



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	37,000 원
현재주가	27,500 원

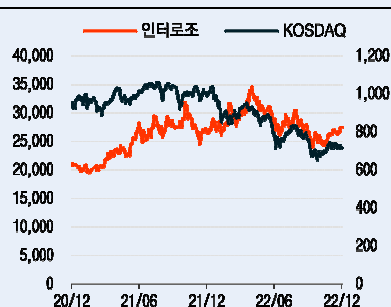
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(12/19)	717.22 pt
시가총액	3,635 억원
발행주식수	13,216 천주
52주 최고가 / 최저가	34,600 / 24,000 원
90일 일평균거래대금	7.27 억원
외국인 지분율	8.0%
배당수익률(22.12E)	1.8%
BPS(22.12E)	14,453 원
KODAQ 대비 상대수익률	1개월 6.2%
	6개월 5.9%
	12개월 31.0%
주주구성	35.1% 35.1%
국민연금공단 (외 1인)	10.1%
FIL LIMITED (외 3인)	5.1%

Stock Price



인터로조 (119610)

숫자로 확인될 신공장, 신제품 효과 (feat. 리오프닝)

신공장은 매월 최대실적 갱신 중, 4분기 사상 최대 영업이익의 기대

2022년 예상 매출액은 1,288억원(+10% yoy), 영업이익 367억원(+16% yoy) 달성을 예상한다. 2Q22~3Q22 신공장 생산지연 이슈로 연초 가이던스 매출액 1,400억원을 소폭 하회하는 실적이지만, 9월부터 생산지연 이슈가 완전히 해소되어 월 최대 실적을 지속 갱신 중이다. 4Q22 예상 매출액은 376억원(+8% yoy, +15% qoq), 영업이익 103억원(+15% yoy, +25% qoq), 영업이익률 27%(+1.7%p yoy, +2.2%p qoq)로 사상 최대 분기 영업이익 달성이 기대된다.

2023년 신공장 가동률 상승, 실리콘 하이드로겔 수출 본격화

인터로조에 대해 투자이건 매수, 목표주가 37,000원을 유지한다. 2023년 동사는 신공장의 추가 증설(22년 12개 라인 → 2H23 14개 라인)과 동시에 가동률 상승(기존 20% → 60%)을 목표하고 있다. 3공장은 P가 높고 수익성이 좋은 실리콘 제품 100% 생산으로, 2023년은 실리콘 제품 비중 상승, 수출 매출액 확대에 따른 영업레버리지 효과가 본격화 될 수 있을 전망이다.

2023년 예상 매출액은 1,484억원(+15% yoy), 영업이익 401억원(+23% yoy), 영업이익률 27%(+2%p yoy)이다. 신공장 가동률 상승으로 실리콘 매출액은 22F 242억원(flat yoy) → 22F 337억원(+40% yoy), 매출액 비중은 23%(+4%p yoy)이 가능할 전망이다. 실리콘 제품 매출액 비중 상승은 하이드로겔 제품 대비 가격이 높고 고마진으로 수익성 개선 요인이다. 동사 현재 주가는 2023F PER 기준 11.3배로 12M FWD PER 밴드 최하 단에서 거래 중이다. 참고로 비교기업인 폐가비전(TW 6491)은 12M FWD PER 기준 19.5배에 거래중이다. 신공장 가동 효과를 숫자로 확인하면서 동사 밸류에이션도 성장주로 재평가될 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	88.2	116.8	128.8	148.4	170.4
영업이익	15.1	28.2	32.6	40.1	49.4
세전계속사업손익	15.1	26.6	28.5	40.0	48.8
순이익(지배주주)	11.5	19.0	22.2	32.0	38.6
EPS (원)	943	1,441	1,683	2,422	2,917
증감률 (%)	-34.2	52.8	16.8	43.9	20.4
PER (x)	22.2	19.0	16.3	11.3	9.4
PBR (x)	1.8	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	11.4	9.7	8.9	6.9	5.1
영업이익률 (%)	17.2	24.1	25.3	27.0	29.0
EBITDA 마진 (%)	25.9	31.5	32.6	33.6	34.4
ROE (%)	8.7	12.2	12.1	15.7	16.6
부채비율 (%)	43.9	30.7	36.1	30.6	27.0

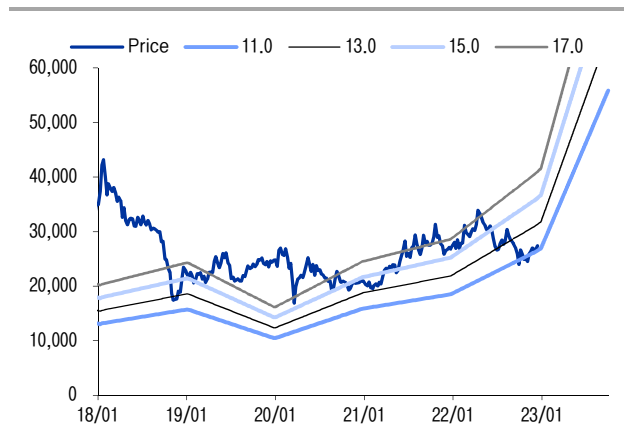
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 인터로조 실적전망 테이블

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	243	267	310	348	285	302	326	376	882	1,168	1,288	1,484	1,704
% yoy	-2%	37%	53%	47%	17%	13%	5%	8%	-5%	32%	10%	15%	15%
% qoq	3%	10%	16%	12%	-18%	6%	8%	15%	-5%	32%	10%	15%	15%
1. 하이드로겔	189	202	244	287	239	245	255	305	788	923	1,043	1,147	1,273
% yoy					26%	21%	4%	6%		17%	13%	10%	11%
% qoq		7%	21%	17%	-17%	2%	4%	19%		17%	13%	10%	11%
% sales	78%	76%	79%	83%	84%	81%	78%	81%	89%	79%	81%	77%	75%
2. 실리콘	53	65	64	60	45	56	71	71	91	241	242	337	431
% yoy					-16%	-14%	10%	19%		164%	0%	39%	28%
% qoq		21%	-1%	-7%	-24%	24%	27%	0%		164%	0%	39%	28%
% sales	22%	24%	21%	17%	16%	18%	22%	19%	10%	21%	19%	23%	25%
매출총이익	116	128	151	173	144	144	152	182	394	568	623	743	880
GPM	48%	48%	49%	50%	51%	48%	47%	49%	45%	49%	48%	50%	52%
판매비와관리비	70	63	70	83	74	73	70	80	242	286	297	342	386
% sales	29%	23%	23%	24%	26%	24%	21%	21%	27%	25%	23%	23%	23%
고정비	26	15	22	21	22	21	23	25	100	83	91	100	109
% sales	11%	5%	7%	6%	8%	7%	7%	7%	11%	7%	7%	7%	6%
변동비	44	48	49	63	51	52	47	55	143	203	206	242	278
% sales	18%	18%	16%	18%	18%	17%	14%	15%	16%	17%	16%	16%	16%
영업이익	46	66	81	89	70	71	82	102	151	282	326	401	494
OPM	19%	25%	26%	26%	25%	24%	25%	27%	17%	24%	25%	27%	29%

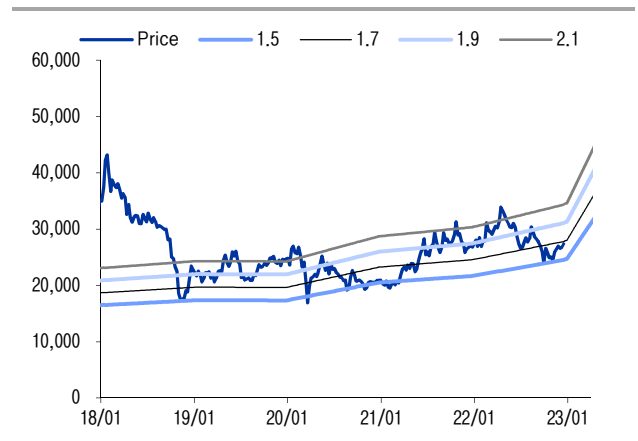
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 인터로조 12M Forward PER 밴드 차트



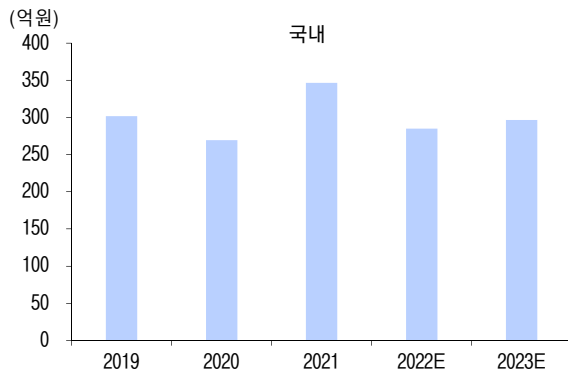
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 인터로조 12M Forward PBR 밴드 차트



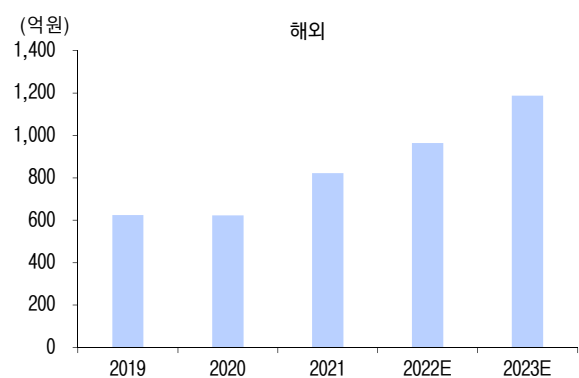
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 인터로조 국내 매출액 추이 및 전망



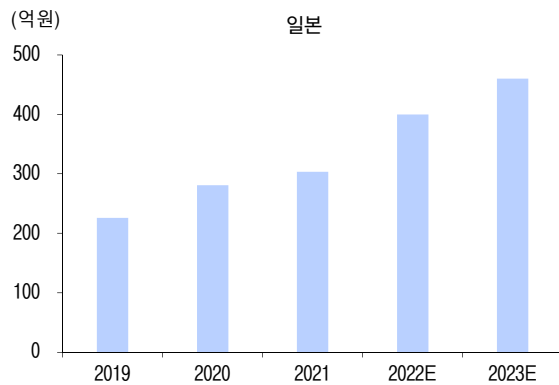
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 인터로조 해외 매출액 추이 및 전망



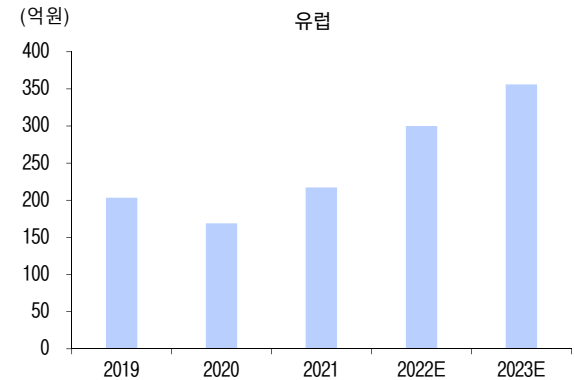
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 인터로조 일본 매출액 추이 및 전망



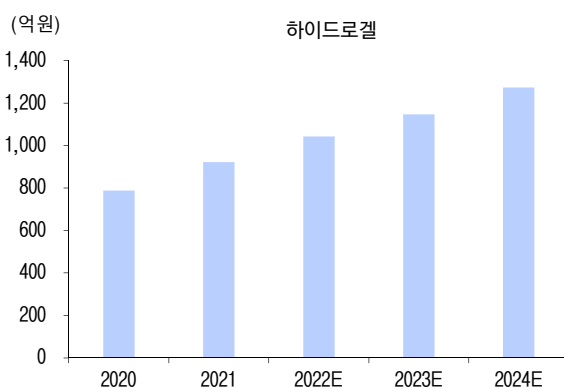
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 인터로조 유럽 매출액 추이 및 전망



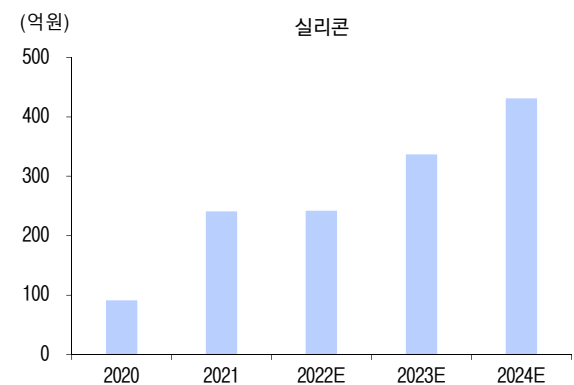
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 인터로조 하이드로겔 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 인터로조 실리콘 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

인터로조 (119610)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	104.5	128.2	142.8	168.0	203.1
현금 및 현금성자산	10.0	10.6	24.8	51.8	91.6
매출채권 및 기타채권	46.2	68.9	65.8	65.0	60.7
재고자산	25.8	27.8	26.7	24.8	23.3
기타유동자산	22.6	20.9	25.4	26.4	27.5
비유동자산	89.7	103.7	117.1	115.0	111.3
관계기업투자등	2.6	10.2	14.2	14.8	15.4
유형자산	79.5	83.4	92.2	89.2	84.6
무형자산	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
자산총계	194.2	231.9	259.9	283.0	314.4
유동부채	55.1	38.4	62.7	61.0	61.9
매입채무 및 기타채무	9.0	11.5	8.2	8.9	10.3
단기금융부채	34.0	9.5	40.7	37.7	36.7
기타유동부채	12.1	17.4	13.8	14.3	14.9
비유동부채	4.2	16.1	6.1	5.3	4.8
장기금융부채	3.9	15.7	5.6	4.8	4.3
기타비유동부채	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
부채총계	59.2	54.5	68.9	66.3	66.8
지배주주지분	134.9	177.5	191.0	216.7	247.6
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	158.4	184.1	215.0
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	134.9	177.5	191.0	216.7	247.6

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	17.0	14.3	30.9	45.2	55.0
당기순이익(손실)	11.5	19.0	22.2	32.0	38.6
비현금수익비용가감	14.9	23.2	22.3	9.7	9.3
유형자산감가상각비	7.5	8.3	9.1	9.5	9.1
무형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
기타현금수익비용	7.0	12.4	7.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-4.1	-25.1	-3.5	3.5	7.1
매출채권 감소(증가)	0.7	-24.7	3.4	0.8	4.3
재고자산 감소(증가)	-6.2	-2.4	-0.4	2.0	1.5
매입채무 증가(감소)	0.4	2.3	-5.2	0.7	1.3
기타자산, 부채변동	1.1	-0.3	-1.2	0.0	0.0
투자활동 현금	-16.1	-17.8	-23.2	-8.1	-6.1
유형자산처분(취득)	-26.5	-10.7	-15.2	-6.5	-4.5
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	12.3	-0.3	-1.3	-1.0	-1.1
기타투자활동	-1.8	-6.7	-6.5	-0.4	-0.4
재무활동 현금	2.5	4.5	6.2	-10.2	-9.1
차입금의 증가(감소)	10.8	7.6	14.9	-3.8	-1.5
자본의 증가(감소)	-8.2	-3.2	-8.7	-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	14.2	27.0	39.8
기초현금	6.5	10.0	10.6	24.8	51.8
기말현금	10.0	10.6	24.8	51.8	91.6

자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	88.2	116.8	128.8	148.4	170.4
매출원가	48.8	60.0	66.5	74.1	82.4
매출총이익	39.4	56.8	62.3	74.3	88.0
판매비 및 관리비	24.2	28.6	29.7	34.2	38.6
영업이익	15.1	28.2	32.6	40.1	49.4
(EBITDA)	22.8	36.8	42.0	49.8	58.7
금융손익	-1.4	2.1	3.6	-1.2	-1.0
이자비용	0.7	1.1	1.2	1.4	1.3
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	-3.6	-7.7	1.1	0.5
세전계속사업이익	15.1	26.6	28.5	40.0	48.8
계속사업법인세비용	3.6	7.6	6.3	8.0	10.2
계속사업이익	11.5	19.0	22.2	32.0	38.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.5	19.0	22.2	32.0	38.6
지배주주	11.5	19.0	22.2	32.0	38.6
총포괄이익	11.6	18.6	22.2	32.0	38.6
매출총이익률 (%)	44.6	48.6	48.4	50.1	51.6
영업이익률 (%)	17.2	24.1	25.3	27.0	29.0
EBITDA마진률 (%)	25.9	31.5	32.6	33.6	34.4
당기순이익률 (%)	13.1	16.3	17.2	21.6	22.6
ROA (%)	6.2	8.9	9.0	11.8	12.9
ROE (%)	8.7	12.2	12.1	15.7	16.6
ROIC (%)	8.6	12.9	14.3	17.5	22.3

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	22.2	19.0	16.3	11.3	9.4
P/B	1.8	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.4	9.7	8.9	6.8	5.1
P/CF	9.7	8.6	8.1	8.7	7.6
배당수익률 (%)	1.4	1.6	1.8	2.2	2.7
성장성 (%)					
매출액	-4.7	32.4	10.3	15.2	14.9
영업이익	-33.1	86.0	15.8	22.9	23.1
세전이익	-31.4	76.2	7.1	40.4	22.0
당기순이익	-34.2	64.8	16.8	44.0	20.4
EPS	-34.2	52.8	16.8	43.9	20.4
안정성 (%)					
부채비율	43.9	30.7	36.1	30.6	27.0
유동비율	189.8	334.1	227.5	275.4	328.0
순차입금/자기자본(x)	8.2	1.0	5.2	-9.9	-25.5
영업이익/금융비용(x)	21.8	26.5	28.4	29.0	38.6
총차입금 (십억원)	38	25	46	43	41
순차입금 (십억원)	11	2	10	-21	-63
주당지표(원)					
EPS	943	1,441	1,683	2,422	2,917
BPS	11,555	13,685	14,453	16,394	18,734
CFPS	2,160	3,197	3,369	3,158	3,624
DPS	300	451	500	600	750

인트로조 목표주가 추이		투자의견 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									
	20/12	21/06	21/12	22/06	22/12				

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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	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 투자의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)