



인터로조 (119610)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	34,850원 (M)
현재주가 (3/20)	29,600원
상승여력	18%

시가총액	3,912억원
총발행주식수	13,216,478주
60일 평균 거래대금	18억원
60일 평균 거래량	59,170주
52주 고	34,600원
52주 저	24,000원
외인지분율	8.26%
주요주주	노시철 외 24 인 35.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.3	7.1	(1.0)
상대	1.6	(6.2)	13.9
절대(달려환산)	2.1	5.3	(8.8)

매출 성장과 밸류에이션 상향 요인 확보

2022년 실적은 예상 하회

2022년 연간 실적은 매출액 1,263.2억원, 영업이익 314.7억원으로 전년대비 각각 8.1%, 11.8% 성장했지만, 2022년 2월에 동사가 제시한 잠정실적(매출액 1,460억원, 영업이익 400억원) 대비 하회하였다. 매출처 및 매출 국가 확대에도 불구하고 신규 공장(제3공장)의 정상가동이 예상보다 늦게 진행되었기 때문이다. 2022년 9월 이후 안정화를 찾았다.

2023년 실적은 성장 기대

동사는 지난 2월에 공정공시를 통해 2023년 매출액, 영업이익을 전년대비 각각 18.4%, 31.9% 성장한 1,495억원, 415억원으로 제시하였다. ①매출처 및 수출 국가가 지속적으로 확대되고 있으며, ②판매단가 인상이 진행되고 있으며, ③제3공장에서 안정적인 생산이 가능해졌다. 매출 성장이 기대되는 요인이다. ①이익률이 높은 실리콘하이드로겐의 매출 비중이 상향되고 있으며, ②제3공장이 자동화라인으로 구축되어 있다는 점에서 이익률 개선 역시 동반될 것으로 기대된다.

중국과 미국은 밸류에이션 상향 요인

동사의 중국 수출액은 코로나 이전 꾸준한 성장세(17년 24.2억원→18년 59.1억원→19년 91.6억원)를 보였다. 하지만 코로나19로 2020년에는 42.0억원으로 큰 폭 감소했다. ①2023년 이후 중국 리오프닝 시작에 따른 수요 개선, ②中 신규 고객사 확보를 통해 2023년 중국 수출액은 큰 폭 성장이 기대된다. 동사는 글로벌 북미시장 진출 위해 美 FDA 인허가가 진행 중이다. 미국은 전 세계 35~40%를 차지하는 가장 큰 시장이며, 동사가 진출하지 못한 시장이다. 연내 FDA 인허가 취득이 기대된다.

2023년 예상실적으로 매출액 1,503억원, 영업이익 421억원을 전망한다. 북미와 중국 수출 성장은 동사의 장기성장성에 대한 기대감을 높여주는 요인으로 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 것으로 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	882	1,168	1,263	1,503
영업이익	151	282	315	421
지배순이익	115	190	255	304
PER	23.5	16.8	14.6	12.9
PBR	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.0	8.6	9.2	7.7
ROE	8.7	12.2	13.6	14.7

자료: 유안타증권

인터로조 (119610) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	926	882	1,168	1,263	1,503
매출원가	443	488	600	649	759
매출총이익	482	394	568	614	744
판매비	256	242	286	299	324
영업이익	226	151	282	315	421
EBITDA	291	228	368	388	486
영업외손익	-6	0	-15	-18	-15
외환관련손익	8	-11	29	48	13
이자손익	-5	-3	-8	-12	-9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-9	14	-36	-54	-19
법인세비용차감전순이익	220	151	266	297	405
법인세비용	45	36	76	42	101
계속사업순이익	176	115	190	255	304
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	176	115	190	255	304
지배지분순이익	176	115	190	255	304
포괄순이익	176	116	186	251	300
지배지분포괄이익	176	116	187	252	301

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	235	170	143	274	235
당기순이익	176	115	190	255	304
감가상각비	63	75	83	72	64
외환손익	3	10	-11	-48	-13
중속, 관계기업관련손익	0	0	1	0	0
자산부채의 증감	-56	-41	-251	-78	-192
기타현금흐름	51	11	131	74	73
투자활동 현금흐름	-326	-161	-178	-86	-86
투자자산	0	0	-20	-20	-20
유형자산 증가 (CAPEX)	-159	-265	-107	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-167	104	-51	-66	-66
재무활동 현금흐름	97	25	45	61	61
단기차입금	-20	84	0	0	0
사채 및 장기차입금	200	33	85	125	125
자본	0	0	0	1	0
현금배당	-33	-33	-34	-56	-55
기타현금흐름	-50	-59	-7	-9	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	-3	-7	-41
현금의 증감	7	34	7	244	170
기초 현금	58	65	100	106	350
기말 현금	65	100	106	350	520
NOPLAT	226	151	282	315	421
FCF	76	-95	36	274	235

자료: 유안타증권

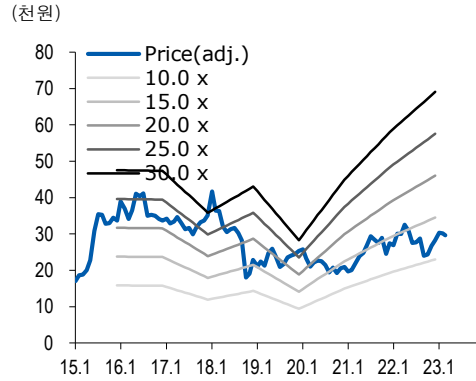
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	1,090	1,045	1,282	1,550	1,916
현금및현금성자산	65	100	106	350	520
매출채권 및 기타채권	502	462	689	743	882
재고자산	214	258	278	300	358
비유동자산	721	897	1,037	984	938
유형자산	599	795	834	762	699
관계기업 등 지분관련자산	0	0	19	39	59
기타투자자산	48	32	110	110	110
자산총계	1,811	1,942	2,319	2,533	2,854
유동부채	450	551	384	277	284
매입채무 및 기타채무	82	90	115	118	124
단기차입금	0	84	85	85	85
유동성장기부채	0	40	0	0	0
비유동부채	46	42	161	286	411
장기차입금	40	33	73	113	153
사채	0	0	72	157	242
부채총계	497	592	545	563	695
지배지분	1,315	1,349	1,775	1,970	2,159
자본금	57	58	65	66	66
자본잉여금	137	137	402	402	402
이익잉여금	1,183	1,264	1,419	1,617	1,810
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,315	1,349	1,775	1,970	2,160
순차입금	-125	51	-17	-135	-180
총차입금	196	325	242	367	492

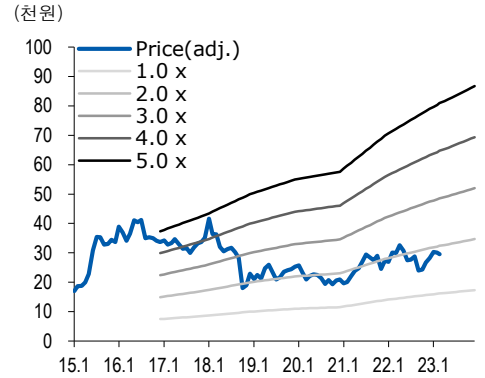
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	1,434	943	1,497	1,933	2,303
BPS	10,993	11,523	13,966	15,811	17,337
EBITDAPS	2,563	1,957	2,947	2,938	3,676
SPS	7,561	7,204	9,180	9,558	11,374
DPS	278	286	442	442	442
PER	16.1	23.5	16.8	14.6	12.9
PBR	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	9.2	12.0	8.6	9.2	7.7
PSR	3.0	3.1	2.7	3.0	2.6

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	16.5	-4.7	32.4	8.1	19.0
영업이익 증가율 (%)	32.1	-33.1	86.0	11.7	33.7
지배순이익 증가율 (%)	20.3	-34.2	65.0	34.1	19.1
매출총이익률 (%)	52.1	44.6	48.6	48.6	49.5
영업이익률 (%)	24.4	17.2	24.1	24.9	28.0
지배순이익률 (%)	19.0	13.1	16.3	20.2	20.2
EBITDA 마진 (%)	31.4	25.9	31.5	30.7	32.3
ROIC	17.2	9.6	14.2	17.1	18.6
ROA	10.7	6.2	8.9	10.5	11.3
ROE	13.9	8.7	12.2	13.6	14.7
부채비율 (%)	37.8	43.9	30.7	28.6	32.2
순차입금/자기자본 (%)	-9.5	3.8	-0.9	-6.9	-8.4
영업이익/금융비용 (배)	26.9	21.8	26.5	19.3	28.0

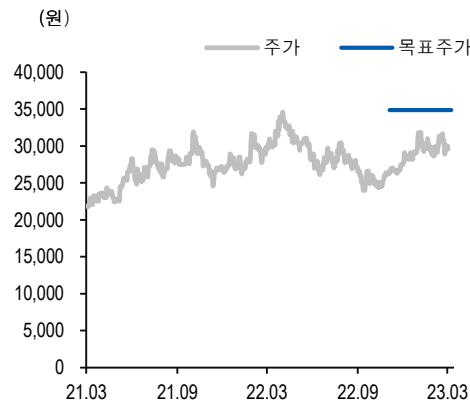
P/E band chart



P/B band chart



인터로조 (119610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-21	BUY	34,850	1년		
2022-11-22	BUY	34,850	1년		
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)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-18

※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 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.