

인터로조 (119610)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

49,000

신규

현재주가

29,750

(23.10.23)

스몰캡업종

KOSDAQ	763.69
시가총액	393십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	38,000원 / 24,350원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	7.00%
주요주주	노시철 외 24 인 35.05% 국민연금공단 9.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.0	-15.0	-17.4	19.2
상대수익률	-8.0	4.0	-6.0	5.3



불황에도 꾸준한 성장, 지금도 관심 적기

- 투자의견 매수, 목표주가 49,000원으로 커버리지 개선(Upside+65%)
- 연평균 매출 성장 11.4% + 20% 중후반대의 OPM, 24, 25년도 성장 기대
- 펀더멘탈과 시장가치 간 괴리가 커진 지금이 매력적인 투자 기회

투자의견 매수, 목표주가 49,000원으로 커버리지 개선(Upside+65%)

목표주가는 PER Valuation으로 산출, 24E EPS 3,133원에 Target Multiple 15.6x를 적용. 선진국 진출 여부, 사업 다양성, 글로벌 시장점유율(M/S) 차이를 고려하여 피어 그룹 평균 PER에 20% 할인

동사는 지속적인 외형 성장(매출액 15~22년 CAGR 11.4%)과 함께 높은 영업 이익률(OPM 20% 중후반)이 강점. (1) 신규 글로벌 유통망 확보 (2) 고마진의 실리콘 렌즈 매출 비중 증가 (3) 미국 시장 진출로 24년에도 성장은 지속될 것. 지수 부진으로 기본적 가치와 시장 가치 간의 괴리가 커진 지금이 매력적인 투자 기회

이미 증명된 실적 체력, 24년부터는 가속 성장

글로벌 고객사 확보를 중심으로 15년 596억원에서 22년 1,269억원까지 연평균 11.4%로 성장. 2023E 연결 기준 매출액 1,405억원(YoY+10.7%), 영업이익 404억원(YoY+29%, OPM 28.8%)으로 추정. 하반기는 3공장 가동률 증가와 주요 고객사와의 탄탄한 파트너십으로 상저하고 실적 개선 기대

24년 성장 주요 원동력으로는 실리콘 하이드로겔 렌즈 품목 허가(4Q23) 및 시판(2H24), 아시아 국가 실리콘 컬러렌즈 품목 허가(1H24), ODM/OEM 비즈니스 + 낮은 재료비로 영업 레버리지 효과 기대

글로벌 신규 고객사 확보와 고마진의 실리콘 렌즈 비중 증가로 성장은 지속

제조사(공급가) 기준 글로벌 렌즈 시장의 규모는 약 12조원으로 추정, 동사의 글로벌 시장 점유율은 1%에 불과. 3공장 증설 생산 라인 포함 매출액 기준 Capa 2,500억원으로 신규 거래처 확보 대응 가능. 실리콘 하이드로겔 렌즈 판매 비중 증가로 수익성 개선이 예상. 22년 실리콘 매출 비중 18% → 25년 30% 이상 전망

[일본] 24년 초 일본 2위 유통사(T사) 공급 계약 체결 기대 및 24년 중순 실리콘 컬러렌즈의 품목허가 등 일본향 매출 성장이 기대되는 모멘텀 다수

[유럽] 실리콘 하이드로겔 클리어 렌즈의 CE 인증을 받아 22년부터 원데이 실리콘 렌즈의 공급이 본격적으로 시작되었으며, 새로운 거래선 지속 추가

[미국] 지난 4월 실리콘 렌즈 임상시험 완료, 올해 4분기 내 FDA 실리콘 원데이 제품 허가 기대. 현재 잠재적 고객사와 제품 공급 협상 중으로 내년 하반기 본격적인 미국 매출 시작

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117	127	140	166	197
영업이익	28	31	40	51	60
세전순이익	27	29	37	52	61
총당기순이익	19	24	28	39	46
자배지분순이익	19	24	28	39	46
EPS	1,589	1,941	2,258	3,133	3,659
PER	17.2	14.5	13.4	9.7	8.3
BPS	13,945	14,312	15,887	18,287	21,186
PBR	2.0	2.0	1.9	1.6	1.4
ROE	12.2	13.2	14.2	17.4	17.5

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출 / 자료: 인터로조, 대신증권 Research Center

I. Valuation

투자의견 매수, 목표주가 4.9 만원으로 커버리지 개시

P/E 밸류에이션

인터로즈에 대한 투자의견을 매수(BUY)로 제시하며, 목표주가 49,000원(Upside+65%)으로 커버리지를 시작한다. 목표주가는 2024E의 EPS 3,133원에 대해 타겟 멀티플 15.6x를 적용하여 산정했다. 영업가치를 산정하기 위한 피어 그룹으로는 글로벌 콘택트렌즈 분야 주요 기업인 알콘, 쿠퍼 그룹, 바슈롬, 정화광학(ST Shine Optical)을 선정했다. 미국 등 선진국 진출 여부, 사업 다양성, 글로벌 시장점유율(M/S) 차이를 고려하여 Peer 그룹의 24E 평균 PER인 19.5배에 20%를 할인한 15.6배를 타겟 멀티플로 적용했다.

최근 1년간 인터로즈의 12개월 선행 PER은 대체로 12배에서 14배 사이를 유지하였다. 회사는 지속적인 성장(15~22년 CAGR 11.4%)과 함께 높은 영업 이익률(OPM 20% 중 후반)을 보이고 있다. 새로운 글로벌 유통 네트워크 확장과 고마진의 실리콘 렌즈 판매 증가가 실적 성장을 주도할 것으로 예상된다. 특히, 올해 4분기에는 실리콘 하이드로겔 렌즈가 미국 FDA 승인을 받을 것으로 보여 미국 시장 진출 모멘텀이 본격화되는 구간이다. 시장의 불안정으로 인해 회사의 기본적 가치와 시장 가치 간의 괴리가 커진 지금이 매력적인 투자 기회로 보인다. 2024년에도 지속적인 성장과 높은 이익률이 유지될 것으로 보여 헬스케어 업종 내에서 주목해야 할 기업으로 제시한다.

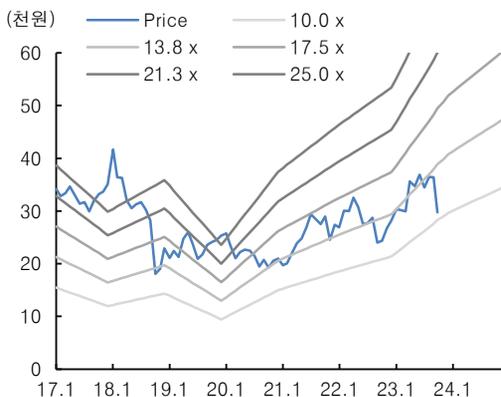
표 1. 인터로즈 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2024E EPS(원)	3,133	자사주 제외
Target Multiple(배)	15.6	국내, 글로벌 Peer 평균 24E PER 20% 할인
목표가(원)	49,000	
현재주가(원)	29,750	2023/10/23 종가 기준
Upside(%)	64.7%	

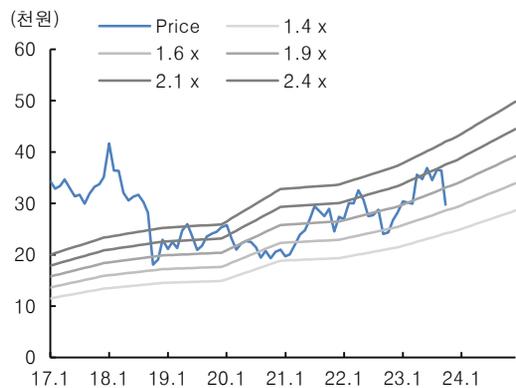
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 인터로즈 12MF PER 추이



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 2. 인터로즈 12MF PBR 추이



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 Peer Valuation Table →

(단위: 백만달러, %, 배)

		KQ 086900 인터로조	ALC US Equity ALCON	COO US Equity COOPER COS	BLCO US Equity BAUSCH+LOMB	1565 TT Equity ST SHINE Optical
시가총액 (백만달러)		296	36,233	16,069	5,931	288
매출액 (백만달러)	22A	98	8,717	3,308	3,768	168
	23F	108	9,479	3,588	4,035	136
	24F	127	10,055	3,846	4,509	146
영업이익 (백만달러)	22A	24	672	508	207	36
	23F	31	1,898	851	323	20
	24F	39	2,093	934	539	26
영업이익률 (%)	22A	24.5	7.7	15.3	5.5	21.4
	23F	28.8	20.0	23.7	8.0	14.8
	24F	30.9	20.8	24.3	11.9	18.1
PER (배)	22A	14.5	100.8	31.9	29.9	12.2
	23F	13.4	26.9	25.3	23.6	15.8
	24F	9.2	23.7	23.0	18.2	13.1
ROE (%)	22A	13.2	1.7	5.5	0.1	16.7
	23F	14.2	5.5	8.6	2.5	9.7
	24F	18.2	6.4	8.2	4.4	12.3

주: 2023.10.20 종가 기준 / 인터로조 동사 추정치, Peer 그룹 컨센서스 기준
 자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

II. 실적 전망

꾸준한 성장의 실적 체력은 이미 보여줬고, 24년 이후부터는 가속 성장을 기대

15년부터 22년까지 연평균 11% 성장, 24년 이후 글로벌 고객사 확대와 고마진 품목 미스 개선으로 실적 성장

동사 매출은 국내 시장이 둔화되었던 18년과 코로나19 팬데믹의 20년을 제외하고 지속 성장했다. 글로벌 고객사 확보를 중심으로 '15년 596억원에서 '22년 1,269억원까지 연평균 11.4%의 성장률을 보였는데, 이는 글로벌 렌즈 시장 연평균 6% 성장률을 감안하면 눈에 띄는 성장이다. 또한, 20% 초중반의 OPM을 기록하며 뛰어난 이익 체력을 보인다.

2023E 연결 기준 매출액 1,405억원(YoY+10.7%), 영업이익 404억원(YoY+29%, OPM 28.8%)으로 추정한다. 제품별로는 하이드로겔 렌즈 1,123억원(YoY+8%), 실리콘 렌즈 276억원(YoY+23.6%)으로 실리콘 매출 비중이 빠르게 증가할 것으로 보인다. 지역별 매출 분포는 국내가 343억원(전체의 24%)이고, 해외는 1,060억원(76%)으로 추정된다.

상반기 매출 642억원(YoY+9.4%)과 영업이익 172억원(YoY+21.5%, OPM 26.9%)으로 호실적을 달성했다. 특히 OPM이 27%대로 상승한 점이 주목할 만하다. 하반기는 3공장 가동률 증가와 주요 고객사와의 탄탄한 파트너십으로 상저하고 실적 개선을 기대한다.

2024년 이후로도 실리콘 렌즈의 고마진 제품 비중이 증가하고 글로벌 고객사의 확대로 안정적인 실적 성장이 예상된다. 성장의 주요 원동력으로는 2023년 4분기에 FDA 품목 허가를 받을 실리콘 하이드로겔 렌즈의 24년 하반기 본격적인 미국 시판, 2024년 중순 중국, 일본 실리콘 컬러렌즈 시판 허가 등이 있다. ODM/OEM 비즈니스 직판 대비 판관비가 적고, 낮은 재료비로 변동원가 비중이 낮아 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과가 돋보일 것으로 기대된다.

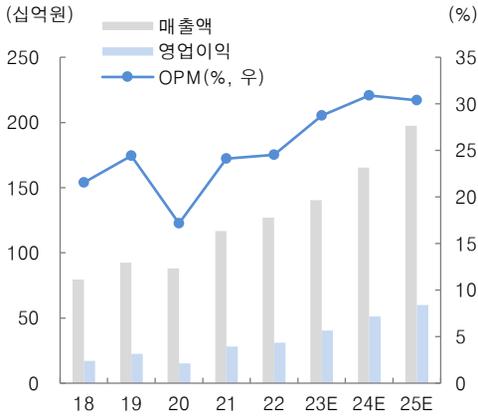
표 3. 인터로즈 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	28.5	30.2	32.6	35.6	31.2	32.9	36.7	39.5	126.9	140.5	165.5
YoY (%)	17.1%	12.8%	5.4%	2.5%	9.7%	9.3%	12.6%	10.9%	8.7%	10.7%	17.8%
제품별											
하이드로겔	23.9	24.5	25.5	30.3	25.8	26.6	29.0	30.9	104.1	112.3	129.2
실리콘	4.5	5.6	7.1	5.2	5.4	6.3	7.6	8.4	22.4	27.6	35.9
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5	0.4
지역별											
수출	20.3	21.2	25.6	28.5	24.5	23.4	28.2	29.8	95.6	106.0	127.8
내수	8.2	8.9	7.1	7.1	6.7	9.4	8.5	9.7	31.3	34.3	37.7
매출총이익	14.4	14.4	15.2	16.3	14.4	14.9	17.6	19.8	60.4	66.6	83.6
YoY (%)	24.0%	12.7%	0.7%	-5.3%	-0.4%	3.2%	15.6%	20.9%	6.4%	10.2%	25.6%
총이익률	50.6%	47.9%	46.5%	45.9%	45.9%	45.2%	47.8%	50.0%	47.6%	47.4%	50.5%
판관비	7.4	7.3	7.0	7.6	6.0	6.0	6.4	7.7	29.3	26.2	32.5
YoY (%)	5.4%	16.6%	-0.7%	-8.8%	-18.5%	-17.8%	-7.7%	1.6%	2.2%	-10.5%	24.0%
판관비율(%)	25.9%	24.2%	21.4%	21.3%	19.2%	18.2%	17.5%	19.5%	23.1%	18.6%	19.6%
영업이익	7.0	7.1	8.2	8.7	8.3	8.9	11.1	12.0	31.1	40.4	51.1
YoY (%)	흑전	9.0%	1.9%	-2.0%	18.5%	24.5%	35.4%	37.7%	10.6%	29.7%	26.6%
영업이익률 (%)	24.7%	23.7%	25.1%	24.5%	26.7%	27.0%	30.2%	30.4%	24.5%	28.8%	30.9%
당기순이익	5.6	4.3	4.6	9.7	6.0	5.4	8.2	8.6	24.2	28.3	39.2
YoY (%)	35.7%	461.5%	-24.9%	20.6%	7.7%	25.8%	80.0%	-10.9%	27.1%	17.2%	38.4%
당기순이익률 (%)	19.7%	14.3%	14.0%	27.2%	19.3%	16.4%	22.4%	21.8%	19.0%	20.2%	23.7%

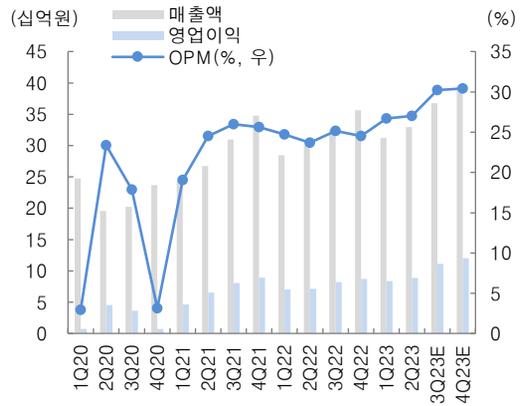
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 매출, 영업이익, 영업이익률 (연간)



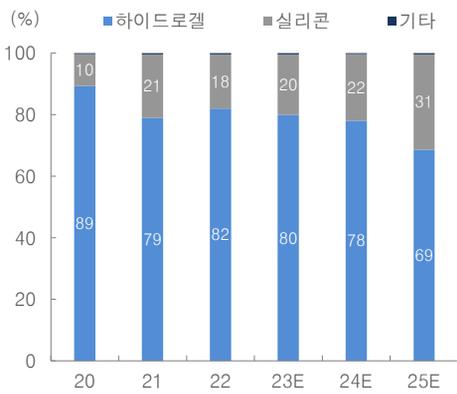
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 4. 매출, 영업이익, 영업이익률 (분기별)



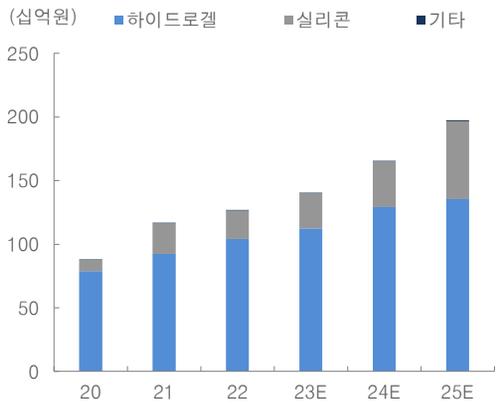
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 5. 품목별 매출 비중 추이 (연간)



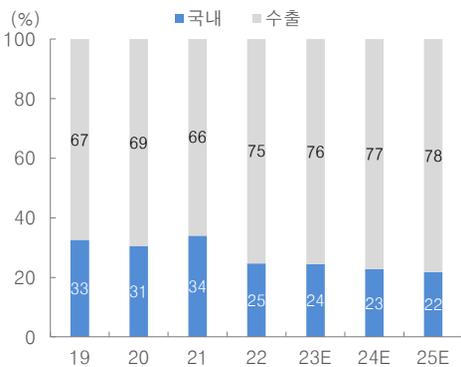
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 6. 품목별 매출 추이 (연간)



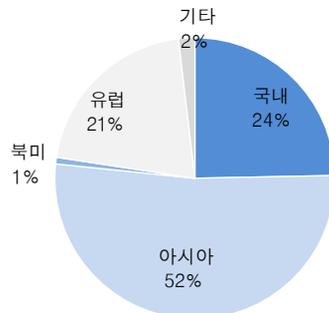
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 7. 내수-수출 매출 비중 추이 (연간)



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 8. 지역별 매출 비중



주: 2022년 기준
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

III. 투자 포인트

글로벌 신규 거래처 확보를 통한 외형 성장과 높은 마진

신규 고객 확보를 통한 해외 매출 증가로 외형 성장

시장 조사 기관 PrecendenceResearch의 분석에 따르면, 2023년 글로벌 콘택트렌즈 시장은 162억달러(약 22조원) 규모로 추정되며, 이는 2032년까지 연평균 5% 성장하여 244억달러(약 33조원)에 이를 것으로 전망된다. 한편, 제조사(공급가) 기준 글로벌 렌즈 시장의 규모는 약 12조원으로 동사는 2022년 기준 1,260억원의 매출을 기록했다. 이를 바탕으로 계산하면 동사의 글로벌 시장 점유율은 대략 1%에 불과하다. 이는 앞으로 글로벌 시장에서 더 큰 매출액을 확보할 수 있는 가능성이 크다는 것을 시사한다. 타겟 시장은 글로벌 시장 점유율 약 25%를 차지하는 현지 유통사의 PB 제품 시장이며, 규모는 약 3조원에 달한다.

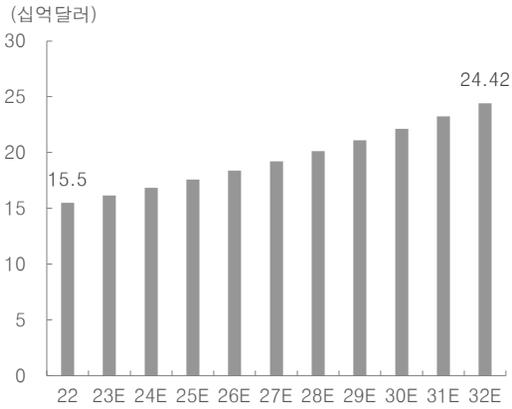
해외 진출 전략은 글로벌 업체 및 로컬 유통사와의 OEM/ODM 계약이 핵심이다. 2021년에는 자동화 라인을 갖춘 3번째 공장을 준공했고, 시행착오를 거쳐 생산 효율을 향상시켰다. 현재 3공장에 증설 생산 라인을 포함하여 매출액 기준으로 최대 2,500억원까지의 생산 능력을 확보했다. 따라서 앞 글로벌 신규 거래처 확보에 대응할 수 있는 수준의 생산 능력은 완성되어 있다고 판단한다.

주요 수출 국가는 일본과 유럽이다. 그리고 향후 성장을 주도할 핵심 국가는 미국이 될 것으로 전망한다.

2022년 일본향 매출 420억원(전체 대비 33%)을 달성했다. 일본에서의 눈에 띄는 성장은 유의미한 거래선을 확보한 점이 가장 큰 요인으로 판단된다. 동사는 PIA(일본 3위 렌즈 유통업체)를 주요 바이어로 두고 있으며, 컬러렌즈를 위주로 공급하고 있다. 뿐만 아니라 From-eyes(2021년), Asianetworks(2022년) 등의 다양한 유통사와 공급 계약을 체결, 안정적인 매출 기반을 만들어냈다. 2024년 역시 연초 일본 2위 유통사(T사)와의 공급 계약 체결, 중순 실리콘 컬러렌즈의 품목허가 등 매출 성장을 위한 모멘텀이 다수 존재한다.

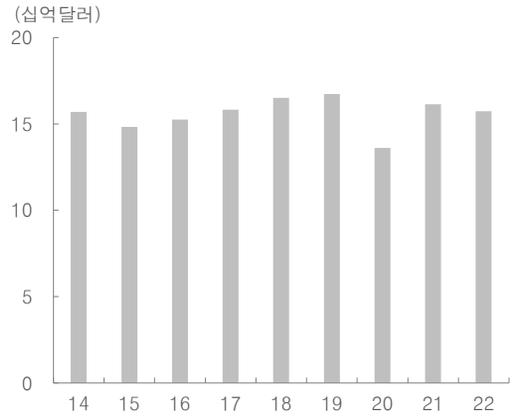
유럽에서는 2022년에 263억원의 매출을 기록했으며, 이는 전체 매출의 약 21%에 해당한다. 실리콘 하이드로겔 클리어 렌즈의 CE 인증을 받아 2022년부터 원데이 실리콘 렌즈의 공급이 본격적으로 시작되었으며, 새로운 거래선을 지속적으로 추가하고 있다. 지난해 4분기에는 독일과 이태리를 포함한 여러 국가의 현지 딜러 및 유통사와의 거래를 시작했고, 프랑스에서는 Ophthalmic와의 협력을 통해 전국적인 공급망을 확장하였다. 하반기에는 Cooper Vision의 ODM 사업 축소로 인해 프랑스 Ophthalmic향 실리콘 클리어렌즈 ODM 공급량 증가 효과가 본격적으로 반영될 것으로 예상된다.

그림 9. 글로벌 콘택트 렌즈 시장 규모 전망



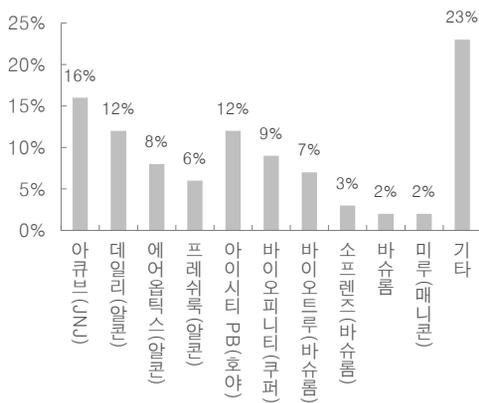
자료: PrecedenceResearch, 대신증권 Research Center

그림 10. 과거 콘택트렌즈 시장 규모 추이



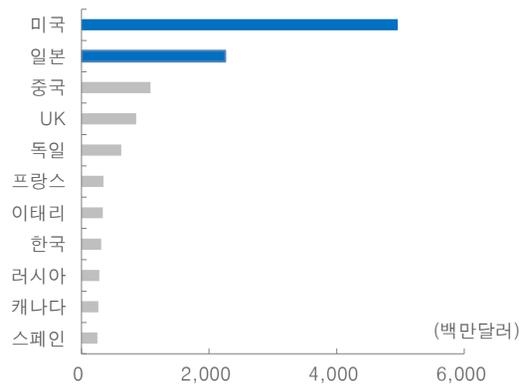
자료: AlliedMarket, 대신증권 Research Center

그림 11. 콘택트 렌즈 브랜드별 글로벌 M/S



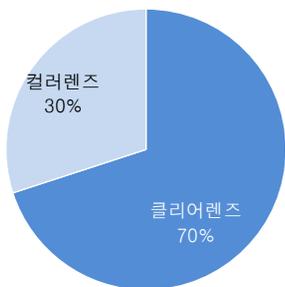
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 12. 국가별 콘택트렌즈 매출액 비교



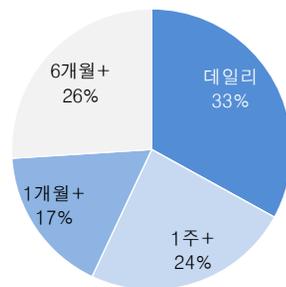
주: 2022년 기준 / 자료: Statista, 대신증권 Research Center

그림 13. 분류에 따른 콘택트렌즈 시장 비중



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 14. 착용주기에 따른 렌즈 시장 비중



자료: GrandviewResearch, 대신증권 Research Center

실리콘 렌즈 비중 증대로 마진 개선: 높은 ASP + 생산 수율 높은 3공장

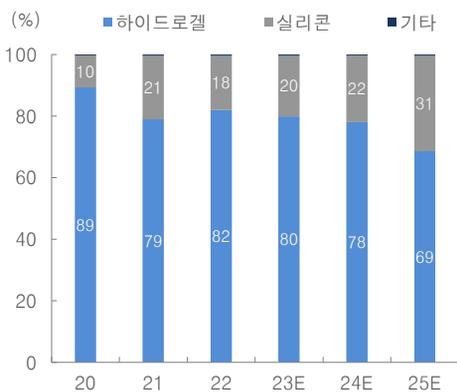
높은 ASP의 실리콘 하이드로겔 렌즈 매출 비중 증가

콘택트렌즈는 HEMA (Hydroxyethyl Methacrylate) 또는 실리콘을 기반으로 제작된다. HEMA는 물을 흡수하는 수성 소재로, 높은 수분 함량으로 착용감이 부드럽고 편안하다. 그러나 산소 투과성이 낮아 장시간 착용하면 눈이 피로하거나 건조해질 수 있다. 렌즈가 얇아 찢어질 수 있어 주의가 필요하며, 가격적으로 실리콘 렌즈보다 상대적으로 저렴하다.

‘3세대’로 불리는 실리콘 하이드로겔 렌즈는 산소 투과성이 뛰어난 실리콘 소재로 만들어져 눈에 충분한 산소를 전달할 수 있다. 이로 인해 장시간 착용해도 눈이 편안하며, 렌즈의 내구성 또한 뛰어나다. 수분 함량이 낮아 일부 사용자는 건조함을 느낄 수도 있으나, 현대의 실리콘 하이드로겔 렌즈는 개선된 기술을 통해 이러한 단점을 최소화하고 있다. 실리콘 하이드로겔 렌즈는 HEMA 렌즈보다 공급가 기준 50% 이상 비싸다.

실리콘 하이드로겔 렌즈 판매 비중 증가로 수익성 개선이 예상된다. 동사의 실리콘 클리어렌즈 품질은 현재 유럽 주요 ODM 업체들과 동등하거나 더 뛰어난 수준으로 판단된다. 21년과 22년에는 국내에 실리콘 원데이 제품과 난시용 제품을 각각 출시하였으며, 22년 전체 매출 대비 실리콘 렌즈 매출 비중은 18%를 기록했다. 현재 주요 판매 지역은 국내와 유럽이며 FDA 승인 후 내년 하반기부터 실리콘 제품의 미국 론칭을 기대하고 있다. 또한, 일본과 중국 등 아시아 지역에서의 실리콘 컬러렌즈 허가도 기대되고 있다. 이에 따라 2024년부터 실리콘 렌즈 판매 비중이 크게 확대될 것으로 전망되어 2025년까지 실리콘 제품의 판매 비중이 30% 이상으로 증가할 것으로 전망한다.

그림 15. 품목별 매출 비중 추이 (연간)



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 16. HEMA 렌즈와 실리콘 렌즈의 차이

제품명	구분	수분 함유도(%)	산소 투과율(Dk/t)
BIOMEDICS EVO 55	HEMA	55	20
ACUVUE MOIST	HEMA	58	28
PROCLEAR SPHERE	HEMA	62	42
ACUVUE TRUEYE	실리콘	46	117
AVAIRA ASPHERIC TRIALS	실리콘	46	125
BIOFINITY TRIAL	실리콘	48	160

자료: 대신증권 Research Center

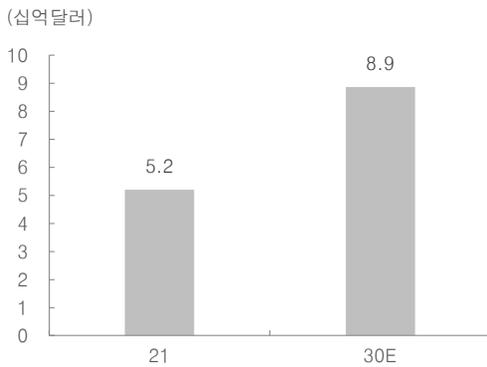
실리콘 하이드로겔 렌즈로 미국 시장 진출 초읽기

미국 시장 진출은 리레이팅의 기회

지난 4월 인터로조는 3세대 실리콘 하이드로겔 렌즈의 미국 임상시험을 성공적으로 마무리했다. 이에 따라 전 세계 콘택트렌즈 시장의 약 35%를 차지하는 미국 시장 진출을 눈앞에 두고 있는 상황이다. 전 세계 콘택트렌즈 시장의 약 35%를 차지하고 있는 미국은 외형 성장을 기대할 수 있는 핵심 지역이다. 다른 국가와 마찬가지로 OEM/ODM 방식으로 미국 진출을 계획하고 있으며, 올해 4분기 내 미국 식품의약국(FDA)의 실리콘 원데이 제품 허가가 나올 것으로 예상된다. 현재 잠재적 고객사와 제품 공급 협상 중으로 때문에 승인을 받게 되면 내년 하반기부터 본격적인 미국 매출이 발생할 것이다.

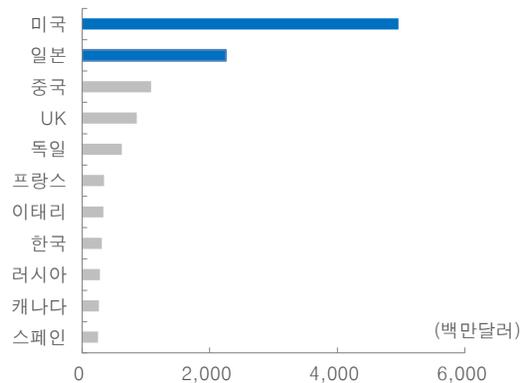
미국 진출이 성공적으로 이루어진다면 매출액의 수준이 달라질 것이며, 이는 리레이팅 요인으로 작용할 것으로 보인다. 미국에서의 트랙 레코드를 통해 일본과 유럽 시장 등지에서도 시장 입지를 더욱 공고히 할 것으로 예상된다. 동사의 실리콘 하이드로겔 렌즈는 3.5세대로 불릴 정도로 기존 제품 대비 탁월한 산소 투과성과 편안한 착용감을 제공, 사용자의 만족도를 높일 것으로 기대된다. 인터로조는 혁신적인 제품성을 기반으로 미국 시장에서 성공하고, 글로벌 콘택트렌즈 시장에서의 입지를 확장하고자 한다.

그림 17. 미국 콘택트렌즈 시장 규모



자료: GrandviewResearch, 대신증권 Research Center

그림 18. 국가별 콘택트렌즈 매출액 비교



자료: Statista, 대신증권 Research Center

IV. 기업 개요

글로벌 업체와 경쟁할 수 있는 국내 유일 콘택트렌즈 제조/판매 상장사

인터로즈 개요

인터로즈는 2000년에 설립되어, 2010년 7월 KOSDAQ 시장에 상장했다. 콘택트렌즈의 개발, 제조, 및 판매를 주된 사업으로 영위하고 있다. 국내 시장에서는 자체 브랜드 ‘클라렌(Claren)’을 기반으로 직접 영업과 판매를 진행하고 있으며, 해외에서는 OEM(Original Equipment Manufacturer) 및 ODM(Original Design Manufacturer) 방식으로 비즈니스를 확장하고 있다. 전 세계적으로 보더라도 글로벌 Top 4 콘택트렌즈 업체를 제외하고 품질 높은 OEM/ODM 콘택트렌즈 제품을 공급할 수 있는 업체는 인터로즈와 일부 아시아 업체들뿐이다.

콘택트렌즈 시장은 최근 몇 년 간 꾸준한 성장세를 보이고 있다. 현재 글로벌 콘택트렌즈 시장의 규모는 제조사 기준으로 약 12조원으로 추산되며 연평균 약 5~6% 성장할 것으로 기대된다. 클리어렌즈의 비중이 70%를 차지하고, 컬러렌즈는 30%의 비중을 차지하고 있다. 유럽과 미국에서는 클리어렌즈의 수요가 매우 높아 비중이 90%에 다다르며, 컬러렌즈에 대한 수요는 주로 아시아 지역에 집중되어 있다.

글로벌 렌즈 시장은 소위 '빅 4'라 불리는 JNJ, 바슈롬, 쿠퍼비전, 알콘이 시장의 약 70%를 차지하는 독점적인 위치를 유지하고 있다. 브랜드 파워, 글로벌 유통 네트워크를 기반으로 안경점 및 도매점에서 유의미한 시장 지배력을 보유하고 있다. 한편, 나머지 20~30%의 시장은 현지 안경원들이 자체 브랜드(PB) 제품으로 구성된다. 예를 들어, 일본의 렌즈 기업 HOYA는 자체 렌즈 판매점인 Eyecity를 운영하는데, 여기에 Big4의 제품과 더불어 자체 PB 제품을 판매하는 방식이다. 인터로즈는 이러한 유통사에 제품을 OEM/ODM으로 제공하는 비즈니스 모델이다.

2022년 연결 기준 매출액 1,269억원(YoY+8.7%), 영업이익 311억원(YoY+10.6%, OPM 24.5%)을 기록했다. 제품별 매출액 비중은 하이드로겔 82%, 실리콘 18%으로 실리콘 제품의 비중이 점차 늘어나고 있다. 수출 중심의 전략을 통해 꾸준한 실적 성장을 이루어왔다. 국내 매출 비중 24.7%, 해외 75.3%로 해외 매출 비중이 대부분을 차지한다. 국가별로는 아시아 52%, 유럽 21%, 기타 2%로 아시아 중 일본이 핵심 수출 국가이며, 유럽 일부 국가에서 매출이 발생하고 있다.

인터로즈 공장은 경기도 평택에 위치하고 있다. 2012년에는 원테이렌즈의 대량생산을 위해 2공장을 준공하였으며, 2021년에는 3공장이 완공되었다. 현재 1,2공장의 총 합산 생산능력(Capa)은 1,200억원으로 추측되고 있으며, 최근 준공된 3공장의 Capa은 추정 1,500억 원에 달한다. 특히 2021년에 완공된 3공장은 자동화 라인을 도입함으로써 생산 수율이 향상된 스마트 공장으로 구축되었다. 실제 3공장 가동은 2022년 2분기부터 시작되어 9월에는 생산 수율이 안정화되었다. 3공장은 실리콘 제품 전용 공장으로 운영되며, 총 20개 라인을 설치할 수 있다. 최근 2개의 생산 라인이 추가되어 총 14개의 라인에서 제품을 생산하고 있다. 2022년 20%의 가동률을 기록했으며, 올해 가동률을 70%까지 높일 예정이다.

그림 19. 실리콘 및 컬러렌즈 핵심기술 보유

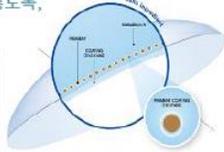
▶ Aqua Safety Shield Layers (ASSL)

렌즈표면을 매끄럽게하고, 보습감을 유지하는 습윤성 코팅기술



▶ Dual Safety Shield Layers (DSSL)

잉크가 안구에 직접 닿지 않도록, 이중 보호막을 형성하는 안료인쇄방식 기술



▶ Blue light Blocking Technology

Blue Color Zone
블루 컬러를 사용해서 착용시 심미성을 강화

COOL & CLEAR 광학시아 소프트렌즈와 동일한 형태의 선명한 시야 확보

Blue Light Blocking Zone
Yellow 착색 기술 BBYL(Blue light Blocking Yellow Layer)
낭비 없이 필요한 부분만 블루라이트 400~450nm 파장 11~21% filtering 영역



▶ Grab-Soo thechnology

실리콘하이드로겔-컬러 렌즈의 습윤성 향상 기술

▶ Si-Hy Printing Technology

소수성의 실리콘하이드로겔에 섬세하고 안전하게 컬러를 구현하는 기술

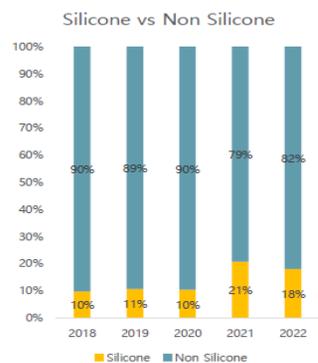
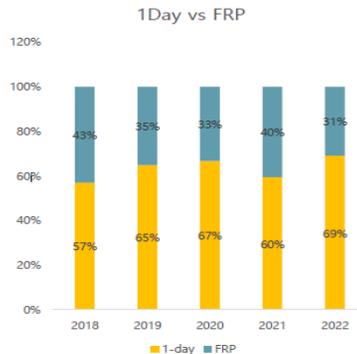
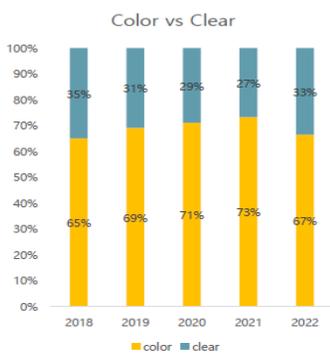
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 20. 인터로즈 주요 제품 포트폴리오



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 21. 인터로즈 카테고리별 제품 비중 (연도별)



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

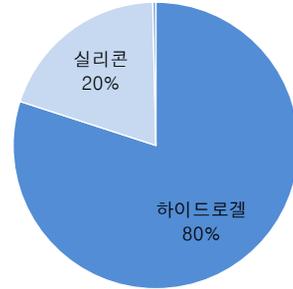
- 2000년 설립, 2010년 KOSDAQ 상장, 콘택트렌즈 제조, 판매 사업 영위, 23년 상반기 기준 직원수 678명
- 원료 배합 기술과 정밀 금형 보유. 칼라렌즈에 강점, 다품종 소량생산 자체 브랜드: 클리렌 등 해외 OEM/ODM 진행(해외 매출 비중 75%)
- 설립자 및 대표이사 노사철
- 자산 2,759억원, 부채 798억원, 자본 1,961억원(2023년 상반기 기준) (발행주식수: 13,216,478) (자사주: 706,674)

주가 변동요인

- (+) 실적 개선, 실리콘 렌즈 FDA 허가, 고객사 확장
- (-) 실적 악화, FDA 허가 실패, 고객사 거래 중단

자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

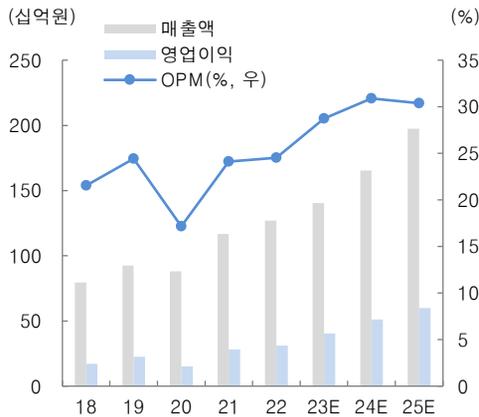
인터로즈 매출 구성



주: 2023년 기준 / 자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

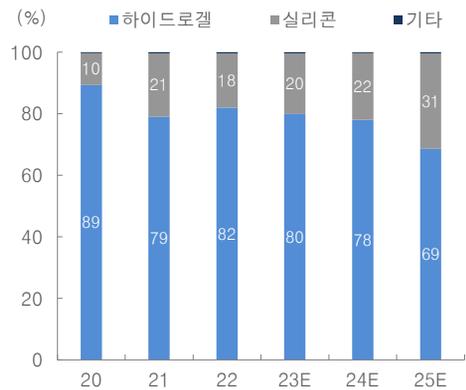
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



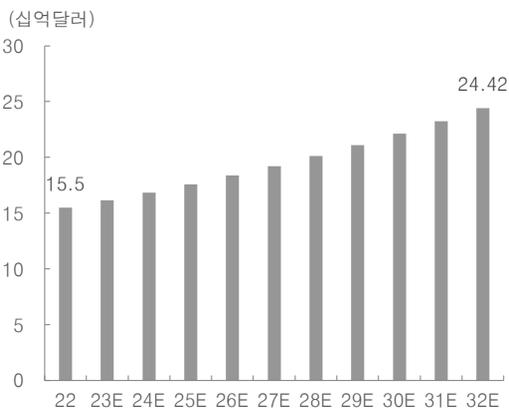
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

품목별 매출 비중 추이 (연간)



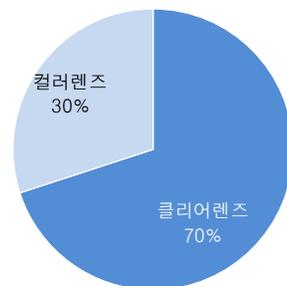
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

글로벌 콘택트 렌즈 시장 규모 전망



자료: PrecedenceResearch, 대신증권 Research Center

분류에 따른 콘택트렌즈 시장 비중



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117	127	140	166	197
매출원가	60	67	74	82	99
매출총이익	57	60	67	84	98
판매비용포함비	29	29	26	32	38
영업이익	28	31	40	51	60
영업이익	24.1	24.5	28.8	30.9	30.4
EBITDA	37	40	49	60	70
영업외손익	-2	-3	-3	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	3	3	3	3	3
금융비용	-6	-4	-4	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	4	1	1	2	2
법인세비용차감전순이익	27	29	37	52	61
법인세비용	-8	-4	-9	-13	-15
계속사업순이익	19	24	28	39	46
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	24	28	39	46
당기순이익	16.3	19.0	20.1	23.7	23.2
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	19	24	28	39	46
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	19	24	28	39	46
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	19	24	28	39	46

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,589	1,941	2,258	3,133	3,659
PER	17.2	14.5	13.4	9.7	8.3
BPS	13,945	14,312	15,887	18,287	21,186
PBR	20	20	1.9	1.6	1.4
EBITDAPS	2,891	3,056	3,699	4,560	5,308
EV/EBITDA	9.6	9.8	8.2	6.3	5.2
SPS	9,180	9,604	10,628	12,523	14,933
PSR	30	29	28	24	20
CFPS	3,320	3,473	3,825	5,004	5,751
DPS	442	600	600	600	600

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액증가율	32.4	8.7	10.7	17.8	19.2
영업이익증가율	86.0	10.6	29.7	26.6	17.2
순이익증가율	64.8	27.1	16.9	38.7	16.8
수익성					
ROIC	13.6	15.0	15.5	18.3	19.8
ROA	13.2	12.6	15.1	17.9	18.6
ROE	12.2	13.2	14.2	17.4	17.5
안정성					
부채비율	30.7	39.4	28.5	24.9	22.4
순차입금비율	-0.4	12.2	2.7	-4.8	-10.5
이자보상비율	26.5	24.9	0.0	0.0	0.0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	128	150	154	180	211
현금및현금성자산	11	2	5	17	36
매출채권및기타채권	69	86	87	93	98
재고자산	28	34	38	41	47
기타유동자산	21	28	24	29	31
비유동자산	104	114	116	122	131
유형자산	83	91	94	100	110
관계기업투자지급	2	2	2	2	2
기타비유동자산	18	21	20	20	20
자산총계	232	264	270	302	343
유동부채	38	70	55	54	55
매입채무및기타채무	11	12	12	13	14
차입금	8	30	20	20	20
유동상채무	0	3	0	0	0
기타유동부채	18	25	22	21	21
비유동부채	16	5	5	6	7
차입금	7	4	4	4	4
전환증권	7	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	2	3
부채총계	54	75	60	60	63
자계분	177	189	210	242	280
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	142	160	181	213	251
기타자본변동	-11	-18	-18	-18	-18
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	177	189	210	242	280
순차입금	-1	23	6	-12	-29

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	14	12	40	47	53
당기순이익	19	24	28	39	46
비현금성항목의기감	23	22	22	27	30
감가상각비	9	9	9	9	10
외환손익	-1	0	-2	-2	-2
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	12	16	20	22
자산부채의증감	-26	-25	-2	-6	-8
기타현금흐름	-3	-9	-9	-13	-15
투자활동 현금흐름	-17	-29	-18	-25	-27
투자자산	-4	-1	0	0	0
유형자산	-11	-17	-11	-15	-20
기타	-3	-11	-7	-10	-7
재무활동 현금흐름	4	8	-22	-8	-8
단기차입금	0	21	-10	0	0
사채	9	0	0	0	0
장기차입금	4	0	0	0	0
유상증자	27	0	0	0	0
현금배당	-3	-6	-7	-8	-8
기타	-32	-8	-4	-1	-1
현금의증감	1	-9	3	12	18
기초 현금	10	11	2	5	17
기말 현금	11	2	5	17	36
NOPLAT	20	26	31	38	45
FCF	18	18	28	32	35

자료: 인터리츠, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

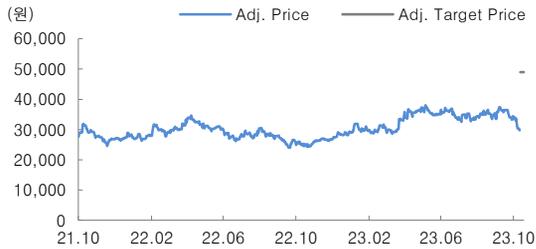
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한승현)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

인터로즈(119610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.10.24
투자의견	Buy
목표주가	49,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231021)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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