

인터로조 (119610)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	41,500원 (U)
현재주가 (7/25)	33,750원
상승여력	23%

시가총액	4,461억원
총발행주식수	13,216,478주
60일 평균 거래대금	27억원
60일 평균 거래량	76,465주
52주 고	38,000원
52주 저	24,000원
외인지분율	5.45%
주요주주	노시철 외 24 인 35.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	(3.4)	17.6
상대	(13.1)	(13.8)	(1.2)
절대(달려환산)	(4.5)	0.9	21.1

성장 모멘텀 유효

2분기 실적표: 아쉬운 매출 성장을 VS. 만족스러운 영업이익률

잠정실적 기준 2분기 매출액과 영업이익은 319.2억원, 89.2억원으로 각각 전년대비 5.9%, 24.9% 성장했다. 동사의 분기 실적은 1분기<2분기 추세를 보이며 2분기 매출액이 1분기 대비 10% 이상 성장하는 트렌드를 보였다는 점에서 매출성장률은 아쉽다. 반면, 영업이익률은 긍정적이다. 2분기 영업이익률은 28.0%로 전년대비 4.2%p, 전분기대비 1.2%p 개선되었다. 자동화 라인으로 구성된 3공장이 안정적으로 운영되면서 영업이익률 개선으로 이어진 것으로 판단된다. 향후에도 매출 성장과 이익률 개선이 동반될 것으로 기대된다.

현재 성장의 주력은 일본과 유럽 VS. 향후 성장의 주력은 중국과 미국

매출 성장을 견인하고 있는 지역은 일본과 유럽이다. 2분기 기준으로 일본은 전년대비 11.3%, 유럽은 19.9% 성장했다. 국가별 고객사 확대와 고객사 내 점유율 확대가 전년도부터 시작해서 이어지고 있다.

2분기 중국 수출액은 29.0억원으로 전년대비, 전분기대비 100% 이상 성장하였다. 중국 리오프닝과 더불어 신규 고객사 추가 효과이다. 하반기에도 신규 고객사 확보를 통한 매출 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 중국 수출 성장세도 이어질 것으로 기대된다.

미국시장 진출도 기대된다. 미국은 전 세계 30%를 상회하는 가장 큰 시장으로, 동사는 실리콘 하이드로겔 렌즈의 FDA 승인을 기다리고 있다. 임상시험 통과한 2분기부터 마케팅 활동을 전개하고 있는 것으로 알려져 있어, 3분기 중 FDA 승인 취득 시 연내 초도 매출이 발생할 것으로 기대된다. 동사의 수출 성장은 신규 고객사 확보, 이후 고객사 내 비중 확대 전략으로 진행되었다. 단일 국가 기준 1, 2위 국가인 미국과 중국의 고객사 확보는 장기 성장 가능성을 상향시키는 요인이다. 이는 밸류에이션 상향 요인으로 작용한다.

목표주가 41,500원으로 상향

2023년 예상 실적으로 매출액 1,503억원, 영업이익 421억원을 전망한다. 일본과 유럽의 성장세가 지속되고 있으며, 북미와 중국 수출 성장이 기대된다. 이에 최근 5년간(2018~2022년) 평균 PER 18.1배를 적용하여 목표주가를 34,850원에서 41,500원으로 상향한다.

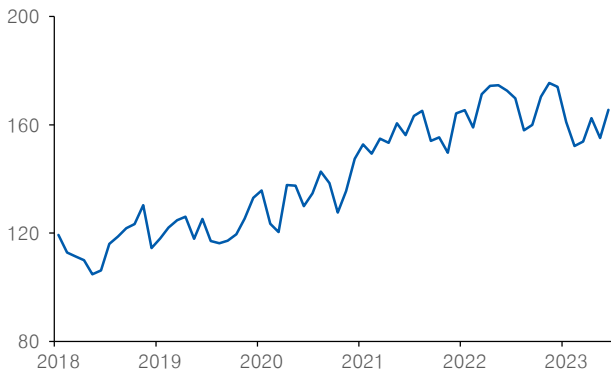
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	882	1,168	1,269	1,503
영업이익	151	282	311	421
지배순이익	115	190	242	304
PER	23.5	16.8	15.5	14.7
PBR	1.9	1.8	1.9	2.0
EV/EBITDA	12.0	8.6	9.8	9.3
ROE	8.7	12.2	13.2	15.2

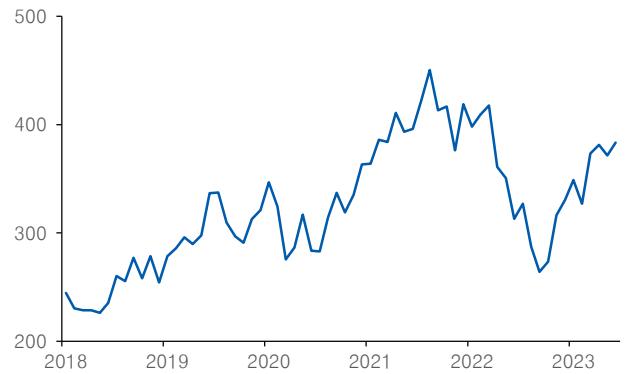
자료: 유안타증권

Johnson & Johnson (JNJ US) 주가 추이



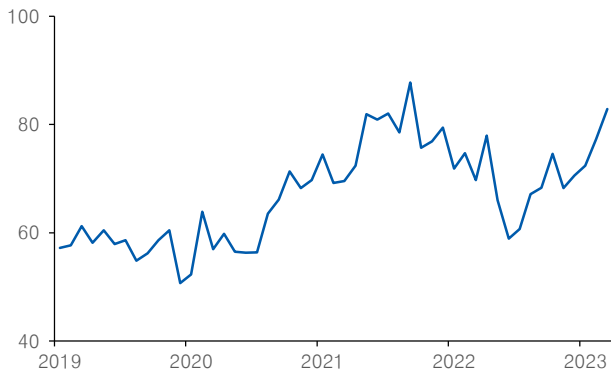
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 달러

Cooper Companies (COO US) 주가 추이



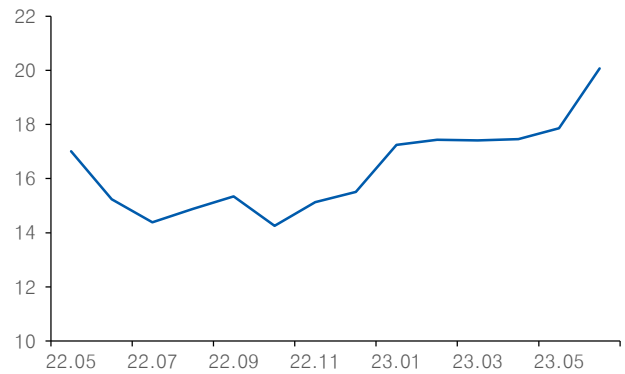
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 달러

Alcon (ALC SW) 주가 추이



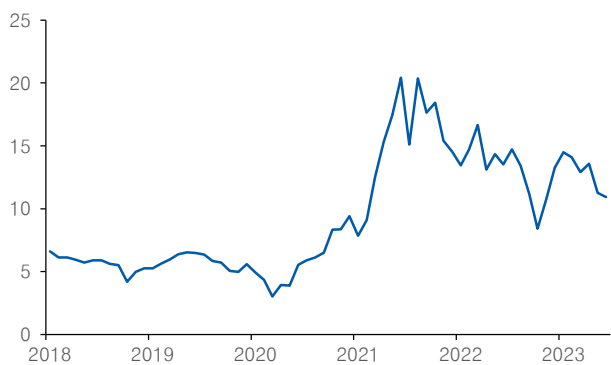
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 달러

Bausch + Lomb (BLCO US) 주가 추이



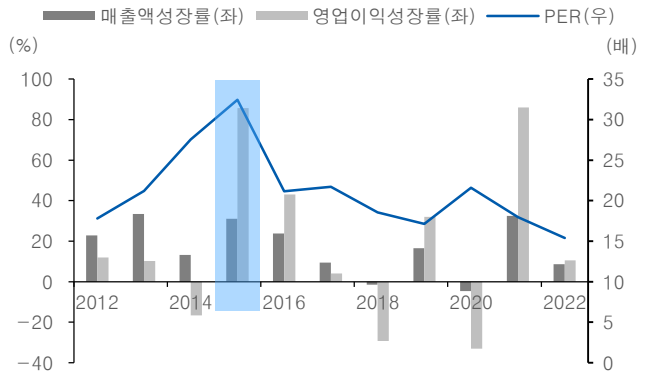
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 달러

Pegavision (6491 TT) 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 달러

인터로조 매출액, 영업이익 성장률 및 PER 추이



자료: 인터로조, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

인터로조 (119610) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	926	882	1,168	1,269	1,503
매출원가	443	488	600	665	759
매출총이익	482	394	568	604	744
판매비	256	242	286	293	323
영업이익	226	151	282	311	421
EBITDA	291	228	368	404	495
영업외손익	-6	0	-15	-26	-15
외환관련손익	8	-11	29	19	13
이자손익	-5	-3	-8	-10	-9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-9	14	-36	-35	-20
법인세비용차감전순이익	220	151	266	286	405
법인세비용	45	36	76	44	101
계속사업순이익	176	115	190	242	304
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	176	115	190	242	304
지배지분순이익	176	115	190	242	304
포괄순이익	176	116	186	242	300
지배지분포괄이익	176	116	187	242	300

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	235	170	138	120	266
당기순이익	176	115	190	242	304
감가상각비	63	75	83	90	72
외환손익	3	10	-11	2	-13
중속, 관계기업관련손익	0	0	1	0	0
자산부채의 증감	-56	-41	-256	-251	-167
기타현금흐름	51	11	131	37	70
투자활동 현금흐름	-326	-161	-173	-287	-60
투자자산	0	0	-20	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-159	-265	-107	-171	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-167	104	-46	-115	-60
재무활동 현금흐름	97	25	45	79	130
단기차입금	-20	84	0	213	213
사채 및 장기차입금	200	33	85	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-33	-34	-56	-75
기타현금흐름	-50	-59	-7	-78	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	-3	2	-57
현금의 증감	7	34	7	-86	279
기초 현금	58	65	100	106	21
기말 현금	65	100	106	21	299
NOPLAT	226	151	282	311	421
FCF	76	-95	31	-51	266

자료: 유안타증권

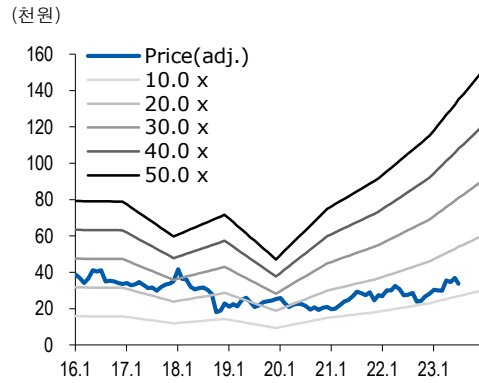
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	1,090	1,045	1,282	1,498	1,917
현금및현금성자산	65	100	106	21	299
매출채권 및 기타채권	502	462	689	860	1,015
재고자산	214	258	278	339	376
비유동자산	721	897	1,037	1,140	1,066
유형자산	599	795	834	913	841
관계기업 등 지분관련자산	0	0	19	19	19
기타투자자산	48	32	110	127	127
자산총계	1,811	1,942	2,319	2,638	2,983
유동부채	450	551	384	696	811
매입채무 및 기타채무	82	90	115	121	126
단기차입금	0	84	85	298	511
유동성장기부채	0	40	0	33	33
비유동부채	46	42	161	50	50
장기차입금	40	33	73	40	40
사채	0	0	72	0	0
부채총계	497	592	545	746	861
지배지분	1,315	1,349	1,775	1,891	2,121
자본금	57	58	65	66	66
자본잉여금	137	137	402	403	403
이익잉여금	1,183	1,264	1,419	1,604	1,833
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,315	1,349	1,775	1,892	2,122
순차입금	-125	51	-17	212	146
총차입금	196	325	242	452	665

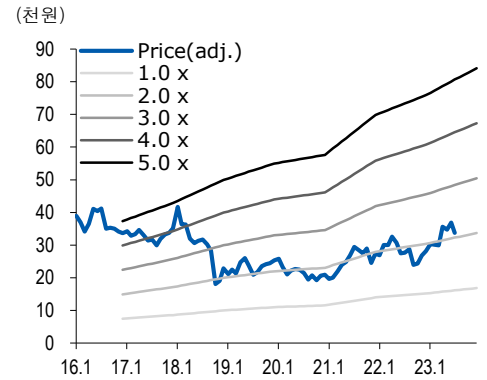
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	1,434	943	1,497	1,830	2,303
BPS	10,993	11,523	13,966	15,181	16,826
EBITDAPS	2,563	1,957	2,947	3,056	3,744
SPS	7,561	7,204	9,180	9,604	11,371
DPS	278	286	442	600	600
PER	16.1	23.5	16.8	15.5	14.7
PBR	2.1	1.9	1.8	1.9	2.0
EV/EBITDA	9.2	12.0	8.6	9.8	9.3
PSR	3.0	3.1	2.7	3.0	3.0

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	16.5	-4.7	32.4	8.7	18.4
영업이익 증가율 (%)	32.1	-33.1	86.0	10.6	35.1
지배순이익 증가율 (%)	20.3	-34.2	65.0	27.0	25.8
매출총이익률 (%)	52.1	44.6	48.6	47.6	49.5
영업이익률 (%)	24.4	17.2	24.1	24.5	28.0
지배순이익률 (%)	19.0	13.1	16.3	19.1	20.2
EBITDA 마진 (%)	31.4	25.9	31.5	31.8	32.9
ROIC	17.2	9.6	14.2	15.6	16.1
ROA	10.7	6.2	8.9	9.8	10.8
ROE	13.9	8.7	12.2	13.2	15.2
부채비율 (%)	37.8	43.9	30.7	39.4	40.6
순차입금/자기자본 (%)	-9.5	3.8	-0.9	11.2	6.9
영업이익/금융비용 (배)	26.9	21.8	26.5	24.9	28.1

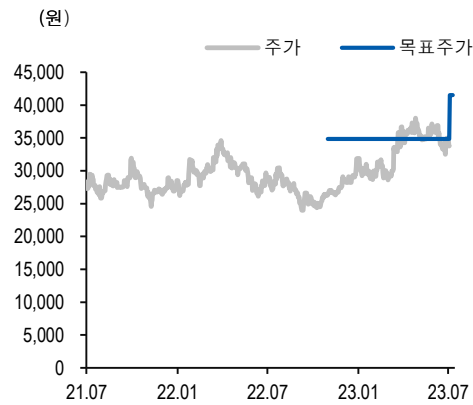
P/E band chart



P/B band chart



인터로조 (119610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-26	BUY	41,500	1년		
2022-11-22	BUY	34,850	1년	-8.49	9.04
2022-06-22	Not Rated 담당자변경	-	1년		-
2021-10-05	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)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-23

※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: 권명준)
- 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 투자사결정은 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.