

# 인터로조 (119610)

## 성장성과 수익성 모두 확보

### 스몰캡



허선재

02 3770 2638

sunjae.heo@yuantakorea.com

### 투자 의견

Not Rated

### 목표주가

-

### 현재주가 (10/13)

28,100원

### 상승여력

-

시가총액	3,644억원
총발행주식수	12,967,147주
60일 평균 거래대금	29억원
60일 평균 거래량	102,071주
52주 고	30,050원
52주 저	19,648원
외인지분율	7.06%
주요주주	노시철 외 20 인 32.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	5.6	29.6
상대	7.1	15.6	18.5
절대(달러환산)	(2.4)	0.9	24.0

### 글로벌 경쟁력을 확보한 콘택트렌즈 제조/판매 업체

- 인터로조는 글로벌 콘택트렌즈 시장의 패러다임 변화에 따른 수혜를 누릴 수 있는 콘택트렌즈 제조/판매업체. 과거에는 단순 시력교정을 목적으로 콘택트렌즈를 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. 콘택트렌즈 시장 성장: 글로벌 콘택트렌즈 시장 규모는 20년 74억달러에서 25년 102억달러까지 연평균 6.7% 성장 전망. 더불어 위드코로나 전환에 따른 단기적 업황 회복이 가속화 될 것으로 예상.
- II. 제품 포트폴리오 및 고객사 확대: ①국내: 업계 최초로 Si-Hy 뷰티렌즈 출시 ②일본: PIA향 ODM 물량 확대와 신규 고객사(AsiaNetwork) 확보 ③유럽: Si-Hy렌즈 공급 본격화 및 신규 고객사(프랑스/스페인) 확보 ④아시아: Alcon향 뷰티렌즈 공급 계약 체결. 핵심 요인은 실리콘하이드로겔 원료 내재화 및 올해 초 본격적인 가동이 시작된 제3공장에 기인.
- 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. 동사는 2020년 말부터 녹내장 진단용 스마트렌즈 개발에 착수했으며 빠르면 2024년부터 상용화가 가능할 것으로 전망.

### 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 운기 인식에 따라 더욱 큰 폭의 성장을 달성할 것으로 예상.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	926	882	1,170	1,415
영업이익	226	151	283	335
지배순이익	176	115	197	236
PER	16.1	23.5	17.8	15.5
PBR	2.1	1.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	9.2	12.0	10.0	8.8
ROE	13.9	8.7	13.8	14.7

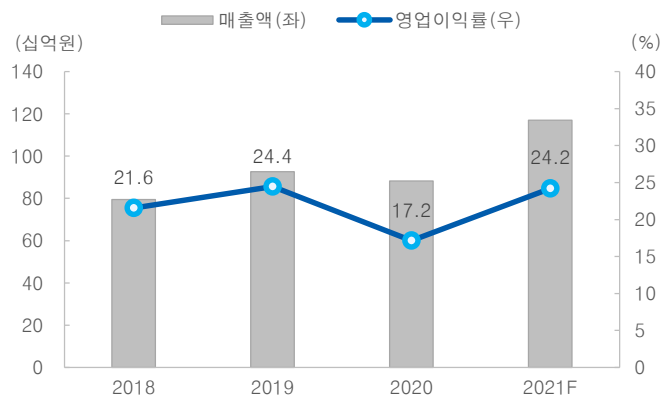
인터로조 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>24.7</b>	<b>19.6</b>	<b>20.2</b>	<b>23.7</b>	<b>24.3</b>	<b>26.7</b>	<b>31.3</b>	<b>34.5</b>	<b>92.6</b>	<b>88.2</b>	<b>117.0</b>
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	8.4	8.7	30.2	26.9	32.9
일본	9.7	5.1	5.9	7.4	4.7	5.9	8.8	10.5	22.6	28.1	29.9
유럽	3.6	3.8	5.8	3.7	3.9	5.4	7.1	7.7	20.3	16.9	24.1
중국	0.5	1.0	1.2	1.4	2.8	3.2	3.0	3.2	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
<b>영업이익</b>	<b>6.2</b>	<b>4.6</b>	<b>3.6</b>	<b>0.7</b>	<b>4.6</b>	<b>6.6</b>	<b>8.0</b>	<b>9.1</b>	<b>22.6</b>	<b>15.1</b>	<b>28.3</b>
영업이익률	25.1%	23.4%	17.9%	3.1%	19.0%	24.5%	25.6%	26.3%	24.4%	17.2%	24.2%
<b>당기순이익</b>	<b>5.0</b>	<b>5.2</b>	<b>2.4</b>	<b>(1.2)</b>	<b>4.1</b>	<b>0.8</b>	<b>7.0</b>	<b>7.8</b>	<b>17.6</b>	<b>11.5</b>	<b>19.7</b>
순이익률	20.3%	26.8%	12.1%	-5.0%	17.0%	2.9%	22.3%	22.7%	19.0%	13.1%	16.9%

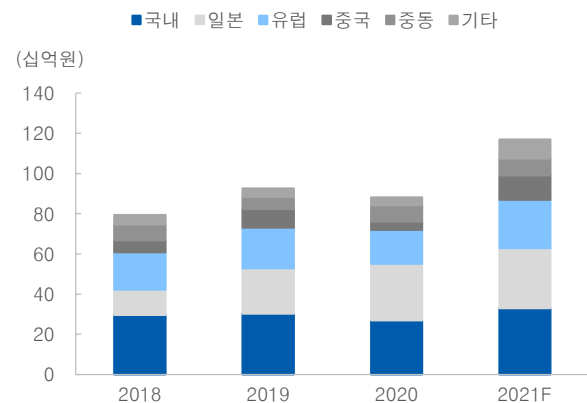
자료: 인터로조, 유안타증권리서치센터

인터로조 실적 추이 및 전망



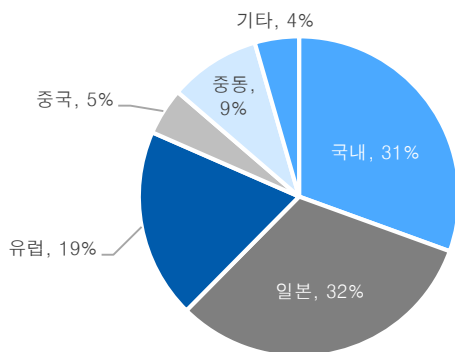
자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 부문별 매출액 추이 및 전망



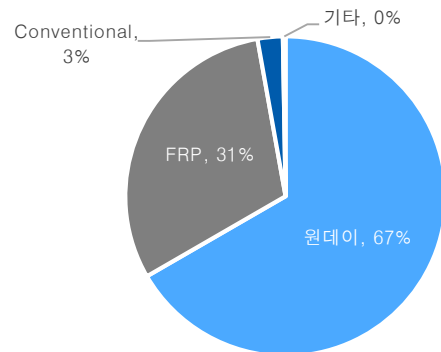
자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

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



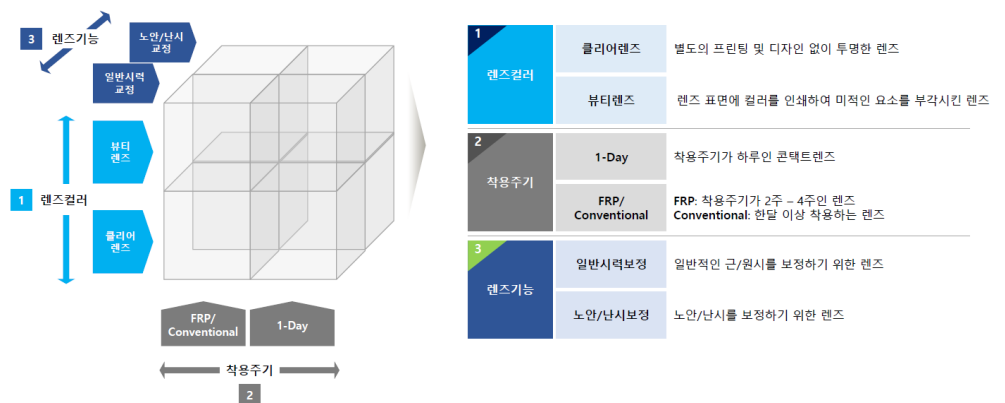
자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 주요 제품 라인업: 뷰티렌즈



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 제품 카테고리



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
판매비	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
이자손익	2	2	-5	-3	-3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	13	-1	-9	14	-23
법인세비용차감전순이익	241	180	220	151	256
법인세비용	49	34	45	36	58
계속사업순이익	193	146	176	115	197
중단사업순이익	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 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 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
종속, 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

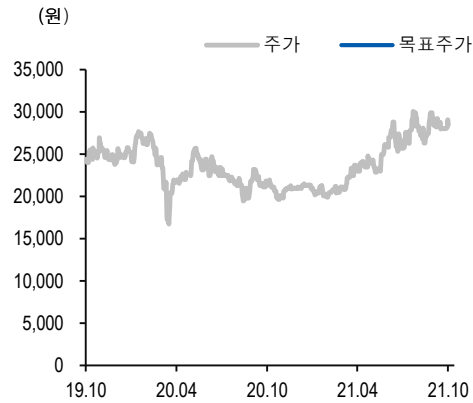
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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
관계기업 등 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	17.8
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

인터로조 (119610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	Not Rated	-	1년		
2021-10-05	Not Rated	-	1년		
2020-01-02	담당자변경				
	1년 경과 이후		1년		-
2019-01-02	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 투자의사결정은 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.