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

(119610)

인터로조

BUY(유지)

예전의 그 멋진 모습으로

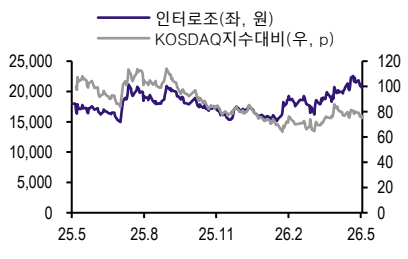
목표주가	26,000원(상향)
현재주가(05/08)	20,600원
상승여력	+26.2%
시가총액	2,351억원
발행주식수	11,414천주
52주 최고가 / 최저가	24,900 / 14,950원
3개월 일평균거래대금	17억원
외국인 지분율	9.3%
주요주주및지분율	
노시철 등	37.7%
자기주식	1.6%

주가수익률(%,%p)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.8	10.9	21.9	14.4
상대수익률(코스닥)	-12.7	-0.9	-15.8	-52.7

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[연결]	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,158	1,184	1,422	1,531
영업이익	58	195	312	337
EBITDA	160	295	414	443
지배기업순이익	2	129	223	242
EPS	14	1,027	1,955	2,117
순차입금	176	377	333	248
PER	1290.6	15.6	10.5	9.7
PBR	1.4	1.3	1.6	1.4
EV/EBITDA	21.6	7.5	6.5	5.9
배당수익률	1.7	4.1	3.4	3.6
ROE	0.1	7.9	13.6	13.6
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



인터로조(Interojo)는 콘택트렌즈 제조/판매 의료기기 전문 기업임. 연간 3.7억개(약 2,200억원)의 생산 능력을 보유한 국내 최고의 콘택트렌즈 메이커. 국내 시장을 넘어 유럽, 일본, 미국 등 글로벌 시장 확장, 원데이 렌즈에 이은 실리콘하이드로겔(Si-Hy) 렌즈 자체(own material-based) 생산/판매, 자사브랜드(Clalen)와 함께 글로벌 브랜드의 OEM/ODM까지 콘택트렌즈 분야의 국가대표를 넘어 글로벌 강소 기업으로 위상을 높여왔음.

1Q26 Review: 매출액 +33%, 영업이익 +186% YoY

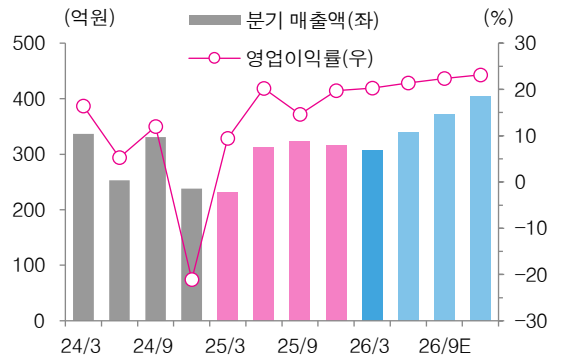
'26년 1분기(1~3월) 매출액 307억원(+32.8% YoY, -2.9% QoQ), 영업이익 62억원(+185.9% YoY, -0.3% QoQ, opm 20.3%)을 기록함. '25년 4분기의 성장세가 이어지며 전년동기 대비 높은 실적 성장. 건조한 일본 시장에 더해 유럽/CIS, 중동, 중국 등 글로벌 매출 확대가 지속 중이며, 재구매 중심의 안정적 전략을 통한 국내 매출 확대도 긍정적.

무엇보다 수익성 개선이 눈에 띄는데, 분기 영업이익률이 '25/2Q 20%→ 3Q 15%→ 4Q 19.7%→ '26/1Q 20.3%을 기록하는 "인터로조 다운" 예전의 멋진 모습을 이어가고 있음. 자동화 공정별 설비 최적화 및 생산 효율화의 노력의 성과가 종합 수율 개선('24년 62%→ '25년 75%→ '26년 목표 85%)으로 이어지고 있음. 이에 동사의 매출원가율은 '23년~'24년 69%를 기록한 이후 '25년 3분기 누적 66%, '25년 4분기 61%, 그리고 '26년 1분기 58%를 기록함. 50%대의 매출원가율은 '24년 1분기 이후 만 2년만임.

인터로조 돌아왔구나

투자의견 BUY(매수)를 유지하고 예전의 멋진 모습을 되찾은 실적 개선을 반영해 목표주가는 26,000원으로 상향함. '26년 동사에 대해 명확하게 두 가지 주안점(focus)을 제시하는데, ①종합 수율 개선에 따른 수익성 확대, ②실리콘하이드로겔 렌즈의 미국 식품의약국(FDA) 승인임. 지금도 종합 수율이 개선 중으로 1분기 80%선에 근접한 것으로 파악되고 있음. 미FDA 건은 안정성과 유효성 입증 임상시험을 성공적으로 완료하고(1월 발표), 상반기 승인을 예상하고 있음. 영업이익률 20%대가 자연스러웠던 '18~ '22년의 최저 PER 13배를 목표 PER로 적용했는데, 제시한 두 가지 주안점의 달성으로 당시 PER 평균 21배 수준까지 주가 회복이 가능할 전망임.

그림 1 인터로조 분기 매출액과 영업이익률



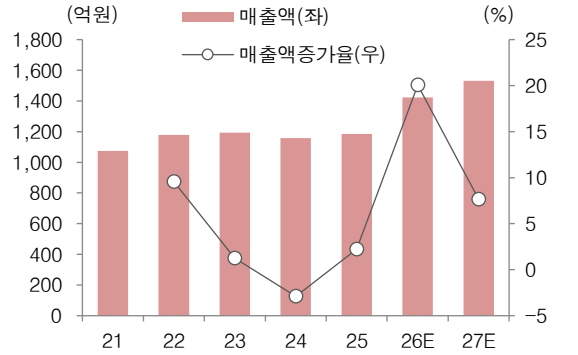
자료: 인터로조, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 실리콘하이드로겔(Si-Hy) 렌즈_2026 신제품 미셀리아

Clalen O2O2 Color 1Day Micelia
(딥 블랙, 레이크 그레이, 뮤트 브라운)

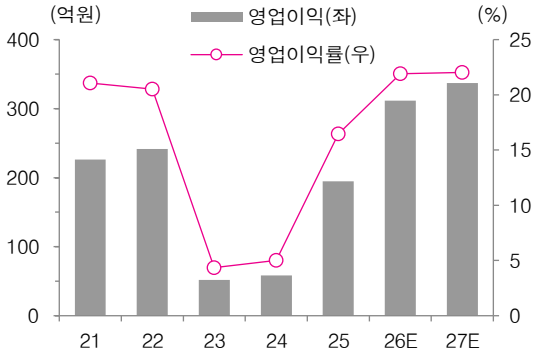
자료: 인터로조(Clalen), 흥국증권 리서치센터

그림 3 인터로조 매출액과 매출액증가율



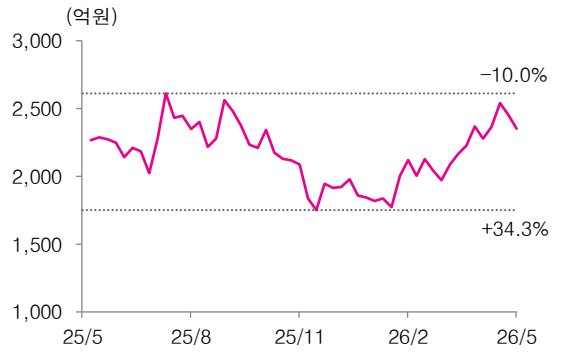
자료: 인터로조, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 인터로조 영업이익과 영업이익률



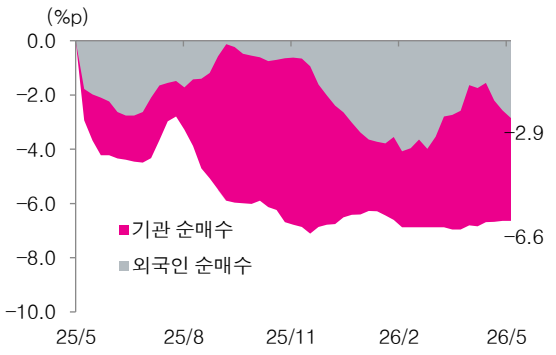
자료: 인터로조, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

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)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	231	313	324	316	307	339	372	404	1,184	1,422	1,531
YoY	*-31.2*	*17.6*	*-2.2*	*40.8*	***32.8***	*8.3*	*14.9*	*27.7*	*2.2*	*20.1*	*7.6*
영업이익	22	63	47	62	62	73	83	94	195	312	337
YoY	*-60.6*	*217.0*	*10.2*	*흑전*	***185.9***	*14.6*	*76.1*	*49.8*	*235.0*	*59.9*	*8.2*
영업이익률	*9.4*	*20.2*	*14.6*	*19.7*	***20.3***	*21.4*	*22.4*	*23.2*	*16.4*	*21.9*	*22.0*
세전이익	17	43	40	54	65	67	69	72	154	273	302
법인세	3	8	2	12	15	13	11	9	25	49	59
법인세율	*15.2*	*19.1*	*4.0*	*22.7*	***23.5***	*19.8*	*16.3*	*13.0*	*16.0*	*18.0*	*19.6*
지배기업순이익	14	35	38	42	50	54	58	62	129	223	242
YoY	*-62.3*	*흑전*	*1.6*	*흑전*	***251.7***	*54.8*	*50.2*	*47.2*	*-*	*72.4*	*8.3*
PER									15.6	10.5	9.7

주: 2026년 1분기 실적은 2026년 5월 7일 연결재무제표기준영업(잠정)실적(공정공시) 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준
자료: 인터로조, 흥국증권 리서치센터

표 2 인터로조 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
지배기업순이익 (억원)	129	223	242	
주식수 (만주)	1,241	1,123	1,123	(자기주식수 차감)
수정 EPS (원)	1,042	1,986	2,151	2,055 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	12.7	12.7	'18~ '22 최저
목표주가 (원)	-	25,131	27,215	26,000
현재주가(5/8)	-	20,600	20,600	20,600
상승여력 (%)	-	*+22.0*	*+32.1*	*+26.2*

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 인터로조 실적 추정/목표주가 변경

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	*(%)*	변경 전	변경 후	*(%)*
매출액 (억원)	1,436	1,422	*-1.0*	1,606	1,531	*-4.7*
영업이익 (억원)	283	312	*10.1*	326	337	*3.4*
영업이익률 (%)	*19.7*	*21.9*	*2.2%p*	*20.3*	*22.0*	*1.7%p*
지배기업순이익 (억원)	202	223	*10.4*	225	242	*7.4*
수정 EPS (원)	1,766	1,986	*12.5*	1,971	2,151	*9.1*
목표 PER (배)	13.0	12.7	*-2.7*	-	-	-
목표주가 (원)	23,000	26,000	*13.0*	-	-	-

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,158**	**1,184**	**1,422**	**1,531**	**1,671**
증가율 (Y-Y,%)	(2.9)	2.2	20.1	7.6	9.2
영업이익	**58**	**195**	**312**	**337**	**366**
증가율 (Y-Y,%)	12.0	235.0	59.9	8.2	8.6
EBITDA	160	295	414	443	476
영업외손익	(41)	(41)	(38)	(35)	(32)
순이자수익	(30)	(21)	(31)	(26)	(22)
외화관련손익	31	(1)	(0)	(0)	(0)
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	17	154	273	302	334
당기순이익	2	129	224	243	263
지배기업당기순이익	**2**	**129**	**223**	**242**	**262**
증가율 (Y-Y,%)	(94.2)	6,918.7	72.4	8.3	8.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr,%)	2.5	0.2	6.0	9.7	12.2
영업이익증가율 (3Yr,%)	(36.4)	(6.9)	81.7	79.6	23.4
EBITDA증가율 (3Yr,%)	(20.0)	(4.1)	41.0	40.4	17.3
순이익증가율 (3Yr,%)	(77.0)	(11.4)	92.4	413.1	26.7
영업이익률 (%)	5.0	16.4	21.9	22.0	21.9
EBITDA마진 (%)	13.8	24.9	29.1	29.0	28.5
순이익률 (%)	0.2	10.9	15.8	15.8	15.8
NOPLAT	**6**	**164**	**255**	**271**	**289**
(+) Dep	102	100	103	106	109
(-) 운전자본투자	(275)	168	103	73	65
(-) Capex	32	68	78	89	103
OpFCF	351	28	178	215	230

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,280	1,480	1,644	1,752	1,873
현금성자산	193	188	234	256	291
매출채권	601	613	697	740	789
재고자산	415	437	460	493	520
비유동자산	1,064	969	958	952	958
투자자산	261	187	199	207	216
유형자산	791	771	750	737	735
무형자산	12	11	9	8	7
자산총계	**2,344**	**2,449**	**2,602**	**2,704**	**2,830**
유동부채	634	568	571	508	454
매입채무	96	118	125	130	142
유동성이자부채	364	261	249	173	99
비유동부채	11	310	324	337	351
비유동이자부채	4	304	318	331	344
부채총계	**645**	**879**	**895**	**845**	**805**
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	425	431	431	431	431
이익잉여금	1,389	1,111	1,251	1,404	1,570
자본조정	(180)	(39)	(42)	(42)	(42)
자기주식	(168)	(25)	(25)	(25)	(25)
자본총계	**1,699**	**1,570**	**1,706**	**1,859**	**2,025**
투하자본	1,763	1,879	1,968	2,032	2,100
순차입금	176	377	333	248	152
ROA (%)	0.1	5.4	8.8	9.1	9.5
ROE (%)	0.1	7.9	13.6	13.6	13.5
ROIC (%)	0.3	9.0	13.3	13.6	14.0

주요투자지표

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data (원)					
EPS	14	1,048	1,888	2,046	2,229
BPS	12,859	12,167	13,222	14,402	15,692
DPS	300	650	700	750	750
Multiples (배)					
PER	1290.6	15.6	10.5	9.7	9.0
PBR	1.4	1.3	1.6	1.4	1.3
EV/ EBITDA	21.6	7.5	6.5	5.9	5.3
배당수익율 (%)	1.7	4.1	3.4	3.6	3.6
PCR	10.9	10.0	8.1	7.6	7.2
PSR	2.1	1.8	1.9	1.7	1.6
재무건전성 (%)					
부채비율	37.9	56.0	52.5	45.5	39.7
Net debt/Equity	10.4	24.0	19.5	13.3	7.5
Net debt/EBITDA	109.9	128.1	80.3	55.9	31.9
유동비율	201.8	260.5	287.9	344.9	412.3
이자보상배율	1.9	9.1	10.1	12.9	16.4
이자비용/매출액	2.9	2.2	2.5	2.0	1.6
자산구조 (%)					
투하자본	79.5	83.4	82.0	81.4	80.6
현금+투자자산	20.5	16.6	18.0	18.6	19.4
자본구조 (%)					
차입금	17.8	26.5	24.9	21.3	17.9
자기자본	82.2	73.5	75.1	78.7	82.1

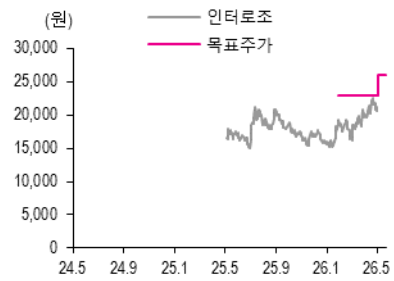
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**198**	**253**	**224**	**275**	**306**
당기순이익	2	129	224	243	263
자산상각비	102	100	103	106	109
운전자본증감	31	35	(103)	(73)	(65)
매출채권감소(증가)	134	26	(84)	(43)	(49)
재고자산감소(증가)	(42)	32	(23)	(33)	(27)
매입채무증가(감소)	(20)	11	7	5	13
투자현금	**262**	**(218)**	**(93)**	**(102)**	**(116)**
단기투자자산감소	283	(127)	(1)	(1)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(3)	(3)
설비투자	(32)	(68)	(78)	(89)	(103)
유무형자산감소	41	(2)	(2)	(3)	(4)
재무현금	**(327)**	**(75)**	**(85)**	**(152)**	**(157)**
차입금증가	(252)	(111)	2	(63)	(61)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(75)	(38)	(83)	(89)	(96)
현금 증감	134	(39)	45	21	33
총현금흐름(Gross CF)	**218**	**208**	**326**	**348**	**372**
(-) 운전자본증가(감소)	(275)	168	103	73	65
(-) 설비투자	32	68	78	89	103
(+) 자산매각	41	(2)	(2)	(3)	(4)
Free Cash Flow	502	(29)	144	182	200
(-) 기타투자	0	0	3	3	3
잉여현금	502	(29)	141	180	197

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	(16.0)	(2.0)
2026-05-11	BUY	26,000	-	-

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 (2026년 3월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	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