



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	44,000 원
현재주가	32,200 원

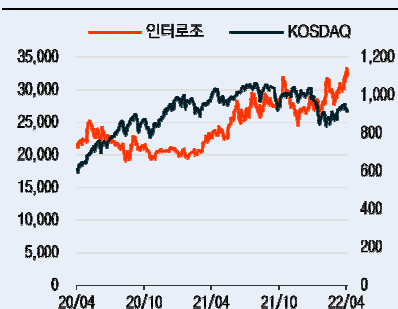
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(4/12)	913.82 pt
시가총액	4,256 억원
발행주식수	13,216 천주
52주 최고가 / 최저가	33,300 / 22,435 원
90일 일평균거래대금	25.75 억원
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(22.12E)	1.7%
BPS(22.12E)	15,605 원
KODAQ 대비 상대수익률	1개월 8.2%
	6개월 19.1%
	12개월 29.1%
주주구성	노시철 (외 23인) 31.8%
	국민연금공단 (외 1인) 7.1%
	FIL LIMITED (외 3인) 5.1%

Stock Price



인터로조 (119610)

올해 우리는: 1분기부터 서프라이즈 예상

1Q22 Preview: 매출액 290억원(+19% yoy), 영업이익 66억원(+42% yoy)

1Q22 매출액은 290억원(+19% yoy), 영업이익 66억원(+42% yoy)으로 영업이익은 컨센서스를 +19% 상회할 것으로 예상된다. 매출액은 국내가 신제품 효과로 안정적으로 증가(+10% yoy)하는 가운데, 일본을 중심으로 수출 매출이 고성장(+23% yoy)한 것으로 추정된다. 동사 수출매출액 비중은 3Q21 60% → 4Q21 67% → 1Q22E 70%로 상승 중이다. 영업이익률은 제품믹스 개선과 광고비 등 변동비용 비용 통제로 23%(+4%p yoy) 달성이 가능할 전망이다.

2022년, 수출 증가에 따른 역대 최대 영업이익 예상

인터로조에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 44,000원을 유지한다. 동사 2022년 예상 매출액은 1,426억원(+22% yoy), 영업이익 411억원(+46% yoy)이다. 2분기부터는 유럽으로의 원데이 실리콘 클리어렌즈의 대규모 수출이 더해지면서 안정적인 컬러렌즈 성장에 클리어렌즈 고성장이 기대되는 상황이다.

동사는 2022년 수출 매출액 성장률이 2021년 대비 더 가파른 수출주도형 의료기기 회사 중 하나로 2022년 예상 수출 매출액 성장률은 +28%(2021년 +21% yoy)에 달할 전망이다. 동사 현재 시가총액은 4,256억원으로 주가는 2022F PER 기준 12배로 밴드 최하단에서 거래 중이다. 참고로, 최근 VIG파트너스는 '오렌즈(O-LENS)' 운영사 스타비전 지분 51.03%를 약 2,100억원에 창업자 박상진 부회장에게 재매각(매각 밸류 4,100억원)한 바 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	88.2	116.8	142.6	167.4	194.2
영업이익	15.1	28.2	41.1	51.1	64.7
세전계속사업손익	15.1	26.6	42.6	51.9	65.5
순이익(지배주주)	11.5	19.0	34.1	41.0	51.1
EPS (원)	944	1,441	2,582	3,104	3,868
증감률 (%)	-34.4	52.6	79.2	20.2	24.6
PER (x)	22.2	19.0	12.4	10.4	8.3
PBR (x)	1.9	2.0	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	11.7	9.8	7.7	5.7	4.0
영업이익률 (%)	17.2	24.1	28.8	30.5	33.3
EBITDA 마진 (%)	25.9	31.5	35.4	36.1	38.0
ROE (%)	8.7	12.2	17.8	18.4	19.5
부채비율 (%)	43.9	24.5	17.9	14.2	12.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 인터로조 1Q22 Preview

(단위: 억원)	1Q22E	1Q21	yoy	4Q21	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	290	243	19%	348	-17%	290	0%
영업이익	66	46	42%	89	-26%	55	19%
OPM	23%	19%	+4%p	26%	-3%p	19%	+4%p

자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 인터로조 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	1,426	1,655	1,426	1,674	0%	1%
영업이익	371	468	411	511	11%	9%
순이익	304	367	341	410	12%	12%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: IFRS 연결 기준

표3 스타비전 연간 실적 테이블, 매각밸류는 4,100 억원

(단위: 억원)	2019년	2020년	2021년
매출액	819	721	907
% yoy		-12%	26%
영업이익	200	153	226
OPM	24%	21%	25%
순이익	150	52	137
NPM	18%	7%	15%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: IFRS 연결 기준

표4 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
알콘(ALCC.S)	443,400	82,350	87,800	93,240	18	18	20	116	33	28
페가비전(6491.TW)	13,353	2,406	2,934	3,332	26	27	30	24	20	16
평균					22	23	25	70	27	22

자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 인터로조 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 인터로조 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

인트로조 (119610)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	104.5	128.2	138.6	170.7	217.2
현금 및 현금성자산	10.0	10.6	37.0	76.9	126.5
매출채권 및 기타채권	46.0	68.8	53.1	45.9	42.6
재고자산	25.8	27.8	26.6	25.2	24.5
기타유동자산	22.8	21.0	21.9	22.7	23.7
비유동자산	89.7	103.7	104.7	103.7	100.6
관계기업투자등	0.5	2.5	2.6	2.7	2.8
유형자산	79.5	83.4	83.7	82.0	78.2
무형자산	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6
자산총계	194.2	231.9	243.2	274.4	317.8
유동부채	55.1	27.4	23.9	21.0	20.9
매입채무 및 기타채무	4.7	7.2	7.2	6.9	6.4
단기금융부채	34.0	9.5	5.5	2.5	2.5
기타유동부채	16.4	10.7	11.2	11.6	12.1
비유동부채	4.2	16.1	13.1	13.1	13.1
장기금융부채	3.9	15.7	12.7	12.7	12.7
기타비유동부채	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	59.2	43.5	37.0	34.1	34.0
지배주주지분	134.9	177.5	206.2	240.3	283.8
자본금	5.8	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	13.7	40.2	40.2	40.2	40.2
이익잉여금	126.4	141.9	170.3	204.3	247.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	134.9	177.5	206.3	240.3	283.8

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	17.0	20.4	50.3	59.1	64.1
당기순이익(손실)	11.5	19.0	34.1	41.0	51.1
비현금수익비용가감	14.9	9.2	-1.0	9.6	9.2
유형자산감가상각비	7.5	8.5	9.2	9.2	8.8
무형자산상각비	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1
기타현금수익비용	0.9	0.4	-10.3	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-4.1	21.1	17.1	8.4	3.8
매출채권 감소(증가)	0.7	20.3	15.7	7.3	3.3
재고자산 감소(증가)	-6.2	1.0	1.2	1.3	0.8
매입채무 증가(감소)	0.4	-0.2	0.0	-0.4	-0.5
기타자산, 부채변동	1.1	0.0	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금	-16.1	-3.3	-11.2	-9.2	-6.8
유형자산처분(취득)	-26.5	-11.5	-9.5	-7.5	-5.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	12.3	3.9	-1.0	-1.0	-1.0
기타투자활동	-1.8	4.4	-0.7	-0.7	-0.7
재무활동 현금	2.5	0.0	-12.7	-10.0	-7.6
차입금의 증가(감소)	10.8	7.8	-7.0	-3.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.3	-3.4	-5.7	-7.0	-7.6
배당금의 지급	3.3	3.4	5.7	7.0	7.6
기타재무활동	-4.9	-4.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	3.4	14.6	26.4	39.8	49.7
기초현금	6.5	10.0	10.6	37.0	76.9
기말현금	10.0	24.5	37.0	76.9	126.5

자료: 인트로조, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	88.2	116.8	142.6	167.4	194.2
매출원가	48.8	60.0	71.4	79.0	87.7
매출총이익	39.4	56.8	71.1	88.3	106.5
판매비 및 관리비	24.2	28.6	30.1	37.3	41.7
영업이익	15.1	28.2	41.1	51.1	64.7
(EBITDA)	22.8	36.8	50.5	60.5	73.7
금융손익	-1.4	2.1	-2.4	-1.4	-1.4
이자비용	0.7	1.1	2.8	1.9	1.8
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	1.4	-3.6	4.2	2.5	2.4
세전계속사업이익	15.1	26.6	42.6	51.9	65.5
계속사업법인세비용	3.6	7.6	8.5	10.9	14.4
계속사업이익	11.5	19.0	34.1	41.0	51.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.5	19.0	34.1	41.0	51.1
지배주주	11.5	19.0	34.1	41.0	51.1
총포괄이익	11.6	19.0	34.1	41.0	51.1
매출총이익률 (%)	44.6	48.6	49.9	52.8	54.8
영업이익률 (%)	17.2	24.1	28.8	30.5	33.3
EBITDA마진률 (%)	25.9	31.5	35.4	36.1	38.0
당기순이익률 (%)	13.1	16.3	23.9	24.5	26.3
ROA (%)	6.2	8.9	14.4	15.9	17.3
ROE (%)	8.7	12.2	17.8	18.4	19.5
ROIC (%)	8.5	12.2	18.6	24.6	32.4

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	22.2	19.0	12.4	10.4	8.3
P/B	1.9	2.0	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	11.7	9.8	7.7	5.7	4.0
P/CF	9.7	8.6	12.8	8.4	7.1
배당수익률 (%)	1.4	1.6	1.7	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	-4.7	32.4	22.0	17.4	16.0
영업이익	-33.1	86.0	45.9	24.3	26.7
세전이익	-31.4	76.2	60.1	21.8	26.2
당기순이익	-34.2	64.8	79.4	20.2	24.6
EPS	-34.4	52.6	79.2	20.2	24.6
안정성 (%)					
부채비율	43.9	24.5	17.9	14.2	12.0
유동비율	189.8	467.7	580.3	814.0	1,037.1
순차입금/자기자본(x)	7.8	-0.4	-16.8	-32.5	-45.3
영업이익/금융비용(x)	21.8	26.5	14.5	27.2	35.4
총차입금 (십억원)	38	25	18	15	15
순차입금 (십억원)	11	-1	-35	-78	-129
주당지표(원)					
EPS	944	1,441	2,582	3,104	3,868
BPS	11,029	13,427	15,605	18,180	21,471
CFPS	2,163	3,199	2,509	3,830	4,563
DPS	300	450	550	600	600

인터로조 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
			2021.11.02	신규	조은애				
			2021.11.02	Buy	43,000	-26.9	-35.1		
			2022.02.16	Buy	44,000				

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 돕기 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 당사에 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경 투자 의견 비율은 2021. 04. 01 ~ 2022. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)