

2019.07.15

인터로조 (119610)

성장통 이후 재도약 발판 마련

2Q 중동향 FRP 부진 및 역기저로 인한 감익 예상

2Q 매출액 221억원(+3.3% yoy), 영업이익 53억원(-13.1% yoy)을 전망한다. 품목별로는 원데이 뷰티렌즈 성장세가 유효하지만 FRP(착용주기 1달 이내) 부진은 지속되었을 것으로 판단한다. 이는 지역별 매출 추정에 기인한다. PB 경쟁 완화와 함께 습윤성이 강화된 제품 다각화 및 프로모션 등을 통해 내수 회복, 뷰티렌즈 비중이 높은 일본향 매출 급증이 예상되는 반면 FRP 비중이 높은 중동향 매출은 지정학적 요인으로 반등이 여의치 않아 보인다.

하반기 내수 가격인상 효과와 일본향 공급 급증 기대

하반기 기대요인은 내수 단가 인상 효과 및 일본시장의 고성장이다. 국내 MS 1위 아큐브가 7월부터 가격인상을 단행했다. 수지 브라운, 클라렌 블루문 등 뷰티렌즈와 클라렌 에어수 같은 기능성렌즈까지 제품 포트폴리오를 다각화한 동사 또한 제품가격 인상을 통해 3Q부터 내수 실적 개선 효과가 예상된다. 일본은 HOYA와 PIA향 ODM 공급이 꾸준히 우상향 중이다. 특히 PIA의 온라인 채널에서 뷰티렌즈 수요가 급증하고 있다. 중국 역시 오프라인 거래선 확대 효과로 외견상 큰 폭의 성장세를 기록할 것이다. 올해 일본과 중국 매출액은 각각 200억원(+57.6% yoy), 110억원(+86.3% yoy)을 예상한다.

지난해 역성장 이후 올해 일본·중국 급신장으로 재도약 발판 마련

2019년 매출액 885억원(+11.4% yoy), 영업이익 207억원(+20.7% yoy/OPM 23.4%)으로 추정되며, 기저효과를 감안할 때 상저하고 실적 트렌드가 예상된다. 변경된 실적 추정치에 Target Multiple 19.8x(Peer그룹 2019년 예상 PER 평균)를 적용해 목표주가는 32,000원으로 하향 조정하지만 지난해 역성장 이후 내수 회복 및 일본·중국시장 급신장에 힘입어 재도약이 기대되는 만큼 매수 투자 의견을 유지한다.

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	737	806	794	885	992
영업이익	233	242	171	207	236
순이익	193	193	146	181	205
EPS(원)	1,710	1,704	1,290	1,594	1,806
PER(배)	21.2	22.2	19.1	14.6	12.9
PBR	4.5	4.2	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	14.1	14.3	11.6	9.2	8.1
ROE	21.3%	20.0%	13.1%	14.1%	14.2%

자료: 인터로조, 한양증권 리서치센터

매수

[유지]

목표주가(12M) 32,000원

임동락 Analyst

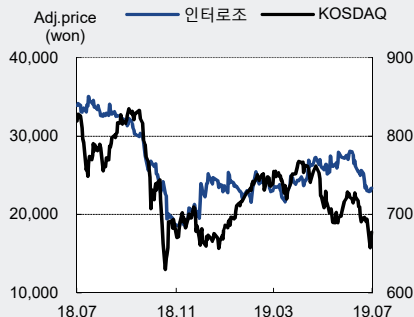
limrotc37@hygood.co.kr

02-3770-5428

주가지표

KOSPI(07/12)	2,087P
KOSDAQ(07/12)	681P
현재주가(07/12)	23,250원
시가총액	2,640억원
총발행주식수	1,134만주
120일 평균거래대금	18억원
52주 최고가	35,073원
52주 최저가	18,411원
유동주식비율	63.7%
외국인지분율(%)	9.2%
주요주주	노시철 외 4인 (34.9%)

상대주가차트



[도표1]실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(E)	19.3Q(E)	19.4Q(E)	2018	2019(E)
매출액	173	214	185	222	187	221	234	243	794	885
영업이익	44	61	36	30	41	53	59	54	171	207
영업이익률	25.3	28.5	19.4	13.8	21.8	23.9	25.2	22.2	21.5	23.4
순이익	38	53	30	25	39	47	51	44	146	181
순이익률	22.1	24.6	16.3	11.2	20.9	21.3	21.8	18.1	18.4	20.4

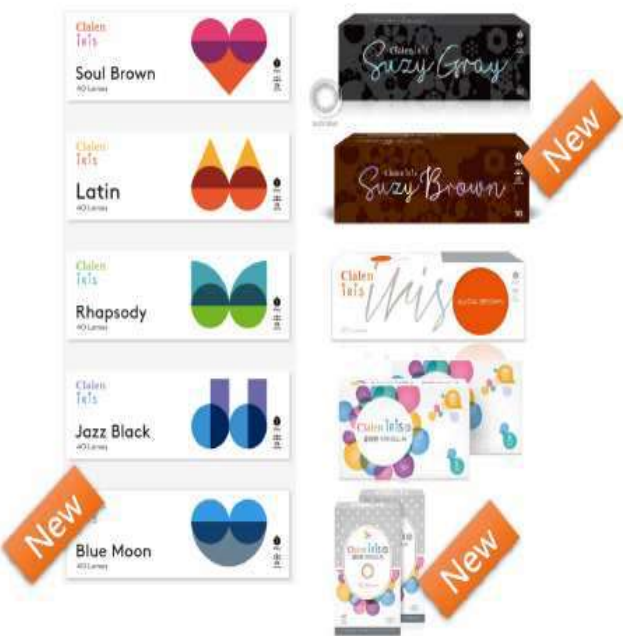
출처: 인터로조, 한양증권 리서치센터 추정

[도표2] Clear & 기능성렌즈 라인업



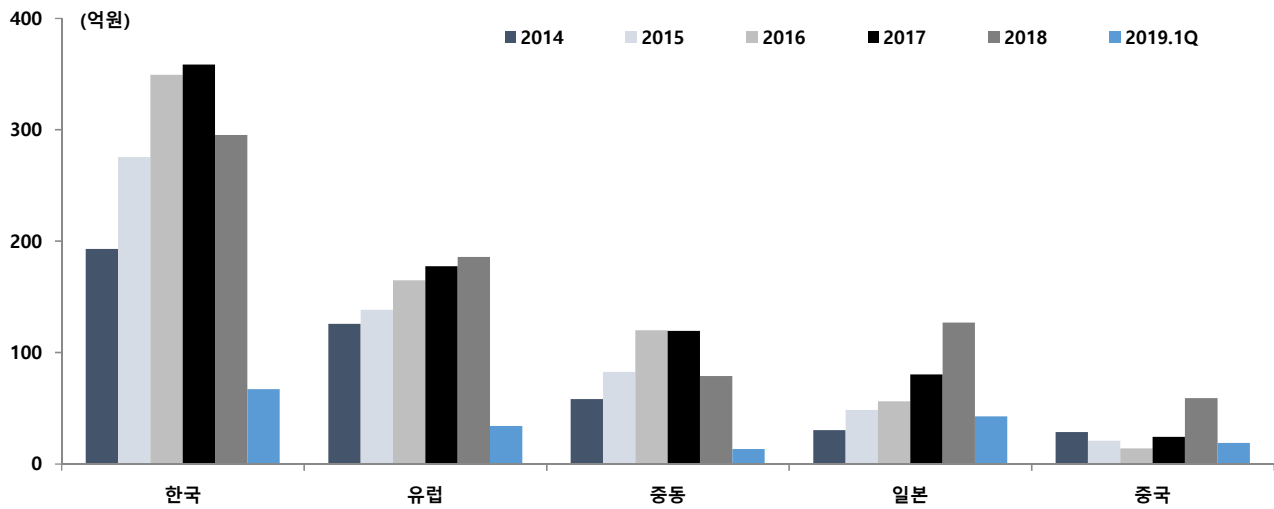
출처: 인터로조, 한양증권 리서치센터

[도표3] 뷰티렌즈 라인업



출처: 인터로조, 한양증권 리서치센터

[도표4] 권역별 매출 동향



출처: 인터로조, 한양증권 리서치센터

[도표5] Peer 그룹 밸류에이션

	2019E			2020E		
	PER	PBR	EV/EBITDA	PER	PBR	EV/EBITDA
인터로조	13.4	1.9	9.0	11.4	1.7	8.0
ST, Shine Optical	16.6	4.5	11.3	15.8	4.2	10.7
Ginko International	15.9	1.7	10.7	132.4	1.6	9.8
Cooper Companies	27.0	—	19.8	25.0	—	18.2

출처: 블룸버그 컨센서스 기준, 한양증권 리서치센터

구분	매수	종립	매도
비율	89%	11%	0%

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율(평균/최고)	
인터로조	119610	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	-13.2	-5.4
		19/03/11	매수(유지)	40,000원	-40.5	-17.7
		19/07/15	매수(유지)	32,000원	-	-

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 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 투자 의견
- | | |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상 |
- 산업 투자 의견
- | | |
|-------|--------------------------------------|
| 비중 확대 | 향후 12개월간 산업지수 상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 |
| 중립 | 12개월간 산업지수 상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 |
| 비중 축소 | 향후 12개월간 산업지수 상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 |

당사는 투자자의견 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 종곡선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.