ISSUE & PITCH

08 Apr. 2026

박종현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

Not Rated

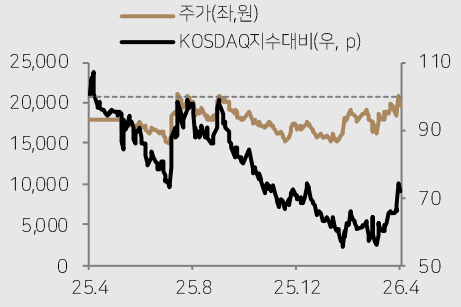
	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated		
적정주가			
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/7)	19,840원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	2,264억원
비중(KOSDAQ내)	0.04%
발행주식수	11,414천주
52주 최저가 / 최고가	14,950 - 21,150원
3개월 일평균거래대금	15억원
외국인 지분율	10.0%
주요주주지분율(%)	
노시철 (외 27인)	37.7
자사주신탁 (외 1인)	1.6

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	14.1	10.3	6.8
PBR(배)	1.3	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	7.5	6.0	4.3
배당수익률(%)	4.1	4.0	4.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	14.9	10.8	10.2	23.9
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	25.1	(10.5)	(49.0)	11.9

Price Trend



DAOL 다올투자증권

인터로조 (119610)

2년의 기다림

Issue

기업 현황 업데이트

Pitch

2024, 2025년 감사 의견 적정. 1H26E 미국 포함한 주요 국가 실리콘 하이드로겔 식약처 순차 허가 기대, 국내는 D2C 개시. 관심 종목 제시

Rationale

- 동사는 2023년 재고자산 실재성에 대한 감사증거 미확보로 감사의견 거절로 거래 정지. 이후, 2024년 감사보고서에서 감사의견 적정 취득 후, 거래 재개. 2024년과 2025년 모두 연간 180억원을 상회하는 영업현금흐름 기록, 매출채권회전일은 감소. 매출채권 기대손실률 또한 2024년 21% 대비 16%로 감소

- 2026E 매출액 1,410억원(YoY +20%), 영업이익 319억원(YoY +72%)을 전망. 2025년 국내 반품 처리 지속(100억원)으로 인하여, 총매출(290억원) 증가에도 불구, 순매출 감소. 2026년부터는 순매출 증가 추세 전망. 추가적으로 D2C 판매 개시 예정으로 2026E 중 5-6개 플래그십 스토어 설립 예정으로 대리점/안경원 판매 방식에서 매출 다변화 시도, 국내 매출액 278억원으로 YoY +42% 성장 기대. 해외는 실리콘 하이드로겔 렌즈에 대한 품목 허가 기대, 2026.05월 실리콘-하이드로겔 클리어 FRP 렌즈에 대하여 FDA 품목 허가 예정이며, 추가 3개 제품 또한 2026E내 허가 전망. 미국의 경우, 과거 내구성 이슈로 1차 철회 후, 재신청. 2027년 중 일본, 중국 실리콘 렌즈 품목 허가 전망

- 2년 연속 감사 의견 적정 취득한 동사는 2026E부터 해외 실리콘-하이드로겔 FDA 품목 허가와 국내 D2C 개시 통해 매출 확대 전망. RCPS 300억원 전환일은 2026.10월이며, 전환단가는 20,088원. 2026E 완전 희석 EPS에 적정 PER 15배 적용 시, 적정주가 27,000원 제시 가능. K-컬러렌즈 또한, K뷰티를 차지하는 또 다른 컨텐츠로서 의료기기 업종 내 관심 종목 제시

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	119	116	118	141	168	194	227
영업이익	5	6	19	32	47	61	79
EBITDA	15	16	29	43	58	73	91
지배주주순이익	3	0	13	23	35	46	60
자산총계	270	234	245	263	291	330	384
자본총계	177	170	157	172	196	232	281
순차입금	53	18	38	30	22	3	(26)
매출증가율	1.3	(2.9)	2.2	19.0	18.9	15.8	16.8
영업이익률	4.4	5.0	16.4	22.6	27.8	31.3	34.9
지배순이익률	2.6	0.2	10.9	16.4	20.6	23.5	26.5
EPS증가율	(83.1)	(94.2)	8,027.2	79.0	49.4	32.0	31.3
ROE	1.8	0.1	7.9	14.1	18.8	21.3	23.4

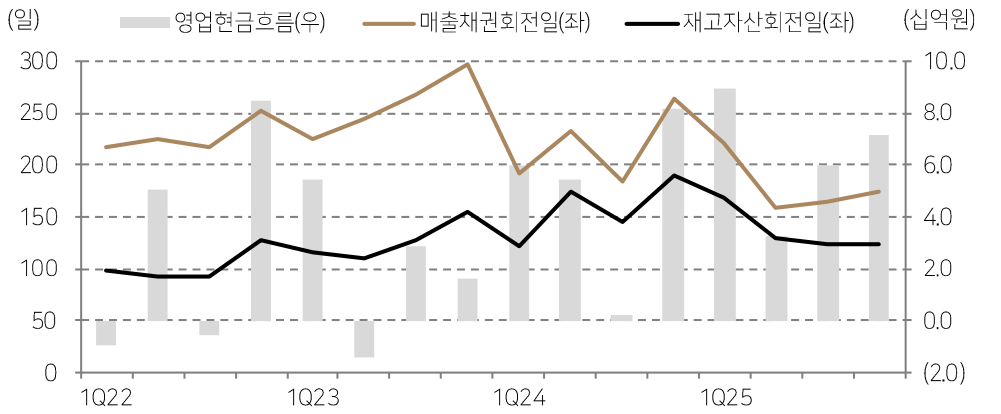
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 인터로조 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	23.1	30.7	31.9	31.7	25.3	36.8	38.6	40.3	117.5	141.0	167.6
YoY	*-31.2%*	*15.3%*	*-3.5%*	*41.2%*	*9.4%*	*19.9%*	*20.9%*	*26.9%*	*1.4%*	*20.0%*	*18.9%*
해외	17.2	24.8	28.0	27.2	17.8	28.1	32.8	34.1	97.3	112.8	136.4
YoY	*-36.3%*	*19.6%*	*10.4%*	*21.1%*	*3.5%*	*13.0%*	*17.2%*	*25.1%*	*1.7%*	*15.9%*	*20.9%*
Hydrogel	14.6	21.0	24.4	24.2	14.7	23.2	27.3	27.8	84.1	93.0	104.0
1-Day	10.0	14.2	18.4	19.8	10.4	16.4	21.6	23.7	62.4	72.2	84.1
FRP	4.6	6.8	6.0	4.4	4.3	6.8	5.7	4.1	21.7	20.8	19.9
Si-Hydrogel	2.6	3.8	3.6	3.1	3.1	4.9	5.6	6.2	13.2	19.8	32.4
1-Day	0.5	1.4	0.6	0.4	0.6	1.7	2.0	3.0	2.8	7.3	17.4
FRP	2.1	2.5	3.0	2.7	2.5	3.2	3.6	3.2	10.3	12.4	15.0
국내	5.4	5.8	3.9	4.4	7.4	8.7	5.7	6.1	19.6	27.8	30.8
YoY	*-14.0%*	*-5.2%*	*76.0%*	*-501.9%*	*36.5%*	*48.2%*	*46.0%*	*36.6%*	*44.4%*	*41.9%*	*10.7%*
Hydrogel	5.5	6.9	3.7	3.7	6.4	7.3	4.1	4.2	19.8	21.9	24.0
1-Day	5.5	6.8	3.6	3.7	6.3	7.2	4.0	4.1	19.6	21.5	23.5
FRP	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5
Si-Hydrogel	-0.1	-1.1	0.2	0.7	1.0	1.4	1.6	1.9	-0.2	5.9	6.8
1-Day	-0.1	-1.2	0.2	0.7	0.9	1.3	1.5	1.8	-0.4	5.5	6.3
FRP	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.5
OP	2.2	5.7	4.3	6.3	3.6	7.8	10.1	10.4	18.5	31.9	46.6
YoY	*-60.6%*	*186.3%*	*0.3%*	*흑전*	*65.6%*	*35.9%*	*134.9%*	*64.5%*	*218.7%*	*72.1%*	*46.0%*
OPM	9.4%	18.6%	13.5%	20.0%	14.3%	21.1%	26.1%	25.9%	15.8%	22.6%	27.8%
매출원가율	*65.5%*	*67.3%*	*67.0%*	*60.8%*	*64.4%*	*61.5%*	*55.6%*	*55.0%*	*65.1%*	*58.6%*	*54.1%*
판관비율	*25.1%*	*14.0%*	*19.6%*	*19.2%*	*21.4%*	*17.4%*	*18.2%*	*19.1%*	*19.1%*	*18.8%*	*18.1%*
판관비	5.8	4.3	6.3	6.1	5.4	6.4	7.0	7.7	22.5	26.5	30.3
인건비	2.0	2.1	2.3	2.1	2.3	2.4	2.5	3.0	8.5	10.1	10.9
대손상각비	-0.1	-1.8	-0.7	-0.6	-0.7	-1.1	-0.9	-1.0	-3.2	-3.7	-4.4
광고선전비	0.2	0.2	0.2	1.0	0.3	0.6	0.6	0.8	1.7	2.3	2.9
NP(지배)	1.4	3.5	3.8	4.2	2.5	4.1	8.4	8.2	12.9	23.2	34.6
YoY	*-62.3%*	*흑전*	*1.6%*	*흑전*	*74.7%*	*16.9%*	*119.4%*	*94.6%*	*6918.5%*	*79.0%*	*49.4%*
NPM	6.1%	11.3%	12.1%	13.3%	9.7%	11.0%	21.9%	20.3%	11.0%	16.4%	20.6%

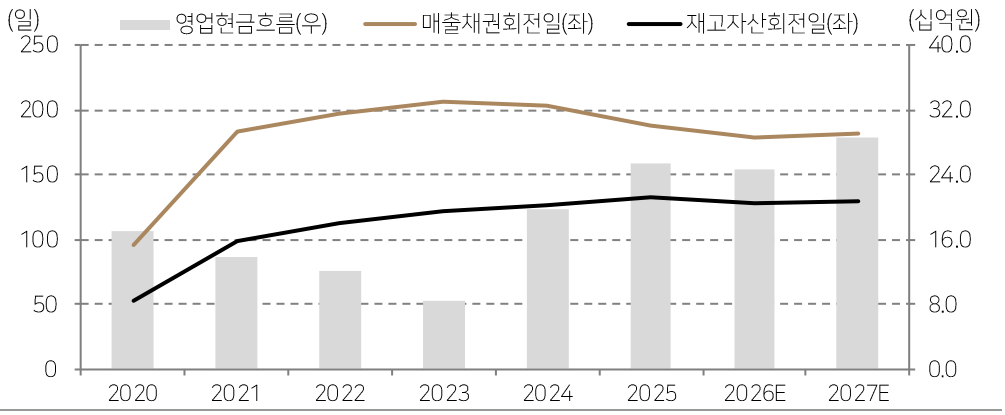
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 분기별 재고자산, 매출채권 회전일수, 영업활동으로 인한 현금흐름 추이



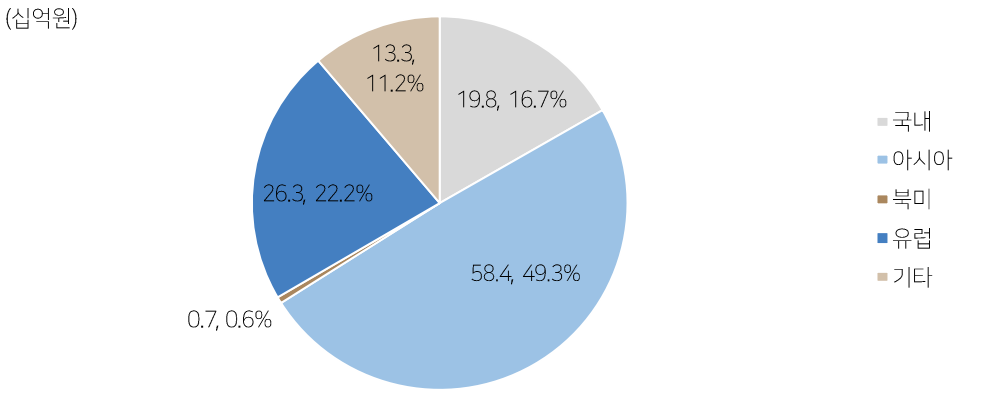
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 연간 재고자산, 매출채권 회전일수, 영업현금흐름 추이 및 전망



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 2025년 지역별 매출액 비중



Source: 다올투자증권

Fig. 5: 매출채권 연령 분석

(백만원)		2023	2024	2025
매출채권	총장부금액	84,264	73,337	71,149
	손상차손누계액	-13,183	-15,220	-11,220
	기대손실률	15.6%	20.8%	15.8%
	장부금액	71,081	58,117	59,929
현재	총장부금액	13,085	10,760	20,394
	손상차손누계액	-134	-66	-109
3 개월 이내	총장부금액	23,697	18,744	24,381
	손상차손누계액	-153	-82	-171
3 개월 초과 6 개월 이내	총장부금액	12,077	10,556	11,266
	손상차손누계액	-188	-220	-127
6 개월 초과 9 개월 이내	총장부금액	7,187	6,392	1,002
	손상차손누계액	-208	-346	-43
9 개월 초과 1 년 이내	총장부금액	7,254	5,616	736
	손상차손누계액	-416	-599	-54
1 년 초과 2 년 이내	총장부금액	11,816	9,973	3,678
	손상차손누계액	-2,936	-2,611	-1,024
2 년 초과	총장부금액	7,472	9,863	7,137
	손상차손누계액	-7,472	-9,863	-7,137
개별손상	총장부금액	1,676	1,433	2,555
	손상차손누계액	-1,676	-1,433	-2,555

Source: 다올투자증권

Fig. 6: Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	1,116	1,411	239	14	1,134	1,819	2,731
YOY	*18%*	*26%*	*-83%*	*-94%*	*8027%*	*60%*	*50%*
완전 희석 EPS(원)				14	1,002	1,794	2,679
YOY					*7087%*	*79%*	*49%*
발행주식총수(천주)	13,216	13,216	13,216	13,216	11,414	11,414	11,414
RCPS 잠재 주식수(천주)					1,493	1,493	1,493
잠재 총 주식수(천주)	13,216	13,216	13,216	13,216	12,907	12,907	12,907

	2026E	2027E
적정 PER	적정 주가	적정 주가
10.0 배	18,000	27,000
15.0 배	27,000	40,000
20.0 배	36,000	54,000

Source: 다올투자증권

Fig. 7: 상환전환우선주 부채

	상환전환우선주부채
발행일	2025-10-01
발행주식수	1,493,428
총 발행가액(십억원)	30.0
주당 발행가액(원)	20,088
우선권존속기간	발행일로부터 3 년
우선주 주당 배당률	0.03
상환시 보장수익률	연복리 5.00%
조기상환권	발행일로부터 2 년이 경과한때부터 존속기간 만료일까지 매 3 개월에 해당되는 날
전환권 대상자산	회사의 기명식 보통주식
전환권 전환비율	우선주 1 주당 보통주 1 주. 단, 전환비율의 조정이 일어나는 경우 그에 따라 전환비율을 조정
전환권 행사기간	최초 발행일로부터 1 년이 경과하는 날부터 만료일의 1 개월 전일까지

Source: 다올투자증권

인터로조 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	128.0	148.0	168.7	197.4	236.2
현금성자산	19.3	18.8	26.4	34.4	53.6
매출채권	60.1	61.3	77.3	89.3	100.7
재고자산	41.5	43.7	55.1	63.6	71.8
비유동자산	106.4	96.9	94.8	93.7	93.8
투자자산	26.1	18.7	19.5	20.2	21.1
유형자산	79.1	77.1	74.5	73.0	72.5
무형자산	1.2	1.1	0.8	0.5	0.2
자산총계	234.4	244.9	263.5	291.1	330.0
유동부채	63.4	56.8	60.5	63.8	67.2
매입채무	9.6	11.8	15.3	18.4	21.6
유동성이자부채	36.4	26.1	26.1	26.1	26.1
비유동부채	1.1	31.0	31.1	31.1	31.1
비유동이자부채	0.4	30.4	30.4	30.4	30.4
부채총계	64.5	87.9	91.6	94.9	98.3
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	42.5	43.1	43.1	43.1	43.1
이익잉여금	138.9	111.1	126.0	150.4	185.8
자본조정	(18.0)	(3.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
자기주식	(16.8)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
자본총계	169.9	157.0	171.9	196.3	231.7
투하자본	176.3	187.9	194.9	211.0	226.9
순차입금	17.6	37.7	30.1	22.1	2.9
ROA	0.1	5.4	9.1	12.5	14.7
ROE	0.1	7.9	14.1	18.8	21.3
ROIC	0.3	9.0	13.0	17.9	21.6

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	115.8	118.4	141.0	167.6	194.0
증가율 (Y-Y,%)	(2.9)	2.2	19.0	18.9	15.8
영업이익	5.8	19.5	31.9	46.6	60.8
증가율 (Y-Y,%)	12.0	235.0	63.7	46.0	30.5
EBITDA	16.0	29.5	42.9	58.0	72.7
영업외손익	(4.1)	(4.1)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
순이자수익	(3.0)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
외화관련손익	3.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	1.7	15.4	29.7	44.3	58.5
당기순이익	0.2	12.9	23.2	34.6	45.7
지배기업당기순이익	0.2	12.9	23.2	34.6	45.7
증가율 (Y-Y,%)	(94.3)	7,103.5	79.0	49.4	32.0
NOPLAT	0.6	16.4	24.9	36.3	47.4
(+) Dep	10.2	10.0	11.0	11.4	11.9
(-) 운전자본투자	(27.5)	16.8	9.4	17.4	16.2
(-) Capex	3.2	6.8	8.1	9.6	11.1
OpFCF	35.1	2.8	18.4	20.8	32.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.5	0.2	5.7	13.1	17.9
영업이익증가율(3Yr)	(36.4)	(6.9)	83.1	100.0	46.1
EBITDA증가율(3Yr)	(20.0)	(4.1)	42.6	53.6	35.1
순이익증가율(3Yr)	(77.0)	(11.4)	94.5	477.5	52.3
영업이익률(%)	5.0	16.4	22.6	27.8	31.3
EBITDA마진(%)	13.8	24.9	30.4	34.6	37.5
순이익률(%)	0.2	10.9	16.4	20.6	23.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	19.8	25.3	24.7	28.6	41.4
당기순이익	0.2	12.9	23.2	34.6	45.7
자산상각비	10.2	10.0	11.0	11.4	11.9
운전자본증감	3.1	3.5	(9.4)	(17.4)	(16.2)
매출채권감소(증가)	13.4	2.6	(16.0)	(12.0)	(11.4)
재고자산감소(증가)	(4.2)	3.2	(11.4)	(8.6)	(8.1)
매입채무증가(감소)	(2.0)	1.1	3.5	3.1	3.2
투자현금	26.2	(21.8)	(9.0)	(10.6)	(12.1)
단기투자자산감소	28.3	(12.7)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(3.2)	(6.8)	(8.1)	(9.6)	(11.1)
유무형자산감소	4.1	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	(32.7)	(7.5)	(8.3)	(10.2)	(10.2)
차입금증가	(25.2)	(11.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(7.5)	(26.4)	(8.3)	(10.2)	(10.2)
배당금지급	7.5	3.8	8.3	10.2	10.2
현금 증감	13.4	(3.9)	7.4	7.9	19.0
총현금흐름(Gross CF)	21.8	20.8	34.2	46.0	57.5
(-) 운전자본증가(감소)	(27.5)	16.8	9.4	17.4	16.2
(-) 설비투자	3.2	6.8	8.1	9.6	11.1
(+) 자산매각	4.1	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Free Cash Flow	51.1	2.6	15.7	18.1	29.2
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
잉여현금	51.1	2.6	15.5	17.8	28.9

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	14	1,134	1,924	2,925	3,895
BPS	12,766	12,082	13,255	15,165	17,934
DPS	300	650	800	800	800
Multiples(x,%)					
PER	1,785.3	14.1	10.3	6.8	5.1
PBR	2.0	1.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	21.6	7.5	6.0	4.3	3.2
배당수익율	1.2	4.1	4.0	4.0	4.0
PCR	15.1	9.9	7.5	5.6	4.4
PSR	2.8	1.7	1.8	1.5	1.3
재무건전성 (%)					
부채비율	37.9	56.0	53.3	48.3	42.4
Net debt/Equity	10.4	24.0	17.5	11.3	1.3
Net debt/EBITDA	109.9	128.1	70.3	38.2	4.0
유동비율	201.8	260.5	278.7	309.3	351.4
이자보상배율	1.9	9.1	15.2	22.2	29.0
이자비용/매출액	2.9	2.2	1.8	1.5	1.3
자산구조					
투하자본(%)	79.5	83.4	81.0	79.4	75.2
현금+투자자산(%)	20.5	16.6	19.0	20.6	24.8
자본구조					
차입금(%)	17.8	26.5	24.7	22.4	19.6
자기자본(%)	82.2	73.5	75.3	77.6	80.4

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.