

# 인터로조 (119610)

## 스몰캡

### 허선재



02 3770 2638  
sunjae.heo@yuantakorea.com

### 투자 의견 Not Rated (M)

목표주가 -

현재주가 (11/1) 29,800원

상승여력 -

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 시가총액        | 3,864억원              |
| 총발행주식수      | 12,967,147주          |
| 60일 평균 거래대금 | 28억원                 |
| 60일 평균 거래량  | 96,450주              |
| 52주 고       | 32,500원              |
| 52주 저       | 19,648원              |
| 외인지분율       | 7.67%                |
| 주요주주        | 노시철 외 20 인<br>32.27% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월   | 12개월 |
|----------|-----|-------|------|
| 절대       | 6.4 | (0.5) | 51.7 |
| 상대       | 4.8 | 2.7   | 20.4 |
| 절대(달러환산) | 7.5 | (2.7) | 46.3 |

## 사상 최대 실적 달성, 내년은 더 좋다

### 3Q21 사상 최대 분기 실적 기록

인터로조는 3분기 매출액 310억원 (YoY +53.2%)과 영업이익 81억원 (YoY +122.9%, OPM 26%)을 시현하며 사상 최대 분기 실적을 기록했다. 지역별 매출액은 국내 91억원 (YoY +81.6%), 일본 88억원 (YoY +47.7%), 유럽 55억원 (YoY -5.3%), 중국 16억원 (YoY +31.0%), 중동 20억원 (YoY +42.1%), 기타 41억원 (YoY +390.5%)이다. 실적 성장의 주요 요인은 ①PIA 중심의 일본향 공급 물량 확대 ②국내 시장에 신규 출시한 Si-Hy 뷰티 렌즈의 신속한 시장 안착 ③Si-Hy제품의 믹스 개선과 환율효과에 기인한다. 3분기에는 처음으로 300억원대 분기 매출액을 기록한 만큼 본격적인 성장국면에 진입했다고 판단한다.

### 체질개선을 통한 지역별 견고한 성장 이어갈 것

지금은 작년 말에 성공한 Si-Hy 원료 내재화가 동사의 실적 향상으로 직결되기 시작한 점에 주목해야한다. 인터로조는 과거 제품 품질력은 좋지만 가격 경쟁력이 부족하다는 단점이 있었다. 하지만 작년 말에 성공한 Si-Hy원료 내재화와 올해 초 완공한 제3공장을 기반으로 가격 경쟁력까지 확보하게 되며 향후 본격적인 체질 개선이 이뤄질 것으로 전망한다. 따라서 동사는 지속적인 제품 포트폴리오와 신규 고객사 확대를 통한 실적 성장을 이어갈 수 있을 것으로 예상한다. 실제로 올해 4분기에는 주력 시장인 일본과 유럽에 원데이 뷰티렌즈 및 Si-Hy 원데이 클리어렌즈 출시가 예정되어 있는 만큼 2022년 일본과 유럽향 매출액은 각각 전년대비 34.5%와 35.5% 성장한 414억원과 296억원까지 늘어날 것으로 전망한다.

### 2022년 실적 매출액 1,467억원, 영업이익 380억원 전망

인터로조 2021년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1,170억원 (YoY +32.6%)과 283억원 (YoY +86.9%)으로 예상된다. 내년에는 ①Si-Hy 원데이 렌즈 출시 ②신규 고객사 효과 ③Alcon향 매출액 온기 인식에 따라 꾸준한 성장을 달성할 것으로 전망한다. 2022년 실적은 매출액 1,467억원 (YoY +25.4%)과 영업이익 380억원 (YoY 34.1%)으로 추정한다. 지역별 공급 물량이 늘어날수록 생산 수율 및 제3공장 가동률 확대가 예상되는 만큼 내년에는 사상 최대 매출액 경신과 더불어 26% 수준의 높은 영업이익률까지 기대해도 좋다고 판단한다.

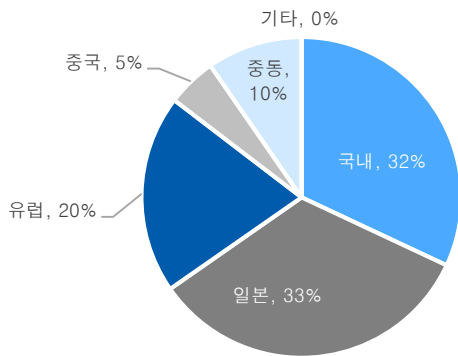
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 926   | 882   | 1,170 | 1,467 |
| 영업이익      | 226   | 151   | 283   | 380   |
| 지배순이익     | 176   | 115   | 208   | 284   |
| PER       | 16.1  | 23.5  | 17.9  | 13.6  |
| PBR       | 2.1   | 1.9   | 2.5   | 2.2   |
| EV/EBITDA | 9.2   | 12.0  | 10.6  | 8.4   |
| ROE       | 13.9  | 8.7   | 14.5  | 17.4  |

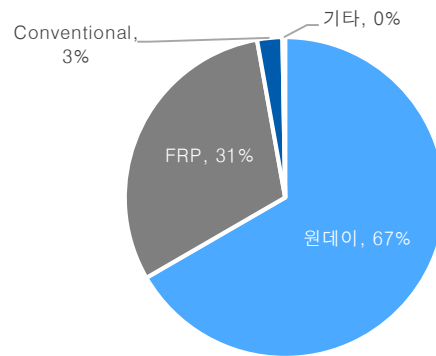
자료: 유안타증권

인터로조 지역별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 제품별 (착용 주기별) 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

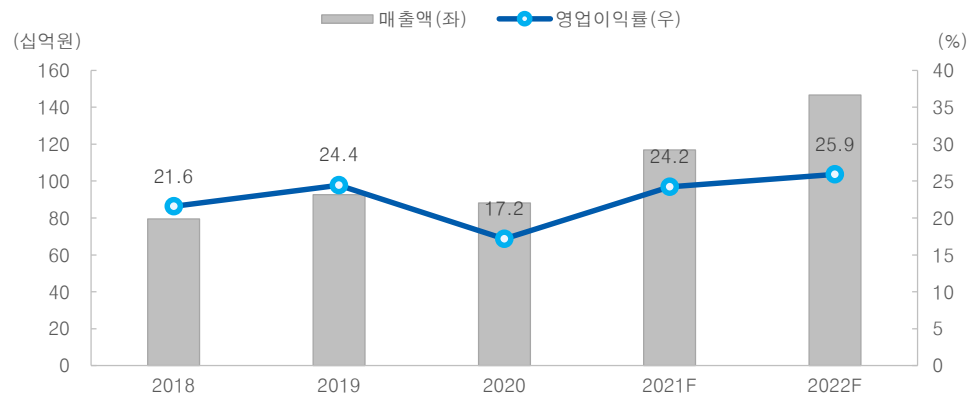
인터로조 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|       | 20.1Q | 20.2Q  | 20.3Q  | 20.4Q | 21.1Q | 21.2Q | 21.3Q | 21.4QE | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 24.7  | 19.6   | 20.2   | 23.7  | 24.3  | 26.7  | 31.0  | 34.9   | 92.6  | 88.2  | 117.0 | 146.7 |
| 증가율   | 32.3% | -13.5% | -22.1% | -6.4% | -1.7% | 36.7% | 53.2% | 47.5%  | 16.5% | -4.7% | 32.6% | 25.4% |
| 국내    | 7.1   | 6.5    | 5.0    | 8.4   | 7.6   | 8.1   | 9.1   | 9.5    | 30.2  | 26.9  | 34.3  | 37.3  |
| 일본    | 9.7   | 5.1    | 5.9    | 7.4   | 4.7   | 5.9   | 8.8   | 11.4   | 22.6  | 28.1  | 30.8  | 41.4  |
| 유럽    | 3.6   | 3.8    | 5.8    | 3.7   | 3.9   | 5.4   | 5.5   | 7.0    | 20.3  | 16.9  | 21.8  | 29.6  |
| 중국    | 0.5   | 1.0    | 1.2    | 1.4   | 2.8   | 3.2   | 1.6   | 2.1    | 9.2   | 4.2   | 9.7   | 11.9  |
| 중동    | 2.9   | 2.1    | 1.4    | 1.7   | 4.1   | 1.8   | 2.0   | 1.9    | 7.9   | 6.0   | 8.1   | 9.8   |
| 기타    | 1.0   | 1.0    | 0.9    | 1.1   | 1.2   | 2.3   | 4.1   | 2.9    | 4.3   | 3.9   | 10.5  | 14.3  |
| 영업이익  | 6.2   | 4.6    | 3.6    | 0.7   | 4.6   | 6.6   | 8.1   | 9.1    | 22.6  | 15.1  | 28.3  | 38.0  |
| 영업이익률 | 25.1% | 23.4%  | 17.9%  | 3.1%  | 19.0% | 24.5% | 26.0% | 26.0%  | 24.4% | 17.2% | 24.2% | 25.9% |
| 당기순이익 | 5.0   | 5.2    | 2.4    | (1.2) | 4.1   | 0.8   | 8.1   | 7.8    | 17.6  | 11.5  | 20.8  | 28.4  |
| 순이익률  | 20.3% | 26.8%  | 12.1%  | -5.0% | 17.0% | 2.9%  | 26.0% | 22.4%  | 19.0% | 13.1% | 17.8% | 19.4% |

자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 실적 추이 및 전망



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

## 인터로조 (119610) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)       | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 매출액            | 794   | 926   | 882   | 1,170 | 1,467 |
| 매출원가           | 376   | 443   | 437   | 601   | 725   |
| 매출총이익          | 418   | 482   | 445   | 568   | 742   |
| 판매비            | 247   | 256   | 294   | 285   | 362   |
| 영업이익           | 171   | 226   | 151   | 283   | 380   |
| EBITDA         | 220   | 291   | 228   | 370   | 465   |
| 영업외손익          | 8     | -6    | 0     | -32   | -31   |
| 외환관련손익         | 7     | 8     | -11   | -1    | -1    |
| 이자손익           | 2     | -5    | -3    | -3    | -4    |
| 관계기업관련손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타             | -1    | -9    | 14    | -27   | -26   |
| 법인세비용차감전순이익    | 180   | 220   | 151   | 251   | 349   |
| 법인세비용          | 34    | 45    | 36    | 43    | 64    |
| 계속사업순이익        | 146   | 176   | 115   | 208   | 284   |
| 중단사업순이익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익          | 146   | 176   | 115   | 208   | 284   |
| 지배지분순이익        | 146   | 176   | 115   | 208   | 284   |
| 포괄순이익          | 143   | 176   | 116   | 208   | 284   |
| 지배지분포괄이익       | 143   | 176   | 116   | 208   | 284   |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 억원)  |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)        | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 영업활동 현금흐름       | 92    | 235   | 170   | 198   | 196   |
| 당기순이익           | 146   | 176   | 115   | 208   | 284   |
| 감가상각비           | 47    | 63    | 75    | 85    | 84    |
| 외환손익            | 0     | 3     | 10    | 1     | 1     |
| 종속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -99   | -56   | -41   | -122  | -199  |
| 기타현금흐름          | -2    | 51    | 11    | 25    | 25    |
| 투자활동 현금흐름       | -176  | -326  | -161  | -168  | -139  |
| 투자자산            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -133  | -159  | -265  | -143  | -109  |
| 유형자산 감소         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -43   | -167  | 104   | -25   | -30   |
| 재무활동 현금흐름       | 92    | 97    | 25    | 11    | 8     |
| 단기차입금           | 20    | -20   | 84    | 3     | 3     |
| 사채 및 장기차입금      | 21    | 200   | 33    | 25    | 30    |
| 자본              | 4     | 0     | 0     | 6     | 0     |
| 현금배당            | -32   | -33   | -33   | -34   | -37   |
| 기타현금흐름          | 79    | -50   | -59   | 11    | 12    |
| 연결범위변동 등 기타     | 0     | 0     | 0     | 6     | -35   |
| 현금의 증감          | 8     | 7     | 34    | 48    | 30    |
| 기초 현금           | 51    | 58    | 65    | 100   | 147   |
| 기말 현금           | 58    | 65    | 100   | 147   | 177   |
| NOPLAT          | 171   | 226   | 151   | 283   | 380   |
| FCF             | -41   | 76    | -95   | 55    | 87    |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

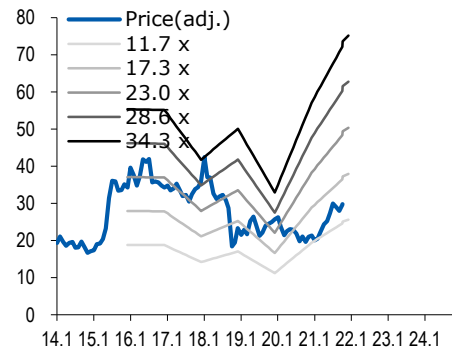
| 재무상태표 (단위: 억원) |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)       | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 유동자산           | 878   | 1,090 | 1,045 | 1,179 | 1,421 |
| 현금및현금성자산       | 58    | 65    | 100   | 147   | 177   |
| 매출채권 및 기타채권    | 476   | 502   | 462   | 511   | 636   |
| 재고자산           | 202   | 214   | 258   | 342   | 428   |
| 비유동자산          | 582   | 721   | 897   | 953   | 976   |
| 유형자산           | 491   | 599   | 795   | 852   | 877   |
| 관계기업 등 지분관련자산  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타투자자산         | 36    | 48    | 32    | 32    | 32    |
| 자산총계           | 1,460 | 1,811 | 1,942 | 2,132 | 2,397 |
| 유동부채           | 206   | 450   | 551   | 537   | 564   |
| 매입채무 및 기타채무    | 71    | 82    | 90    | 93    | 95    |
| 단기차입금          | 20    | 0     | 84    | 87    | 90    |
| 유동성장기부채        | 0     | 0     | 40    | 40    | 40    |
| 비유동부채          | 41    | 46    | 42    | 67    | 97    |
| 장기차입금          | 40    | 40    | 33    | 58    | 88    |
| 사채             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계           | 248   | 497   | 592   | 603   | 661   |
| 지배지분           | 1,213 | 1,315 | 1,349 | 1,529 | 1,737 |
| 자본금            | 55    | 57    | 58    | 65    | 65    |
| 자본잉여금          | 137   | 137   | 137   | 137   | 137   |
| 이익잉여금          | 1,043 | 1,183 | 1,264 | 1,437 | 1,645 |
| 비지배지분          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계           | 1,213 | 1,315 | 1,349 | 1,529 | 1,737 |
| 순차입금           | -98   | -125  | 51    | 41    | 56    |
| 총차입금           | 60    | 196   | 325   | 363   | 408   |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)                   | 2018A  | 2019A  | 2020A  | 2021F  | 2022F  |
| EPS                        | 1,218  | 1,461  | 961    | 1,666  | 2,193  |
| BPS                        | 10,180 | 11,204 | 11,744 | 11,981 | 13,613 |
| EBITDAPS                   | 2,000  | 2,563  | 1,957  | 2,961  | 3,589  |
| SPS                        | 6,628  | 7,706  | 7,343  | 9,367  | 11,314 |
| DPS                        | 275    | 283    | 292    | 292    | 292    |
| PER                        | 25.5   | 16.1   | 23.5   | 17.9   | 13.6   |
| PBR                        | 3.1    | 2.1    | 1.9    | 2.5    | 2.2    |
| EV/EBITDA                  | 16.3   | 9.2    | 12.0   | 10.6   | 8.4    |
| PSR                        | 4.7    | 3.0    | 3.1    | 3.2    | 2.6    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)        | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 매출액 증가율 (%)     | -1.5  | 16.5  | -4.7  | 32.6  | 25.4  |
| 영업이익 증가율 (%)    | -29.3 | 32.1  | -33.1 | 86.9  | 34.2  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | -24.3 | 20.3  | -34.2 | 80.2  | 36.7  |
| 매출총이익률 (%)      | 52.6  | 52.1  | 50.5  | 48.6  | 50.6  |
| 영업이익률 (%)       | 21.6  | 24.4  | 17.2  | 24.2  | 25.9  |
| 지배순이익률 (%)      | 18.4  | 19.0  | 13.1  | 17.8  | 19.4  |
| EBITDA 마진 (%)   | 27.7  | 31.4  | 25.9  | 31.6  | 31.7  |
| ROIC            | 15.2  | 17.2  | 9.6   | 16.4  | 18.8  |
| ROA             | 11.0  | 10.7  | 6.2   | 10.2  | 12.6  |
| ROE             | 13.1  | 13.9  | 8.7   | 14.5  | 17.4  |
| 부채비율 (%)        | 20.4  | 37.8  | 43.9  | 39.5  | 38.0  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -8.1  | -9.5  | 3.8   | 2.7   | 3.2   |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 205.7 | 26.9  | 21.8  | 36.5  | 43.6  |

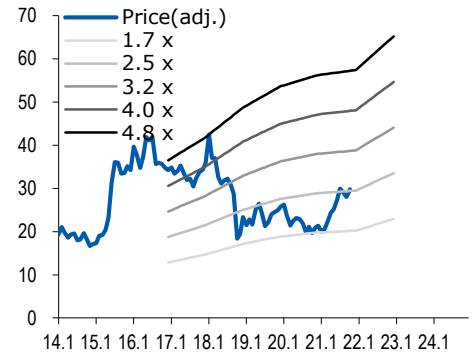
P/E band chart

(천원)



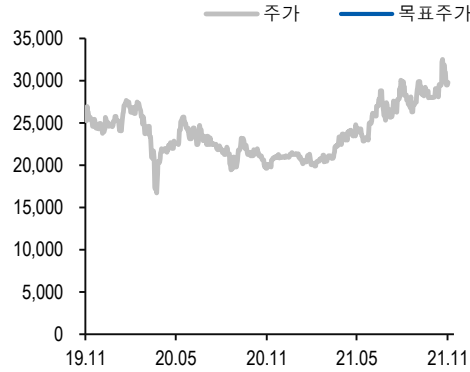
P/B band chart

(천원)



인터로조 (119610) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자 의견             | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율<br>평균주가 대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
|------------|-------------------|---------|-----------|----------------|-----------------|
| 2021-11-02 | Not Rated         | -       | 1년        |                |                 |
| 2021-10-05 | Not Rated         | -       | 1년        |                |                 |
| 2020-01-02 | 담당자변경<br>1년 경과 이후 |         | 1년        |                | -               |
| 2019-01-02 | Not Rated         | -       | 1년        |                | -               |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.0        |
| Buy(매수)        | 91.1       |
| Hold(중립)       | 8.9        |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2021-10-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.