



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	37,000 원
현재주가	24,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(10/27)	695.09 pt
시가총액	3,251 억원
발행주식수	13,216 천주
52주 최고가 / 최저가	34,600 / 24,000 원
90일 일평균거래대금	10.69 억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(22.12E)	2.0%
BPS(22.12E)	14,950 원
KODAQ 대비 상대수익률	1개월 -1.6%
	6개월 -1.8%
	12개월 22.6%
주주구성	노시철 (외 23 인) 35.1%
	국민연금공단 (외 1 인) 10.1%
	FIL LIMITED (외 3 인) 5.1%

Stock Price



인트로조 (119610)

신공장 가동 정상화에 대한 관심

3Q22 Preview: 매출액 332억원(+7% yoy), 영업이익 83억원(+4% yoy)

3Q22 추정 매출액은 332억원(+7% yoy), 영업이익 83억원(+4% yoy)으로 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 -15% 수준 하회할 것으로 예상된다. 2분기부터 가동된 신공장 생산지연 이슈가 8월까지 이어 지면서, 신규캐파의 가동률이 저조했던 것으로 파악된다. 추정 영업이익률은 25.1%(-0.9%p yoy, +1.4%p qoq)로 원재료비 하향 안정화, 특별한 비용이슈가 없어 전분기대비 개선 가능할 것으로 예상된다.

신공장 정상화, 실리콘 하이드로겔 수출 본격화 기대

인트로조에 대해 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 동종업체 멀티플 하락과 예상 실적 변경을 반영해 37,000원으로 하향한다. 목표주가 기준실적은 신공장 정상화 상황을 감안해 2023F EPS로 변경했다. 동사 신공장은 9월부터 생산지연 이슈가 해소되어 월 최대 생산량과 수출실적을 갱신 중이다. 3공장을 감안한 생산능력은 2022년F 2,100억원(+75% yoy) → 2023년 2,700억원(+28% yoy) 이다.

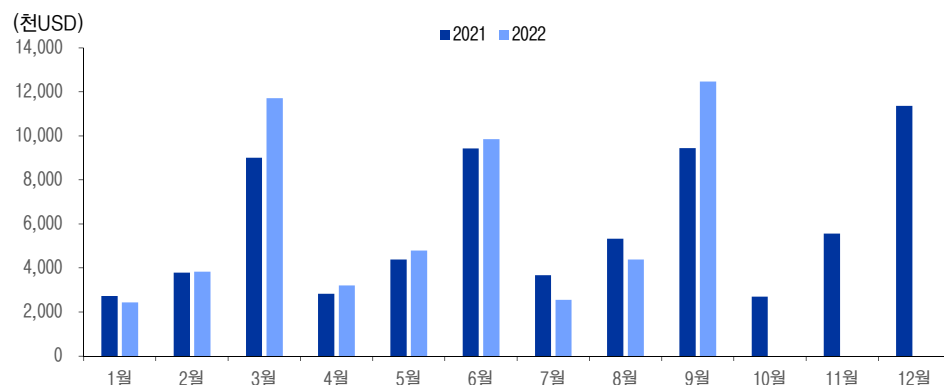
2022년 예상 매출액은 1,321억원(+13% yoy), 영업이익 333억원(+18% yoy)으로 생산지연 이슈에도 2022년은 일본과 유럽으로의 수출 고성장으로 역대 최대 매출액과 영업이익 달성이 가능할 전망이다. 2022년 예상 국가별 수출금액은 일본 377억원(+24% yoy), 유럽 305억원(+40% yoy)이며, 유럽은 기존제품과 실리콘 하이드로겔 신제품 효과로 1H21 93억원(+27% yoy) → 2H21 124억원(+30% yoy) → 1H22 137억원(+47% yoy) → 2H22 168억원(+36% yoy)로 고성장이 지속될 전망이다. 동사 현재 주가는 2023F PER 기준 9.9배로 밴드 최하단에서 거래 중이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	88.2	116.8	132.1	154.5	182.4
영업이익	15.1	28.2	33.3	41.4	53.7
세전계속사업손익	15.1	26.6	32.2	41.5	53.4
순이익(지배주주)	11.5	19.0	25.6	32.8	41.6
EPS (원)	943	1,441	1,938	2,480	3,150
증감률 (%)	-34.2	52.8	34.5	28.0	27.0
PER (x)	22.2	19.0	12.7	9.9	7.8
PBR (x)	1.8	2.0	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	11.4	9.7	7.5	5.7	3.9
영업이익률 (%)	17.2	24.1	25.2	26.8	29.5
EBITDA 마진 (%)	25.9	31.5	32.3	32.8	34.4
ROE (%)	8.7	12.2	13.7	15.6	17.3
부채비율 (%)	43.9	30.7	31.1	26.2	23.1

자료: 인트로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 경기도 평택 콘텍트렌즈 수출금액 추이



자료: 한국무역통계, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 인터로조 3Q22 Preview

(단위: 억원)	3Q22E	3Q21	yoy	1Q22	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	332	310	+7%	302	+10%	386	-14%
영업이익	83	81	+4%	71	+17%	99	-15%
OPM	25%	26%	-1%p	24%	+1%p	26%	-0%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 인터로조 연간 실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	1,426	1,674	1,321	1,545	-7%	-8%
영업이익	411	511	333	414	-19%	-19%
순이익	341	410	256	328	-25%	-20%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: IFRS 연결 기준

표3 PER 밸류에이션

	2019	2020	2021	2022E	2023E
EPS (원)	1,434	943	1,441	1,938	2,480
발행주식수 (천주)				13,216	13,216
타겟 PER (배)				15	15
적정 시가총액 (억원)				3,790	4,851
현재주가 (원)				24,600	24,600
목표주가 (원)				29,000	37,000
상승여력				18%	50%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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)	426,380	94,950	124,553	131,205	11	18	19	115	27	25
페가비전(6491.TW)	8,450	2,296	2,834	3,335	26	29	29	24	13	10
평균	217,415				19	24	24	70	19	18

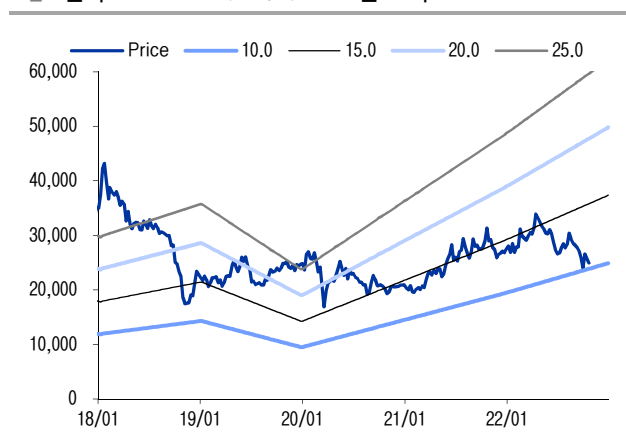
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 인터로조 실적전망 테이블

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	243	267	310	348	285	302	332	402	926	882	1,168	1,321	1,545
% yoy	-2%	37%	53%	47%	17%	13%	7%	16%	17%	-5%	32%	13%	17%
1. 한국	76	81	91	98	82	83	92	101	302	269	346	358	368
% yoy	8%	25%	82%	17%	8%	2%	1%	3%	2%	-11%	29%	3%	3%
% sales	31%	30%	29%	28%	29%	27%	28%	25%	33%	31%	30%	27%	24%
2. 해외	167	186	219	250	216	219	236	288	624	624	822	958	1,177
% yoy	-6%	42%	44%	63%	29%	18%	8%	15%	25%	0%	32%	17%	23%
% sales	69%	70%	71%	72%	76%	73%	71%	72%	67%	71%	70%	73%	76%
일본	47	59	88	110	76	75	101	126	226	281	304	377	458
% yoy	-51%	15%	48%	49%	60%	27%	15%	15%	81%	24%	8%	24%	21%
% sales	19%	22%	28%	32%	27%	25%	30%	31%	24%	32%	26%	29%	30%
유럽	39	54	55	69	56	81	82	87	203	169	217	305	382
% yoy	10%	43%	-5%	85%	43%	49%	49%	25%	10%	-17%	29%	40%	25%
% sales	16%	20%	18%	20%	20%	27%	25%	22%	22%	19%	19%	23%	25%
중국	28	32	16	19	8	11	16	20	92	42	95	55	67
% yoy	424%	208%	31%	36%	-71%	-64%	2%	2%	55%	-54%	126%	-42%	21%
% sales	11%	12%	5%	6%	3%	4%	5%	5%	10%	5%	8%	4%	4%
중동	41	18	20	24	49	34	24	28	60	81	103	135	162
% yoy	42%	-16%	42%	43%	20%	87%	18%	18%	-23%	34%	27%	31%	20%
% sales	17%	7%	6%	7%	17%	11%	7%	7%	7%	9%	9%	10%	10%
매출총이익	116	128	151	173	144	144	161	203	482	394	568	653	776
GPM	48%	48%	49%	50%	51%	48%	48%	51%	52%	45%	49%	49%	50%
판매비와관리비	70	63	70	83	74	73	78	95	256	242	286	320	362
% sales	29%	23%	23%	24%	26%	24%	23%	24%	28%	27%	25%	24%	23%
고정비	26	15	22	21	22	21	23	25	76	100	83	91	99
% sales	11%	5%	7%	6%	8%	7%	7%	6%	8%	11%	7%	7%	6%
변동비	44	48	49	63	51	52	55	70	180	143	203	229	263
% sales	18%	18%	16%	18%	18%	17%	17%	18%	19%	16%	17%	17%	17%
영업이익	46	66	81	89	70	71	83	108	226	151	282	333	414
OPM	19%	25%	26%	26%	25%	24%	25%	27%	24%	17%	24%	25%	27%

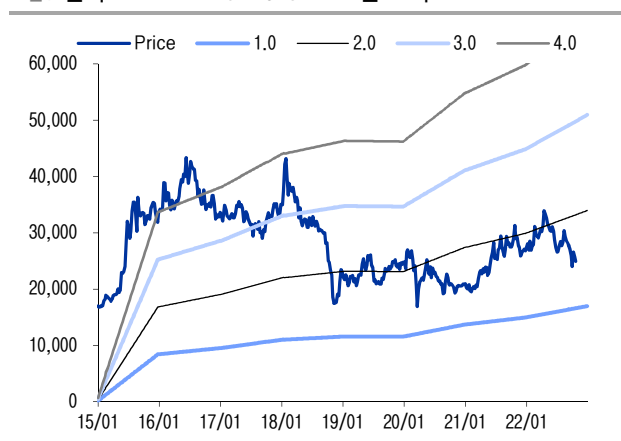
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 인터로조 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 인터로조 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

인터로조 (119610)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	104.5	128.2	149.1	174.3	213.3
현금 및 현금성자산	10.0	10.6	29.3	59.2	100.9
매출채권 및 기타채권	46.2	68.9	70.5	67.7	65.0
재고자산	25.8	27.8	28.6	25.8	25.0
기타유동자산	22.6	20.9	20.7	21.5	22.4
비유동자산	89.7	103.7	110.0	108.5	104.4
관계기업투자등	2.6	10.2	12.2	12.6	13.2
유형자산	79.5	83.4	87.5	85.0	79.9
무형자산	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
자산총계	194.2	231.9	259.1	282.8	317.6
유동부채	55.1	38.4	55.9	54.0	55.4
매입채무 및 기타채무	9.0	11.5	8.8	9.3	11.0
단기금융부채	34.0	9.5	32.1	29.1	28.1
기타유동부채	12.1	17.4	15.0	15.6	16.3
비유동부채	4.2	16.1	5.5	4.7	4.2
장기금융부채	3.9	15.7	5.2	4.4	3.9
기타비유동부채	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
부채총계	59.2	54.5	61.5	58.8	59.6
지배주주지분	134.9	177.5	197.6	224.0	258.0
자본금	5.8	6.5	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	13.7	40.2	40.3	40.3	40.3
이익잉여금	126.4	141.9	161.8	188.2	222.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	134.9	177.5	197.6	224.0	258.0

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	17.0	14.3	30.0	48.4	56.2
당기순이익(손실)	11.5	19.0	25.6	32.8	41.6
비현금수익비용가감	14.9	23.2	17.1	9.4	9.0
유형자산감가상각비	7.5	8.3	9.0	9.0	8.6
무형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
기타현금수익비용	7.0	12.4	4.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-4.1	-25.1	-6.3	6.3	5.6
매출채권 감소(증가)	0.7	-24.7	-2.1	2.7	2.8
재고자산 감소(증가)	-6.2	-2.4	-1.7	2.8	0.8
매입채무 증가(감소)	0.4	2.3	-2.1	0.5	1.7
기타자산, 부채변동	1.1	-0.3	-0.4	0.2	0.2
투자활동 현금	-16.1	-17.8	-15.2	-8.3	-5.4
유형자산처분(취득)	-26.5	-10.7	-13.6	-6.5	-3.5
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-0.4	-0.5	-0.5
투자자산 감소(증가)	12.3	-0.3	3.3	-1.0	-1.0
기타투자활동	-1.8	-6.7	-4.5	-0.4	-0.4
재무활동 현금	2.5	4.5	3.9	-10.2	-9.1
차입금의 증가(감소)	10.8	7.6	9.4	-3.8	-1.5
자본의 증가(감소)	-8.2	-3.2	-5.5	-6.4	-7.6
배당금의 지급	3.3	3.4	5.6	6.4	7.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	3.4	0.7	18.6	30.0	41.7
기초현금	6.5	10.0	10.6	29.3	59.2
기말현금	10.0	10.6	29.3	59.2	100.9

자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	88.2	116.8	132.1	154.5	182.4
매출원가	48.8	60.0	66.8	77.0	87.6
매출총이익	39.4	56.8	65.3	77.6	94.8
판매비 및 관리비	24.2	28.6	32.0	36.2	41.1
영업이익	15.1	28.2	33.3	41.4	53.7
(EBITDA)	22.8	36.8	42.6	50.7	62.7
금융손익	-1.4	2.1	1.2	-1.0	-0.8
이자비용	0.7	1.1	1.1	1.2	1.1
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	-3.6	-2.4	1.1	0.5
세전계속사업이익	15.1	26.6	32.2	41.5	53.4
계속사업법인세비용	3.6	7.6	6.6	8.7	11.7
계속사업이익	11.5	19.0	25.6	32.8	41.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.5	19.0	25.6	32.8	41.6
지배주주	11.5	19.0	25.6	32.8	41.6
총포괄이익	11.6	18.6	25.6	32.8	41.6
매출총이익률 (%)	44.6	48.6	49.4	50.2	52.0
영업이익률 (%)	17.2	24.1	25.2	26.8	29.5
EBITDA마진률 (%)	25.9	31.5	32.3	32.8	34.4
당기순이익률 (%)	13.1	16.3	19.4	21.2	22.8
ROA (%)	6.2	8.9	10.4	12.1	13.9
ROE (%)	8.7	12.2	13.7	15.6	17.3
ROIC (%)	8.6	12.9	15.1	18.4	24.8

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	22.2	19.0	12.7	9.9	7.8
P/B	1.8	2.0	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.4	9.7	7.5	5.7	3.9
P/CF	9.7	8.6	7.6	7.7	6.4
배당수익률 (%)	1.4	1.6	2.0	2.4	3.0
성장성 (%)					
매출액	-4.7	32.4	13.1	17.0	18.0
영업이익	-33.1	86.0	18.3	24.1	29.9
세전이익	-31.4	76.2	20.7	29.1	28.6
당기순이익	-34.2	64.8	34.6	28.1	27.0
EPS	-34.2	52.8	34.5	28.0	27.0
안정성 (%)					
부채비율	43.9	30.7	31.1	26.2	23.1
유동비율	189.8	334.1	266.6	322.6	385.3
순차입금/자기자본(x)	8.2	1.0	-1.7	-16.8	-31.5
영업이익/금융비용(x)	21.8	26.5	30.7	35.1	50.3
총차입금 (십억원)	38	25	37	33	32
순차입금 (십억원)	11	2	-3	-38	-81
주당지표(원)					
EPS	943	1,441	1,938	2,480	3,150
BPS	11,555	13,685	14,950	16,949	19,522
CFPS	2,160	3,197	3,231	3,190	3,832
DPS	300	451	500	600	750

인터로조 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
50,000			2021.11.02	신규	조은애				
40,000			2021.11.02	Buy	43,000	-26.9		-35.1	
30,000			2022.02.16	Buy	44,000	-21.4		-34.0	
20,000			2022.10.28	Buy	37,000				
10,000									
0									
	20/10	21/04	21/10	22/04	22/10				

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	90.2% 9.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)