



인터로조 (119610)

스몰캡



허선재

02 3770 2638

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (10/1)	28,000원
상승여력	-

시가총액	3,631억원
총발행주식수	12,967,147주
60일 평균 거래대금	30억원
60일 평균 거래량	106,210주
52주 고	30,050원
52주 저	19,648원
외인지분율	6.96%
주요주주	노사철 외 20 인 32.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.9)	3.1	32.7
상대	2.2	8.6	14.4
절대(달러환산)	(6.5)	(1.7)	30.5

성장성과 수익성 모두 확보

글로벌 경쟁력을 확보한 콘텍트렌즈 제조/판매 업체

인터로조는 글로벌 콘텍트렌즈 시장의 패러다임 변화에 따른 수혜를 누릴 수 있는 콘텍트렌즈 제조/판매업체. 과거에는 단순 시력교정을 목적으로 콘텍트렌즈를 착용했지만 현재는 뷰티 및 헬스케어 영역으로 착용 목적의 확대가 이뤄지는 중. 동사는 폭 넓은 제품 포트폴리오와 다변화된 글로벌 고객사를 기반으로 자체 브랜드 '클라렌'과 글로벌 OEM/ODM사업을 영위. 2020년 기준 지역별 매출 비중은 국내 30%, 일본 32%, 유럽 19%, 기타(중화/MEA 등) 19%이며 70%에 달하는 해외 매출 비중이 동사의 글로벌 경쟁력을 방증. 향후 견고한 실적 성장을 기대해도 좋다고 판단.

우호적인 업황 속 견고한 단기/중장기 성장 모멘텀 확보

- I. 콘텍트렌즈 시장 성장: 글로벌 콘텍트렌즈 시장 규모는 20년 74억달러에서 25년 102억달러까지 연평균 6.7% 성장 전망. 더불어 위드코로나 전환에 따른 단기적 업황 회복이 가속화될 것으로 예상.
- II. 제품 포트폴리오 및 고객사 확대: ①국내: 업계 최초로 Si-Hy 뷰티렌즈 출시 ②일본: PIA 향 ODM물량 확대와 신규 고객사(AsiaNetwork) 확보 ③유럽: Si-Hy렌즈 공급 본격화 및 신규 고객사(프랑스/스페인) 확보 ④아시아: Alcon향 뷰티렌즈 공급 계약 체결.
- III. 디지털 헬스케어 시장 진출: 녹내장/당뇨 등을 진단할 수 있는 스마트 렌즈 개발을 통해 성장 잠재력/확장성이 높은 디지털 헬스케어 시장에 본격적으로 진출할 것으로 예상.

2021년 매출액 1,170억원, 영업이익 283억원 전망

인터로조 3Q21 예상 실적은 매출액 313억원 (YoY +55.0%)과 영업이익 80억원 (YoY +122.2%)으로 전망. 실적 향상의 근거는 ①일본 PIA향 컬러렌즈 공급물량 확대 ②Si-Hy 원료 내재화를 통한 유럽향 Si-Hy렌즈 공급 확대에 기인. 2021년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1,170억원 (YoY +32.6%)과 283억원 (YoY +86.9%)으로 추정되며 2022년부터는 ①Si-Hy 원데이 렌즈 출시 ②신규 고객사 효과 ③Alcon향 매출액 온기 인식에 따라 더욱 큰 폭의 성장을 달성할 것으로 예상. 인터로조의 현재 PER은 2021년 예상 실적 기준 약 17.7 배로 형성되어 있고 올해 실적 성장을 감안하면 매력적인 주가 수준으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	794	926	882	1,170
영업이익	171	226	151	283
지배순이익	146	176	115	197
PER	25.5	16.1	23.5	17.7
PBR	3.1	2.1	1.9	2.4
EV/EBITDA	16.3	9.2	12.0	10.0
ROE	13.1	13.9	8.7	13.8

자료: 유안타증권

I. 기업 개요

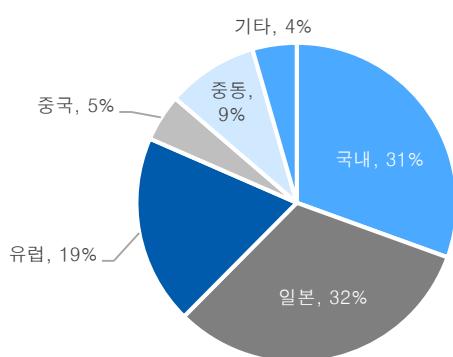
글로벌 경쟁력을 확보한 콘텍트렌즈 제조/판매 업체

인터로조는 글로벌 콘텍트렌즈 시장의 패러다임 변화에 따른 수혜를 누릴 수 있는 콘텍트렌즈 제조/판매 업체이다. 과거에는 단순 시력교정을 목적으로 콘텍트렌즈를 착용했지만 현재는 뷰티 및 헬스케어 영역으로 착용 목적의 확대가 이뤄지는 중이다. 즉, 새로운 시장이 개화되는 중이며 이에 따라 탄탄한 사업 역량을 확보한 인터로조의 수혜가 예상된다.

동사는 폭 넓은 제품 포트폴리오와 다변화된 글로벌 고객사를 기반으로 자체 브랜드인 '클라렌'과 글로벌 OEM/ODM사업을 영위 중이다. 인터로조는 ①착용 목적 (시력교정/뷰티/치료) ②착용 주기 (1일/1달 등) ③소재 (Hydrogel/Si-Hy 등) 별로 다양한 제품라인을 구축했으며 대형 콘텍트렌즈 제조사와 유통업체 등 다양한 글로벌 고객사 또한 확보했다. 2011년 출시한 자체 브랜드 클라렌의 매출은 현재 국내에서만 발생하고 있으며 2Q21기준 전체 매출액에서 약 30%를 차지한다. 나머지 70% 매출액은 글로벌 60여개국향 OEM/ODM 공급을 통해 창출되고 있다.

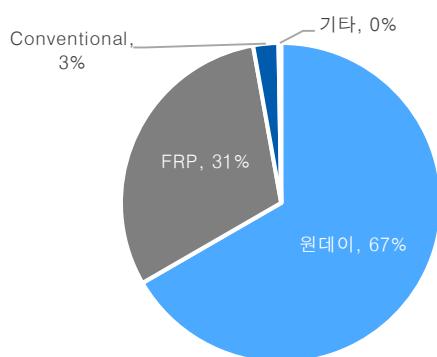
2020년 기준 지역별 매출 비중은 국내 30%, 일본 32%, 유럽 19%, 기타(중화/MEA 등) 19%이며 약 70%에 달하는 해외 매출 비중이 동사의 글로벌 경쟁력을 방증한다. 동사의 핵심 경쟁력은 다양한 제품에 대한 품질 혁신이며 동사의 경쟁력은 ①재료합성 ②렌즈 디자인(DSSL, HD광학 디자인) ③생산공정(주형주조법) 역량에 기인한다.

인터로조 지역별 매출 비중 추이 (2020년 기준)



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 제품별 (착용 주기별) 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 주요 제품 라인업: 클리어 렌즈



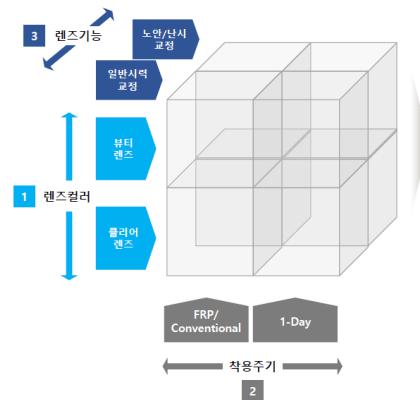
자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 주요 제품 라인업: 뷰티렌즈



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 제품 카테고리



1	렌즈컬러	클리어렌즈	별도의 프린팅 및 디자인 없이 투명한 렌즈
	뷰티렌즈	렌즈 표면에 컬러를 인쇄하여 미적인 요소를 부각시킨 렌즈	
2	착용주기	1-Day	착용주기가 하루인 콘택트렌즈
		FRP/Conventional	FRP: 착용주기가 2주 ~ 4주인 렌즈 Conventional: 한달 이상 착용하는 렌즈
3	렌즈기능	일반시력보정	일반적인 근/원시를 보정하기 위한 렌즈
		노안/난시보정	노안/난시를 보정하기 위한 렌즈

자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

II. 투자포인트

1) 콘텍트렌즈 시장의 구조적 성장 지속

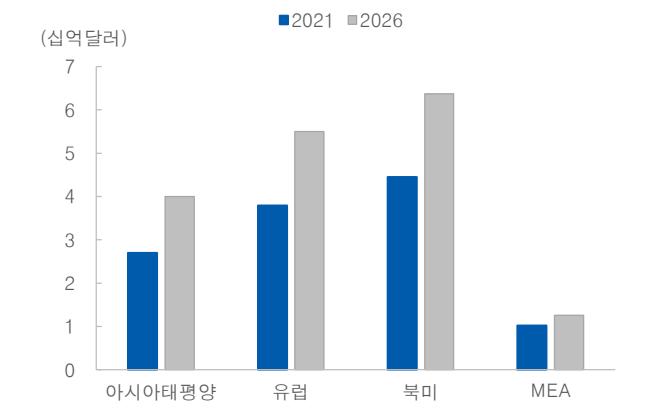
글로벌 콘텍트렌즈 시장 규모는 2020년 74억 달러에서 2025년 102억 달러까지 연평균 6.7% 성장할 것으로 전망된다. 주요 성장 요인은 ①전자기기 사용 확산/인구 고령화 ②기술 발달에 따른 착용감 향상에 기인한다. 디지털 시대에 맞춰 시력교정이 필요한 인구 수의 구조적 증가는 당연히 예상되는 현상이다. 중요한 것은 콘텍트렌즈에 대한 수요가 대체제인 안경과 시력교정수술(라식/라섹) 대비 더 클 수 있는지 판단하는 것이다. 안경과 시력교정수술은 각각 편의성/미용 효과 저하와 높은 비용/부작용이라는 명확한 단점이 존재하기 때문에 편의성/미용효과를 극대화하고 부작용이 상대적으로 낮은 콘텍트렌즈의 수요는 지속적으로 성장할 것으로 예상한다.

2026년까지 지역별 연평균 성장률은 아시아 8.16%, 유럽 7.71%, 북미 7.45%, 중동/아프리카 4.3%으로 전망되며 아시아 지역이 전체 성장을 견인할 것으로 예상된다. 전세계적으로 1) 편의성 2) 위생/안정성이 부각되는 월데이 렌즈의 보급률이 빠르게 올라올 것으로 예상되나 착용 목적 기준 (시력교정/뷰티) 제품 판매량은 지역별로 상이할 것으로 보인다. 유럽이나 미국 시장에서는 시력교정 목적 클리어 렌즈가 전체 시장의 큰 비중을 유지할 것으로 예상되고 중국 및 일본과 같은 아시아에서는 뷰티렌즈에 대한 수요가 고성장 할 것으로 전망된다.

인터로조는 2Q21 기준 글로벌 60여개국에 동사의 제품을 공급 하고 있으며, 특히 가장 가파른 성장이 예상되는 아시아와 유럽향 매출 비중이 각각 73%와 20%로 높은 편이기 때문에 글로벌 콘텍트렌즈 시장 성장에 따른 수혜를 충분히 누릴 수 있을 것으로 판단한다.

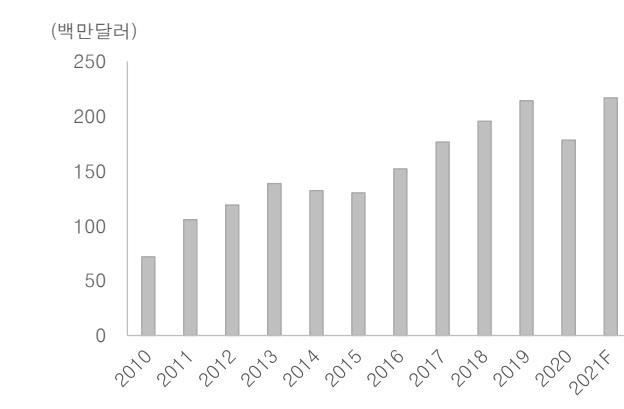
더불어 위드코로나 전환 시 단기적 업황 회복 또한 가속화 될 것으로 예상한다. 국내 콘텍트렌즈 수출액은 2016년부터 매년 사상 최대치를 지속적으로 경신해왔으나 2020년 수출액은 코로나 여파로 2019년 대비 17% 감소한 1.8억 달러를 기록했다. 하지만 2021년 1월~8월까지의 수출액은 이미 2019년 연간 수출액의 68%까지 도달한 점과 연말로 갈수록 수출액이 증가하는 점을 감안하면 올해는 2019년 연간 수출액인 2.1억 달러까지 회복할 수 있을 것으로 전망한다.

글로벌 콘텍트렌즈 시장 규모 추이 및 전망



자료: Marketdataforecast, 유안타증권 리서치센터

국내 콘텍트렌즈 수출액 추이 및 전망



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

2) 제품 포트폴리오 및 고객사 확대

인터로조는 실리콘 하이드로겔 (이하 Si-Hy) 원료 내재화 및 2021년 1월에 완공된 제3공장을 기반으로 향후 제품 포트폴리오와 고객사를 확대해 나가며 견조한 성장을 이어나갈 것으로 예상한다. 다만 콘택트렌즈는 지역별로 주력 제품, 판매 채널 등시장 구조가 상이하기 때문에 동사는 지역간 차별화된 판매 전략을 실행하고 있다.

국내: 동사는 세계 최초로 Si-Hy 소재의 뷰티렌즈를 국내 시장에서 출시(4Q20-한달, 1Q21-원데이) 했으며 이를 통해 콘택트렌즈의 온라인 판매가 금지되어 성장이 일부 제한된 국내 시장에서의 점유율 확대를 꾀할 수 있을 것으로 판단한다. 2021년 국내 매출액은 전년 대비 약 22% 성장한 329억원으로 전망한다. Si-Hy소재는 산소 투과율과 습윤성이 높기 때문에 렌즈 착용 시 눈의 건조함과 착용감을 개선할 수 있다는 장점이 있다. 현재 시중에 판매되는 시력교정용 (클리어) 렌즈는 이미 대부분 Si-Hy 소재로 제조된 것으로 Si-Hy 소재 자체는 새로운게 아니지만 지금까지 Si-Hy 뷰티렌즈는 기술적인 요인 때문에 개발이 어려웠다. 동사는 실리콘 합성 기술 연구를 통해 세계 최초로 Si-Hy 뷰티렌즈 개발에 성공했다. 올해 3월에 출시한 ‘클라렌 O2O2’ Si-Hy 원데이 뷰티렌즈의 소비자 반응이 매우 긍정적인 점을 감안하면 향후 국내 시장에서는 Si-Hy 소재 뷰티렌즈가 동사의 성장을 견인할 것으로 판단한다.

클라렌 O2O2 Si-Hy 소재 원데이 뷰티렌즈

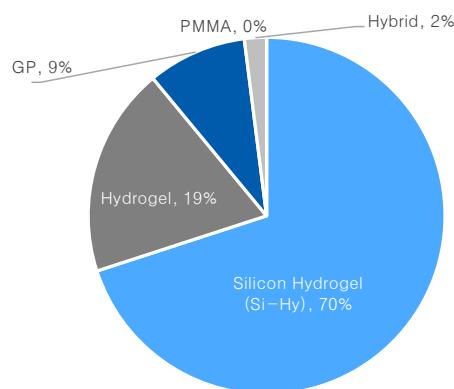


자료: 인터로조, 유안티증권 리서치센터

일본: 글로벌 콘택트렌즈 시장에서 2번째로 큰 시장이자 동사의 주력 시장인 일본에서는 ①기존 고객 사향 공급 물량 증가와 ②신규 고객사 확보를 통해 2021년 연간 299억원 (YoY +6.5%)의 매출액을 기록할 것으로 예상한다. 먼저 일본 뷰티렌즈 시장 확대에 따라 동사의 단일 고객사 중 가장 큰 고객인 PIA를 중심으로 견조한 성장을 이어갈 것으로 예상하며 2021년 PIA향 매출액은 약 240억원까지 증가 할 것으로 추정한다. 더불어 올해 12월부터 하이드로겔 소재의 클리어 원데이 렌즈 공급을 통해 기존 고객사가 대만 업체로부터 공급받던 물량을 동사가 확보할 것으로 전망된다. 해당 공급 건은 제3공장 증설을 통한 가격 경쟁력 확보에 기인하며 2022년 연간 약 100억원 수준의 매출이 발생할 것으로 보인다. 추가적으로 인터로조는 신규 고객사인 Asia Network(일본 대형 유통업체)와 하이드로겔 컬러렌즈 공급 계약을 체결했으며 내년부터 점진적인 공급물량 확대가 예상된다.

유럽: Si-Hy 원료 내재화를 통한 Si-Hy소재 렌즈의 대량생산이 가능해지면서 유럽시장에서의 본격적인 매출액 확대가 전망된다. 2021년 유럽향 매출액은 전년 대비 약 43% 성장한 241억원으로 추정한다. 2020년 기준 유럽 콘택트렌즈 시장의 70%는 Si-Hy소재 제품으로 구성되어 있지만 동사는 과거 실리콘 원료 물질에 대한 내재화가 부재했기 때문에 핵심 원료 물질을 수입하여 유럽시장에 제한적으로 공급했다. 실제로 2020년 기준 동사의 Si-Hy소재 제품과 일반 Hydrogel 소재 제품의 공급 비중은 약 3대7 수준으로 Si-Hy 제품이 주류인 유럽 시장에서는 한정적인 매출액을 창출할 수 밖에 없었다. 하지만 동사는 2020년 말 Si-Hy 원료 내재화에 성공하면서 ①가격 경쟁력 ②대량 공급 능력 ③품질력을 확보했고 이를 통해 기존 고객사향 공급 물량 확대와 신규 고객사를 확보할 수 있는 기반을 구축했다. 실제로 올해는 신규로 프랑스 1위 유통업체인 Ophtalmic과 스페인 콘택트렌즈 제조업체인 Mark'ennovy 등의 대형 고객사를 확보했으며 향후 지속적인 고객사 확대가 이뤄질 것으로 예상한다. 제품 측면에서는 2Q21에 FRP Si-Hy 클리어 렌즈를 출시했으며 4Q21 원데이 Si-Hy 클리어 렌즈 제품 출시가 예정되어 있다. 원데이 렌즈는 FRP렌즈 대비 편의성과 안정성이 높기 때문에 내년부터 동사 제품 침투율 상승이 본격화 될 것으로 전망한다.

유럽 콘택트렌즈 소재별 제품 비중 (2020년 기준)



자료: Cispectrum, 유안타증권 리서치센터

기타(아시아/미국 등): 동사는 2021년 1월 글로벌 콘택트렌즈 제조업체인 Alcon^향 ODM 공급 계약을 체결했다. 총 계약 규모는 연간 1,000만 달러 수준이며 동사는 Alcon을 통해 한국+중국+아시아 7개국에 Si-Hy 컬러렌즈를 공급한다. 2021년 6월부터 Alcon^향 공급이 시작되었기 때문에 올해는 약 절반 수준인 500만 달러가 동사 매출로 인식될 것으로 예상되고 내년부터 온기로 1,000만 달러가 인식될 것으로 전망한다. 해당 공급 계약 또한 Si-Hy원료 내재화 성공에 따른 ①가격 경쟁력 ②대량 공급 능력 ③품질력을 확보에 기인한다. 더불어 동사는 2023년부터 글로벌 콘택트렌즈 시장에서 가장 큰 시장인 미국에 진출할 수 있을 것으로 전망한다. 현재 미국 FDA승인을 위한 절차가 진행중에 있으며 늦어도 2022년에는 승인을 받을 수 있을 것으로 보인다.

국가별로 늘어나는 동사의 공급 물량은 현재 Capa로 충분히 커버 가능하다고 판단한다. 제 3공장의 생산 Capa는 연간 1,500억원 수준 이상이다. 기존 1-2공장의 생산 Capa가 연간 1,200억원대 수준인 점을 감안하면 동사는 현재 2,700억원~3,000억원 수준의 Capa를 확보한 것이다. 3공장의 콘택트렌즈 생산 수율은 기존 1-2공장보다 좋기 때문에 동사는 3공장 증설을 통해 단순 생산 가능 물량의 확대뿐만 아니라 제품 가격 경쟁력까지 확보할 수 있을 것으로 예상한다.

인터로조 공장별 생산 현황

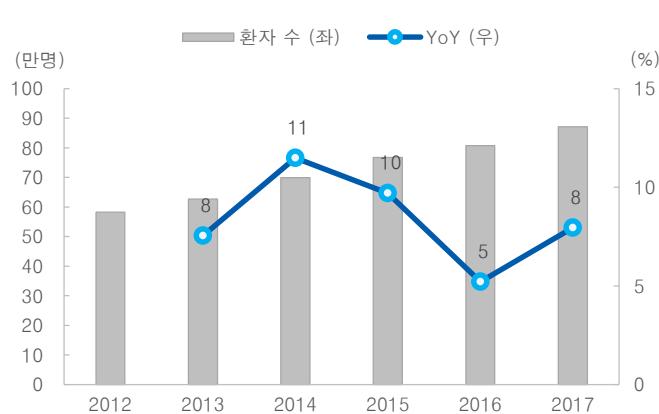
	1공장	2공장	3공장
연면적 (m ²)	6,826	10,357	13,223
주력 생산 제품	FRP & Conventional lens	1Day clear & Beauty lens	Silicon Hydrogel & 1Day Beauty lens
생산 Capa (억원)	약 470억원	약 730억원	약 1,500억원

주: 생산Capa는 연간 매출액 기준, 자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

3) 디지털 헬스케어 시장 진출

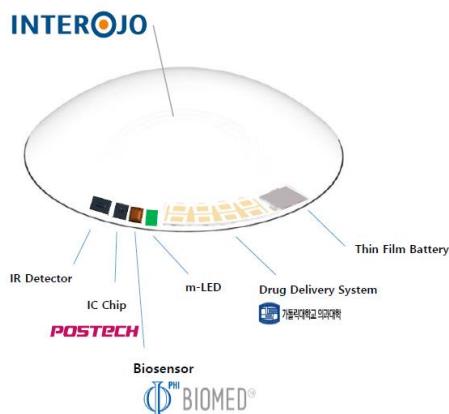
동사는 녹내장/당뇨 등을 진단할 수 있는 스마트 렌즈 개발을 통해 성장 잠재력/확장성이 높은 디지털 헬스케어 시장에 본격적으로 진출할 것으로 예상한다. 스마트렌즈란 콘택트렌즈를 통해 안압, 혈당 등을 측정해 녹내장, 당뇨 등 각종 질병을 진단/관리할 수 있는 혁신적인 제품이다. 동사가 집중하고 있는 녹내장 같은 경우에는 실명 원인의 10% 이상을 차지하는 질병이며 국내 녹내장 환자 수는 2012년 58만명에서 2017년 87만명으로 연평균 8.36% 증가했다. 녹내장의 진단은 수면 상태에서 안압을 모니터링 하는게 가장 정확하기 때문에 안압의 실시간 모니터링이 가능한 스마트렌즈의 필요성이 부각되고 있는 상황이다. 동사는 2020년 말부터 녹내장 진단용 스마트렌즈 개발에 착수했으며 빠르면 2024년부터 상용화가 가능할 것으로 전망한다. 인터로조는 단순 시력교정용 렌즈에서 뷰티렌즈와 스마트렌즈까지 제품 포트폴리오를 확대하고 있음에 따라 탄탄한 중장기 성장 모멘텀까지 확보했다고 판단한다.

국내 녹내장 환자 수 추이



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 스마트콘택트렌즈 플랫폼



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

III. 실적 전망

2021년 매출액 1,170억원, 영업이익 283억원 전망

인터로조 3Q21 예상 실적은 매출액 313억원 (YoY +55.0%)과 영업이익 80억원 (YoY +122.2%)으로 전망한다. 실적 향상의 근거는 ①일본 PIA향 컬러렌즈 공급물량 확대 ②Si-Hy 원료 내재화를 통한 유럽향 Si-Hy렌즈 공급 확대에 기인한다. 동사는 Si-Hy원료 내재화를 기반으로 향후 제품 포트폴리오와 고객사를 확대하며 견조한 성장을 이어갈 것으로 예상한다. 2021년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1,170억원 (YoY +32.6%)과 283억원 (YoY +86.9%)으로 추정되며 2022년부터는 ①Si-Hy 원데이 렌즈 출시 ②신규 고객사 효과 ③Alcon향 매출액 온기 인식에 따라 더욱 큰 폭의 성장을 달성할 것으로 예상한다. 인터로조의 현재 PER은 2021년 예상 실적 기준 약 17.7배로 형성되어 있으며 올해 실적 성장을 감안하면 매력적인 주가 수준으로 판단한다.

인터로조 분기별 실적 추이 및 전망											(단위: 십억원)	
	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E	
매출액	24.7	19.6	20.2	23.7	24.3	26.7	31.3	34.5	92.6	88.2	117.0	
증가율	32.3%	-13.5%	-22.1%	-6.4%	-1.7%	36.7%	55.0%	45.9%	16.5%	-4.7%	32.6%	
국내	7.1	6.5	5.0	8.4	7.6	8.1	8.5	8.6	30.2	26.9	32.9	
일본	9.7	5.1	5.9	7.4	4.7	5.9	9.6	9.7	22.6	28.1	29.9	
유럽	3.6	3.8	5.8	3.7	3.9	5.4	7.2	7.6	20.3	16.9	24.1	
중국	0.5	1.0	1.2	1.4	2.8	3.2	3.1	3.1	9.2	4.2	12.2	
중동	2.9	2.1	1.4	1.7	4.1	1.8	1.3	1.3	6.0	8.1	8.4	
기타	1.0	1.0	0.9	1.1	1.2	2.3	2.8	3.2	4.3	3.9	9.5	
영업이익	6.2	4.6	3.6	0.7	4.6	6.6	8.0	9.1	22.6	15.1	28.3	
영업이익률	25.1%	23.4%	17.9%	3.1%	19.0%	24.5%	25.6%	26.3%	24.4%	17.2%	24.2%	
당기순이익	5.0	5.2	2.4	(1.2)	4.1	0.8	7.0	7.8	17.6	11.5	19.7	
순이익률	20.3%	26.8%	12.1%	-5.0%	17.0%	2.9%	22.3%	22.7%	19.0%	13.1%	16.9%	

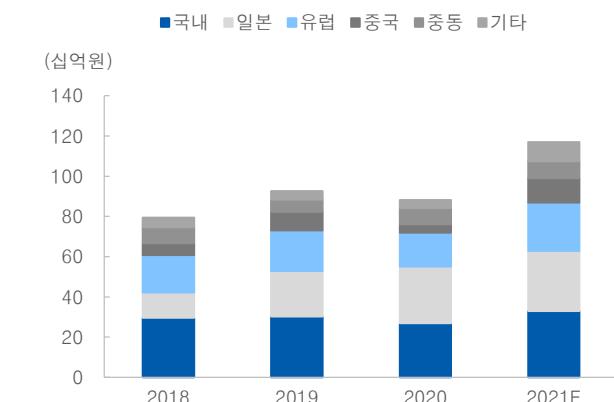
자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 실적 추이 및 전망



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

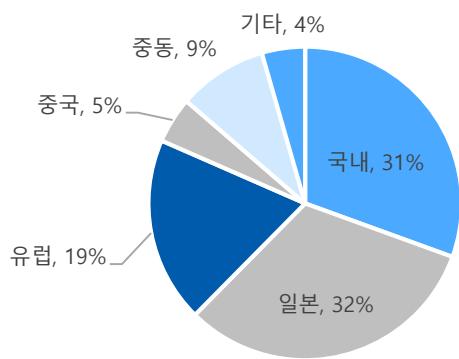
인터로조 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

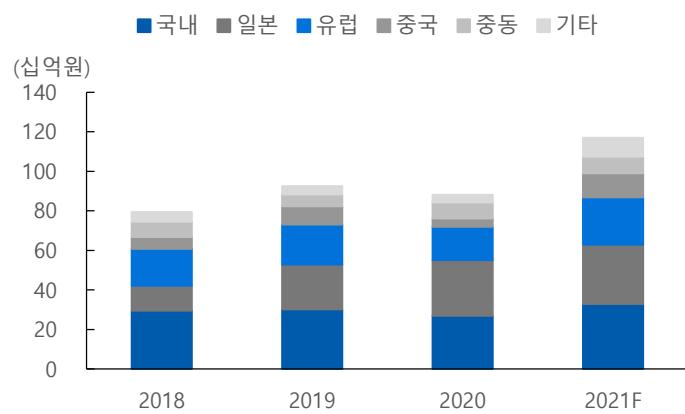
Key Chart

인터로조 지역별 매출 비중 (2020년 기준)



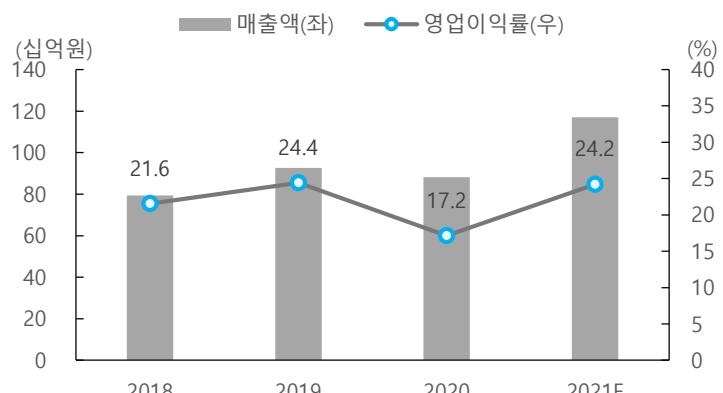
자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 지역별 매출 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

인터로조 실적 추이 및 전망



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 (119610) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	806	794	926	882	1,170	
매출원가	342	376	443	437	601	
매출총이익	464	418	482	445	568	
판관비	222	247	256	294	285	
영업이익	242	171	226	151	283	
EBITDA	287	220	291	228	370	
영업외손익	-1	8	-6	0	-27	
외환관련손익	-16	7	8	-11	-1	
이자순익	2	2	-5	-3	-3	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	13	-1	-9	14	-23	
법인세비용차감전순손익	241	180	220	151	256	
법인세비용	49	34	45	36	58	
계속사업순손익	193	146	176	115	197	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	193	146	176	115	197	
지배지분순이익	193	146	176	115	197	
포괄순이익	193	143	176	116	197	
지배지분포괄이익	193	143	176	116	197	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동 현금흐름	113	92	235	170	187	
당기순이익	193	146	176	115	197	
감가상각비	44	47	63	75	85	
외환손익	8	0	3	10	1	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-136	-99	-56	-41	-122	
기타현금흐름	4	-2	51	11	25	
투자활동 현금흐름	-26	-176	-326	-161	-168	
투자자산	-16	0	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-55	-133	-159	-265	-143	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	45	-43	-167	104	-25	
재무활동 현금흐름	-96	92	97	25	11	
단기차입금	0	20	-20	84	3	
사채 및 장기차입금	-20	21	200	33	25	
자본	0	4	0	0	6	
현금배당	-19	-32	-33	-33	-34	
기타현금흐름	-58	79	-50	-59	11	
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	6	
현금의 증감	-10	8	7	34	37	
기초 현금	61	51	58	65	100	
기말 현금	51	58	65	100	137	
NOPLAT	242	171	226	151	283	
FCF	58	-41	76	-95	44	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

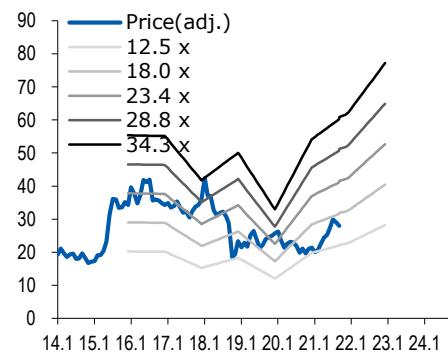
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
유동자산		741	878	1,090	1,045	1,168
현금및현금성자산		51	58	65	100	137
매출채권 및 기타채권		406	476	502	462	511
재고자산		166	202	214	258	342
비유동자산		465	582	721	897	953
유형자산		408	491	599	795	852
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0	0
기타투자자산		13	36	48	32	32
자산총계		1,205	1,460	1,811	1,942	2,121
유동부채		179	206	450	551	537
매입채무 및 기타채무		67	71	82	90	93
단기차입금		0	20	0	84	87
유동성장기부채		19	0	0	40	40
비유동부채		3	41	46	42	67
장기차입금		0	40	40	33	58
사채		0	0	0	0	0
부채총계		182	248	497	592	603
지배지분		1,024	1,213	1,315	1,349	1,518
자본금		54	55	57	58	65
자본잉여금		118	137	137	137	137
이익잉여금		929	1,043	1,183	1,264	1,426
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		1,024	1,213	1,315	1,349	1,518
순차입금		-125	-98	-125	51	52
총차입금		19	60	196	325	363

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
EPS		1,609	1,218	1,461	961	1,580
BPS		8,739	10,180	11,204	11,744	11,898
EBITDAPS		2,666	2,000	2,563	1,957	2,961
SPS		6,730	6,628	7,706	7,343	9,367
DPS		270	275	283	292	292
PER		20.7	25.5	16.1	23.5	17.7
PBR		3.8	3.1	2.1	1.9	2.4
EV/EBITDA		13.4	16.3	9.2	12.0	10.0
PSR		4.9	4.7	3.0	3.1	3.0

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액 증가율 (%)		9.4	-1.5	16.5	-4.7	32.6
영업이익 증가율 (%)		4.0	-29.3	32.1	-33.1	86.9
지배순이익 증가율 (%)		-0.4	-24.3	20.3	-34.2	70.9
매출총이익률 (%)		57.6	52.6	52.1	50.5	48.6
영업이익률 (%)		30.1	21.6	24.4	17.2	24.2
지배순이익률 (%)		23.9	18.4	19.0	13.1	16.9
EBITDA 마진 (%)		35.6	27.7	31.4	25.9	31.6
ROIC		24.8	15.2	17.2	9.6	15.3
ROA		16.9	11.0	10.7	6.2	9.7
ROE		20.0	13.1	13.9	8.7	13.8
부채비율 (%)		17.7	20.4	37.8	43.9	39.7
순차입금/자기자본 (%)		-12.2	-8.1	-9.5	3.8	3.4
영업이익/금융비용 (배)		340.3	205.7	26.9	21.8	36.5

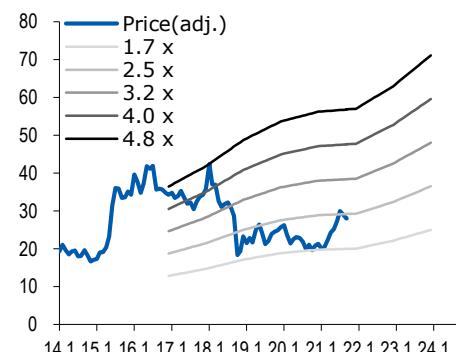
P/E band chart

(천원)

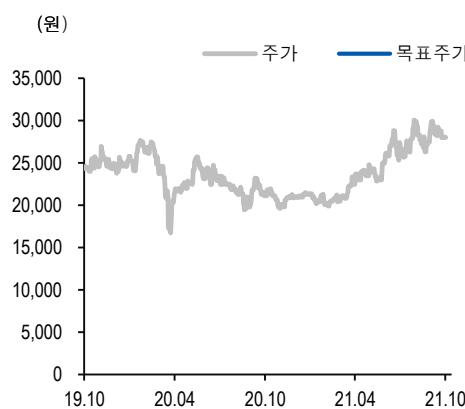


P/B band chart

(천원)



인터로조 (119610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-05	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2020-01-02	1년 경과 이후		1년		
2019-01-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.