흥국스몰캡
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(119610)

인터로조

BUY(신규)

인터로조 돌아왔구나

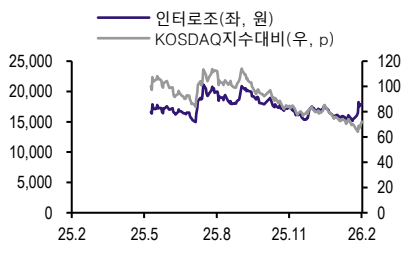
목표주가	23,000원(신규)
현재주가(02/02)	18,010원
상승여력	+27.7%
시가총액	2,056억원
발행주식수	1,141만주
52주 최고가 / 최저가	24,900 / 14,950원
3개월 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	8.2%
주요주주및지분율	
노시철 등	37.7%
자기주식	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.5	5.0	-9.1	0.1
상대수익률(코스닥)	-6.2	-17.0	-51.2	-56.0

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,193	1,158	1,181	1,436
영업이익	52	58	191	283
EBITDA	148	160	290	385
지배기업순이익	32	2	129	202
EPS	239	14	1,025	1,766
순차입금	558	176	243	221
PER	95.6	-	15.6	10.2
PBR	1.7	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	32.0	21.6	7.1	5.9
배당수익률	2.6	1.7	4.1	3.6
ROE	1.8	0.1	7.8	12.2
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



인터로조(Interojo)는 콘택트렌즈 제조/판매 의료기기 전문 기업임. 국내 시장을 넘어 유럽, 일본, 미국 등 글로벌 시장 확장, 하이드로겔 렌즈 이은 실리콘하이드로겔(Si-Hy) 렌즈 자체(own material-based) 생산/판매, 자사 브랜드(Clalen)와 함께 글로벌 브랜드의 OEM/ODM까지 콘택트렌즈 분야의 국가대표를 넘어 글로벌 강소 기업으로 위상을 높여왔음.

2025년 4분기를 기점으로 예전 수익성으로 돌아와

'25년 [연결]매출액 1,181억원(+1.9% YoY), 영업이익 191억원(+228.8% YoY, opm 16.2%)을 예상함. 특히 '25년 4분기(10~12월) 매출액 313억원(+39.2% YoY, -3.4% QoQ), 영업이익 59억원(흑전 YoY, +24.8% QoQ, opm 18.8%)이 예상되는 실적 개선에 주목해야함. 영업이익률 20% 상회하는 높은 수익성이 동사의 상징이었는데, 그 저력은 50%대를 지켜낸 매출원가율에 있었음. '23년~'24년 원가율 69%를 기록한 이후 꾸준한 원가 개선 노력으로 '25년 9월 누적 66%, '25년 4분기 60% 초반까지 개선의 성과가 추정되고 있음.

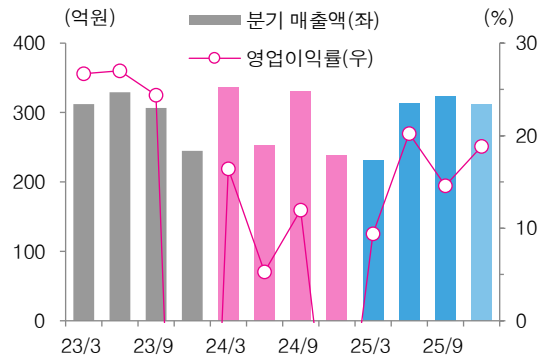
'26년 [연결]매출액 1,436억원(+21.6% YoY), 영업이익 283억원(+47.9% YoY, opm 19.7%)을 전망함. 무엇보다 20%대의 외형성장과 영업이익률을 되찾는 예전의 '인터로조 다운' 모습을 재현할 것으로 예상함.

또한 실리콘하이드로겔 렌즈의 미국 식품의약국(FDA) 승인을 위한 안전성과 유효성 입증 임상시험을 성공적으로 완료했다고 '26년 1월초 발표함. 이번 임상 데이터를 기반으로 미국 FDA와 일본 PMDA 승인도 함께 추진하고 있으며, '26년 상반기 미국과 일본 승인을 목표하고 있음.

투자의견 매수, 목표주가 23,000원, 신규 커버리지 개시

동사의 주식은 '24년 4월 '감사범위 제한으로 인한 의견 거절'의 사유로 매매거래가 정지되어, '25년 5월 해제됨. '국가대표 강소기업'의 수식이 어울리지 않는 1년간의 공백이었지만, 관련 사유 해소는 물론, 약 5% 규모의 자기주식 취득/소각, 역대 최고 수준의 현금배당 등 기업가치를 되찾는 노력을 지속함. 여기에 '26년 실적 개선, 미국+일본 품목 승인까지 긍정적 흐름을 전망함. 동사에 대해 투자의견 BUY(매수)와 목표주가 23,000원을 제시하며, 조사분석자료 공표를 신규 개시함.

그림 1 인터로조 분기 매출액과 영업이익률



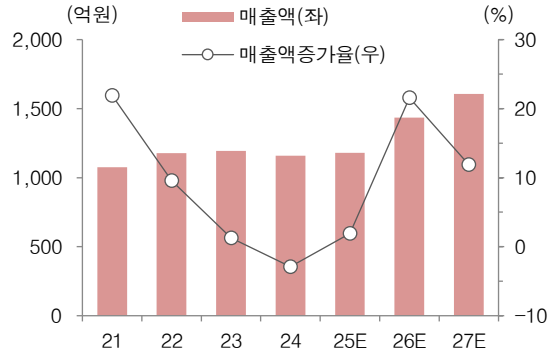
자료: 인터로조, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 글로벌 시장 공략하는 실리콘하이드로겔(Si-Hy) 렌즈

클라렌 0202 컬러 원데이 미셀리아
(딥 블랙, 레이크 그레이, 뮤트 브라운)

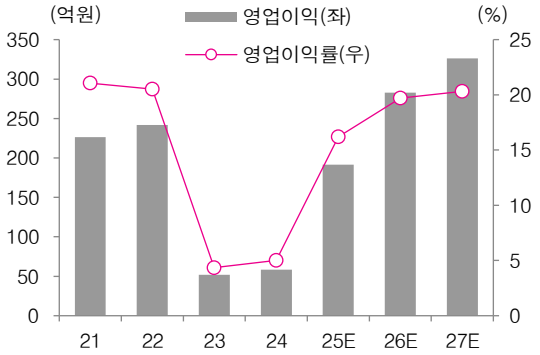
자료: 인터로조(Clalen), 흥국증권 리서치센터

그림 3 인터로조 매출액과 매출액증가율



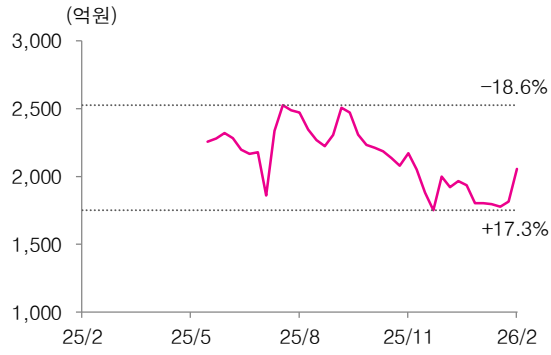
자료: 인터로조, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 인터로조 영업이익과 영업이익률



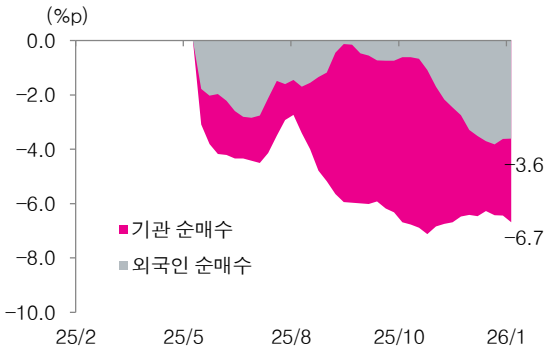
자료: 인터로조, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]인터로조 연간/분기 실적 추이

(억원,%,배)	24/3	24/6	24/9	24/12	25/3	25/6	25/9	25/12E	2024	2025E	2026E
매출액	336	266	331	225	231	313	324	313	1,158	1,181	1,436
YoY	*7.7*	*-19.1*	*8.0*	*-8.2*	*-31.2*	*17.6*	*-2.2*	*39.2*	*-2.9*	*1.9*	*21.6*
영업이익	55	20	43	-60	22	63	47	59	58	191	283
YoY	*-33.7*	*-77.5*	*-42.7*	*적축*	*-60.6*	*217.0*	*10.2*	*흑전*	*12.0*	*228.8*	*47.9*
영업이익률	*16.4*	*7.5*	*12.9*	*-26.7*	*9.4*	*20.2*	*14.6*	*18.8*	*5.0*	*16.2*	*19.7*
세전이익	44	-22	46	-50	17	43	40	52	17	151	254
법인세	6	-5	8	6	3	8	2	10	15	22	52
법인세율	*14.0*	*21.3*	*17.3*	*-11.9*	*15.2*	*19.1*	*4.0*	*19.7*	*89.5*	*14.9*	*20.4*
지배기업순이익	38	-17	38	-56	14	35	38	42	2	129	202
YoY	*-37.9*	*적전*	*-33.6*	*적축*	*-62.3*	*흑전*	*1.6*	*흑전*	*-94.2*	*6903*	*56.1*
PER									-	15.6	10.2

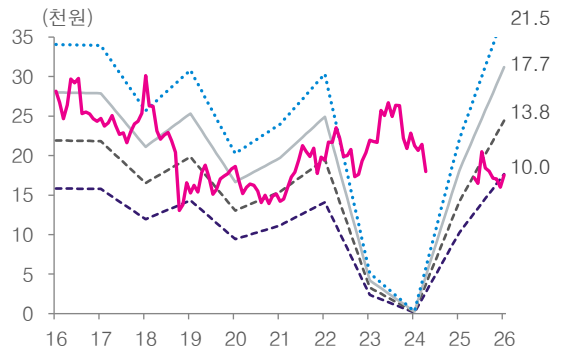
주: 2023년 2분기 실적은 2023년 8월 14일 반기보고서(2023.06) 발표 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준 / 자료: 인터로조, 흥국증권 리서치센터

표 2 인터로조 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2024	2025E	2026E	비고
지배기업순이익 (억원)	2	129	202	
주식수 (만주)	1,322	1,322	1,322	자기주식수 차감
수정 EPS (원)	14	977	1,525	1,525 (2026E EPS)
목표 PER (배)	-	-	15.1	2018~2023년 최저
목표주가 (원)	-	-	23,000	23,000
현재주가(2/2)	-	-	18,010	18,010
상승여력 (%)	-	-	*+27.7*	*+27.7*

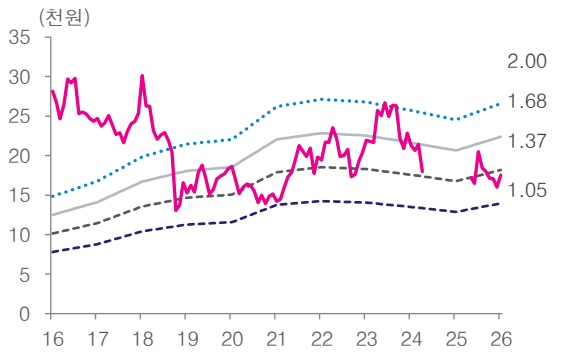
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 7 인터로조 수정주가와 PER BAND



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 8 인터로조 수정주가와 PBR BAND



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,193**	**1,158**	**1,181**	**1,436**	**1,606**
증가율 (Y-Y,%)	1.3	(2.9)	1.9	21.6	11.9
영업이익	**52**	**58**	**191**	**283**	**326**
증가율 (Y-Y,%)	(78.5)	12.0	228.8	47.9	15.3
EBITDA	148	160	290	385	432
영업외손익	(22)	(41)	(40)	(29)	(34)
순이자수익	(24)	(30)	(21)	(21)	(22)
외화관련손익	5	31	15	8	4
지분법손익	(19)	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	17	151	254	292
당기순이익	**31**	**2**	**129**	**202**	**225**
지배기업당기순이익	32	2	129	202	225
증가율 (Y-Y,%)	(83.1)	(94.2)	6,903.2	56.1	11.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr,%)	10.6	2.5	0.1	6.4	11.5
영업이익증가율 (3Yr,%)	(30.0)	(36.4)	(7.5)	76.0	77.7
EBITDA증가율 (3Yr,%)	(13.5)	(20.0)	(4.6)	37.6	39.2
순이익증가율 (3Yr,%)	(35.2)	(77.0)	(11.6)	85.8	400.6
영업이익률 (%)	4.4	5.0	16.2	19.7	20.3
EBITDA마진 (%)	12.4	13.8	24.6	26.8	26.9
순이익률 (%)	2.6	0.2	10.9	14.1	14.0
NOPLAT	**38**	**6**	**163**	**225**	**251**
(+) Dep	96	102	99	102	106
(-) 운전자본투자	158	(275)	(5)	92	88
(-) Capex	76	32	82	102	122
OpFCF	(101)	351	185	133	146

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,483	1,280	1,207	1,358	1,509
현금성자산	62	193	119	157	204
매출채권	692	601	594	651	703
재고자산	392	415	402	454	502
비유동자산	1,212	1,064	1,027	1,039	1,068
투자자산	294	261	234	243	253
유형자산	904	791	783	787	808
무형자산	14	12	10	9	7
자산총계	**2,695**	**2,344**	**2,234**	**2,397**	**2,578**
유동부채	810	634	635	671	701
매입채무	124	96	108	122	131
유동성이자부채	481	364	359	374	389
비유동부채	116	11	10	10	11
비유동이자부채	111	4	3	4	5
부채총계	**926**	**645**	**644**	**681**	**713**
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	424	425	425	425	425
이익잉여금	1,462	1,389	1,329	1,455	1,604
자본조정	(183)	(180)	(230)	(230)	(230)
자기주식	(173)	(168)	(218)	(218)	(218)
자본총계	**1,769**	**1,699**	**1,590**	**1,716**	**1,865**
투하자본	2,193	1,763	1,725	1,824	1,937
순차입금	530	176	243	221	190
ROA (%)	1.2	0.1	5.6	8.7	9.0
ROE (%)	1.8	0.1	7.8	12.2	12.6
ROIC (%)	1.8	0.3	9.3	12.7	13.4

주요투자지표

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data (원)					
EPS	239	14	1,107	1,728	1,928
BPS	13,386	12,859	12,878	13,896	15,104
DPS	600	300	650	650	650
Multiples (배)					
PER	132.2	1,785.3	15.9	10.2	9.1
PBR	2.4	1.9	1.4	1.3	1.2
EV/ EBITDA	31.8	21.6	8.3	5.9	5.2
배당수익율 (%)	1.9	1.2	3.7	3.6	3.6
PCR	14.5	15.1	9.2	7.6	7.0
PSR	3.5	2.8	1.8	1.6	1.4
재무건전성 (%)					
부채비율	52.3	37.9	40.5	39.7	38.2
Net debt/Equity	29.9	10.4	15.3	12.9	10.2
Net debt/EBITDA	358.2	109.9	83.8	57.4	43.9
유동비율	183.2	201.8	190.2	202.5	215.2
이자보상배율	2.1	1.9	9.1	13.5	14.9
이자비용/매출액	2.4	2.9	2.1	1.6	1.5
자산구조 (%)					
투하자본	86.0	79.5	83.0	82.0	80.9
현금+투자자산	14.0	20.5	17.0	18.0	19.1
자본구조 (%)					
차입금	25.1	17.8	18.6	18.1	17.4
자기자본	74.9	82.2	81.4	81.9	82.6

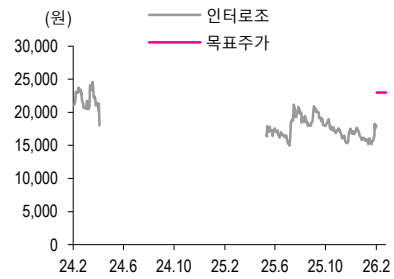
현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**85**	**198**	**268**	**212**	**242**
당기순이익	31	2	129	202	225
자산상각비	96	102	99	102	106
운전자본증감	(118)	31	17	(92)	(88)
매출채권감소(증가)	(66)	134	34	(57)	(52)
재고자산감소(증가)	(85)	(42)	19	(53)	(48)
매입채무증가(감소)	(7)	(20)	0	15	8
투자현금	**(116)**	**262**	**(98)**	**(114)**	**(135)**
단기투자자산감소	12	283	8	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(4)	(5)
설비투자	(76)	(32)	(82)	(102)	(122)
유무형자산감소	(6)	41	(2)	(2)	(3)
재무현금	**70**	**(327)**	**(243)**	**(60)**	**(60)**
차입금증가	183	(252)	(5)	15	16
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(75)	(75)	(38)	(76)	(76)
현금 증감	38	134	(74)	38	48
총현금흐름(Gross CF)	**289**	**218**	**236**	**304**	**331**
(-) 운전자본증가(감소)	158	(275)	(5)	92	88
(-) 설비투자	76	32	82	102	122
(+) 자산매각	(6)	41	(2)	(2)	(3)
Free Cash Flow	49	502	157	108	117
(-) 기타투자	0	0	1	4	5
잉여현금	49	502	156	103	113

주) 재무제표는 연결 기준으로 작성

인터로조 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-02-03	담당자변경			
2026-02-03	BUY	23,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286