

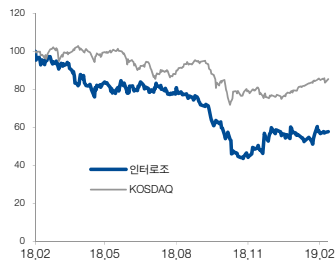
국내시장 회복 & 해외시장 성장

현재주가 (3/7)	23,300원		
상승여력	%		
시가총액	257십억원		
발행주식수	11,345천주		
자본금/액면가	5십억원/500원		
52주 최고가/최저가	40,951원/18,411원		
일평균 거래대금 (60일)	2십억원		
외국인지분율	10.18%		
주요주주	노시철 외 4인 34.9%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.1	14.7	-27.7
상대주가(%)	0.0	6.7	-19.6

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	-	-	-
After	1,290	1,861	-
Consensus	1,442	1,737	13,000
Cons. 차이	-10.6%	7.2%	30.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 1 Day 렌즈 비중이 높아지는 렌즈시장에서 동사의 기술력으로 차별화 전략
- 신제품 '수지 브라운', 'Claren 아이리스 블루문', '수지 그레이' 통한 자체 브랜드 강화
- 올해는 국내 시장 경쟁이 완화되면서 국내시장의 수익성 회복 예상
- 중국 콘택트 렌즈 시장의 성장 수혜 및 2020년 일본법인 설립을 통한 중장기적 성장

2) 주요이슈 및 실적전망

- 최근 콘택트 렌즈 시장은 과거 중단기 렌즈에서 1-DAY 렌즈 비중이 높아지고 있으며, 시력교정 용도에서 Beauty 위주의 시장으로 변화. 지역별로는 미주&유럽 위주의 시장에서 중국과 동남아를 비롯한 아시아(일본 포함)시장의 성장세가 두드러짐. 주요 사용 연령도 10~20대의 수요가 빠르게 증가
- 동사는 신제품 Line-up('수지 브라운', 'Claren 아이리스 블루문', '수지 그레이' 1-Day 뷰티렌즈)을 통한 '1-Day 뷰티렌즈' 포트폴리오 구축하여 자체 브랜드 강화.
- 올해는 국내 콘택트 렌즈 시장의 경쟁이 완화 및 신제품 효과와 유통망 다변화로 국내 부문 실적 회복세가 예상됨 / 중국의 콘택트 렌즈 시장은 빠르게 성장하고 있으며 향후 온라인 시장 중심으로 성장이 예상되어 향후 3년안에 1조원 규모로 성장할 것으로 전망. 동사의 중국 매출도 올해도 외형성장이 예상되며 내년부터는 본격적인 수익 레버리지 효과가 가능
- 일본은 현재 글로벌 2위의 콘택트 렌즈 시장이며, 올해에도 동사의 일본지역 매출 성장이 지속될 것이고 특히 2020년에는 일본현지법인 설립을 통하여 본격적인 확장이 예상
- 올해 예상 매출액은 948억원(YoY +19.3%), 영업이익 251억원 (YoY +27.0%)으로 2017년 수준의 실적회복이 예상. 2017년의 실적대비 주가수준(P/E 22.2배)을 고려하면 현재 주가수준(P/E 13.0배)은 Valuation 측면에서도 저평가된 상황

3) 주가전망 및 Valuation

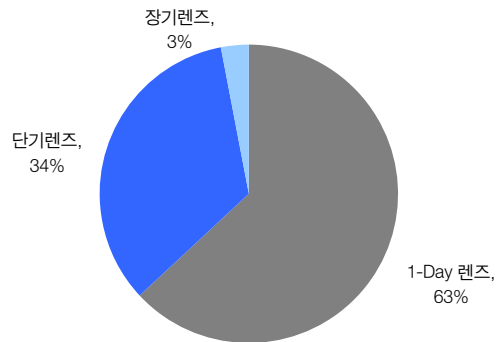
- 올해 실적이 17년도 수준으로 회복되는 것과 향후에도 해외 시장의 지속적인 성장가능성이 확인된다면 현재 저평가된 동사의 주가는 중장기적 관점에서도 성장여력이 높음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	73.7	23.3	19.3	27.5	1,710	N/A	21.2	4.5	14.4	21.3	0.5
2017	80.6	24.2	19.3	28.7	1,704	-0.4	22.2	4.2	14.1	20.0	0.8
2018F	79.4	19.7	14.6	24.6	1,290	-24.3	19.1	2.3	10.1	13.0	1.2
2019F	94.8	25.1	21.1	29.9	1,861	44.3	13.0	1.9	7.5	16.0	1.2
2020F	113.9	29.9	25.3	34.0	2,228	19.8	10.8	1.7	6.1	16.6	1.2

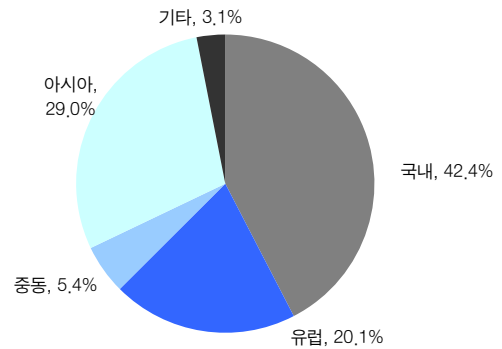
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 제품별 매출 비중 (18년 4분기 기준)



자료 : 인터로즈, 현대차증권

〈그림2〉 지역별 매출 비중 (18년 4분기 기준)



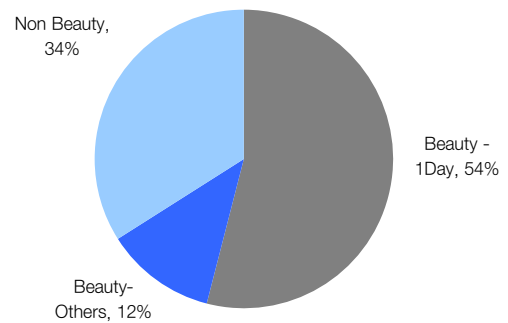
자료 : 인터로즈, 현대차증권

〈그림3〉 Clalen 수지 브라운 렌즈



자료 : 인터로즈, 현대차증권

〈그림4〉 Beauty 와 Non-Beauty 비중 비교



자료 : 인터로즈, 현대차증권

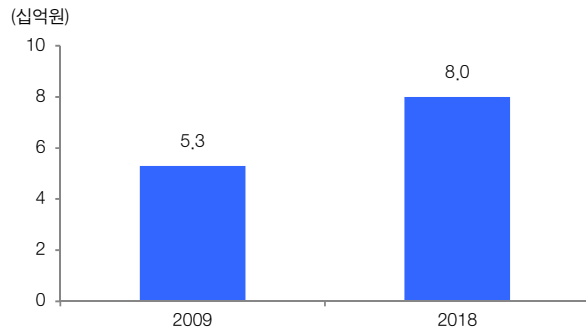
〈표1〉 인터로즈 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018	2019F
매출액	17.3	21.4	18.5	22.2	80.6	79.4	94.8
영업이익	4.4	6.1	3.6	3.0	24.2	17.1	25.1
순이익	3.8	5.3	3.0	2.5	19.3	14.6	21.1
영업이익률	25.3%	28.6%	19.4%	13.8%	30.1%	21.6%	26.4%
순이익률	22.1%	24.6%	16.4%	11.2%	23.9%	18.4%	22.3%

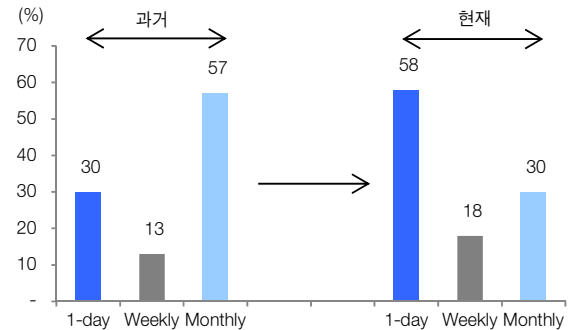
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈그림5〉 콘택트 렌즈 마켓 트렌드



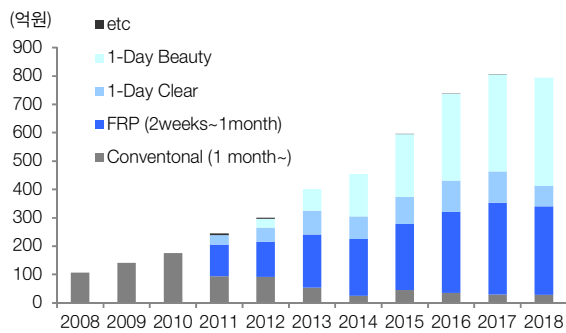
자료 : 인터로조, 현대차증권

〈그림6〉 콘택트 렌즈 착용주기 변화



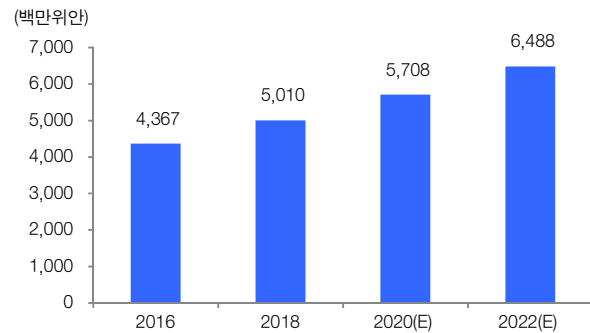
자료 : 인터로조, 현대차증권

〈그림7〉 인터로조 매출액 변화 추이



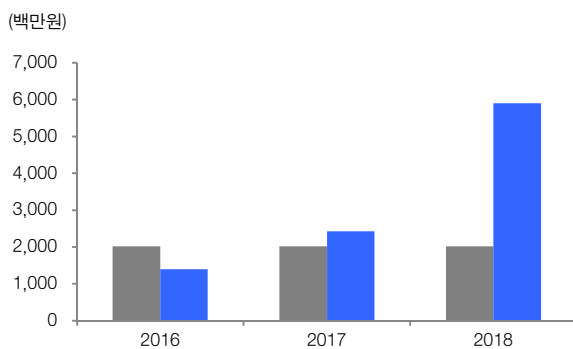
자료 : 인터로조, 현대차증권

〈그림8〉 중국 콘택트 렌즈 시장



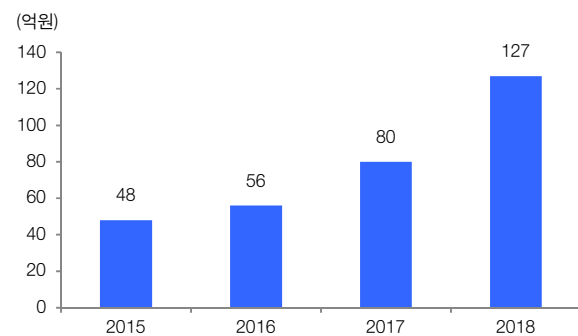
자료 : 인터로조, 현대차증권

〈그림9〉 인터로조 중국 매출현황(법인포함)



자료 : 인터로조, 현대차증권

〈그림10〉 인터로조 일본매출 현황(PIA 社 제외)



자료 : 인터로조, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	74	81	79	95	114
증가율 (%)	N/A	9.4	-1.5	19.3	20.2
매출원가	31	34	36	41	50
매출원가율 (%)	41.7	42.4	45.1	43.6	43.5
매출총이익	43	46	44	53	64
매출이익률 (%)	58.3	57.6	54.9	56.4	56.5
증가율 (%)	N/A	8.1	-6.2	22.7	20.3
판매관리비	20	22	24	28	34
판매비율 (%)	26.7	27.6	30.0	30.0	30.2
EBITDA	28	29	25	30	34
EBITDA 이익률 (%)	37.3	35.6	31.0	31.5	29.8
증가율 (%)	N/A	4.4	-14.2	21.3	13.7
영업이익	23	24	20	25	30
영업이익률 (%)	31.6	30.1	24.8	26.4	26.3
증가율 (%)	N/A	4.0	-18.6	27.0	19.4
영업외손익	1	0	1	0	0
금융수익	1	2	0	0	0
금융비용	1	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-2	1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	24	24	20	25	30
세전계속사업이익률	32.5	29.9	25.7	26.4	26.3
증가율 (%)	N/A	0.9	-15.4	22.7	19.4
법인세비용	5	5	3	4	5
계속사업이익	19	19	15	21	25
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	19	15	21	25
당기순이익률 (%)	26.2	23.9	18.4	22.3	22.2
증가율 (%)	N/A	-0.4	-24.3	44.6	19.8
지배주주지분 순이익	19	19	15	21	25
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	19	19	15	21	25

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	15	11	16	23	26
당기순이익	19	19	15	21	25
유형자산 상각비	4	4	5	5	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-9	-14	-3	-3	-3
기타	1	0	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-11	-3	-13	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-5	-11	0	0
기타	-5	3	-1	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	-6	-10	10	-3	-3
장기차입금의 증가(감소)	0	0	5	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	17	0	1	0	0
배당금	-1	-2	-3	-3	-3
기타	-22	-7	7	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-2	-1	14	19	22
기초현금	8	6	5	19	38
기말현금	6	5	19	38	60

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	62	72	89	112	135
현금성자산	6	5	19	37	54
단기투자자산	12	9	10	10	11
매출채권	30	40	42	45	49
재고자산	14	17	17	19	20
기타유동자산	0	0	0	1	1
비유동자산	45	46	54	49	45
유형자산	40	41	48	43	39
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	1	1	1	1	2
기타비유동자산	3	3	4	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	107	118	144	162	180
유동부채	16	16	16	17	18
단기차입금	0	0	1	1	1
매입채무	1	1	1	1	1
유동성장기부채	4	2	1	1	1
기타유동부채	11	13	13	14	15
비유동부채	0	0	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	4	4	4
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16	16	21	22	23
지배주주지분	91	102	123	141	163
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	12	12	13	13	13
자본조정 등	-2	-8	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	76	93	104	122	144
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	91	102	123	141	163

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	1,710	1,704	1,290	1,861	2,228
EPS(지배순이익 기준)	1,710	1,704	1,290	1,861	2,228
BPS(자본총계 기준)	8,012	9,049	10,846	12,418	14,351
BPS(지배자본 기준)	8,012	9,049	10,846	12,418	14,351
DPS	180	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	22.2	22.8	19.1	13.0	10.8
P/E(지배순이익 기준)	21.2	22.2	19.1	13.0	10.8
P/B(자본총계 기준)	4.5	4.2	2.3	1.9	1.7
P/B(지배자본 기준)	4.5	4.2	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA(Reported)	14.4	14.1	10.1	7.5	6.1
배당수익률	0.5	0.8	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	-0.4	-24.3	44.3	19.8
EPS(지배순이익 기준)	N/A	-0.4	-24.3	44.3	19.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	21.3	20.0	13.0	16.0	16.6
ROE(지배순이익 기준)	21.3	20.0	13.0	16.0	16.6
ROA	18.1	17.1	11.1	13.8	14.8
안정성 (%)					
부채비율	18.0	15.6	16.7	15.3	13.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	154.2	340.3	475.9	512.7	575.9

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 : 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	92.45%
보유	12건	7.55%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.