

N/R

목표주가	- 원		
현재주가	33,300		
Upside	- %		
Key Data	2022년 4월 11일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSPI(pt)	2,693.10		
시가총액 (억원)	4,401		
발행주식수 (천주)	12,967		
외국인 지분율 (%)	9.7		
52 주 고가 (원)	33,300		
저가 (원)	22,435		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.3		
주요주주	(%)		
노시철 외	33.2		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	13.0	12.2	39.1
상대주가	5.2	14.4	46.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정
mjkim3@leading.co.kr
+822-2009-7315

인트로조(119610)

브레이크가 없다

기업 개요

2000/1 설립된 콘택트렌즈 제조 및 판매업체로, 2010/7 코스닥 상장. '21년 매출 기준 해외 66%, 국내 34%로 해외 매출은 ODM 수출이고 국내는 대부분 자체 브랜드 (클라렌)로 사업 전개. 내수시장 내에서는 약 10%대 전후의 M/S 확보 중.

투자포인트

1. 성장하는 비전케어&아이웨어 시장, 우호적 산업환경 : 동사의 주요 수출 지역인 일본/유럽과 같이 콘택트렌즈 성숙시장에서는 재질(Material)에서의 트렌드 변화(하이드로겔→실리콘하이드로겔) 수혜가, 중국과 중동 등지에서는 코로나 19 영향으로 개인위생에 대한 민감성 강화(장기착용렌즈에서 1-day 렌즈) 및 패션아이웨어 성장 트렌드(클리어렌즈→컬러렌즈)에 맞춰 현지 브랜드의 PB 제품 증가(해외 수입) 등이 이어지고 있다. 글로벌 시장이 Major 4 개사(존슨앤존슨, 바슈롬, 쿠파비전, 시바비전(Alcon)) M/S 가 압도적인 시장이라 이에 대응하기 위한 각 나라별 로컬유통체인(안경체인, distributor) 및 제조업체들의 자체 브랜드 (PB)에 대한 수요는 꾸준히 증가세이다. 동사는 이런 트렌드 및 공급 측면 변화에 대한 발빠른 대응으로 1-day 및 컬러렌즈로 주력제품을 포지셔닝하였고, '21년에는 메이저 업체 중 하나인 Alcon社의 ODM 수주도 시작되었다.

2. 해외매출(수출) 고성장세 지속 : 위의 결과로 '11년 200억원 수준이던 수출은 '21년 771억원으로 지난 10년간 연평균 약 15% 성장하였다. 동 기간동안 내수는 24% 성장하며 '21년 기준 400억원에 도달했는데, 내수시장의 자체 브랜드(클라렌) 육성전략도 의미있는 성과를 달성했다고 판단된다. 그러나 동사의 주요 무대는 글로벌이며, 지속적으로 네트워크를 확장하여 '22년 수출은 전년비 약 35%이상 성장하여 1천억원을 달성할 것으로 전망된다. 일본과 유럽에서 각각 전년비 40%, 27% 성장을 목표로 한다.

실적 및 Valuation

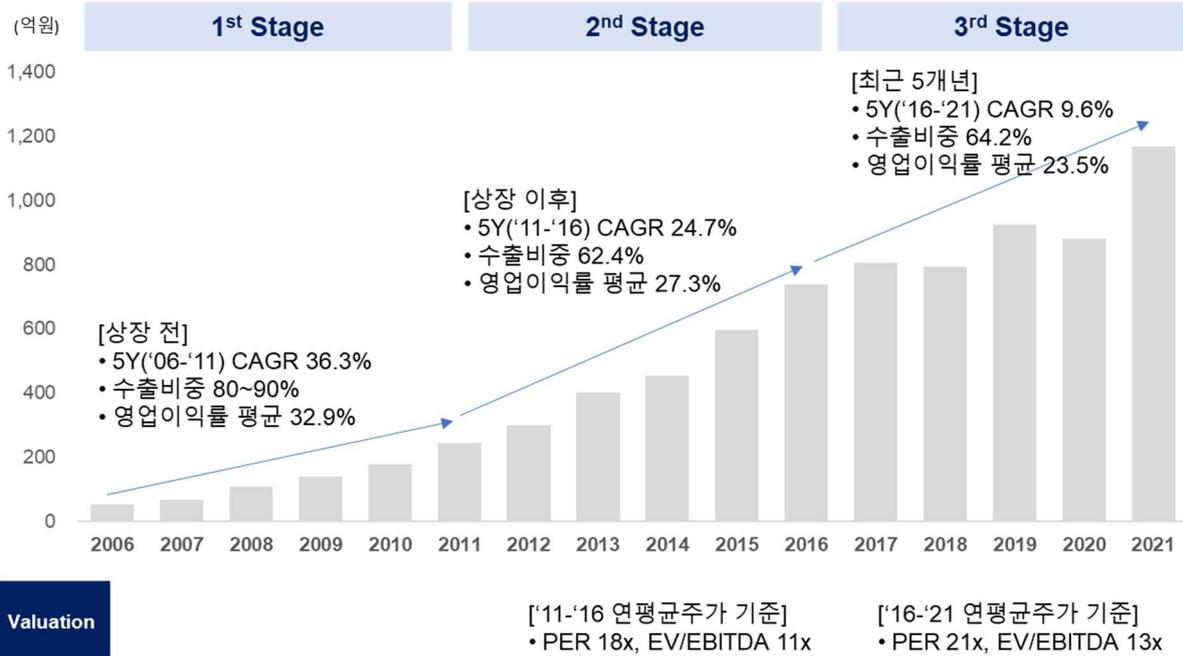
'21년 매출과 영업이익은 코로나 19 이후 회복세를 넘어 성장세를 시현하여 전년비 각각 32%, 86% 증가하였다. '21년 2분기 이후부터 수출 회복&성장세가 예상롭지 않은데, 유럽의 신규 거래처 발굴 등 성과 본격화되며 '22년 매출과 영업이익은 각각 YOY 20%, 40% 수준의 성장 가능할 것으로 전망된다. 지속되는 수출경쟁력 강화와 해외 고객 다변화, 10년 이상 지속되고 있는 고수익성 유지 등으로 판단할 때, 시장 및 비교 ODM 업체군(화장품 및 의류 OEM/ODM 사 비교) 대비 충분히 프리미엄 거래 가능하다고 판단된다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	806	794	926	882	1,168
영업이익 (억원)	242	171	226	151	282
영업이익률 (%)	30.1	21.6	24.4	17.2	24.1
지배순이익 (억원)	193	146	176	114	190
PER (배)	22.1	19.2	17.6	22.2	19.0
PBR (배)	4.2	2.3	2.4	1.9	2.0
ROE (%)	20.0	13.1	13.9	8.7	12.2
EPS (원)	1,579	1,195	1,434	943	1,441

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 실적과 Valuation 추이 :

- 상장 이후 6 개년(2nd Stage) 대비 3rd Stage 라 할 수 있는 5 개년('16-'21년) 성장성과 수익성은 다소 하락
- '22년 매출성장 20%, 이익성장 30-40%를 기대해 볼 수 있는 첫 해 = Valuation 재도약 점검의 한 해



자료: 인터로조, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. Global Major 社 실적 점검 : 우호적인 산업환경 예상 가능

업체명	'21년 실적	사업부문 Details																														
Johnson & Johnson	<ul style="list-style-type: none"> • '21년 코로나19 이후 시장 회복세로 매출 회복 • 이 중 Medical Devices 사업부문이 가장 높은 성장세 • Medical Devices 내 Vision care 부문이 또한 가장 높은 회복 시현 <table border="1"> <thead> <tr> <th>(\$ mil.)</th> <th>2020</th> <th>2021</th> <th>Sales growth</th> <th>Operational growth</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Total Sales</td><td>82,584</td><td>93,775</td><td>13.6%</td><td>-</td></tr> <tr><td>Consumer Health</td><td>14,059</td><td>14,635</td><td>4.1%</td><td>2.8%</td></tr> <tr><td>Pharmaceutical</td><td>45,564</td><td>52,080</td><td>14.3%</td><td>13.1%</td></tr> <tr><td>Medical Devices</td><td>22,952</td><td>27,060</td><td>17.9%</td><td>16.2%</td></tr> <tr><td>- Vision</td><td>3,920</td><td>4,688</td><td>19.6%</td><td>19.0%</td></tr> </tbody> </table>	(\$ mil.)	2020	2021	Sales growth	Operational growth	Total Sales	82,584	93,775	13.6%	-	Consumer Health	14,059	14,635	4.1%	2.8%	Pharmaceutical	45,564	52,080	14.3%	13.1%	Medical Devices	22,952	27,060	17.9%	16.2%	- Vision	3,920	4,688	19.6%	19.0%	<ul style="list-style-type: none"> • Consumer Health : OTC, Skin Health/Beauty, Oral care, Baby Care, Woman's Health, Wound Care/Other • Pharmaceutical: Immunology, Infectious Diseases, Neuroscience, Oncology etc. • Medical Devices : Orthopaedics, Surgery, Vision (Contact Lenses/Other, Surgical)
(\$ mil.)	2020	2021	Sales growth	Operational growth																												
Total Sales	82,584	93,775	13.6%	-																												
Consumer Health	14,059	14,635	4.1%	2.8%																												
Pharmaceutical	45,564	52,080	14.3%	13.1%																												
Medical Devices	22,952	27,060	17.9%	16.2%																												
- Vision	3,920	4,688	19.6%	19.0%																												
BAUSCH Health	<ul style="list-style-type: none"> • 2개 축 사업부문 중 Bausch + Lomb segment에서 큰 폭 회복세 <table border="1"> <thead> <tr> <th>(\$ mil.)</th> <th>2020</th> <th>2021</th> <th>Sales growth</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Bausch Health</td><td>8,027</td><td>8,434</td><td>5.1%</td></tr> <tr><td>Bausch Pharma</td><td>4,612</td><td>4,669</td><td>1.2%</td></tr> <tr><td>Bausch + Lomb</td><td>3,415</td><td>3,765</td><td>10.2%</td></tr> </tbody> </table>	(\$ mil.)	2020	2021	Sales growth	Bausch Health	8,027	8,434	5.1%	Bausch Pharma	4,612	4,669	1.2%	Bausch + Lomb	3,415	3,765	10.2%	<ul style="list-style-type: none"> • YOY growth by Bausch + Lomb segment - Global Vision care 18.3% - Global surgical 24.7% - Global consumer 7.1% - Global Ophtho RX3 -3.6% 														
(\$ mil.)	2020	2021	Sales growth																													
Bausch Health	8,027	8,434	5.1%																													
Bausch Pharma	4,612	4,669	1.2%																													
Bausch + Lomb	3,415	3,765	10.2%																													
Alcon	<ul style="list-style-type: none"> • 사업부문 중 낮은 성장세이나, 경쟁사 대비 높은 성장 시현 <table border="1"> <thead> <tr> <th>(\$ mil.)</th> <th>2020</th> <th>2021</th> <th>Sales growth</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Total Sales</td><td>6,763</td><td>8,222</td><td>21.6%</td></tr> <tr><td>Surgical</td><td>3,710</td><td>4,703</td><td>26.8%</td></tr> <tr><td>Vision Care</td><td>3,053</td><td>3,519</td><td>15.3%</td></tr> <tr><td>- Contact Lenses</td><td>1,838</td><td>2,139</td><td>16.4%</td></tr> </tbody> </table>	(\$ mil.)	2020	2021	Sales growth	Total Sales	6,763	8,222	21.6%	Surgical	3,710	4,703	26.8%	Vision Care	3,053	3,519	15.3%	- Contact Lenses	1,838	2,139	16.4%	<ul style="list-style-type: none"> • Surgical : Implantables, Consumerbles, Equipment etc. • Vision care: Contact Lenses, Ocular Health 										
(\$ mil.)	2020	2021	Sales growth																													
Total Sales	6,763	8,222	21.6%																													
Surgical	3,710	4,703	26.8%																													
Vision Care	3,053	3,519	15.3%																													
- Contact Lenses	1,838	2,139	16.4%																													

자료: 각 사 IR 자료, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	1,205	1,460	1,811	1,942	2,319
유동자산	741	878	1,090	1,045	1,282
현금및현금성자산	51	58	65	100	106
단기금융자산	93	99	255	175	153
매출채권및기타채권	406	476	502	462	689
재고자산	166	202	214	258	278
비유동자산	465	582	721	897	1,037
장기금융자산	13	36	48	32	110
관계기업등투자자산	0	0	0	0	19
유형자산	408	491	599	795	834
무형자산	9	11	11	11	10
부채총계	182	248	497	592	545
유동부채	179	206	450	551	384
단기자입부채	19	20	159	292	92
기타단기금융부채	0	0	60	48	2
매입채무및기타채무	67	71	82	90	115
비유동부채	3	41	46	42	161
장기자입부채	0	40	44	39	151
기타장기금융부채	0	0	0	0	7
자본총계*	1,024	1,213	1,315	1,349	1,775
지배주주지분*	1,024	1,213	1,315	1,349	1,775
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	806	794	926	882	1,168
매출원가	342	376	443	488	600
매출총이익	464	418	482	394	568
판매비와관리비	222	247	256	242	286
영업이익	242	171	226	151	282
EBITDA	287	220	291	228	368
비영업손익	-1	8	-6	-0	-15
이자수익	2	3	4	4	2
이자비용	1	1	8	7	11
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-16	7	8	-11	29
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	13	-1	-9	14	-36
세전계속사업이익	241	180	220	151	266
법인세비용	49	34	45	36	76
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	193	146	176	115	190
지배주주순이익*	193	146	176	115	190
비지배주주순이익	0	0	0	0	-0
기타포괄손익	-0	-3	0	0	-4
총포괄손익	193	143	176	116	186

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	113	92	235	170	143
당기순이익	193	146	176	115	190
현금유입(유출)이없는수 ¹⁾	110	92	151	149	232
자산상각비	45	49	65	77	86
영업자산부채변동	-136	-99	-56	-41	-251
매출채권및기타채권 ²⁾	-108	-76	-34	7	-247
재고자산감소(증가)	-44	-43	-34	-62	-24
매입채무및기타채무 ³⁾	2	0	-3	4	23
투자활동현금흐름	-26	-176	-326	-161	-178
투자활동현금유입액	247	281	265	392	287
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	273	458	591	554	464
유형자산	55	133	159	265	107
무형자산	1	2	2	2	1
재무활동현금흐름	-96	92	97	25	45
재무활동현금유입액	13	212	280	177	262
단기자입부채	10	70	80	144	134
장기자입부채	0	40	200	33	125
재무활동현금유출액	90	88	150	119	184
단기자입부채	30	69	100	60	174
장기자입부채	0	0	9	10	9
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-0	-0	-0	-3
현금변동	-10	8	7	34	7
기초현금	61	51	58	65	100
기말현금	51	58	65	100	106

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,579	1,195	1,434	943	1,441
BPS*	8,385	9,929	10,737	11,021	13,427
CFPS	925	753	1,922	1,392	1,084
SPS	6,603	6,503	7,561	7,204	8,839
EBITDAPS	2,353	1,800	2,375	1,866	2,784
DPS (보통,현금)	265	270	278	286	441
배당수익률 (보통,현금)	0.7	1.2	1.1	1.3	1.6
배당성향 (보통,현금)	16.4	22.5	18.9	29.0	30.2
PER*	22.1	19.2	17.6	22.2	19.0
PBR*	4.2	2.3	2.4	1.9	2.0
PCFR	37.8	30.4	13.2	15.1	25.3
PSR	5.3	3.5	3.3	2.9	3.1
EV/EBITDA	14.9	12.7	10.6	11.5	9.9
재무비율					
매출액증가율	9.4	-1.5	16.5	-4.7	32.4
영업이익증가율	4.0	-29.3	32.1	-33.1	86.0
지배주주순이익증가율*	-0.4	-24.3	20.3	-34.2	64.8
매출총이익률	57.6	52.6	52.1	44.6	48.6
영업이익률	30.1	21.6	24.4	17.2	24.1
EBITDA이익률	35.6	27.7	31.4	25.9	31.5
지배주주순이익률*	23.9	18.4	19.0	13.1	16.3
ROA	21.3	12.8	13.8	8.1	13.2
ROE	20.0	13.1	13.9	8.7	12.2
ROIC	23.0	13.5	14.9	8.4	12.7
부채비율	17.7	20.4	37.8	43.9	30.7
자입금비율	1.9	4.9	15.5	24.6	13.7
순자입금비율	-3.0	-7.9	-7.0	5.1	0.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

인터로조(119610)

일자	2022-04-12
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2022 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved