



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst
조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(initiate)

목표주가	43,000 원
현재주가	29,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (11/1)	998.57 pt
시가총액	3,864 억원
발행주식수	12,967 천주
52주 최고가 / 최저	32,500 / 19,648 원
90일 일평균거래대금	28.26 억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(21.12E)	1.0%
BPS(21.12E)	13,186 원
KOSPI대비 상대수익률	1 개월 4.9% 6 개월 20.8% 12 개월 36.5%
주주구성	노사철(외 21 인) 32.3% 국민연금공단 (외 1 인) 7.1% 자사주(외 1 인) 1.6%

Stock Price



인터로조 (119610)

숫자로 확인하는 업황, 실적, 기술력

리오프닝에 따른 업황 반등

인터로조는 콘택트렌즈 전문 제조업체로 자체브랜드와 ODM 사업을 영위하고 있다. 매출액의 71%가 단기착용 뷰티렌즈로 매출액의 대부분을 차지하고 있다. 지역별 매출액 비중은 국내 31%, 해외 69%(일본 24%, 유럽 19%, 중동 9%, 중국 5% 등)이다. 동사가 직접 수집한 국내 오피라인 안경원의 콘택트렌즈 매출액 지수(2019.01=100)에 따르면 지난 9월 콘택트렌즈 판매지수는 149로 2019년 9월 전고점 134를 크게 상회하며, 리오프닝에 따른 업황 반등이 보여지고 있다.

'컬러렌즈' 글로벌 ODM 확대, '클리어렌즈' 유럽 침투율 확대

동사 주력 제품인 컬러렌즈는 글로벌 ODM 확대를 통한 안정적인 매출액 성장이 지속될 전망이다. 1Q21부터는 글로벌 Top2 콘택트렌즈 업체인 알콘의 원데이 컬러렌즈 ODM을 시작했다. 마스크뷰티에서 리오프닝으로 이어지는 아시아(국내, 중국 등) 지역 컬러렌즈 시장 성장을 대비해 경험이 풍부한 인터로조가 클리어 렌즈가 주력인 알콘의 아시아향 컬러렌즈 ODM을 맡게 된 것으로 판단된다. 2021년 알콘향 ODM 매출액은 90억원(1Q 2억 원 → 2Q 13억원 → 3Q 34억원 → 4Q 40억원)이 가능할 전망이다.

클리어렌즈는 실리콘 소재 내재화를 성공함에 따라 품질경쟁력, 가격경쟁력을 강화했다. 4Q21에는 회사설립 이래 최초 유럽으로 실리콘 하이드로겔 원데이 클리어 렌즈 수출을 시작한다. 실리콘 하이드로겔 제품이 80% 이상을 차지하는 유럽 클리어 렌즈 시장으로의 침투율 확대를 기대할 수 있는 상황이다. 유럽향 매출액은 2020년 169억원 → 2021F 223억원 → 2022F 290억원이다.

2022년 예상 매출액 1,380억원(+18% yoy), 영업이익 360억원(+26% yoy)

인터로조에 대해 투자의견 매수, 목표주가 43,000으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 Target PER 20배를 적용해 산출했다. 2022년은 유럽향 원데이 실리콘 매출이 본격적으로 발생하고, 기존 주력인 일본 성장세가 유지되면서 매출액은 1,380억원(+18% yoy), 영업이익 360억원(+26% yoy), 영업이익률 26%(+2%p yoy)이 가능할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	92.6	88.2	117.2	138.0	158.7
영업이익	22.6	15.1	28.6	36.0	45.1
세전계속사업손익	22.0	15.1	25.8	35.8	44.1
순이익(지배주주)	17.6	11.5	19.4	28.6	34.4
EPS (원)	1,465	962	1,498	2,209	2,656
증감률 (%)	19.9	-34.4	55.8	47.4	20.3
PER (x)	17.6	22.2	19.9	13.5	11.2
PBR (x)	2.4	1.9	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	10.4	11.7	10.2	7.9	5.9
영업이익률 (%)	24.4	17.2	24.4	26.1	28.4
EBITDA 마진 (%)	31.4	25.9	32.0	32.9	34.2
ROE (%)	13.9	8.7	13.0	16.1	16.8
부채비율 (%)	37.8	43.9	31.3	26.8	21.9

EBEST
이베스트투자증권

주: IFRS 연결 기준

자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

기업개요

인터로조는 콘택트렌즈(의료기기) 전문 제조업체다. 자체 브랜드 클라렌(Clalen)을 보유하고 있으며, 동시에 OEM/ODM 사업을 영위하고 있다. 설립자이자 최대주주인 노시철 대표이사는 대우실업 등 무역업에서 20여년간 해외영업직에 종사, 2000년 콘택트렌즈 연구진들과 함께 동사를 창업했다.

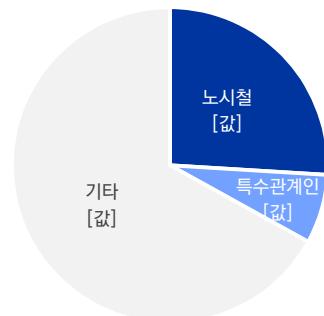
동사 생산 제품은 착용기간에 따라 크게 원데이, FRP(1달 이내), Conventional(1달 이상)로 구분되며, 2020년 기준 매출액 비중은 각각 67%, 31%, 3%로 단기 착용렌즈가 매출액의 95% 이상, 뷰티렌즈 비중이 약 71%이다. 국가별 매출액 비중은 국내 31%, 해외 69%(일본 24%, 유럽 19%, 중동 9%, 중국 5% 등)이다.

그림1 주요연혁

시기	주요연혁
2000.10	(주)인터로조 설립
2010.04	일회용 콘택트렌즈 '클라렌' 국내 출시
2010.07	코스닥 상장
2016.03	중국법인 설립
2018.12	실리콘 하이드로겔 렌즈 '에어수' 론칭
2020.12	실리콘 하이드로겔 컬러렌즈 론칭
2021.03	실리콘 하이드로겔 컬러렌즈 원데이 론칭
2021.06	자회사 (주)메디엔토 설립

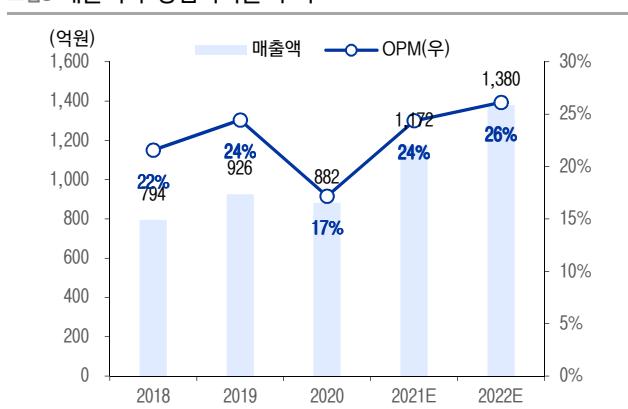
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요주주 현황



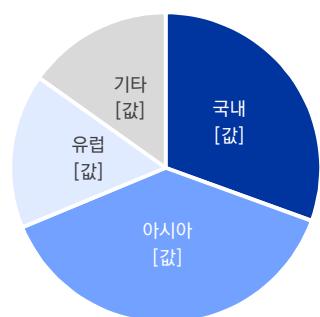
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액과 영업이익률 추이



자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 국가별 매출액 비중 (2020년 기준)



자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

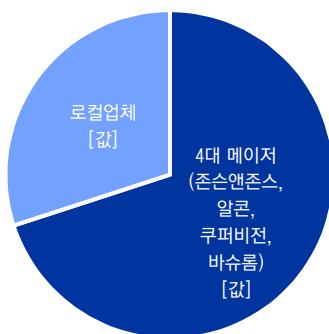
국내 1위 콘택트렌즈 회사

글로벌 콘택트렌즈 시장점유율은 존슨앤존스(비전케어), 바슈롬, 알콘, 쿠퍼비전 4대 메이저가 70%를 점유하고 있다. 국내의 경우는 존슨앤존스가 40% 점유율로 압도적인 1위를 차지하고 있으며, 인터로조, 쿠퍼비전, 알콘 등 2~4위권 업체들이 각각 10% 수준의 점유율을 보유하고 있다.

소프트 콘택트렌즈는 우리나라 4대 의료기기 수출 품목으로, 3Q21 콘택트렌즈 수출금액은 6,070만달러(+38% yoy, +11% qoq)를 기록했다. 같은 기간 인터로조 매출액은 310억원(+53% yoy, +16% qoq)으로 전체 수출 성장률을 상회하는 실적을 기록했다. 3Q21 누적 기준 인터로조 지역별 수출비중은 일본 23%, 유럽 13%, 중동 7%, 중국 6% 등이다.

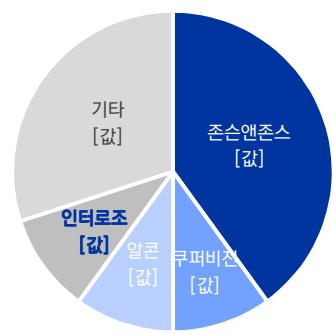
참고로, 콘택트렌즈는 1888년 스위스에서 개발되었으나, 안경 대비 착용감 면에서 뒤떨어져 대중화되지 못했다. 1930년 처음으로 플라스틱 재질의 콘택트렌즈가 제작되었고, 1970년대 현재와 비슷한 재질의 콘택트렌즈가 상용화되었다. 2018~2023년 예상 글로벌 콘택트렌즈 시장성장률은 CAGR +7%이다.

그림5 글로벌 콘택트렌즈 시장점유율 (2019 기준)



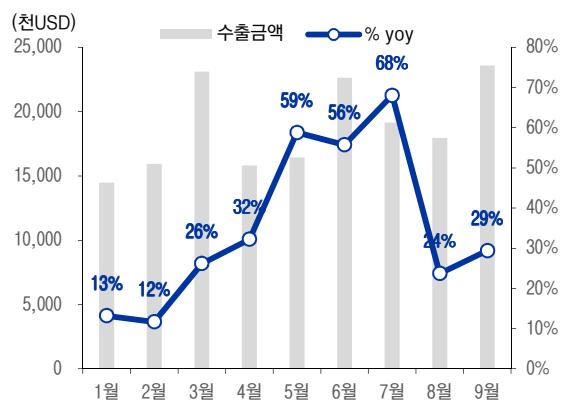
자료: Alcon, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 국내 콘택트렌즈 시장점유율 (2020 기준)



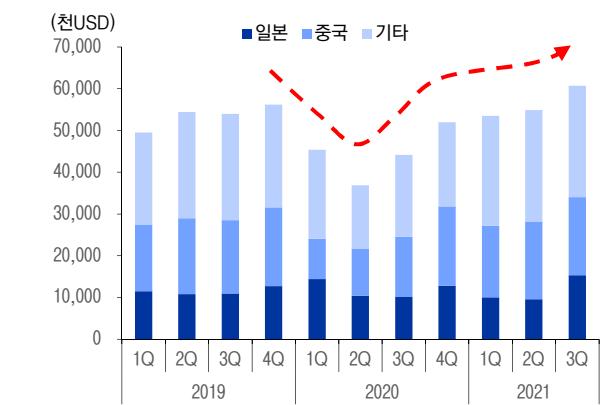
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 우리나라 월별 콘택트렌즈 수출금액 추이 (2021년)



자료: 한국무역협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 우리나라 콘택트렌즈 국가별 수출금액 추이



자료: 한국무역협회, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 우리나라 콘택트렌즈 월별 수출금액

(천USD)	전체	중국	총총	대만	일본	사우디	태국	인도네시아	미국	독일
2021.01	14,467	5,502	220	424	2,654	801	1,301	803	372	231
2021.02	15,931	4,800	506	303	2,892	2,164	1,192	1,011	334	385
2021.03	23,108	6,861	576	522	4,512	1,121	1,400	1,121	358	810
2021.04	15,826	5,314	619	167	2,218	1,439	1,260	1,032	125	305
2021.05	16,436	5,644	450	671	3,932	191	663	1,285	389	241
2021.06	22,636	7,681	540	357	3,418	634	1,064	815	550	872
2021.07	19,162	6,405	637	294	3,577	1,721	810	860	752	650
2021.08	17,953	5,101	1,339	761	4,252	188	559	751	512	224
2021.09	23,594	7,187	729	95	7,513	707	395	802	452	1,471
2021.10	15,326	7,588	496	231	1,352	230	186	594	281	780
(% yoy)										
2021.01	13%	118%	-16%	46%	-39%	-41%	245%	25%	3000%	-49%
2021.02	12%	46%	55%	150%	-18%	68%	24%	22%	231%	-53%
2021.03	26%	80%	6%	209%	-31%	-51%	60%	218%	384%	8%
2021.04	32%	44%	165%	-66%	-28%	344%	153%	760%	23%	-55%
2021.05	59%	49%	65%	1933%	23%	-67%	76%	980%	146%	-28%
2021.06	56%	106%	12%	103%	-17%	-20%	25%	139%	202%	55%
2021.07	68%	52%	19%	277%	87%	528%	67%	62%	81%	18%
2021.08	24%	1%	259%	256%	42%	-30%	-21%	126%	17%	-70%
2021.09	29%	41%	172%	-61%	44%	86%	-52%	142%	-34%	13%
2021.10	19%	20%	22%	-6%	-48%	860%	-20%	127%	51%	545%
(% mom)										
2021.01	-36%	-7%	-77%	-1%	-59%	-26%	14%	6%	2%	-60%
2021.02	10%	-13%	130%	-29%	9%	170%	-8%	26%	-10%	67%
2021.03	45%	43%	14%	72%	56%	-48%	17%	11%	7%	110%
2021.04	-32%	-23%	7%	-68%	-51%	28%	-10%	-8%	-65%	-62%
2021.05	4%	6%	-27%	302%	77%	-87%	-47%	25%	211%	-21%
2021.06	38%	36%	20%	-47%	-13%	232%	60%	-37%	41%	262%
2021.07	-15%	-17%	18%	-18%	5%	171%	-24%	6%	37%	-25%
2021.08	-6%	-20%	110%	159%	19%	-89%	-31%	-13%	-32%	-66%
2021.09	31%	41%	-46%	-88%	77%	276%	-29%	7%	-12%	557%
2021.10	-35%	6%	-32%	143%	-82%	-67%	-53%	-26%	-38%	-47%
(% qoq)										
2021.01	13%	-13%	-46%	72%	2%	3238%	461%	206%	100%	91%
2021.02	-3%	-30%	-36%	-3%	-21%	1196%	-21%	100%	227%	136%
2021.03	2%	17%	-39%	22%	-31%	3%	23%	48%	-2%	40%
2021.04	9%	-3%	181%	-61%	-16%	80%	-3%	29%	-66%	32%
2021.05	3%	18%	-11%	121%	36%	-91%	-44%	27%	16%	-37%
2021.06	-2%	12%	-6%	-32%	-24%	-43%	-24%	-27%	54%	8%
2021.07	21%	21%	3%	76%	61%	20%	-36%	-17%	502%	113%
2021.08	9%	-10%	198%	13%	8%	-2%	-16%	-42%	32%	-7%
2021.09	4%	-6%	35%	-73%	120%	12%	-63%	-2%	-18%	69%
2021.10	-20%	18%	-22%	-21%	-62%	-87%	-77%	-31%	-63%	20%

자료: 수출입무역통계, 이베스트투자증권 리서치센터

마스크 뷰티에서 리오프닝으로 이어지는 컬러렌즈 모멘텀

코로나19로 인한 마스크 착용 의무화로 눈매를 부각하는 컬러렌즈와 아이 메이크업을 선택하는 '마스크 뷰티'가 부상했다. 2021년 상반기부터는 주요 콘택트렌즈 업체도 신제품 출시와 광고를 재개했다. 동사가 직접 수집한 국내 오프라인 안경원의 콘택트렌즈 매출액 지수(2019.01=100)에 따르면 지난 9월 지수는 149로 2019년 9월 전고점 134를 크게 상회하면서, 리오프닝에 따른 업황 반등이 보여지고 있다.

글로벌 업체들의 영업과 마케팅이 재개되고 있는 가운데, 1Q21 인터로조는 글로벌 Top 2 콘택트렌즈 회사 알콘을 신규고객으로 유치했다. 사업내용은 국내, 중국 등을 포함한 아시아 7개국 원데이 컬러렌즈를 인터로조가 ODM 하는 것이다. 아시아인에 적합한 컬러조합 운영과 품질 레퍼런스를 보유한 것이 경쟁력으로 작용한 것으로 판단된다.

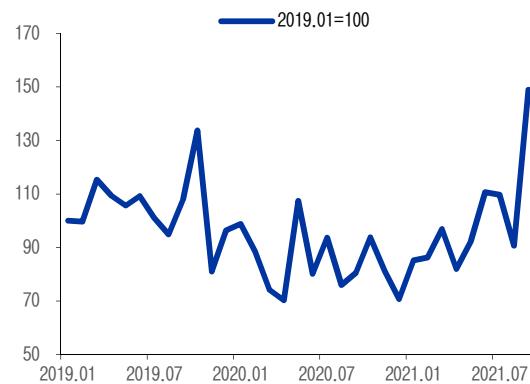
계약 첫 해인 2021년 알콘향 ODM 매출액은 90억원(예상 연간 매출액의 8%)이 가능할 전망이다. 참고로, 2020년 기준 알콘의 콘택트렌즈 매출액은 18.6억달러(한화 약 2.1조원)이며, 그 중 컬러렌즈 매출액 비중은 약 1억불 수준인 것으로 파악된다.

그림9 2021년 글로벌 콘택트렌즈 업체 신제품 출시와 광고재개

시기	회사	내용
2021.03	존슨앤존슨	'아큐브 디파인(HEMA 원데이 컬러)' 신규 컬러 출시, TV 광고 진행
2021.04	바슈롬	'울트라 원데이' 출시 (실리콘 하이드로겔 원데이 투명)
2021.04	인터로조	'O2O2' 3종 컬러 출시 (실리콘 하이드로겔 원데이 컬러)
2021.05	알콘	'프리시전 원' 신규 모델 발탁 (실리콘 하이드로겔 원데이 투명)
2021.10	알콘	'후레쉬룩' 신상 컬러 출시 (하이드로겔 원데이 컬러)

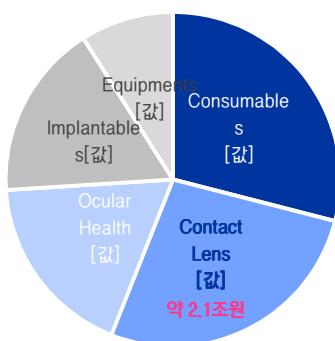
자료: 구글트렌드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 국내 안경원 콘택트렌즈 매출액 지수



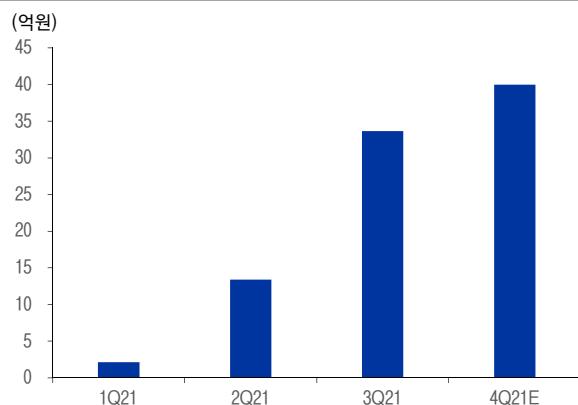
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 알콘 사업부문별 매출액 (2020년)



자료: 알콘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 알콘 ODM(1Q21 시작) 분기 매출액 및 전망



자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

동사 1대 수출지역인 일본은 최대 단일 고객사인 PIA를 중심으로 한 매출액 성장이 지속될 전망이다. 4Q21부터는 기존 공급하던 ‘컬러렌즈’ 외에 하이드로겔 소재 원데이 ‘클리어’ 렌즈 공급을 시작하면서, SKU가 확대된다. 매출처 다변화를 위해 일본 대형 렌즈 유통업체인 아시아 네트웍스도 신규고객으로 유치한 상태다.

2Q21에는 동사 자체브랜드로 실리콘 하이드로겔 소재 원데이 컬러렌즈를 국내 출시했다. 해당 소재로의 원데이 컬러렌즈 론칭은 글로벌 최초다. 실리콘 소재는 가장 최근에 개발된 소재로 산소투과율(편안함 제고)과 합수율(촉촉함)이 높아 글로벌 메이저 업체가 클리어렌즈에 적용하던 소재다.

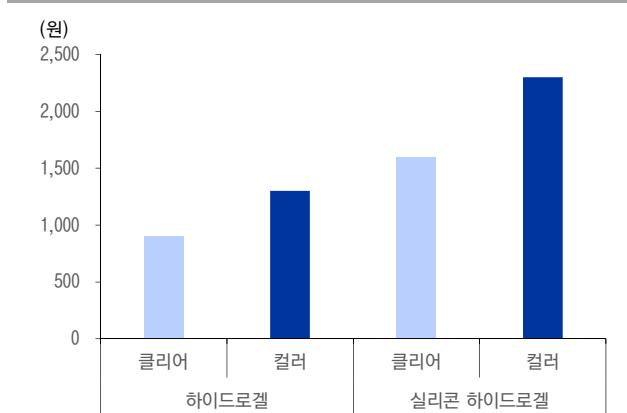
인터로조는 클리어 렌즈 소재 영역이었던 실리콘을 컬러렌즈로 확대해 뷰티 렌즈시장 저변을 확대한다는 계획이다. 현재 시중에 유통중인 실리콘 소재 원데이 컬러렌즈는 인터로조 자체브랜드인 ‘오투오투’가 유일하다. 참고로, 같은 소재간 컬러렌즈는 클리어 렌즈 대비 높은 가격에 판매되고 있다.

표2 주요 콘택트렌즈업체 ‘원데이 컬러’ 렌즈 스펙별 가격 비교

구분	회사	브랜드	렌즈소재	개당 소비자가격	제조국
컬러	존슨앤존스	아큐브 디파인	에타필콘 A	1,600원	아일랜드
	알콘	후레쉬룩	네필콘 A	1,500원	시바비전
	바슈롬	레이셀	HEMA+NVP	1,500원	-
	쿠퍼비전	프로클리어	에타필콘 A	750원	영국
인터로조	오투오투	실리콘하이드로겔	1,150원 (정상가 2,300원)		국내

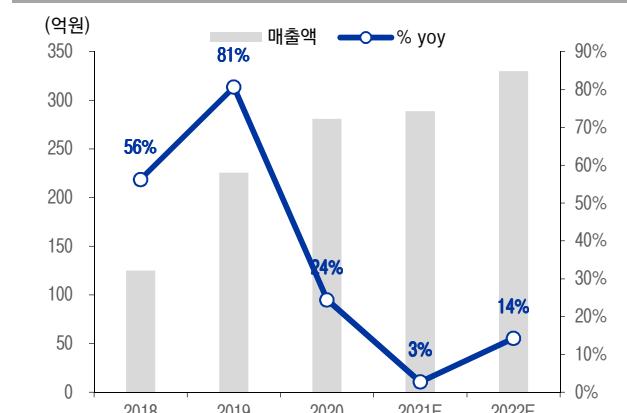
자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 소재별 클리어 VS 컬러 렌즈 가격비교



자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 인터로조 일본 수출 매출액 추이 및 전망



자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

클리어 렌즈 매출액 확대 기대

'클리어 렌즈' 시장은 실리콘 하이드로겔(이하 실리콘) 소재가 전체 소프트렌즈 시장의 70%를 차지하고 있다. 실리콘 소재는 글로벌 메인 업체들이 주축으로 개발 및 상품화 한 시장으로 클리어 렌즈 시장의 대부분을 글로벌 업체가 과점하고 있는 상태다.

4Q20 인터로조도 실리콘 원료 내재화에 성공했다. 소재 내재화로 품질컨트롤과 가격경쟁력이 강화됨에 따라 클리어 렌즈 시장에서의 저변 확대가 기대되는 상황이다. 실제로 4분기에는 프랑스 1위 콘택트렌즈 유통업체인 옵탈믹과 스페인 마켓노비 등 대형 거래처로의 ODM 매출이 신규로 발생한다.

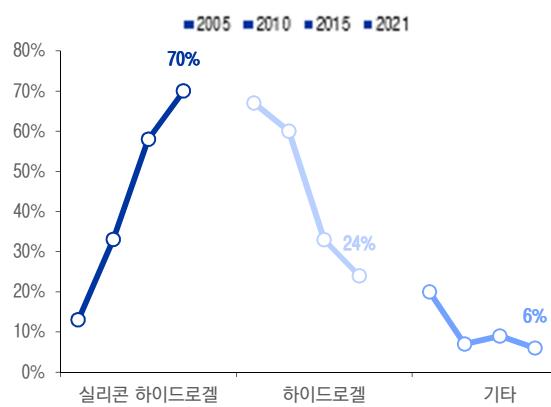
2021년 연간 예상 클리어렌즈 매출액은 280억원(+20% yoy)이다. 4분기에는 회사설립 이래 최초 렌즈 본고장인 유럽으로 실리콘 원데이 클리어 렌즈 수출이 시작된다. 실리콘 하이드로겔 제품이 80% 이상을 차지하는 유럽 클리어 렌즈 시장으로의 침투율 확대를 기대할 수 있는 상황이다.

표3 주요 콘택트렌즈업체 '원데이 클리어' 렌즈 스페셜 가격 비교

구분	회사	브랜드	렌즈소재	개당 소비자가격	제조국
클리어	존슨앤존스	아큐브 오아시스	실리콘하이드로겔	1,800원	아일랜드
	알콘	토탈원	실리콘하이드로겔	1,800원	독일
	쿠퍼비전	클래티	실리콘하이드로겔	1,300원	미국
인터로조	클라렌	하이드로겔	900원	국내	
	유럽향 ODM	실리콘하이드로겔	4Q21 예정	국내	

자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 클리어 콘택트렌즈 소재 글로벌 트렌드 변화



자료: Contact Lens SPECTRUM(2021), 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 인터로조 유럽 수출 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망과 Valuation

인터로조에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 43,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 Target PER 20배를 적용해 산출했다. Target PER은 글로벌 동종업체인 알콘과 해외 exposure가 높은 화장품 ODM 업체 및 에스테틱 의료기기 업체의 평균 PER이다.

기존 동사 주력 제품인 컬러렌즈는 고객사와 제품포트폴리오가 확대되고, 클리어렌즈는 실리콘 원료내재화로 글로벌 메인 시장에서 침투율이 확대될 수 있다는 관점에서 향후 안정적인 매출액 성장이 가능할 것으로 판단한다.

2021년 예상 매출액은 1,172억원(+33% yoy), 영업이익 286억원(+89% yoy), 영업이익률 24%(+7%p yoy)이다. 3Q21부터는 알콘향 ODM 매출액이 분기 평균 40억원 수준으로 상승(1Q 2억원 → 2Q 13억원 → 3Q 34억원 → 4Q 40억원)하고, 4Q21에는 유럽향 실리콘 원데이 클리어 매출이 신규 발생(약 30억원 수준)할 전망이다.

표4 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS (원)	1,222	1,495	962	1,498	2,209
발행주식수 (천주)				12,967	12,967
타겟 PER (배)				25	20
적정 시가총액 (억원)				5,156	5,575
현재주가 (원)					29,800
목표주가 (원)					43,000
상승여력					44%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
알콘(ALCC.S)	449,680	67,630	81,580	87,020	9	16	16	-	43	33
한국콜마	10,308	13,221	16,165	17,909	9	6	8	7	19	14
코스맥스	14,300	13,829	15,579	17,241	5	8	8	47	16	14
클래시스	14,788	765	1,064	1,328	53	55	56	26	30	24
루트로닉	5,053	1,156	1,672	1,990	5	21	23	-	16	13
평균					16	21	22	27	25	20

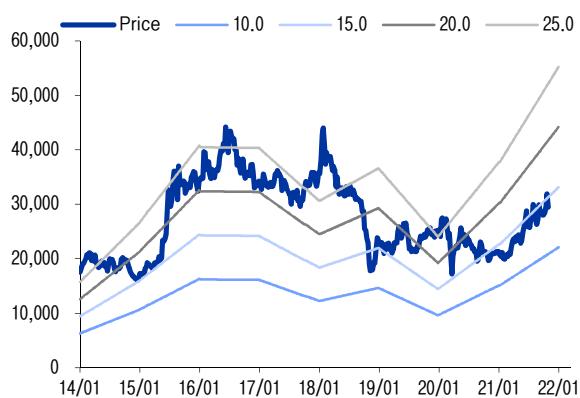
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 인터로조 실적전망 테이블

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	247	196	202	237	243	267	310	352	794	926	882	1,172	1,380
% <i>yoY</i>	32%	-13%	-22%	-6%	-2%	37%	53%	49%	-1%	17%	-5%	33%	18%
1. 한국	71	65	50	84	76	81	91	97	295	302	269	345	380
% <i>sales</i>	28%	33%	25%	35%	31%	30%	29%	28%	37%	33%	31%	29%	28%
2. 해외	177	131	152	153	165	173	185	215	499	624	624	738	880
% <i>sales</i>	72%	67%	75%	65%	68%	65%	60%	61%	63%	67%	71%	63%	64%
일본	97	51	59	74	47	59	88	95	125	226	281	289	330
% <i>sales</i>	39%	26%	29%	31%	19%	22%	28%	27%	16%	24%	32%	25%	24%
유럽	36	38	58	37	39	54	55	75	186	203	169	223	290
% <i>sales</i>	14%	19%	29%	16%	16%	20%	18%	21%	23%	22%	19%	19%	21%
중국	5	10	12	14	28	32	16	15	59	92	42	90	100
% <i>sales</i>	2%	5%	6%	6%	11%	12%	5%	4%	7%	10%	5%	8%	7%
중동	29	21	14	17	41	18	20	20	79	60	81	99	120
% <i>sales</i>	12%	11%	7%	7%	17%	7%	6%	6%	10%	7%	9%	8%	9%
기타	10	10	9	11	10	10	7	10	51	43	39	36	40
% <i>sales</i>	4%	5%	4%	5%	4%	4%	2%	3%	6%	5%	4%	3%	3%
3. 알콘					2	13	34	40				89	120
% <i>sales</i>	0%	0%	0%	0%	1%	5%	11%	11%	0%	0%	0%	8%	9%
매출총이익	147	93	100	105	131	128	154	180	418	482	445	594	714
<i>GPM</i>	60%	48%	49%	44%	54%	48%	50%	51%	53%	52%	50%	51%	52%
영업이익	62	46	36	7	46	66	81	93	171	226	151	286	360
<i>OPM</i>	25%	23%	18%	3%	19%	25%	26%	26%	22%	24%	17%	24%	26%
지배주주순이익	50	52	24	-12	41	8	61	84	146	176	115	194	286
<i>NPM</i>	20%	27%	12%	-5%	17%	3%	20%	24%	18%	19%	13%	17%	21%

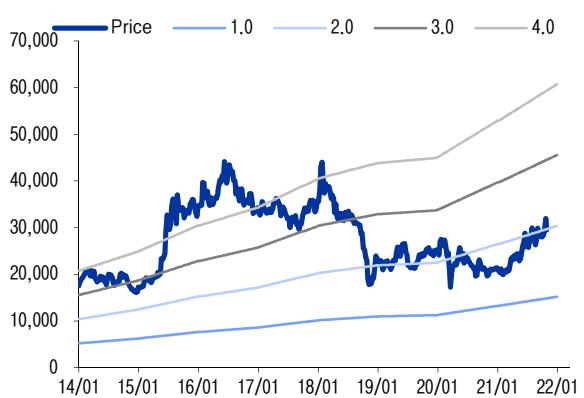
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 인터로조 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 인터로조 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

인터로조 (119610)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	109.0	104.5	119.2	144.0	174.4
현금 및 현금성자산	6.5	10.0	30.1	55.8	87.7
매출채권 및 기타채권	50.0	46.0	46.3	45.4	43.5
재고자산	21.4	25.8	27.0	26.5	26.1
기타유동자산	31.1	22.8	15.8	16.4	17.1
비유동자산	72.1	89.7	97.6	97.0	94.9
관계기업투자등	0.1	0.5	2.6	2.7	2.8
유형자산	59.9	79.5	83.9	82.8	80.3
무형자산	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
자산총계	181.1	194.2	216.8	241.0	269.3
유동부채	45.0	55.1	35.5	34.6	32.1
매입채무 및 기타재무	4.5	4.7	6.5	6.3	6.5
단기금융부채	21.9	34.0	21.7	20.7	17.7
기타유동부채	18.7	16.4	7.3	7.6	7.9
비유동부채	4.6	4.2	16.3	16.3	16.3
장기금융부채	4.4	3.9	16.0	16.0	16.0
기타비유동부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	49.7	59.2	51.7	50.9	48.4
지배주주지분	131.5	134.9	165.0	190.0	220.9
자본금	5.7	5.8	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	13.7	13.7	27.5	27.5	27.5
이익잉여금	118.3	126.4	142.3	167.3	198.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	131.5	134.9	165.1	190.1	220.9

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	23.5	17.0	23.6	39.4	46.1
당기순이익(손실)	17.6	11.5	19.4	28.6	34.4
비현금수익비용가감	15.1	14.9	1.8	9.4	9.2
유형자산감가상각비	6.3	7.5	8.7	9.2	9.0
무형자산상각비	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
기타현금수익비용	0.5	0.9	-7.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-5.6	-4.1	15.5	1.4	2.5
매출채권 감소(증가)	-3.4	0.7	13.7	0.9	1.9
재고자산 감소(증가)	-3.4	-6.2	0.4	0.5	0.4
매입채무 증가(감소)	-0.3	0.4	1.5	-0.1	0.2
기타자산, 부채변동	1.5	1.1	0.0	0.1	0.1
투자활동 현금	-32.6	-16.1	-6.5	-9.1	-7.6
유형자산처분(취득)	-15.9	-26.5	-12.9	-8.1	-6.5
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-15.1	12.3	7.6	-0.5	-0.5
기타투자활동	-1.5	-1.8	-1.1	-0.4	-0.4
재무활동 현금	9.7	2.5	0.0	-4.6	-6.6
차입금의 증가(감소)	17.1	10.8	8.0	-1.0	-3.0
자본의 증가(감소)	-3.3	-3.3	-3.4	-3.6	-3.6
배당금의 지급	3.3	3.3	3.4	3.6	3.6
기타재무활동	-4.1	-4.9	-4.7	0.0	0.0
현금의 증가	0.7	3.4	20.1	25.7	32.0
기초현금	5.8	6.5	10.0	30.1	55.8
기말현금	6.5	10.0	30.1	55.8	87.7

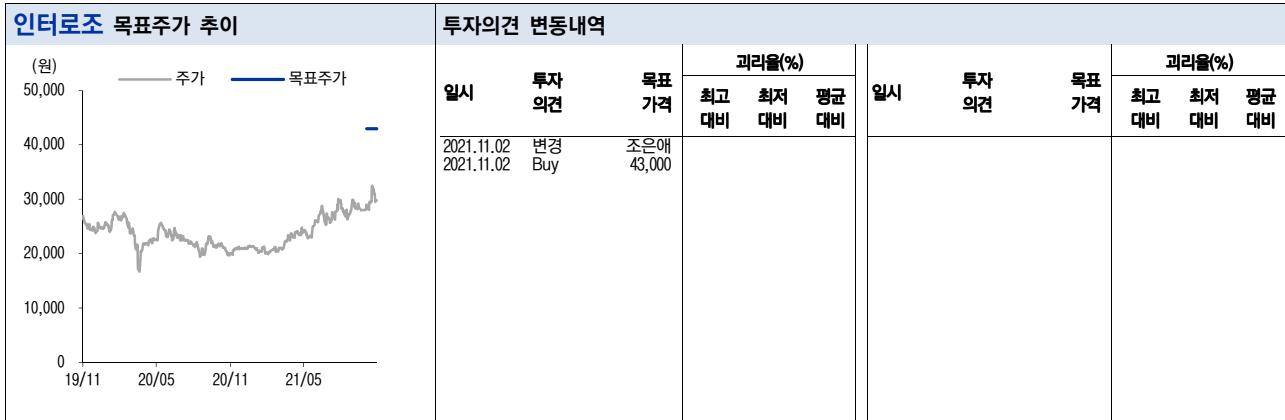
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	92.6	88.2	117.2	138.0	158.7
매출원가	44.3	43.7	57.8	66.6	73.8
매출총이익	48.2	44.5	59.4	71.4	84.9
판매비 및 관리비	25.6	29.4	30.8	35.4	39.8
영업이익	22.6	15.1	28.6	36.0	45.1
(EBITDA)	29.1	22.8	37.5	45.4	54.3
금융손익	0.4	-1.4	1.1	0.3	0.3
이자비용	0.8	0.7	0.3	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.9	1.4	-3.9	-0.5	-1.2
세전계속사업이익	22.0	15.1	25.8	35.8	44.1
계속사업법인세비용	4.5	3.6	6.4	7.1	9.7
계속사업이익	17.6	11.5	19.4	28.6	34.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.6	11.5	19.4	28.6	34.4
지배주주	17.6	11.5	19.4	28.6	34.4
총포괄이익	17.6	11.6	19.4	28.6	34.4
매출총이익률 (%)	52.1	50.5	50.7	51.8	53.5
영업이익률 (%)	24.4	17.2	24.4	26.1	28.4
EBITDA마진률 (%)	31.4	25.9	32.0	32.9	34.2
당기순이익률 (%)	19.0	13.1	16.6	20.8	21.7
ROA (%)	10.7	6.2	9.5	12.5	13.5
ROE (%)	13.9	8.7	13.0	16.1	16.8
ROIC (%)	15.2	8.5	14.1	18.1	22.6

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	17.6	22.2	19.9	13.5	11.2
P/B	2.4	1.9	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.4	11.7	10.2	7.9	5.9
P/CF	9.4	9.7	16.9	9.8	8.5
배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	16.5	-4.7	32.9	17.7	15.0
영업이익	32.1	-33.1	88.8	26.0	25.1
세전이익	22.8	-31.4	70.7	38.7	23.3
당기순이익	20.3	-34.2	68.3	47.5	20.3
EPS	19.9	-34.4	55.8	47.4	20.3
안정성 (%)					
부채비율	37.8	43.9	31.3	26.8	21.9
유동비율	242.1	189.8	335.9	415.7	542.8
순차입금/자기자본(x)	-4.3	7.8	-1.3	-15.3	-29.2
영업이익/금융비용(x)	26.9	21.8	94.9	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	26	38	38	37	34
순차입금 (십억원)	-6	11	-2	-29	-65
주당지표(원)					
EPS	1,465	962	1,498	2,209	2,656
BPS	10,950	11,233	13,186	15,187	17,652
CFPS	2,729	2,203	1,761	3,039	3,487
DPS	300	300	300	300	300



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)