

인터로조 (119610)

2Q19 Review: 기대치를 높일 시기, Valuation은 최저점

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719
euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/21)	23,050원
자본금	55억원
시가총액	2,615억원
주당순자산	11,171원
부채비율	20.20
총발행주식수	11,344,520주
60일 평균 거래대금	15억원
60일 평균 거래량	58,897주
52주 고	34,053원
52주 저	18,411원
외인지분율	9.12%
주요주주	노시철 외 4 인 34.90%

주가수익률 (%)			
	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	(16.0)	(32.3)
상대	11.9	(4.0)	(13.5)
절대(달러환산)	(0.6)	(17.0)	(37.3)



자료: Myresearch

2Q19 Review: 실적 우려에도 불구하고, 분기 최대 매출 시현

- 2Q19 매출액 226억원(YoY +5.6%, QoQ +20.8%), 영업이익 55억원(YoY -9.5%, QoQ +35.3%, OPM 24.5%), 순이익 46억원(YoY -12.5%, QoQ +17.6%) 발표.
- 국내 매출의 경우 메이저 경쟁사의 가격인상 고시로 인해 경쟁사 제품 재고축적 선수요가 발생하며 매출액 62억원(QoQ -8.2%, YoY -23.1%)으로 부진하였으나, 당초 지속되었던 우려에도 불구하고 매출 하락폭은 크지 않은 편. 일시적 이슈로 판단되며 Restocking 효과로 3Q 매출은 큰 폭으로 증가할 것으로 판단.
- 해외 매출의 경우 원화 약세와 더불어 일본항(매출액 61억원, QoQ +42.7%, YoY +88.0%) 및 중국항(매출액 21억원 QoQ +12.9%, YoY 62.8%) 매출 고성장 지속으로 전사 실적 성장을 이끌었으며, 이에 해외매출 비중 또한 지난해 63%에서 2Q19 72.8%로 급격히 증가.
- 비용 단에서는 주력 모델 광고비 및 총당금 일부 설정에 따라 판관비가 소폭 증가하였으나, 매출 성장에 따른 이익레버리지 효과로 영업이익률은 전분기대비 소폭 개선된 것으로 추정.

투자포인트는 명확! 기대치를 높일 시기

- 동사의 주요 투자포인트는 **일본 및 중국 매출 고성장 및 국내 매출 회복으로 인한 실적 성장 지속, 이에 따른 Valuation 회복**으로 요약할 수 있음. 유럽항 매출이 견조하게 유지되는 가운데 일본 및 중국항 매출 고성장은 지속 확인되는 상황. 국내 시장의 경우 PB 브랜드와의 경쟁은 안정화 단계에 접어든 것으로 파악되며, 2Q 일시적 이슈가 있었으나 오히려 3Q 실적 기대치를 높일 수 있는 요인.
- 신규 고객사 ODM 물량에 대응하기 위해 CAPA 확장 진행 중. 이달 말 경 착공에 들어가 내년 하반기 완공 예정이며, 이를 통해 향후 안정적인 실적 성장을 지속할 수 있을 것으로 기대.

Valuation은 최저점, 3Q를 볼 때

- 2019E PER 13.3배 수준. 국내 실적 우려와 더불어 시장 하락 영향으로 동사 주가는 역사적 Valuation 하단에 위치. 해외 매출 성장에 대한 의구심이 없는 상황에서 국내 매출 우려에 따른 주가 하락은 과도한 상황이며, 3Q부터 본격적으로 개선될 동사 실적에 대해 긍정적인 시각으로 접근해도 좋을 시점이라는 판단.

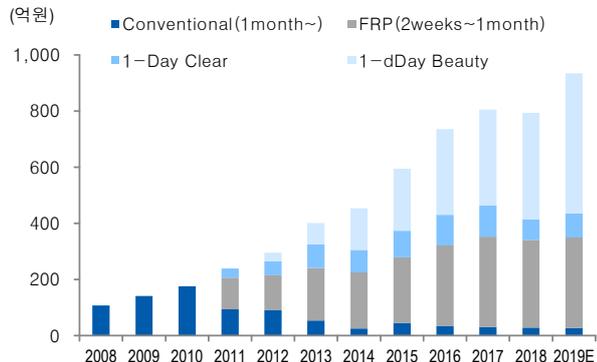
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	454	596	806	794	950
영업이익	88	163	242	171	240
지배주주순이익	74	126	193	146	196
영업이익률	19.3	27.3	30.1	21.6	25.2
EPS	655	1,115	1,704	1,290	1,729
PER	30.4	25.8	20.6	25.5	13.3
PBR	3.3	5.5	4.1	2.3	2.1
ROE	12.7	18.6	20.0	13.1	14.2

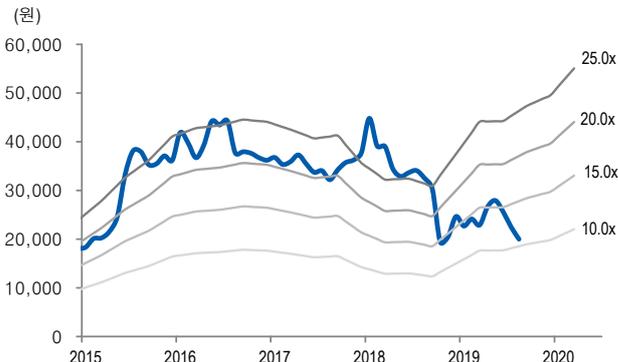
자료: 유안타증권 리서치센터

제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 PER Band



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 (119610) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
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
법인세비용차감전순손익	88	154	239	241	180
법인세비용	14	28	46	49	34
계속사업순손익	74	126	193	193	146
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	126	193	193	146
지배지분순이익	0	0	193	193	146
포괄순이익	74	126	193	193	143
지배지분포괄이익	74	126	193	193	143

현금흐름표	(단위: 억원)				
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
중속, 관계기업관련손익	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
당기차입금	-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	73	133	188	193	139
FCF	36	42	47	42	-51

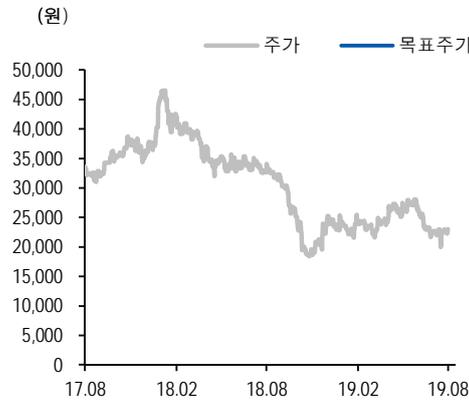
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
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
관계기업등 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
당기차입금	15	5	0	0	20
유동성장기부채	20	27	39	19	0
비유동부채	49	41	2	3	41
장기차입금	48	39	0	0	40
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

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	675	1,148	1,761	1,704	1,290
BPS	5,631	6,762	8,303	9,715	11,100
DPS	69	118	177	295	306
PER	30.4	25.8	23.1	20.6	25.5
PBR	3.6	4.4	4.9	4.1	2.3
EV/EBITDA	18.8	16.2	16.2	14.9	12.4
PSR	4.9	5.5	6.1	4.9	4.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	13.2	31.1	24.5	9.4	-1.5
영업이익 증가율 (% YoY)	-16.7	85.7	45.7	4.0	-29.3
지배순이익 증가율 (% YoY)	-18.5	71.0	55.8	-0.4	-24.3
매출총이익률 (%)	53.5	55.6	58.3	57.6	52.6
영업이익률 (%)	19.3	27.4	31.6	30.1	21.6
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	26.2	23.9	18.4
ROIC	11.4	18.5	0.0	20.4	12.1
ROA	0.0	0.0	18.1	16.0	10.0
ROE	12.7	18.6	23.8	20.0	13.1
부채비율 (%)	23.8	25.1	18.0	17.7	20.4
영업이익/이자비용 (배)	28.0	60.6	154.4	341.3	206.3

인터로조 (119610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-22	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		-

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)	0.6
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-21

※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 투자의사결정은 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.