

인터로조 (119610)

이민영

minyoung.lee01@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

23,950

(19.02.15)

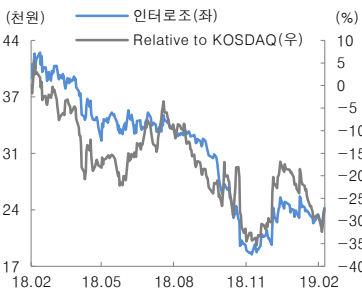
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSDAQ	738.66
시가총액	264십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	42,554원 / 18,411원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	11.52%
주요주주	노시철 외 4인 34.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	30.1	-27.1	-42.6
상대수익률	-11.7	20.0	-24.8	-34.1



국내 회복 긍정적

투자의견 '매수' 및 목표주가 30,000원 유지

- 목표주가 30,000원은 2019F EPS에 Target PER 17.8배(글로벌 경쟁 그룹의 2019F PER 평균, 표3 참고)를 적용
- 3분기까지 부진했던 국내 영업 때문에 2018년에는 실적 역성장 기록. 하지만 영업전략 재정비 효과가 4분기부터 국내 매출 회복으로 나타나고 있는 점 긍정적, 매수관점 유지

4분기에 매출은 선방, 영업이익은 부진

- 4분기 잠정실적은 매출액 222억원(+5% YoY, +20% QoQ), 영업이익 30억원(-40% YoY, -15% QoQ)으로 우리 추정치에 매출액은 부합했으나 영업이익은 44% 하회
- 제품별 매출액은 원데이 클리어 21억원(-5% YoY), 원데이 뷰티 119억원(+10% YoY), FRP 75억원(-1% YoY), 그리고 Conventional 및 기타 8억원(+25% YoY)
- 원데이 뷰티(4Q18 매출비중 54%)의 성장이 전사 매출액 증가를 견인. 1) 10월에 출시한 신제품(수지 브라운, 클라렌 블루문) 판매가 호조를 보였고, 2) 경쟁사인 PB업체들에게 ODM 공급을 시작했음
- 해외 매출액 126억원(+7% YoY, +0.1% QoQ) 기록. 11월 중국 광군제 효과와 일본의 주요 고객사인 HOYA의 주문량 증가로 안정적인 성장세 보임
- 영업이익 감소는 큰 폭의 매출원가율 상승(4Q17 48% → 3Q18 46% → 4Q18 55%)에 기인. 1) 공격적인 국내 마케팅, 2) 재고자산감모손실 발생, 그리고 3) 정세가 불안한 중동에서 매출 인식 지연이 핵심 요인

(단위: 십억원, %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18P				1Q19(F)			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	21	19	22	22	4.9	19.5	22	22	25.4	-2.0
영업이익	5	4	5	3	-39.6	-15.2	5	6	28.8	84.9
순이익	4	3	4	2	-38.6	-17.8	4	5	23.1	89.0

구분	2016	2017	2018(P)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2017	2018(P)
매출액	74	81	80	79	-0.1	80	9.4	-1.5
영업이익	23	24	19	17	-12.1	19	4.0	-29.3
순이익	19	19	16	15	-11.4	16	-0.4	-24.3

자료: 인터로조, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액	74	81	79	92	109
영업이익	23	24	17	23	29
세전순이익	24	24	18	23	30
총당기순이익	19	19	15	19	24
지배지분순이익	19	19	15	19	24
EPS	1,807	1,829	1,339	1,686	2,124
PER	21.0	21.2	17.9	14.2	11.3
BPS	8,412	9,500	10,330	11,417	13,210
PBR	4.5	4.1	2.3	2.1	1.8
ROE	23.5	20.0	13.5	15.6	17.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 인터로조, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	80	92	79	92	-0.1	0.1
판매비와 관리비	24	27	25	27	0.8	0.7
영업이익	19	24	17	23	-12.1	-5.9
영업이익률	24.5	26.2	21.6	24.6	-2.9	-1.6
영업외손익	1	0	1	0	7.5	10.4
세전순이익	20	24	18	23	-11.3	-5.7
지배지분순이익	16	20	15	19	-11.4	-5.6
순이익률	20.7	21.8	18.4	20.6	-2.3	-1.3
EPS(지배지분순이익)	1,512	1,841	1,339	1,686	-11.4	-8.4

자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 인터로즈 실적 전망(수정 후) (단위: 십억원, %)

	2017				2018				2016	2017	2018P	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP				
매출액	17.6	19.3	22.6	21.1	17.3	21.4	18.5	22.2	73.7	80.6	79.4	92.3
원데이렌즈	10.1	10.0	12.1	13.0	9.1	11.6	10.7	13.9	41.4	45.2	45.3	60.7
원데이 클리어	2.1	3.4	3.4	2.2	1.6	1.6	1.9	2.1	11.0	11.0	7.2	6.7
원데이 뷰티	8.0	6.7	8.6	10.8	7.5	10.0	8.8	11.9	30.5	34.1	38.1	53.9
FRP	6.6	8.6	9.5	7.5	7.3	9.2	7.2	7.5	28.6	32.4	31.2	28.9
Conventional	0.9	0.6	0.9	0.6	1.0	0.6	0.6	0.7	3.5	3.0	2.8	2.6
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2
증가율(%YoY)												
매출액	11.0	9.2	18.1	0.3	-1.6	10.9	-17.9	4.9	23.8	9.4	-1.5	16.2
원데이렌즈	10.2	-2.7	19.6	9.1	-10.1	15.9	-11.3	7.2	31.4	9.0	0.3	33.9
원데이 클리어	-27.6	38.7	26.0	-26.6	-22.2	-51.7	-44.0	-5.1	15.6	0.7	-34.6	-6.5
원데이 뷰티	27.2	-15.4	17.2	21.0	-7.0	50.0	1.8	9.7	38.1	12.0	11.6	41.6
FRP	11.9	33.3	18.3	-7.2	9.7	6.8	-24.3	-0.6	22.0	13.2	-3.5	-7.3
Conventional	15.3	-27.5	9.1	-41.2	11.6	-12.7	-39.6	19.0	-22.7	-12.8	-8.1	-7.3
기타	-13.7	-16.6	-83.6	-60.2	-22.9	6.7	74.0	130.3	98.8	-58.5	45.9	14.4
영업이익	5.8	6.0	7.3	5.0	4.4	6.1	3.6	3.0	23.3	24.2	17.1	22.7
영업이익률(%)	33.0	31.3	32.5	23.9	25.3	28.5	19.4	13.8	31.6	30.1	21.6	24.6
증가율(%YoY)	8.7	11.8	14.2	-17.7	-24.6	1.0	-51.0	-39.6	43.1	4.0	-29.3	32.7
지배주주지분순이익	4.6	5.0	5.6	4.1	3.8	5.3	3.0	2.5	19.3	19.3	14.6	19.0
지배주주지분순이익률(%)	26.3	26.0	24.7	19.2	22.1	24.6	16.3	11.2	26.2	23.9	18.4	20.6
증가율(%YoY)	6.2	11.8	-3.5	-14.1	-17.6	4.8	-45.6	-38.6	53.6	-0.4	-24.3	30.0

자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

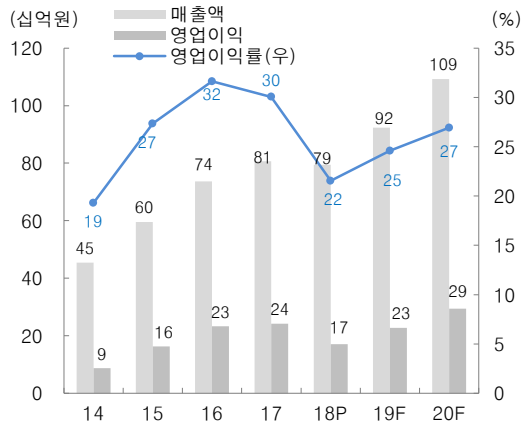
표 2. 인터로조 실적 전망(수정 전)

(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	92.2
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
증가율(%YoY)												
매출액	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	10.2	-2.7	19.6	9.1	-10.1	15.9	-11.3	8.4	31.4	9.0	0.7	32.4
원데이 클리어	-27.6	38.7	26.0	-26.6	-22.2	-51.7	-44.0	3.9	15.6	0.7	-32.8	8.9
원데이 뷰티	27.2	-15.4	17.2	21.0	-7.0	50.0	1.8	9.2	38.1	12.0	11.5	37.0
FRP	11.9	33.3	18.3	-7.2	9.7	6.8	-24.3	0.2	22.0	13.2	-3.3	-5.0
Conventional	15.3	-27.5	9.1	-41.2	11.6	-12.7	-39.6	2.5	-22.7	-12.8	-11.1	-17.8
기타	-13.7	-16.6	-83.6	-60.2	-22.9	6.7	74.0	-15.9	98.8	-58.5	0.2	0.9
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

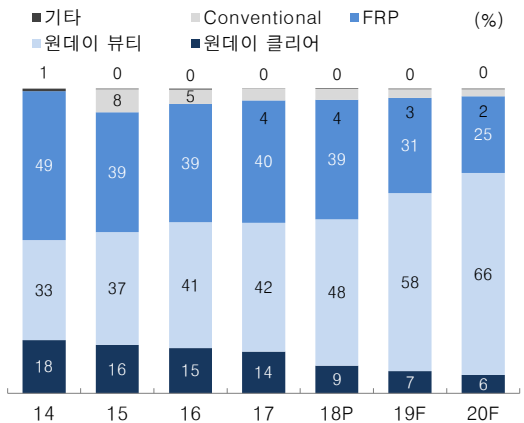
자료: 인터로조, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 연간 실적 추이



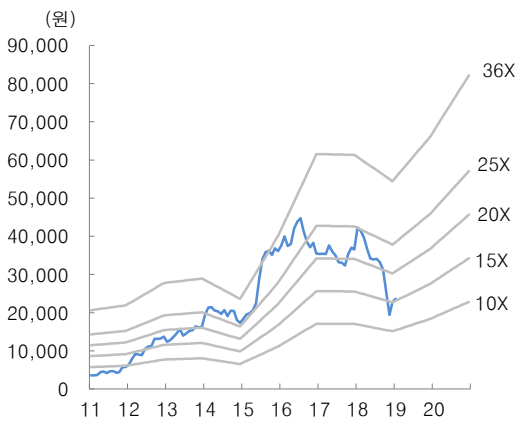
자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 사업부별 매출 비중



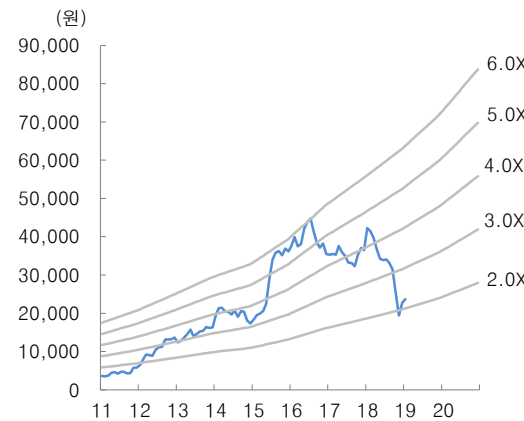
자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 인터로즈 PER 밴드



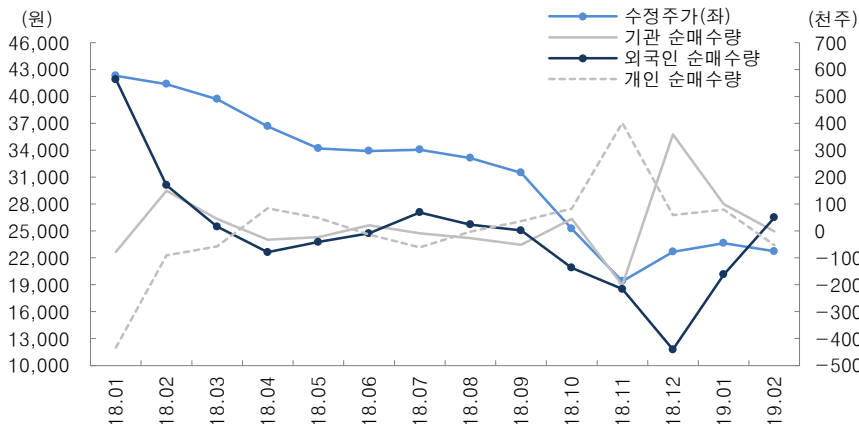
자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 인터로즈 PBR 밴드



자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 월간 매매주체별 수급 동향



자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

표 3. 인터로조 Global Peer Group

회사명 국가		St. Shine Optical 대만	Ginko International 대만	Johnson&Johnson 미국	The Cooper Companies 미국
주가(19.02.15)	(USD)	19	8	134	276
시가총액	(USDmn)	954	726	360,216	13,618
매출액 (USDmn)	2017A	211	196	76,450	2,139
	2018A	216	237	81,581	2,646
	2019F	231	262	81,262	2,821
영업이익 (USDmn)	2017A	68	38	18,714	429
	2018A	65	46	20,049	744
	2019F	69	54	26,001	822
OPM (%)	2017A	32.3	19.2	24.5	20.1
	2018A	29.9	19.5	24.6	28.1
	2019F	30.0	20.8	32.0	29.1
순이익 (USDmn)	2017A	52	32	1,300	373
	2018A	54	30	15,297	578
	2019F	56	41	23,225	657
NPM (%)	2017A	24.8	16.3	1.7	17.4
	2018A	25.0	12.8	18.8	21.8
	2019F	24.4	15.5	28.6	23.3
PER (배)	2017A	30.9	20.7	21.9	29.1
	2018A	17.7	24.3	19.1	23.8
	2019F	16.9	17.9	15.6	21.1
PBR (배)	2017A	9.1	2.0	6.2	3.7
	2018A	5.1	2.1	5.4	NA
	2019F	4.7	2.0	4.9	NA
EV/EBITDA (배)	2017A	20.7	13.9	14.4	16.3
	2018A	12.6	15.0	14.4	16.7
	2019F	11.8	13.1	12.5	15.6
ROE (%)	2017A	30.1	9.5	2.0	12.7
	2018A	29.6	8.9	NA	13.9
	2019F	28.8	11.4	31.7	13.0
EPS (USD)	2017A	1.0	0.4	6.4	8.2
	2018A	1.2	1.2	6.8	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 노시철 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

사업부	비중 (%)
FRP	39%
원데이 뷰티	48%
원데이 클리어	9%
Conventional	4%
기타	0%

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

Earnings Driver

그림 6. 원/달러 vs. 영업이익률

연도	원/달러 환율 (%)	영업이익률 (%)
12	27	31
13	25	27
14	19	21
15	27	27
16	31	31
17	27	27
18P	23	21
19F	29	27
20F	27	27

자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 원데이렌즈는 인터로즈의 성장 동력

연도	매출액 (십억원)	원데이렌즈 비중 (%)
12	30	30
13	40	40
14	45	45
15	60	50
16	75	55
17	80	55
18P	80	55
19F	90	60
20F	110	70

자료: 인터로즈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 수출을 통한 외형 성장

연도	국내 콘택트렌즈 수출액 (십억원)	인터로즈 수출액 (우) (%)
11	120	20
12	135	22
13	150	25
14	140	22
15	150	28
16	175	35
17	200	42
18	215	48

자료: 인터로즈, 한국무역협회, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 국내 콘택트렌즈 수출에서 인터로즈 비중

연도	국내 콘택트렌즈 수출액 (십억원)	수출에서 인터로즈 비중 (%)
11	120	17
12	135	17
13	150	19
14	140	18
15	150	22
16	175	23
17	200	23
18	215	25

자료: 인터로즈, 한국무역협회, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	74	81	79	92	109
매출원가	31	34	38	42	48
매출총이익	43	46	42	50	61
판매비와관리비	20	22	25	27	31
영업이익	23	24	17	23	29
영업이익률	31.6	30.1	21.6	24.6	27.0
EBITDA	28	29	23	29	36
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	1	0	0
법인세비용차감전순이익	24	24	18	23	30
법인세비용	-5	-5	-3	-4	-6
계속사업순이익	19	19	15	19	24
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	19	15	19	24
당기순이익률	26.2	23.9	18.4	20.6	21.9
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	19	19	15	19	24
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	19	19	15	19	24
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	19	19	15	19	24

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,807	1,829	1,339	1,686	2,124
PER	21.0	21.2	17.9	14.2	11.3
BPS	8,412	9,500	10,330	11,417	13,210
PBR	4.5	4.1	2.3	2.1	1.8
EBITDAPS	2,553	2,666	2,083	2,544	3,164
EV/EBITDA	14.4	14.1	11.3	8.6	6.6
SPS	6,841	7,481	7,227	8,139	9,627
PSR	5.6	5.2	3.4	2.9	2.5
CFPS	2,622	2,808	2,287	2,668	3,299
DPS	180	300	300	300	300

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	23.8	9.4	-1.5	16.2	18.3
영업이익 증가율	43.1	4.0	-29.3	32.7	29.6
순이익 증가율	53.6	-0.4	-24.3	30.0	26.0
수익성					
ROIC	26.0	23.1	14.0	16.8	19.8
ROA	23.3	21.5	13.3	15.5	17.8
ROE	23.5	20.0	13.5	15.6	17.1
안정성					
부채비율	18.0	15.6	22.2	19.7	17.0
순차입금비율	-15.6	-12.2	-4.9	-13.1	-17.8
이자보상배율	154.2	340.3	69.9	126.5	103.9

자료: 인터로조, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	62	72	82	96	115
현금및현금성자산	6	5	1	12	22
매출채권 및 기타채권	31	41	49	54	59
재고자산	14	17	22	19	23
기타유동자산	12	10	11	11	11
비유동자산	45	46	57	59	61
유형자산	40	41	49	51	53
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	5	6	8	8	8
자산총계	107	118	139	155	175
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	114	130	150
자본금	5	5	6	6	6
자본잉여금	12	12	12	12	12
이익잉여금	76	93	104	120	140
기타지분변동	-2	-8	-8	-8	-8
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	91	102	114	130	150
순차입금	-14	-12	-6	-17	-27

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	15	11	12	26	25
당기순이익	19	19	15	19	24
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	4	6
자산부채의 증감	-9	-14	-10	-1	-7
기타현금흐름	-4	-5	-3	-3	-5
투자활동 현금흐름	-11	-3	-16	-8	-8
투자자산	-2	-2	-2	0	0
유형자산	-5	-5	-14	-8	-8
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	-4	11	10
기초 현금	8	6	5	1	12
기말 현금	6	5	1	12	22
NOPLAT	19	19	14	19	24
FCF	17	18	6	16	22

[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]

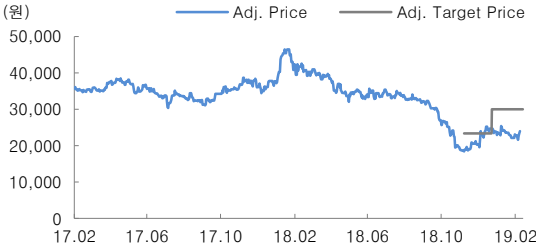
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

인터로즈(119610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.02.18	18.12.31	18.11.15	18.10.10	18.04.10	17.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	30,000	30,000	23,300			
과리율(평균.%)		(21.99)	(7.45)			
과리율(최대/최소.%)		(15.50)	8.13			

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190215)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.5%	13.4%	1.2%

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