

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**허선재**

sunjae.heo@sks.co.kr  
3773-8197

### Company Data

자본금	7 십억원
발행주식수	1,322 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	406 십억원
주요주주	
노시철(외24)	35.05%
국민연금공단	10.94%
외국인지분율	8.32%
배당수익률	1.6%

### Stock Data

주가(23/03/08)	30,700 원
KOSDAQ	813.95 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	34,600 원
52주 최저가	24,000 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	-3.5%
6개월	10.4%	5.5%
12개월	10.6%	18.3%

## 인터로조 (119610/KQ | 매수(신규편입) | T.P 47,000 원(신규편입))

### 안정적 실적 성장 전망

- 꾸준한 외형성장 및 체질개선을 달성중인 콘택트렌즈 전문 제조업체
- 적극적인 해외진출, 신제품 출시, 신규 고객사 확보를 통해 지속 성장 전망
- 향후 멀티플 리레이팅의 핵심은 미국 및 디지털 헬스케어 시장 진출이 될 것
- 투자이견 'BUY' 목표주가 47,000 원을 제시하며 커버리지 개시

### 투자이견 'BUY' 목표주가 47,000 원으로 커버리지 개시

인터로조에 대해 투자이견 'BUY', 목표주가 47,000 원을 제시한다 (상승여력 50%). 목표주가는 2024 년 예상 EPS 3,150 원에 Target PER 15 배를 적용하여 산정했다. ①3 공장 본격 가동을 통한 수익성 대폭 개선 ②미국 등 신시장 진출 ③국가별 신규 고객사/신제품 효과에 따라 2023 년 400 억원, 2024 년 500 억원대 영업이익을 기록하며 기초체력이 대폭 강화될 전망이다.

### 글로벌 경쟁력을 확보한 콘택트렌즈 제조업체

인터로조는 콘택트렌즈 시장의 패러다임 변화(시력교정→미용/건강관리 목적)에 따른 수혜를 누릴 수 있는 콘택트렌즈 제조업체이다. 동사는 폭 넓은 제품 포트폴리오와 다변화된 글로벌 고객사를 기반으로 자체 브랜드 '클라렌'과 글로벌 OEM/ODM 사업을 영위 중이다. 지금은 ①핵심 소재 내재화 ②신공장 가동이 동사의 실적 향상으로 직결되기 시작한 점에 주목할 시점이다. 동사는 과거 우수한 제품력에도 불구하고 가격 경쟁력이 부족하다는 단점이 있었지만 Si-Hy 원료 내재화와 제3공장을 통해 가격 경쟁력까지 확보하며 작년부터 본격적인 체질개선 구간에 진입한 바 있다.

### 우호적인 시장 환경 속 견고한 단기/중장기 성장 모멘텀 확보

I. 제품 포트폴리오 및 고객사 확대: ①일본: PIA 향 ODM 물량 확대와 신규 고객사 확보 ②유럽: 수익성이 좋은 Si-Hy 클리어 렌즈 공급 본격화 및 신규 고객사 확보 ③중국: 리오프닝에 따른 본격적인 매출 성장 구간 진입이 예상된다.

II. 디지털 헬스케어 시장 진입: 녹내장 진단에 활용될 수 있는 스마트 렌즈 개발을 통해 성장 잠재력/확장성이 높은 디지털 헬스케어 시장에 본격적으로 진출할 것으로 예상한

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	십억원	93	88	117	126	152	189
yoy	%	16.5	-4.7	32.4	8.1	19.9	25.0
영업이익	십억원	23	15	28	31	41	55
yoy	%	32.1	-33.1	86.0	11.8	31.3	33.2
EBITDA	십억원	29	23	37	41	53	70
세전이익	십억원	22	15	27	31	41	54
순이익(지배주주)	십억원	18	12	19	25	33	44
영업이익률%	%	24.4	17.2	24.1	24.9	27.3	29.1
EBITDA%	%	31.4	25.9	31.5	32.8	35.3	37.2
EPS(계속사업)	원	1,434	943	1,441	1,911	2,394	3,153
PER	배	17.6	22.2	19.0	14.8	12.8	9.7
PBR	배	2.3	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	10.1	11.4	9.6	9.0	6.9	5.1
배당수익률	%	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
ROE	%	13.9	8.7	12.2	13.5	15.6	18.1
순차입금	십억원	-6	11	-1	-2	-6	-12
부채비율	%	37.8	43.9	30.7	37.9	38.9	40.4

## I. Valuation

### 투자 의견 'BUY' 목표주가 47,000 원으로 커버리지 개시

인터로조에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 47,000 원을 제시한다 (상승여력 50%). 목표주가는 2024 년 예상 EPS 3,150 원에 Target PER 15 배를 적용하여 산정했다. Target PER 은 St. Shine Optical 의 PER 13 배를 20% 할증한 값이다.

St. Shine Optical 을 Peer 로 선정한 이유는 St. Shine Optical 주력 사업은 다양한 국가로 콘택트렌즈를 ODM 형태로 수출한다는 측면에서 인터로조와 사업구조가 가장 유사하기 때문이다. St. Shine Optical 은 35 년 업력을 보유한 대만의 주요 콘택트렌즈 제조 업체로 대만에서는 자체 브랜드 'Ticon'을 판매하고 있으며 일본, 유럽 등 해외에서는 ODM 형태로 Si-Hy 렌즈, 원데이렌즈, 뷰티렌즈 등 인터로조와 동일한 제품군을 판매 중이다. (23/03/08 기준 시가총액 5,800 억원, 22 년 예상 매출액 2,140 억원, OPM 22%)

St. Shine Optical 의 PER 13 배를 20% 할증한 이유는 ①인터로조는 현재 월등한 제품 품질을 앞세워 일본 등 주요 국가에서 주요 대만 ODM 업체들의 MS 를 흡수해오고 있으며 (St. Shine Optical 2018~2022 년 연평균 매출액 성장률 -2.6% vs 인터로조 +9.73%) ②수익성 측면에서도 인터로조가 마진율이 높기 때문이다 (St. Shine Optical 22 년 OPM 22% vs 인터로조 25%).

인터로조의 2024 년 예상 EPS 를 목표주가 산정에 사용한 이유는 ①24 년부터 3 공장 본격 가동을 통한 수익성 대폭 개선 ②미국 등 신시장 진출 ③국가별 신규 고객사/신 제품 효과를 통한 추가적인 매출액이 2024 년 실적에 온기 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

#### 인터로조 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	3,153 원	2024 년 예상 EPS
Target PER	15 배	St. Shine Optical PER 13 배 20% 할증
목표주가	47,000 원	상승여력 50%
현재주가	30,700 원	2023.03.08 기준

자료: SK 증권

## II. 기업개요

### 글로벌 경쟁력을 확보한 콘택트렌즈 제조업체

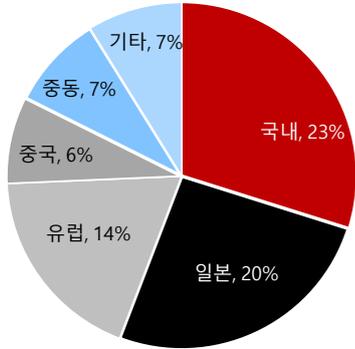
인터로조는 글로벌 콘택트렌즈 시장의 패러다임 변화에 따른 수혜를 누릴 수 있는 콘택트렌즈 제조/판매 업체이다. 과거에는 단순 시력교정을 목적으로 콘택트렌즈를 착용했지만 현재는 뷰티 및 헬스케어 영역으로 착용 목적의 확대가 이뤄지는 중이다. 즉, 새로운 시장이 개화되는 중이며 이에 따라 탄탄한 사업 역량을 확보한 인터로조의 수혜가 예상된다.

동사는 폭 넓은 제품 포트폴리오와 다변화된 글로벌 고객사를 기반으로 자체 브랜드인 ‘클라렌’과 글로벌 OEM/ODM 사업을 영위 중이다. 2011년 출시한 자체 브랜드 클라렌의 매출은 현재 대부분 국내에서 발생하고 있으며 2022년 기준 전체 매출액에서 약 20%를 차지한다. 나머지 80% 매출액은 글로벌 60여개국향 OEM/ODM 공급을 통해 창출되고 있다.

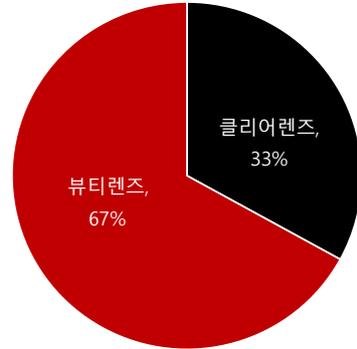
동사는 ①착용 목적 (시력교정/뷰티/치료) ②착용 주기 (1일/1달 등) ③소재 (Hydrogel/Si-Hy 등) 별로 다양한 제품라인을 구축했으며 대형 콘택트렌즈 제조사/유통업체 등 다양한 글로벌 고객사 또한 확보했다. 2022년 기준 지역별 매출 비중은 국내 23%, 일본 33%, 유럽 21%, 기타(중화/MEA 등) 23%이며 약 80%에 달하는 해외 매출 비중이 동사의 글로벌 경쟁력을 방증한다. 동사의 경쟁력은 폭 넓은 제품 라인업 및 품질력이며 이러한 경쟁력의 원천은 ①재료합성 ②렌즈 디자인(DSSL, HD 광학 디자인) ③생산공정(주형주조법) 역량에 기인한다.

인터로조 지역별 매출 비중 (2022년 기준)

인터로조 제품별 (렌즈 컬러별) 매출비중 (2022년 기준)

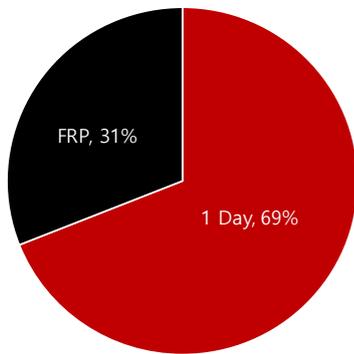


자료: 인터로조, SK 증권



자료: 인터로조, SK 증권

인터로조 제품별 (착용 주기별) 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 인터로조, SK 증권

콘택트렌즈 제품별 특징

1 렌즈컬러	클리어렌즈	투명한 렌즈
	컬러렌즈	컬러를 인쇄하여 미적인 요소 추가
2 착용주기	1-Day	하루착용
	FRP	2주 - 4주, 또는 그 이상 착용주기
3 렌즈기능	일반시력보정	일반적인 근/원시의 보정
	노안/난시보정	노안/난시의 보정
4 재질	Hema / Hydrogel	Hema 및 하이드로젤
	Si-Hydrogel	실리콘 하이드로젤

자료: 인터로조, SK 증권

인터로조 주요 제품 라인업: 클리어 렌즈



인터로조 주요 제품 라인업: 뷰티렌즈



자료: 인터로조, SK 증권

자료: 인터로조, SK 증권

### Ⅲ. 투자포인트

#### I. 제품 포트폴리오 및 고객사 확대

인터로조는 실리콘 하이드로겔 (이하 Si-Hy) 원료 내재화 및 2021 년 완공된 제3 공장을 기반으로 향후 제품 포트폴리오와 고객사를 확대해 나가며 견조한 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 다만 콘택트렌즈는 지역별로 주력 제품, 판매 채널 등시장 구조가 상이하기 때문에 동사는 지역간 차별화된 판매 전략을 실행하고 있다.

##### [일본]

글로벌 콘택트렌즈 시장에서 2 번째로 큰 시장이자 동사의 주력 시장인 일본에서 동사의 주력 제품은 하이드로겔 소재의 원데이 뷰티렌즈이며 향후 ①신규 고객사 확보/기존 고객 내 MS 확대 ②신제품 출시를 통해 꾸준한 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

동사는 지금까지 일본 콘택트 렌즈 1 위 업체 PIA 를 중심으로 견조한 성장을 달성해 왔으며 올해는 TOP 3 에 속하는 신규 고객사까지 확보할 수 있을 것으로 전망된다. 해당 업체는 PIA 에 버금가는 콘택트렌즈 판매량을 시험하고 있는 것으로 파악되기 때문에 계약 체결 시, 향후 유의미한 매출액 가산이 예상되는 상황이다. 더불어 지금까지 일본 고객사들은 주로 대만 ODM 업체로부터 콘택트렌즈를 공급받아왔는데 최근 대만 ODM 업체들의 품질 이슈가 부각되며 동사의 MS 확대까지 이뤄지는 상황이다. 실제로

동사의 주요 고객사 중 하나인 아시아네트웍스, 프롬아이즈 등은 이미 작년부턴 하이드로겔 소재의 클리어 원데이 렌즈를 동사 제품으로 대체하기 시작한 바 있다.

신제품 측면에서는 1) 2H23 기존 컬러렌즈 대비 선명한 색 구현이 가능하며 판매 단가가 최대 20% 높은 신제품 출시 2) 2H24 판매 단가가 최대 30% 높은 Si-Hy 소재의 컬러렌즈 출시가 예상되어 있다. 2023 년 일본 매출액은 전년대비 9% 성장한 460 억원 수준으로 예상된다. 본격적인 신규 고객사 및 신제품 효과는 내년부턴 발생할 전망이다.

#### [유럽]

지금까지의 유럽 시장 내 동사의 주력 제품은 Hydrogel 소재의 FRP 클리어렌즈였으나 (21 년 FRP 매출 비중 70%수준) 작년부턴 Si-Hy 원료 내재화를 통한 Si-Hy 소재 렌즈의 대량생산이 가능해지면서 본격적인 Si-Hy 렌즈 매출 비중 확대가 전망된다.

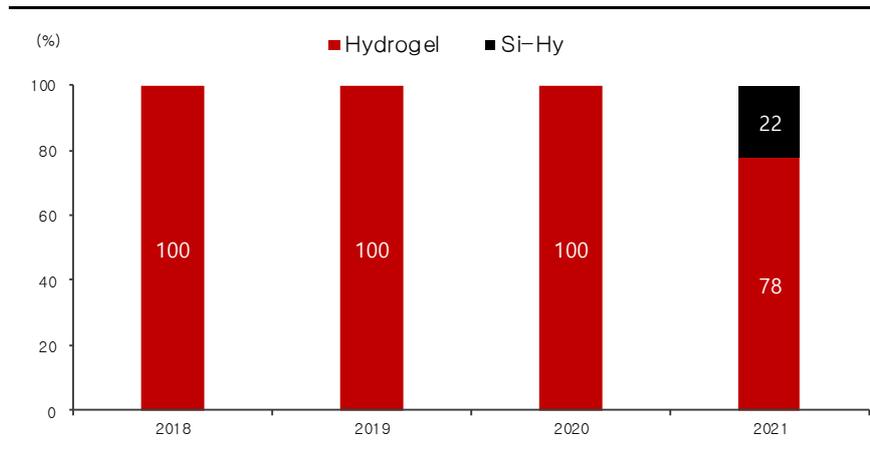
2020 년 기준 유럽 콘택트렌즈 시장의 70%는 Si-Hy 소재 제품으로 구성되어 있지만 동사는 과거 실리콘 원료 물질에 대한 내재화가 부재했기 때문에 핵심 원료 물질을 수입하여 유럽시장에 제한적으로 공급했다. 실제로 2021 년 기준 동사의 해외 Si-Hy 소재 제품과 일반 Hydrogel 소재 제품의 공급 비중은 각각 14%, 86% 수준으로 Si-Hy 제품이 주류인 유럽 시장에서는 한정적인 매출액을 창출할 수밖에 없었다. 하지만 동사는 2020 년 Si-Hy 원료 내재화, 2021 년 수출 안정화까지 이뤄지면서 ①가격 경쟁력 ②대량 공급 능력 ③품질력을 확보했고 이를 통해 기존 고객사향 공급 물량 확대와 신규 고객사를 확보할 수 있는 기반을 구축했다. 실제로 2021 년에는 프랑스 1 위 유통업체인 Ophtalmic 과 스페인 콘택트렌즈 제조업체인 Mark'ennovy 등의 대형 고객사를 신규로 확보한 바 있다. 올해는 추가적인 신규 고객사 한곳을 확보할 수 있을 것으로 예상되며 해당 업체는 방대한 글로벌 유통채널을 확보하고 있기 때문에 계약 체결 시, 동사 제품의 신속한 확산이 가능할 것으로 판단된다. 2023 년 유럽 매출액은 전년대비 약 21% 성장한 320 억원 수준으로 추정한다.

[국내]

국내 시장에서 동사의 주력 제품은 하이드로겔 소재의 원데이 뷰티렌즈이며 (22 년 매출 비중 60%), 향후 수익성이 좋은 Si-Hy 소재의 원데이 뷰티렌즈 판매 비중(20 년 0% →22 년 40%)이 꾸준히 상승하며 국내 실적 성장을 견인할 것으로 전망한다.

국내 원데이 뷰티렌즈 내 Si-Hy 소재 비중 추이

(단위 : %)



자료 : 인터로조, SK 증권

동사는 세계 최초로 Si-Hy 소재의 뷰티렌즈를 국내 시장에 출시했으며 이를 통해 콘택트렌즈의 온라인 판매가 금지되어 성장이 일부 제한된 국내 시장에서의 점유율 확대를 꾀할 수 있을 것으로 판단한다. Si-Hy 소재는 산소 투과율과 습윤성이 높기 때문에 렌즈 착용 시 눈의 건조함과 착용감을 개선할 수 있다는 장점이 있다. 현재 시중에 판매되는 시력교정용 (클리어) 렌즈는 이미 대부분 Si-Hy 소재로 제조된 것으로 Si-Hy 소재 자체는 새로운게 아니지만 지금까지 Si-Hy 뷰티렌즈는 기술적인 요인 때문에 개발이 어려웠다. 동사는 실리콘 합성 기술 연구를 통해 세계 최초로 Si-Hy 뷰티렌즈 개발에 성공했으며 실제로 2021 년에 출시한 ‘클라렌 O2O2’ Si-Hy 원데이 뷰티렌즈는 2021 년 약 1,500 여개의 안경점에 입점, 연간 100 억원 이상의 매출액을 기록하며 국내 매출 성장을 견인했다.

다만 2022 년 국내 매출액은 2021 년 대비 -15.7% 하락한 292 억원을 기록했는데, 주요 원인은 동사의 주요 고객사들은 Si-Hy 뷰티렌즈 출시 첫해인 2021 년에 대량의 재고를 축적해 두었으며 이에 2022 년 재고 재축적(restocking)이 불필요했기 때문이다. 일시적 역성장이라는 판단이다. 현재는 재고 소진이 상당 부분 이뤄진 것으로 파악되기 때문에 2023 년 국내 매출액은 전년 대비 약 9.4% 성장한 320 억원을 기록할 것으로 추정한다.

## [기타(중국/미국 등)]

2022 년 중국 매출액은 전년대비 42% 하락한 55 억원을 기록했는데 주요 원인은 작년 코로나 확산에 따른 봉쇄조치에 기인한다. 올해부터는 중국 내 리오프닝이 본격화되며 1,2 월 중국향 물량 공급이 정상화된 것으로 파악된다. 더불어 내년부터는 Si-Hy 소재의 컬러렌즈 출시가 예상되어있기 때문에 향후 중국 내 침투율이 가속화 될 것으로 전망한다. 2023 년 중국 매출액은 전년대비 130% 성장한 130 억원 수준으로 추정한다. 한편, 전세계적으로 가장 큰 콘택트렌즈 시장인 미국 내 판매 또한 임박한 상황이다. Si-Hy 소재의 원데이 클리어렌즈 FDA 승인이 올해 하반기에 이뤄질 것으로 예상되며 빠르면 연말부터 미국 판매가 시작될 수 있을 것으로 전망된다.

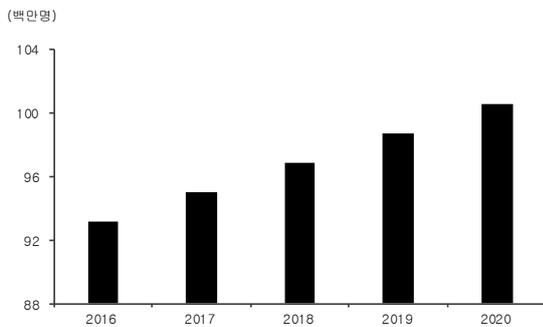
참고로 현재 지역별로 가파르게 늘어나는 동사의 판매 물량은 현재 확보된 Capa 로 충분히 커버 가능한 상황이다. 동사의 연간 생산 캐파는 2,700 억원~3,000 억원 수준 (1-2 공장 1,200 억원대, 3 공장 1,500 억원대)이다. 2022 년에는 3 공장 수출 이슈가 발생하며 분기별 실적 변동성이 커졌지만 현재는 해당 이슈가 완전히 해소된 것으로 파악된다. 3 공장의 콘택트렌즈 생산 수출은 기존 1-2 공장보다 구조적으로 좋기 때문에 동사는 신규로 증설된 3 공장을 통해 단순 생산 가능 물량의 확대뿐만 아니라 제품 가격 경쟁력까지 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

## II. 디지털 헬스케어 시장 진출

중장기적으로 동사는 녹내장/당뇨 등을 진단할 수 있는 스마트 렌즈 개발을 통해 성장 잠재력/확장성이 높은 디지털 헬스케어 시장에 본격적으로 진출할 것으로 예상된다. 스마트렌즈란 콘택트렌즈를 통해 안압, 혈당 등을 측정해 녹내장, 당뇨 등 각종 질병을 진단/관리할 수 있는 혁신적인 제품이다. 동사가 집중하고 있는 녹내장 같은 경우에는 실명 원인의 10% 이상을 차지하는 질병이며 글로벌 녹내장 환자 수는 2016 년 9.3 천 만명에서 2020 년 1 억명으로 증가했다. 녹내장의 진단은 수면 상태에서 안압을 모니터링 하는게 가장 정확하기 때문에 안압의 실시간 모니터링이 가능한 스마트렌즈의 필요성이 부각되고 있는 상황이다.

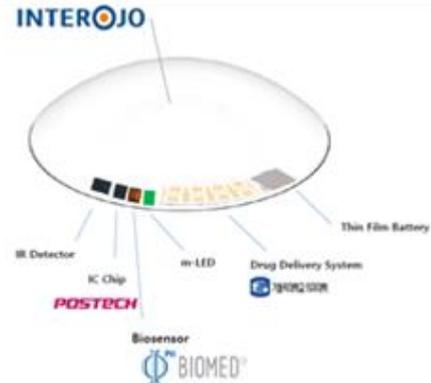
동사는 2020 년 말부터 녹내장 진단용 스마트렌즈 개발에 착수했으며 빠르면 2024 년 부터 상용화가 가능할 것으로 전망된다. 구체적인 제품 개발 단계는 1H22 IND 신청/승인→2H23 임상시험 착수→1H24 임상시험 승인→2H24 식약처 인허가→1H25 판매 개시 순서로 진행될 것으로 예상된다. 인터로조는 단순 시력교정용 렌즈에서 뷰티렌즈와 스마트렌즈까지 제품 포트폴리오를 확대하고 있음에 따라 탄탄한 중장기 성장 모멘텀 확보는 물론이고 주가 리레이팅 가능성까지 확보했다는 판단이다.

글로벌 녹내장 환자 수 추이



자료: Global Data Healthcare, SK 증권

인터로조 스마트콘택트렌즈 플랫폼



자료: 인터로조, SK 증권

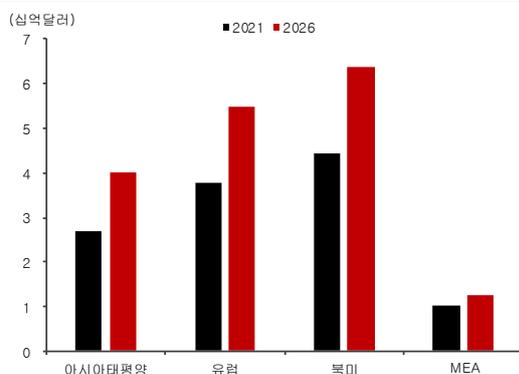
### III. 콘택트렌즈 시장의 구조적 성장 지속

글로벌 콘택트렌즈 시장규모는 2020년 74억달러에서 2025년 102억달러까지 연평균 6.7% 성장할 것으로 전망된다. 주요 성장 요인은 ①전자기기 사용 확산 ②인구 고령화 ③기술 발달에 따른 착용감 향상에 기인한다. 디지털 시대에 맞춰 시력교정이 필요한 인구 수의 구조적 증가는 당연히 예상되는 현상이다. 중요한 것은 콘택트렌즈에 대한 수요가 대체제인 안경과 시력교정수술(라식/라섹) 대비 더 클 수 있는지 판단하는 것이다. 안경과 시력교정수술은 각각 편의성/미용 효과 저하와 높은 비용/부작용이라는 명확한 단점이 존재하기 때문에 편의성/미용효과를 극대화하고 부작용이 상대적으로 낮은 콘택트렌즈의 수요는 꾸준히 성장할 것으로 예상된다.

2026년까지 지역별 연평균 성장률은 아시아 8.16%, 유럽 7.71%, 북미 7.45%, 중동/아프리카 4.3%으로 전망되며 아시아 지역이 전체 성장을 견인할 것으로 예상된다. 전 세계적으로 ①편의성 ②위생/안정성이 부각되는 원데이렌즈의 보급률이 빠르게 올라갈 것으로 예상되나 착용 목적 기준(시력교정/뷰티) 제품 판매량은 지역별로 상이할 것으로 보인다. 유럽이나 미국 시장에서는 시력교정 목적 클리어 렌즈가 전체 시장의 큰 비중을 유지할 것으로 예상되고 중국 및 일본과 같은 아시아에서는 뷰티렌즈에 대한 수요가 고성장을 할 것으로 전망된다.

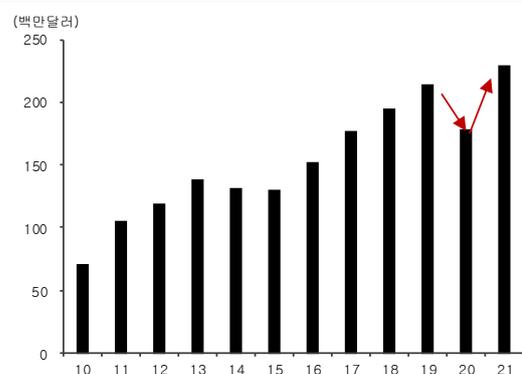
인터로조는 2021년 기준 글로벌 60여개국에 동사의 제품을 공급하고 있으며, 특히 가장 가파른 성장이 예상되는 아시아와 유럽향 매출 비중이 각각 50%, 30% 수준으로 높은 편이기 때문에 글로벌 콘택트렌즈 시장 성장에 따른 수혜를 충분히 누릴 수 있을 것으로 판단한다.

글로벌 콘택트렌즈 시장 규모 추이 및 전망



자료: Marketdataforecast, SK 증권

국내 콘택트렌즈 수출액 추이



자료: 관세청, SK 증권

## IV. 실적 전망

### 23년 매출액 1,515 억원, 영업이익 413 억원 전망

인터로조 2023년 예상 실적은 매출액 1,515 억원 (YoY +19.9%)과 영업이익 413 억원 (YoY +31.3%, OPM 27%)으로 전망한다. 실적 향상의 근거는 ①신제품 출시 및 신규 고객사 확보를 통한 국가별 견고한 외형 성장 ②Si-Hy 원료 내재화 및 제 3 공장 본격 가동을 통한 수익성 개선에 기인한다.

내년 실적에 주목할 필요 또한 크다. 2024년부터는 ①글로벌 최대 시장인 미국 진출 ②주요 국가별 신규 고객사/신제품 효과 반영 ③공장 가동률 확대에 따른 영업레버리지 효과 등이 더해지며 꾸준한 사상 최대 실적 경신이 예상되는 바이다. 2024년 예상 실적은 매출액 1,893 억원 (YoY +18.7%)과 영업이익 550 억원 (YoY +33.2%, OPM 29%)으로 추정한다.

동사의 현재 주가는 2024년 예상 실적 기준 PER 8.9 배로 형성되어 있으며 내년부터 본격적으로 강화될 동사의 기초체력을 감안했을 때 매력적인 주가 수준이다. 코로나 여파로 역성장한 2020년 실적을 저점으로 매년 최대 실적 경신이 예상되는 상황임에도 불구하고 현재 주가는 과거 5개년 평균 PER 22 배 대비 50% 이상 할인된 상황이다.

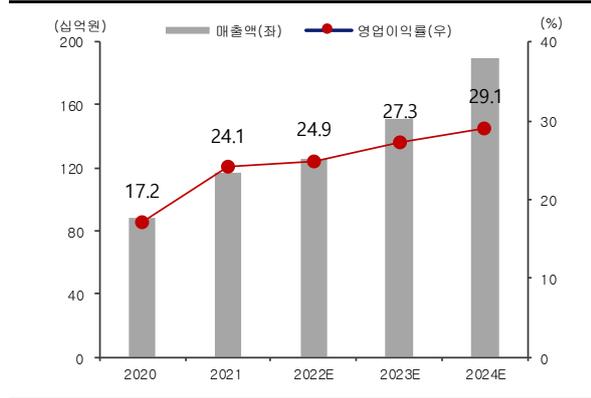
인터로조 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>30.4</b>	<b>36.4</b>	<b>40.9</b>	<b>43.8</b>	<b>116.8</b>	<b>126.3</b>	<b>151.5</b>	<b>189.3</b>
증가율	6.8%	20.6%	25.3%	25.1%	32.4%	8.1%	19.9%	25.0%
국내	6.6	7.7	8.6	9.0	34.6	29.2	31.9	35.4
일본	7.8	10.8	13.4	13.9	30.4	42.1	45.9	54.3
유럽	6.8	7.7	8.1	9.1	21.7	26.3	31.8	39.3
중국	2.6	3.1	3.4	3.7	9.5	5.5	12.7	19.4
중동	4.0	4.1	4.3	4.5	10.3	16.2	16.8	17.4
기타	2.6	3.0	3.1	3.6	10.3	7.0	12.3	23.6
<b>영업이익</b>	<b>7.9</b>	<b>9.6</b>	<b>11.2</b>	<b>12.6</b>	<b>28.2</b>	<b>31.5</b>	<b>41.3</b>	<b>55.0</b>
영업이익률	26.0%	26.4%	27.3%	28.8%	24.1%	24.9%	27.3%	29.1%
<b>당기순이익</b>	<b>6.0</b>	<b>7.4</b>	<b>8.6</b>	<b>10.9</b>	<b>19.0</b>	<b>25.2</b>	<b>32.9</b>	<b>44.2</b>
순이익률	19.8%	20.2%	21.0%	25.0%	16.3%	20.0%	21.7%	23.4%

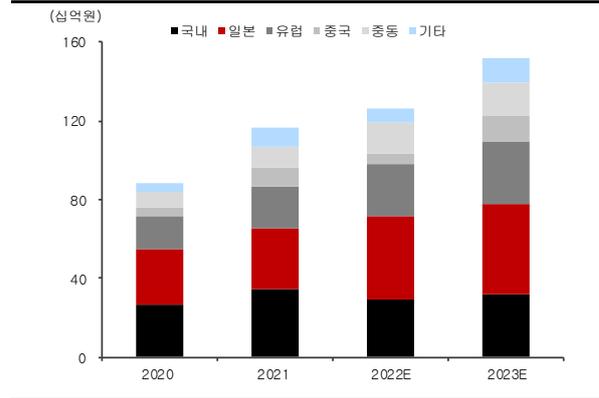
자료: 인터로조, SK증권

인터로조 실적 추이 및 전망



자료: 인터로조, SK 증권

인터로조 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 인터로조, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	105	128	158	179	210
현금및현금성자산	10	11	18	24	34
매출채권 및 기타채권	46	69	85	89	94
재고자산	26	28	32	38	47
<b>비유동자산</b>	90	104	114	133	159
장기금융자산	3	11	11	12	13
유형자산	79	83	94	112	137
무형자산	1	1	1	1	0
<b>자산총계</b>	194	232	272	312	369
<b>유동부채</b>	55	38	70	82	101
단기금융부채	34	9	26	32	40
매입채무 및 기타채무	5	7	8	9	12
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	4	16	5	5	5
장기금융부채	4	16	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	59	54	75	87	106
<b>지배주주지분</b>	135	177	197	224	263
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	14	40	40	40	40
기타자본구성요소	-11	-10	-10	-10	-10
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	126	142	161	189	227
비지배주주지분	0	0	-0	-0	-0
<b>자본총계</b>	135	177	197	224	263
<b>부채외자본총계</b>	194	232	272	312	369

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	17	14	29	40	54
당기순이익(손실)	12	19	25	33	44
비현금성항목등	15	23	16	21	27
유형자산감가상각비	7	8	10	12	15
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	7	15	6	9	11
운전자본감소(증가)	-4	-25	-6	-5	-5
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	-25	-16	-4	-5
재고자산의감소(증가)	-6	-2	-4	-6	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	2	1	2	2
기타	1	-0	13	5	7
법인세납부	-6	-3	-5	-8	-10
<b>투자활동현금흐름</b>	-16	-17	-21	-34	-46
금융자산의감소(증가)	9	-0	-1	-3	-4
유형자산의감소(증가)	-27	-11	-20	-30	-40
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	2	-6	-0	-1	-2
<b>재무활동현금흐름</b>	7	4	1	-0	2
단기금융부채의증가(감소)	8	-4	17	5	8
장기금융부채의증가(감소)	2	12	-11	0	0
자본의증가(감소)	0	27	0	0	0
배당금지급	-3	-3	-6	-6	-6
기타	-0	-27	-0	-0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	3	1	7	6	11
기초현금	7	10	11	18	24
기말현금	10	11	18	24	34
FCF	-10	4	9	10	14

자료 : 인터로조, SK증권 추정

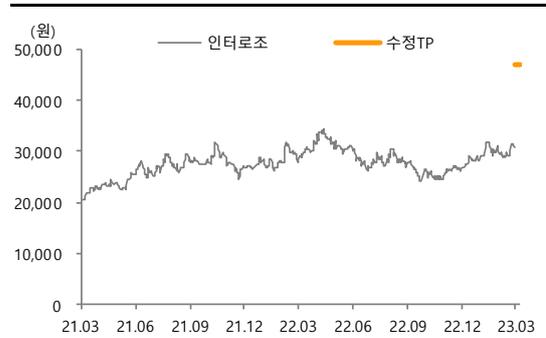
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>매출액</b>	88	117	126	152	189
매출원가	49	60	66	76	87
<b>매출총이익</b>	39	57	60	75	102
매출총이익률(%)	44.6	48.6	47.8	49.8	53.9
<b>판매비와 관리비</b>	24	29	29	34	47
<b>영업이익</b>	15	28	31	41	55
영업이익률(%)	17.2	24.1	24.9	27.3	29.1
<b>비영업손익</b>	-0	-2	-1	-1	-1
순금융손익	-0	-1	-1	-1	-1
외환관련손익	-1	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	15	27	31	41	54
세전계속사업이익률(%)	17.1	22.8	24.3	26.8	28.8
<b>계속사업법인세</b>	4	8	5	8	10
<b>계속사업이익</b>	12	19	25	33	44
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	12	19	25	33	44
순이익률(%)	13.1	16.3	20.0	21.7	23.3
지배주주	12	19	25	33	44
지배주주귀속 순이익률(%)	13.1	16.3	20.0	21.7	23.3
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	12	19	25	33	44
지배주주	12	19	25	33	44
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
<b>EBITDA</b>	23	37	41	53	70

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-4.7	32.4	8.1	19.9	25.0
영업이익	-33.1	86.0	11.8	31.3	33.2
세전계속사업이익	-31.4	76.2	15.3	32.1	34.3
EBITDA	-21.4	61.1	12.4	29.3	31.6
EPS	-34.2	52.8	32.6	25.3	31.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	6.2	8.9	10.0	11.3	13.0
ROE	8.7	12.2	13.5	15.6	18.1
EBITDA마진	25.9	31.5	32.8	35.3	37.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	189.8	334.1	226.5	217.3	207.4
부채비율	43.9	30.7	37.9	38.9	40.4
순차입금/자기자본	7.8	-0.4	-1.1	-2.6	-4.8
EBITDA/이자비용(배)	32.9	34.6	43.2	46.4	51.1
배당성향	29.0	29.5	22.2	17.4	13.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	943	1,441	1,911	2,394	3,153
BPS	11,909	14,237	15,724	17,110	19,525
CFPS	1,572	2,094	2,660	3,280	4,248
주당 현금배당금	286	442	442	442	442
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	22.2	19.0	14.8	12.8	9.7
PBR	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6
PCR	13.3	13.1	10.6	9.4	7.2
EV/EBITDA	11.4	9.6	9.0	6.9	5.1
배당수익률	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.03.09	매수	47,000원	6개월		



**Compliance Notice**

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 03월 09일 기준)**

매수	86.79%	중립	6.60%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------