

2023. 2. 15



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	42,000 원
현재주가	29,500 원
상승여력	42.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (2/14)	779.58pt
시가총액	3,899 억원
발행주식수	13,216 천주
52 주 최고가/최저가	34,600 / 24,000 원
90 일	13.27 억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(22.12E)	2.0%
BPS(22.12E)	14,432 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 -8.0%
	6개월 3.3%
	12개월 -10.2%
주주구성	노시철 (외 25인) 35.1%

Stock Price



인터로조 (119610)

일본, 중국, 유럽 찍고 미국으로

4Q22, 해외매출 성장 지속

4Q22 잠정 매출액은 350억원(+1% yoy), 영업이익 91억원(+2% yoy)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 국내매출은 전년 동기 신제품 출시로 인한 역기저 효과로 62억원(-37% yoy) 부진한 실적을 기록했으나, 해외매출은 289억원(+16% yoy)로 고성장을 지속했다. 일본 139억원(+27% yoy), 중동 64억원(+164% yoy) 등 기존 고객을 중심으로 한 하이드로겔 제품 매출이 고성장을 이끌었다. 영업이익률은 특별한 비용 이슈가 없어 26%가 유지되었다.

역대 최대 영업이익, PER은 밴드 최하단

인터로조에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 42,000원으로 상향한다. 목표주가는 2023F EPS에 비교기업 폐가비전(6491 TW) 2023F PER 17배를 적용했다. 인터로조는 올해부터 실리온 하이드로겔 매출이 본격적으로 성장하고, 일본/중국/유럽 매출 성장뿐만 아니라 미국 진출도 기대된다. 2023F 영업이익증가율이 +31% yoy로 폐가비전(+20% yoy)을 상회한다는 측면에서 멀티플 할인 받을 이유는 없다고 판단한다.

2023년 예상 매출액은 1,498억원(+19% yoy), 영업이익 412억원(+31% yoy), 영업이익률 28%(+3%p yoy)이다. 국내는 1/1부터 판가를 약 +10% 인상했고, 렌즈체인업체의 PB 제품 ODM 매출이 신규 발생한다. 수출(+20% yoy)은 유럽(+25% yoy)과 중국(+83% yoy)에서 전사 매출 증가율을 상회하는 성장이 가능할 전망이다. 유럽은 기존 및 신규 고객향으로 실리온 클리어 신제품 매출이, 중국은 신규 고객사로의 하이드로겔 컬러렌즈 매출이 반영되고, 실리온 제품의 NMPA 인증이 진행 중이다. 또한, 2H23에는 실리온 제품의 미국 FDA 승인을 목표로 하고 있어, 새로운 성장 동력이 될 수 있을 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	88.2	116.8	126.3	149.8	170.4
영업이익	15.1	28.2	31.5	41.2	49.9
세전이익	15.1	26.6	27.4	42.4	50.5
순이익	11.5	19.0	21.9	34.1	40.7
EPS (원)	943	1,441	1,661	2,583	3,080
증감률 (%)	-34.2	52.8	15.3	55.5	19.2
PER (x)	22.2	19.0	17.8	11.4	9.6
PBR (x)	1.8	2.0	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	11.4	9.7	9.6	7.2	5.5
영업이익률 (%)	17.2	24.1	25.0	27.5	29.3
EBITDA 마진 (%)	25.9	31.5	32.4	34.0	34.7
ROE (%)	8.7	12.2	11.9	16.7	17.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 4Q22P Review

(억원)	4Q22P	4Q21	yoy	3Q22	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	350	348	+1%	326	+7%	348	+1%
영업이익	91	89	+2%	82	+11%	89	+2%
지배주주순이익	108	80	+34%	46	+135%	80	+34%
영업이익률	26%	26%	+0%p	25%	+1%p	26%	+0%p
지배주주순이익률	31%	23%	+8%p	14%	+17%p	23%	+8%p

자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 인터로조 PER 밸류에이션

	2019	2020	2021	2022P	2023E
EPS(원)	1,434	943	1,441	1,661	2,583
발행주식수(천주)				13,216	13,216
Target PER (x)					17
적정 시가총액 (억원)					5,633
현재주가 (원)					29,500
목표주가 (원)					42,000
상승여력					42%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 피어 밸류에이션 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (mn USD)	매출액 (mn USD)			OPM (%)			PER (배)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
페가비전(6491 TW)	1,025	200	212	242	23	29	30	24	19	17

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 인트로조 실적 전망 테이블

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2019	2020	2021	2022P	2023E
매출액	243	267	310	348	285	302	326	350	926	882	1,168	1,263	1,498
% yoy	-2%	37%	53%	47%	17%	13%	5%	1%	17%	-5%	32%	8%	19%
1. 국내	76	81	91	98	82	83	66	62	302	269	346	292	322
% yoy	8%	25%	82%	17%	8%	2%	-27%	-37%	2%	-11%	29%	-16%	10%
% sales	31%	30%	29%	28%	29%	27%	20%	18%	33%	31%	30%	23%	21%
2. 수출	167	186	219	250	216	219	261	289	624	624	822	984	1,176
% yoy	-6%	42%	44%	63%	29%	18%	19%	16%	25%	0%	32%	20%	20%
% sales	69%	70%	71%	72%	76%	73%	80%	82%	67%	71%	70%	78%	79%
일본	47	59	88	110	76	75	131	139	226	281	304	421	459
% yoy	-51%	15%	48%	49%	60%	27%	50%	27%	81%	24%	8%	39%	9%
% sales	19%	22%	28%	32%	27%	25%	40%	40%	24%	32%	26%	33%	31%
유럽	39	54	55	69	56	81	82	44	203	169	217	263	329
% yoy	10%	43%	-5%	85%	43%	49%	51%	-36%	10%	-17%	29%	21%	25%
% sales	16%	20%	18%	20%	20%	27%	25%	13%	22%	19%	19%	21%	24%
중국	28	32	16	19	8	11	17	19	92	42	95	55	101
% yoy	424%	208%	31%	36%	-71%	-64%	7%	-1%	55%	-54%	126%	-42%	83%
% sales	11%	12%	5%	6%	3%	4%	5%	5%	10%	5%	8%	4%	7%
매출총이익	116	128	151	173	144	144	152	163	482	394	568	603	753
GPM	48%	48%	49%	50%	51%	48%	47%	46%	52%	45%	49%	48%	50%
판매비와관리비	70	63	70	83	74	73	70	71	256	242	286	288	341
% sales	29%	23%	23%	24%	26%	24%	21%	20%	28%	27%	25%	23%	23%
고정비	26	15	22	21	22	21	23	23	76	100	83	89	97
% sales	11%	5%	7%	6%	8%	7%	7%	7%	8%	11%	7%	7%	6%
변동비	44	48	49	63	51	52	47	48	180	143	203	199	244
% sales	18%	18%	16%	18%	18%	17%	14%	14%	19%	16%	17%	16%	16%
영업이익	46	66	81	89	70	71	82	91	226	151	282	315	412
OPM	19%	25%	26%	26%	25%	24%	25%	26%	24%	17%	24%	25%	28%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 인트로조 12M Forward PER 밴드 차트



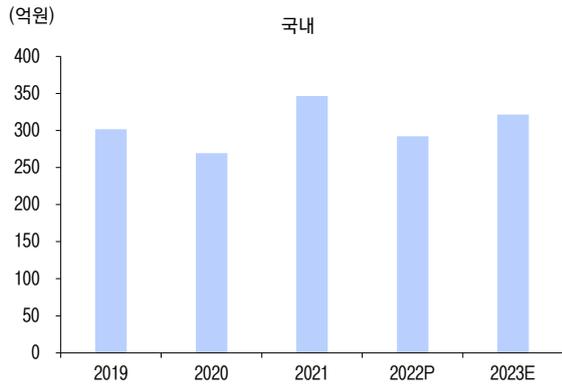
자료: 인트로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 인트로조 12M Forward PBR 밴드 차트



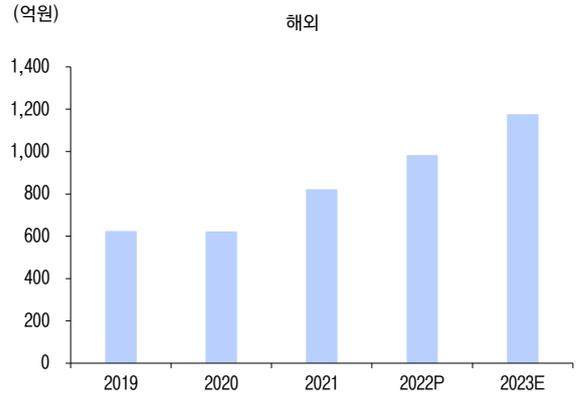
자료: 인트로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 인터로조 국내 매출액 추이 및 전망



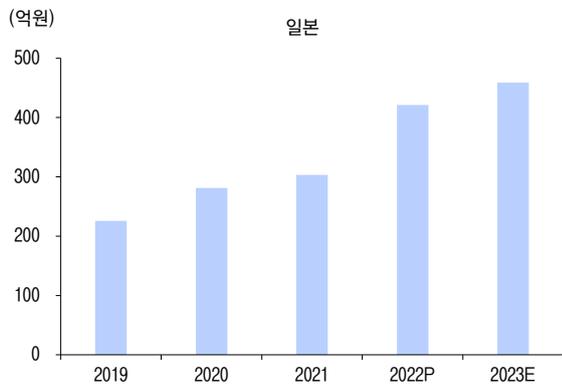
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 인터로조 해외 매출액 추이 및 전망



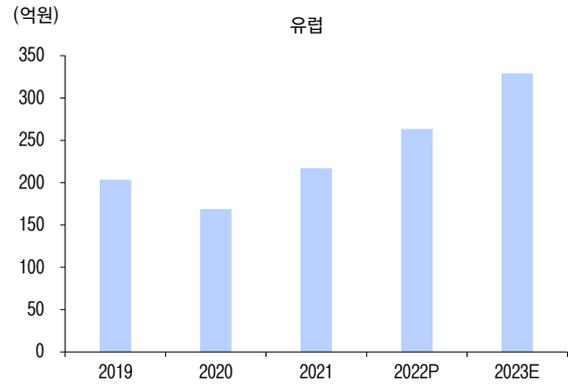
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 인터로조 일본 매출액 추이 및 전망



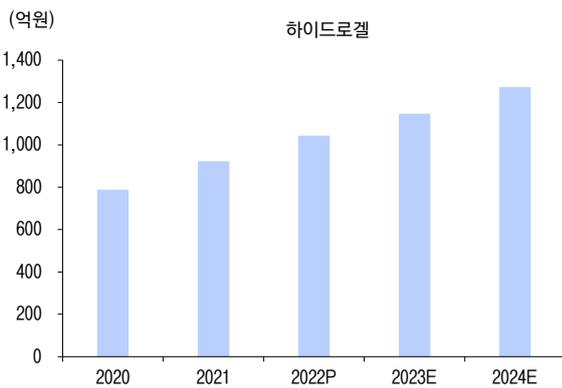
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 인터로조 유럽 매출액 추이 및 전망



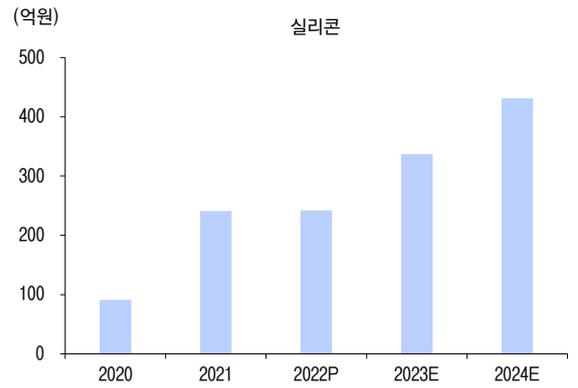
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

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	2022P	2023E	2024E
유동자산	104.5	128.2	141.9	168.7	203.3
현금 및 현금성자산	10.0	10.6	30.1	51.6	91.7
매출채권 및 기타채권	46.2	68.9	61.4	65.7	60.7
재고자산	25.8	27.8	25.0	25.0	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	259.1	283.7	314.6
유동부채	55.1	38.4	62.2	61.1	61.9
매입채무 및 기타채무	9.0	11.5	7.7	9.0	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	68.3	66.4	66.8
지배주주지분	134.9	177.5	190.7	217.2	247.8
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	158.1	184.6	215.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	134.9	177.5	190.7	217.3	247.8

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	17.0	14.3	36.3	40.9	58.0
당기순이익(손실)	11.5	19.0	21.9	34.1	40.7
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	-2.4	-2.4
영업활동 자산부채변동	-4.1	-25.1	2.2	-3.0	7.9
매출채권 감소(증가)	0.7	-24.7	7.8	-4.2	5.0
재고자산 감소(증가)	-6.2	-2.4	1.4	-0.1	1.7
매입채무 증가(감소)	0.4	2.3	-5.8	1.4	1.2
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	-11.4	-11.7
차입금의 증가(감소)	10.8	7.6	14.9	-3.8	-1.5
자본의 증가(감소)	-8.2	-3.2	-8.7	-7.6	-10.2
배당금의 지급	3.3	3.4	5.6	7.6	10.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	3.4	0.7	19.5	21.4	40.2
기초현금	6.5	10.0	10.6	30.1	51.6
기말현금	10.0	10.6	30.1	51.6	91.7

자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	88.2	116.8	126.3	149.8	170.4
매출원가	48.8	60.0	66.0	74.5	82.4
매출총이익	39.4	56.8	60.3	75.3	88.0
판매비 및 관리비	24.2	28.6	28.8	34.1	38.1
영업이익	15.1	28.2	31.5	41.2	49.9
(EBITDA)	22.8	36.8	40.9	50.9	59.2
금융손익	-1.4	2.1	3.6	0.0	0.2
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	27.4	42.4	50.5
계속사업법인세비용	3.6	7.6	5.5	8.2	9.8
계속사업이익	11.5	19.0	21.9	34.1	40.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.5	19.0	21.9	34.1	40.7
지배주주	11.5	19.0	22.0	34.1	40.7
총포괄이익	11.6	18.6	21.9	34.1	40.7
매출총이익률 (%)	44.6	48.6	47.8	50.3	51.6
영업이익률 (%)	17.2	24.1	25.0	27.5	29.3
EBITDA 마진률 (%)	25.9	31.5	32.4	34.0	34.7
당기순이익률 (%)	13.1	16.3	17.4	22.8	23.9
ROA (%)	6.2	8.9	8.9	12.6	13.6
ROE (%)	8.7	12.2	11.9	16.7	17.5
ROIC (%)	8.6	12.9	14.4	18.3	22.9

주요 투자지표

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	22.2	19.0	17.8	11.4	9.6
P/B	1.8	2.0	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.4	9.7	9.6	7.2	5.5
P/CF	9.7	8.6	8.8	8.9	7.8
배당수익률 (%)	1.4	1.6	2.0	2.7	3.4
성장성 (%)					
매출액	-4.7	32.4	8.1	18.6	13.8
영업이익	-33.1	86.0	12.0	30.7	21.0
세전이익	-31.4	76.2	3.0	54.4	19.2
당기순이익	-34.2	64.8	15.4	55.6	19.2
EPS	-34.2	52.8	15.3	55.5	19.2
안정성 (%)					
부채비율	43.9	30.7	35.8	30.6	26.9
유동비율	189.8	334.1	228.2	276.1	328.3
순차입금/자기자본(x)	8.2	1.0	2.4	-9.7	-25.6
영업이익/금융비용(x)	21.8	26.5	27.4	29.8	39.0
총차입금 (십억원)	38	25	46	43	41
순차입금 (십억원)	11	2	5	-21	-63
주당지표 (원)					
EPS	943	1,441	1,661	2,583	3,080
BPS	11,555	13,685	14,432	16,438	18,748
CFPS	2,160	3,197	3,347	3,319	3,787
DPS	300	451	600	800	1,000

인트로조 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
		투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
2021.11.02	변경	조은애												
2021.11.02	Buy	43,000	-26.9	-35.1										
2022.02.16	Buy	44,000	-21.4	-34.0										
2022.10.28	Buy	37,000	-13.9	-24.7										
2023.02.15	Buy	42,000												

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 하시기를 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 제 3자에게 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 (향후12개월)	투자 의견 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	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)