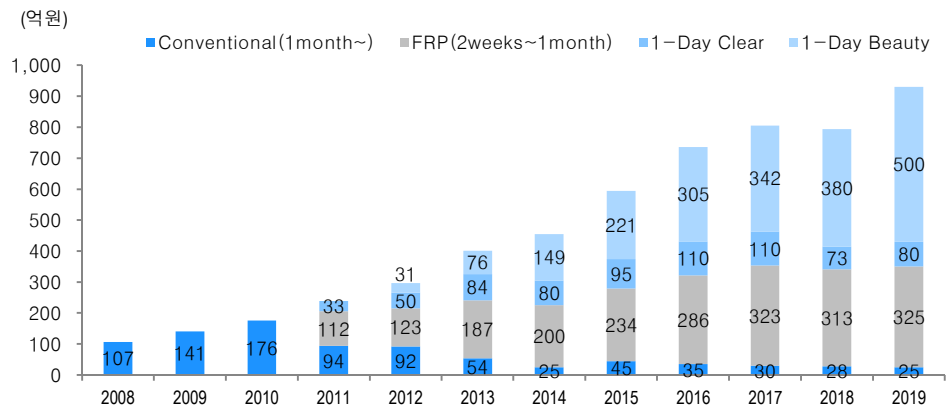
자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

자사 브랜드 클라렌 뷰티렌즈 라인업



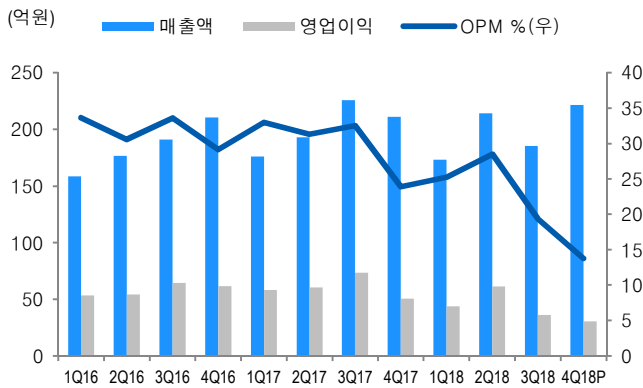
자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

제품별 매출 추이



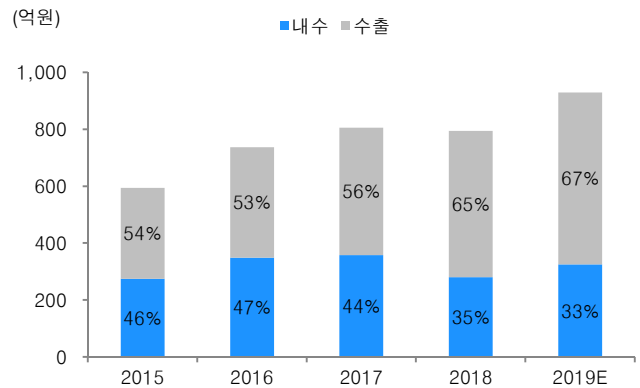
자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액 추이



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

내수 수출 비중 추이



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 (119610) 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	454	596	737	806	794
매출원가	211	264	308	342	376
매출총이익	243	331	430	464	418
판매비	155	168	196	222	247
영업이익	88	163	233	242	171
EBITDA	121	200	275	287	220
영업외손익	0	-9	6	-1	8
외환관련손익	2	4	5	-16	7
이자손익	-2	-1	1	2	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-12	0	13	-1
법인세비용차감전순이익	88	154	239	241	180
법인세비용	14	28	46	49	34
계속사업순이익	74	126	193	193	146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	126	193	193	146
지배지분순이익	74	126	193	193	146
포괄순이익	74	126	193	193	143
지배지분포괄이익	74	126	193	193	143

주: 영업외익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	396	487	624	741	878
현금및현금성자산	53	83	61	51	58
매출채권 및 기타채권	202	226	305	406	476
재고자산	108	121	136	166	202
비유동자산	363	440	446	465	582
유형자산	335	389	396	408	491
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	6	24	12	13	36
자산총계	758	927	1,070	1,205	1,460
유동부채	97	145	161	179	206
매입채무 및 기타채무	33	51	54	67	71
단기차입금	15	5	0	0	20
유동성장기부채	20	27	39	19	0
비유동부채	49	41	2	3	41
장기차입금	48	39	0	0	40
사채	0	0	0	0	0
부채총계	146	186	163	182	248
지배지분	612	741	906	1,024	1,213
자본금	54	54	54	54	55
자본잉여금	106	117	118	118	137
이익잉여금	457	575	756	929	1,043
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	612	741	906	1,024	1,213
순차입금	-2	-67	-142	-125	-98
총차입금	83	71	39	19	60

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	82	171	151	113	92
당기순이익	74	126	193	193	146
감가상각비	32	37	41	44	47
외환손익	-1	-2	-7	8	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-20	-32	-90	-136	-99
기타현금흐름	-3	42	13	4	-2
투자활동 현금흐름	-53	-132	-113	-26	-176
투자자산	-3	-18	-15	-16	-30
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-91	-48	-55	-133
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	-22	-50	45	-13
재무활동 현금흐름	7	-9	-60	-96	92
단기차입금	-5	-10	-5	0	20
사채 및 장기차입금	26	-1	-27	-20	21
자본	0	9	0	0	4
현금배당	-7	-7	-13	-19	-32
기타현금흐름	-7	1	-15	-58	79
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	36	30	-22	-10	8
기초 현금	17	53	83	61	51
기말 현금	53	83	61	51	58
NOPLAT	88	163	188	193	139
FCF	41	48	92	48	-44

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

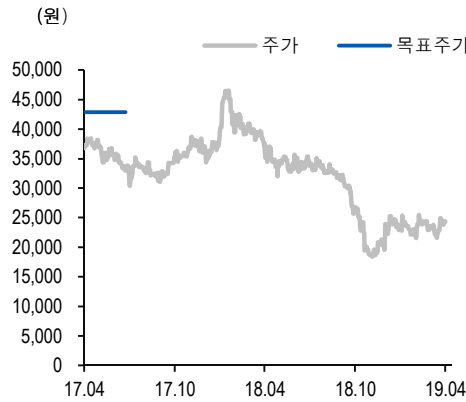
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	688	1,171	1,710	1,704	1,290
BPS	5,742	6,895	8,064	9,254	10,779
EBITDAPS	1,128	1,863	2,553	2,666	2,000
SPS	4,246	5,537	6,516	7,126	7,018
DPS	70	120	171	286	291
PER	30.4	25.8	23.1	20.6	25.5
PBR	3.6	4.4	4.9	3.8	3.0
EV/EBITDA	18.5	15.9	15.7	13.4	16.3
PSR	4.9	5.5	6.1	4.9	4.7

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)	13.2	31.1	24.5	9.4	-1.5
영업이익 증가율 (%)	-16.7	85.7	45.7	4.0	-29.3
지배순이익 증가율 (%)	-18.5	71.0	55.8	-0.4	-24.3
매출총이익률 (%)	53.5	55.6	58.3	57.6	52.6
영업이익률 (%)	19.3	27.3	31.6	30.1	21.6
지배순이익률 (%)	16.2	21.1	26.2	23.9	18.4
EBITDA 마진 (%)	26.6	33.6	37.3	35.6	27.7
ROIC	13.0	21.6	51.8	24.8	15.2
ROA	10.3	14.9	36.2	16.9	11.0
ROE	12.7	18.6	42.7	20.0	13.1
부채비율 (%)	23.8	25.1	18.0	17.7	20.4
순차입금/자기자본 (%)	-0.4	-9.0	-15.6	-12.2	-8.1
영업이익/금융비용 (배)	28.0	60.6	154.2	340.3	205.7

인터로조 (119610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-15	Not Rated	-	1년		
2019-01-02	Not Rated	-	1년		
2018-11-22	Not Rated	-	1년		-
	담당자 변경				
2017-12-12	Not Rated	-	1년		-
2017-09-04	Not Rated	-	1년		-
2017-07-05	Not Rated	-	1년		-
2017-05-30	BUY	42,886	1년	-18.73	-14.33
2017-03-30	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)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-12

※ 해외 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. (작성사: 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 투자시결정은 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.