

인터로조 (119610)

이민영

minyong.lee01@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

상향

현재주가

(18.12.28)

24,650

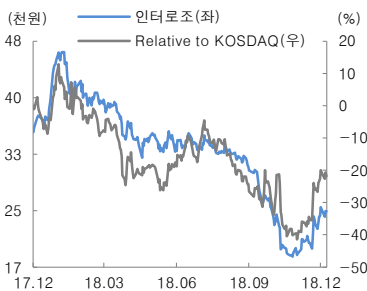
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSDAQ	675.65
시가총액	272십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	46,488원 / 18,411원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	12.29%
주요주주	노시철 외 4인 34.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.6	-18.8	-26.0	-34.7
상대수익률	22.9	-1.2	-11.3	-22.8



4분기에 되찾은 미소

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 30,000원으로 상향

- 목표주가를 24,000원에서 30,000원(2019F EPS에 Target PER 16.2배 적용)으로 25% 상향 조정. 목표 PER은 글로벌 경쟁 그룹(표3 참조)의 2019F PER 평균값

4분기에 확실한 실적 개선 전망

- 3분기에 국내 경쟁 심화로 매출액과 영업이익이 전년 동기 대비 각각 18%, 51% 감소 하면서 실적 바닥을 찍었다고 판단
- 4분기에는 국내외 영업 호조로 매출액 222억원(+5.2% YoY, +20.0% QoQ), 영업이익 54억원(+6.8% YoY, +50.1% QoQ)을 기록할 것
- 국내 매출액 91억원(-2.6% YoY, +54.1% QoQ) 예상. 1) 10월에 출시한 신제품(수지 브라운, 클라렌 블루문) 판매가 확대되고, 2) 경쟁사인 PB업체들에게 ODM 공급을 시작하면서 매출 회복되는 추세
- 해외 매출액 131억원(+11.5% YoY, +3.9% QoQ) 전망. 1) 11월 중국 광군제 효과와 2) 일본의 주요 고객사인 HOYA의 주문량 증가에 기인한 해외 매출 성장 긍정적

2019년에 영업전략 재정비 효과 나타날 것

- 1) 국내외 ODM 공급 확대 및 2) 2018년 하반기에 출시한 자체 브랜드 신제품의 시장 안착을 위한 공격적인 마케팅 예상
- 2019년 실적은 매출액 922억원(+16.0% YoY), 영업이익 242억원(+24.1% YoY) 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18(F)				1Q19F			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	21	19	22	22	5.2	20.0	23	22	25.8	-2.0
영업이익	5	4	5	5	6.8	50.1	5	6	35.7	10.1
순이익	4	3	4	4	7.7	44.3	4	5	29.4	13.2

구분	2016	2017	2018(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2017	2018(F)
매출액	74	81	79	80	0.1	80	9.4	-1.4
영업이익	23	24	19	19	0.1	19	4.0	-19.6
순이익	19	19	17	16	-0.4	16	-0.4	-14.5

자료: 인터로조, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	74	81	80	92	109
영업이익	23	24	19	24	31
세전순이익	24	24	20	24	31
총당기순이익	19	19	16	20	25
지배지분순이익	19	19	16	20	25
EPS	1,807	1,829	1,512	1,841	2,282
PER	21.0	21.2	16.3	13.4	10.8
BPS	8,412	9,500	10,501	12,015	13,963
PBR	4.5	4.1	2.3	2.1	1.8
ROE	23.5	20.0	15.1	16.2	17.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 인터로조, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	79	87	80	92	0.1	5.6
판매비와 관리비	24	26	24	27	0.1	5.6
영업이익	19	23	19	24	0.1	5.5
영업이익률	24.5	26.2	24.5	26.2	0.0	0.0
영업외손익	1	1	1	0	-10.4	-69.9
세전순이익	20	24	20	24	-0.4	2.0
지배지분순이익	17	19	16	20	-0.4	4.7
순이익률	20.8	22.0	20.7	21.8	-0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	1,517	1,759	1,512	1,841	-0.4	4.7

자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 인터로즈 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	2017				2018				2016	2017	2018F	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF				
매출액	17.6	19.3	22.6	21.1	17.3	21.4	18.5	22.2	73.7	80.6	79.5	92.2
증가율(%YoY)	11.0	9.2	18.1	0.3	-1.6	10.9	-17.9	5.2	23.8	9.4	-1.4	16.0
원데이렌즈	10.1	10.0	12.1	13.0	9.1	11.6	10.7	14.1	41.4	45.2	45.5	60.2
원데이 클리어	2.1	3.4	3.4	2.2	1.6	1.6	1.9	2.3	11.0	11.0	7.4	8.1
원데이 뷰티	8.0	6.7	8.6	10.8	7.5	10.0	8.8	11.8	30.5	34.1	38.0	52.1
FRP	6.6	8.6	9.5	7.5	7.3	9.2	7.2	7.6	28.6	32.4	31.3	29.7
Conventional	0.9	0.6	0.9	0.6	1.0	0.6	0.6	0.6	3.5	3.0	2.7	2.2
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
영업이익	5.8	6.0	7.3	5.0	4.4	6.1	3.6	5.4	23.3	24.2	19.5	24.2
영업이익률(%)	33.0	31.3	32.5	23.9	25.3	28.5	19.4	24.3	31.6	30.1	24.5	26.2
증가율(%YoY)	8.7	11.8	14.2	-17.7	-24.6	1.0	-51.0	6.8	43.1	4.0	-19.6	24.1
지배주주지분순이익	4.6	5.0	5.6	4.1	3.8	5.3	3.0	4.4	19.3	19.3	16.5	20.1
지배주주지분순이익률(%)	26.3	26.0	24.7	19.2	22.1	24.6	16.3	19.7	26.2	23.9	20.7	21.8
증가율(%YoY)	6.2	11.8	-3.5	-14.1	-17.6	4.8	-45.6	7.7	53.6	-0.4	-14.5	22.0

자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

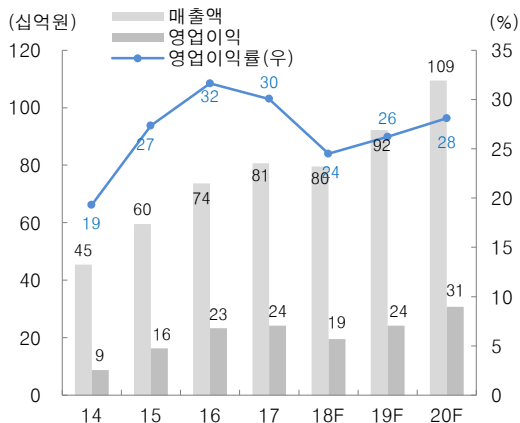
표 2. 인터로즈 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	2017				2018				2016	2017	2018F	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF				
매출액	17.6	19.3	22.6	21.1	17.3	21.4	18.5	22.2	73.7	80.6	79.5	87.3
증가율(%YoY)	11.0	9.2	18.1	0.3	-1.6	10.9	-17.9	5.0	23.8	9.4	-1.4	9.9
원데이렌즈	10.1	10.0	12.1	13.0	9.1	11.6	10.7	13.3	41.4	45.2	44.6	51.1
원데이 클리어	2.1	3.4	3.4	2.2	1.6	1.6	1.9	2.3	11.0	11.0	7.4	8.7
원데이 뷰티	8.0	6.7	8.6	10.8	7.5	10.0	8.8	11.0	30.5	34.1	37.2	42.4
FRP	6.6	8.6	9.5	7.5	7.3	9.2	7.2	8.3	28.6	32.4	32.0	33.8
Conventional	0.9	0.6	0.9	0.6	1.0	0.6	0.6	0.6	3.5	3.0	2.7	2.3
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
영업이익	5.8	6.0	7.3	5.0	4.4	6.1	3.6	5.4	23.3	24.2	19.5	22.9
영업이익률(%)	33.0	31.3	32.5	23.9	25.3	28.5	19.4	24.3	31.6	30.1	24.5	26.2
증가율(%YoY)	8.7	11.8	14.2	-17.7	-24.6	1.0	-51.0	6.6	43.1	4.0	-19.7	17.7
지배주주지분순이익	4.6	5.0	5.6	4.1	3.8	5.3	3.0	4.4	19.3	19.3	16.5	19.2
지배주주지분순이익률(%)	26.3	26.0	24.7	19.2	22.1	24.6	16.3	20.0	26.2	23.9	20.8	22.0
증가율(%YoY)	6.2	11.8	-3.5	-14.1	-17.6	4.8	-45.6	9.2	53.6	-0.4	-14.2	16.2

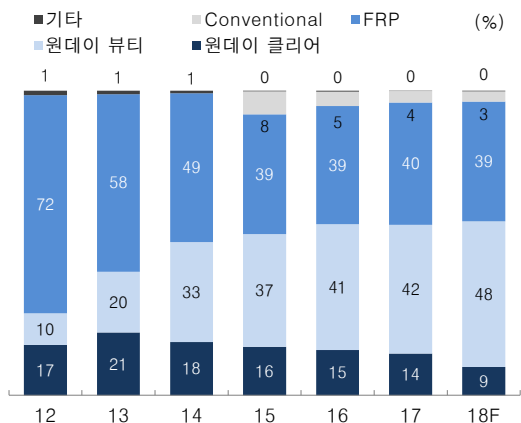
자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 연간 실적 추이



자료: 인터로조, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 사업부별 매출 비중



자료: 인터로조, 대신증권 Research&Strategy본부

표 3. 인터로조 Global Peer Group

회사명		St. Shine Optical	Ginko International	Johnson&Johnson	The Cooper Companies
국가		대만	대만	미국	미국
주가(18.12. 28)	(USD)	18	7	127	252
시가총액	(USDmn)	883	637	341,711	12,415
매출액 (USDmn)	2017A	211	196	76,450	2,139
	2018F	217	237	81,394	2,645
	2019F	230	262	82,793	2,821
영업이익 (USDmn)	2017A	68	38	18,714	429
	2018F	65	47	25,925	745
	2019F	70	55	27,077	825
OPM (%)	2017A	32.3	19.2	24.5	20.1
	2018F	30.1	19.7	31.9	28.2
	2019F	30.3	21.1	32.7	29.2
순이익 (USDmn)	2017A	52	32	1,300	373
	2018F	54	31	22,257	578
	2019F	56	41	23,379	659
NPM (%)	2017A	24.8	16.3	1.7	17.4
	2018F	25.0	13.0	27.3	21.9
	2019F	24.6	15.6	28.2	23.4
PER (배)	2017A	30.9	20.7	21.9	29.1
	2018F	16.0	20.7	15.6	21.8
	2019F	15.4	15.4	14.8	19.3
PBR (배)	2017A	9.1	2.0	6.2	3.7
	2018F	4.8	1.8	4.9	N/A
	2019F	4.4	1.7	5.2	N/A
EV/EBITDA (배)	2017A	20.7	13.9	14.4	16.3
	2018F	11.4	13.5	12.0	15.5
	2019F	10.6	11.9	11.7	14.3
ROE (%)	2017A	30.1	9.5	2.0	12.7
	2018F	30.0	9.1	32.7	13.9
	2019F	29.6	11.4	29.3	13.0
EPS (USD)	2017A	1.0	0.4	6.4	8.2
	2018F	1.1	0.3	8.2	11.6
	2019F	1.1	0.4	8.6	13.1
FY.M		12	12	12	10

자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

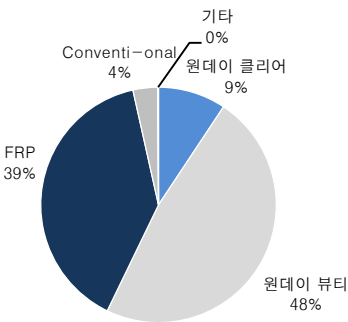
- 대우실업 해외영업팀 출신의 노사철 현 대표이사가 콘택트렌즈 산업의 장기적인 성장성을 보고 2000년에 설립. 2010년 코스닥 상장
- 국내 콘택트렌즈 시장규모 약 2,500억원. 1위는 미국의 존슨앤존슨(50%), 2위는 인터로즈(14%)
- 콘택트렌즈 유통 구조: 제조사 → 안경점 또는 안경 체인점 본사
- 자산 1,459억원, 부채 253억원, 자본 1,206억원(3Q18 기준)
- 발행주식수: 10,986,749 / 자기주식수: 1,659(3Q18 기준)

주가 변동요인

- 국내 영업 회복에 따른 실적 개선
- PB 업체에 ODM 공급 시작
- 중국과 일본 매출 증가 추세
- 원/달러 환율

자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

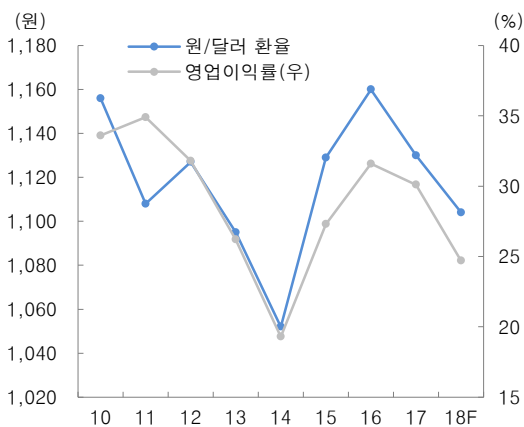
사업부별 매출 비중



주: 2018년 전망치 기준
자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

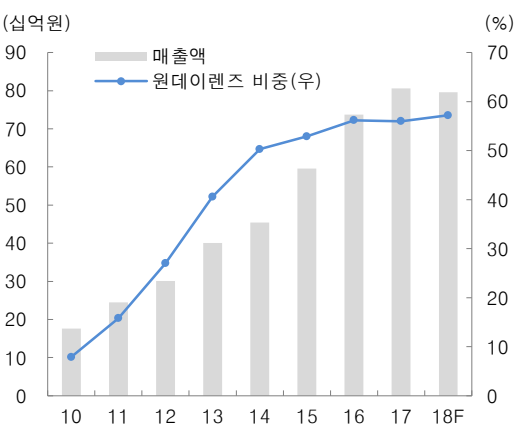
Earnings Driver

그림 3. 원/달러 vs. 영업이익률



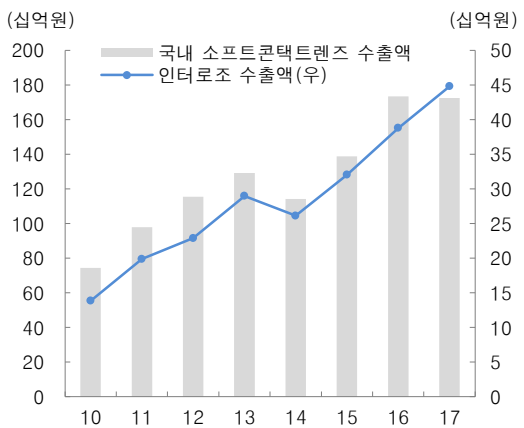
자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 원데이렌즈는 인터로즈의 성장 동력



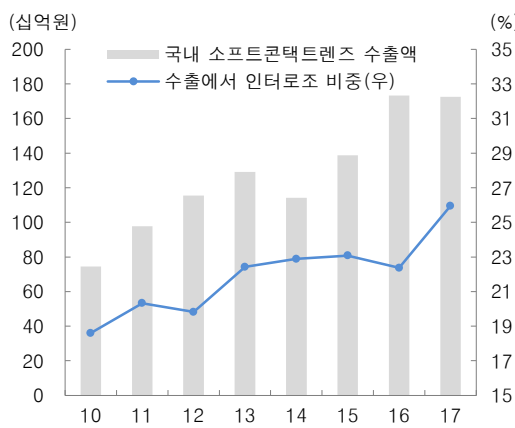
자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 수출을 통한 외형 성장



자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 국내 소프트콘택트렌즈 수출 중 동사의 비중



자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	74	81	80	92	109
매출원가	31	34	36	41	47
매출총이익	43	46	44	51	62
판매비와관리비	20	22	24	27	31
영업이익	23	24	19	24	31
영업이익률	31.6	30.1	24.5	26.2	28.1
EBITDA	28	29	25	30	37
영업외손익	1	0	1	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	1	1	1
외환관련이익	1	0	0	0	0
금융비용	-1	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	-2	0	0	0
법인세비용차감전순손익	24	24	20	24	31
법인세비용	-5	-5	-4	-4	-6
계속사업순손익	19	19	16	20	25
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	19	16	20	25
당기순이익률	26.2	23.9	20.7	21.8	22.8
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	19	19	16	20	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	19	19	16	20	25
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	19	19	16	20	25

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,807	1,829	1,512	1,841	2,282
PER	21.0	21.2	16.3	13.4	10.8
BPS	8,412	9,500	10,501	12,015	13,963
PBR	4.5	4.1	2.3	2.1	1.8
EBITDAPS	2,553	2,666	2,297	2,738	3,353
EV/EBITDA	14.4	14.1	10.5	8.3	6.5
SPS	6,841	7,481	7,233	8,369	9,934
PSR	5.6	5.2	3.4	2.9	2.5
CFPS	2,622	2,808	2,495	2,862	3,490
DPS	180	300	300	300	300

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	23.8	9.4	-1.4	16.0	18.7
영업이익 증가율	43.1	4.0	-19.6	24.1	27.2
순이익 증가율	53.6	-0.4	-14.5	22.0	24.0
수익성					
ROIC	26.0	23.1	15.9	17.9	20.9
ROA	23.3	21.5	15.0	16.2	18.2
ROE	23.5	20.0	15.1	16.2	17.4
안정성					
부채비율	18.0	15.6	21.9	19.2	16.5
순차입금비율	-15.6	-12.2	-6.4	-15.7	-20.8
이자보상배율	154.2	340.3	79.5	134.5	108.5

자료: 인터로조, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	62	72	84	100	120
현금및현금성자산	6	5	3	16	27
매출채권 및 기타채권	31	41	49	54	59
재고자산	14	17	22	19	23
기타유동자산	12	10	11	11	11
비유동자산	45	46	57	58	59
유형자산	40	41	49	50	51
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	5	6	8	8	8
자산총계	107	118	141	158	179
유동부채	16	16	21	21	21
매입채무 및 기타채무	5	7	10	10	10
차입금	0	0	1	1	1
유동성채무	4	2	1	1	1
기타유동부채	7	7	9	9	9
비유동부채	0	0	4	4	4
차입금	0	0	4	4	4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	16	16	25	25	25
자배지분	91	102	116	132	154
자본금	5	5	6	6	6
자본잉여금	12	12	12	12	12
이익잉여금	76	93	106	123	144
기타지분변동	-2	-8	-8	-8	-8
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	91	102	116	132	154
순차입금	-14	-12	-7	-21	-32

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	15	11	14	27	25
당기순이익	19	19	16	20	25
비현금항목의 가감	9	11	11	11	14
감가상각비	4	4	6	6	6
외환손익	-1	1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	6	4	5	7
자산부채의 증감	-9	-14	-10	-1	-8
기타현금흐름	-4	-5	-3	-4	-6
투자활동 현금흐름	-11	-3	-16	-7	-7
투자자산	-2	-2	-2	0	0
유형자산	-5	-5	-14	-7	-7
기타	-5	4	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-6	-10	1	-3	-3
단기차입금	-1	0	1	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	4	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-2	-3	-3	-3
기타	-4	-8	-1	0	0
현금의 증감	-2	-1	-2	13	11
기초 현금	8	6	5	3	16
기말 현금	6	5	3	16	27
NOPLAT	19	19	16	20	25
FCF	17	18	8	18	23

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (호림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이민영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

인트로조(119610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	18.12.31	18.11.15
투자의견	Buy	Buy
목표주가	30,000	24,000
과리율(평균.%)		(7.26)
과리율(최대/최소.%)		8.13

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20181228)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.4%	13.5%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)