

인터로조
(119610)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

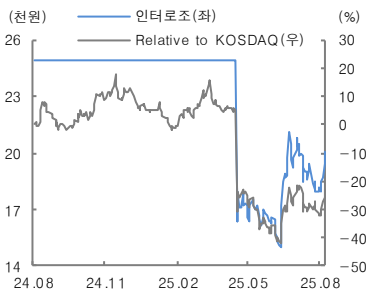
20,100

(25.09.03)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	796.81
시가총액	248십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	24,900원 / 14,950원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	11.40%
주요주주	노시철 외 27 인 34.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	14.5	-19.3	-19.3
상대수익률	-1.6	6.3	-24.6	-23.0



***Si-Hy(실리콘 하이드로겔):** 기존 하이드로겔 대비 산소 투과성이 높아 장시간 착용 시에도 눈의 건조감과 피로를 줄여주는 차세대 콘택트렌즈 소재

실적 턴어라운드,
밸류에이션도 회복

- 실리콘 하이드로겔 컬러렌즈라는 기술 장벽 높은 영역에서 차별화
- 4대 핵심 지역(북미·일본·유럽·중국)에서 동시 성장 모멘텀 확보
- 25년 매출 1,257억, OPM 20% 전망, 북미 진출 기대감으로 리레이팅 기대

스마트팩토리 기반 글로벌 콘택트렌즈 제조사

콘택트렌즈 전문 제조기업. 국내는 자체 브랜드 클라렌을 중심으로 전개하고 있으며 해외 매출 비중 80% 수준. 해외는 글로벌 유통사를 통한 OEM/ODM 구조가 대부분이나 향후 일본 등 주요 시장에는 직접 진출 계획. 23년 감사 과정에서 재고 관리 미흡으로 감사의견 거절 및 거래정지가 있었으나 재고 클리어 및 제도 보완으로 문제 해소 및 거래 재개

제품 포트폴리오는 재질(하이드로겔·실리콘), 색상(클리어·컬러), 착용주기(원데이·FRP)로 다변화. 특히 아시아권 컬러렌즈 시장(비중 약 80%)에서 뚜렷한 입지를 구축. 생산 수율 24년 62% → 27년 85%까지 개선 목표

Si-Hy* 컬러렌즈 차별화 + 생산성 혁신 → 글로벌 확장

업계에서 가장 기술 장벽이 높은 실리콘 하이드로겔(Si-Hy) 컬러렌즈에 집중. 잉크, 바인더, 레이저 가공 등 핵심 공정 내재화. 스마트팩토리화와 AI 비전검사 도입 그리고 공정별 전문 엔지니어 채용을 통한 표준 재정립으로 컬러렌즈 특유의 불량률 문제 개선. 연간 약 100억원 절감 효과 기대

글로벌 확장 전략 가속. 미국 Si-Hy 클리어 제품의 FDA 510(k) 승인을 1Q26 목표로 진행 중으로 이후 북미 시장 진입 전망. 이후 Si-Hy 컬러렌즈도 별도 임상 없이 허가 절차를 밟아 진입 계획. 일본은 Si-Hy 컬러렌즈 승인 시 기존 하이드로겔 대비 최소 3배 성장 잠재력이 기대되며, 유럽은 대형 리테일 채널, 중국은 틱톡, 샤오홍슈 등 플랫폼을 활용한 D2C 모델을 중심으로 확장

2025년 매출 1,257억원(+8%), 영업이익 246억원(OPM 20%)로 정상화

2024년 매출 1,158억원(-3% YoY), 영업이익 78억원(OPM 7%)으로 부진했으나 이는 회계정책 변경(충당금 확대), 공장 셋다운, 일회성 비용 영향. 올해는 신규 고객사 확보와 SKU 다변화가 외형 견인하고 수율 개선으로 원가 개선

글로벌 파트너십 모멘텀으로 리레이팅 구간 진입

현재 당사 추정치 12개월 선행 기준 PER 9배로 과거 밴드(11~15배) 및 글로벌 Peer 평균 대비 저평가 구간에 위치. OPM 20% 안착과 미국향 글로벌 파트너십 가시화가 동반된다면 밸류에이션 리레이팅 가능성 충분

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	119	116	126	166	203
영업이익	5	6	25	35	47
세전순이익	3	2	22	32	42
총당기순이익	3	0	18	27	36
지배지분순이익	3	0	18	27	36
EPS	253	15	1,548	2,361	3,161
PER	125.1	1,692.8	12.1	7.9	5.9
BPS	13,386	12,859	14,405	16,745	19,342
PBR	2.4	1.9	1.4	1.2	1.0
ROE	1.8	0.1	10.3	13.8	16.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 인터로조, 대신증권 Research Center

I. 기업개요

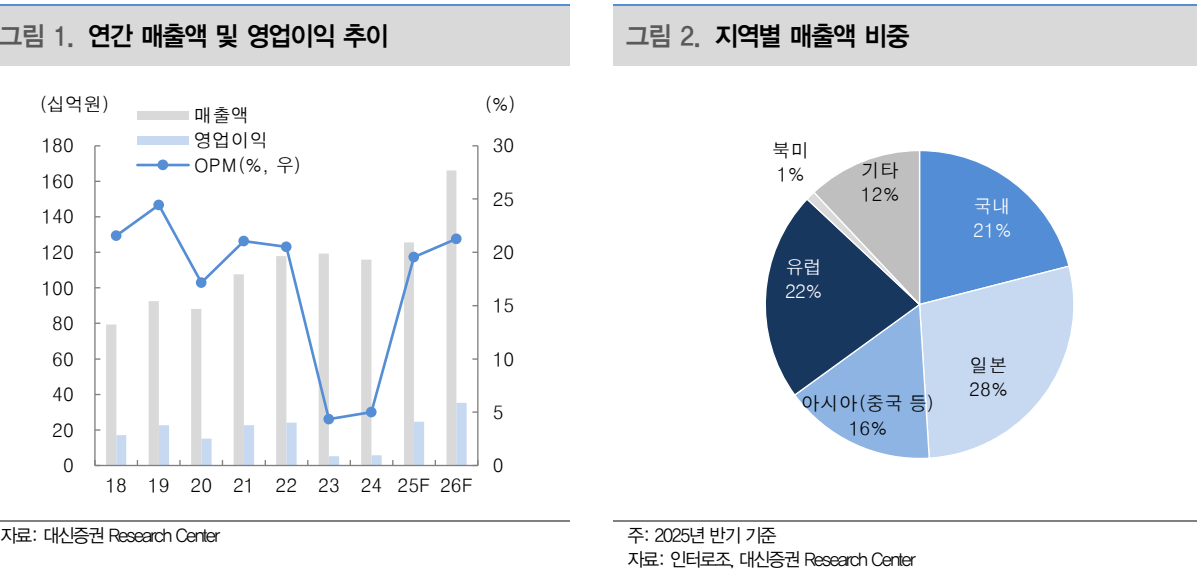
스마트팩토리 수율 개선과 글로벌 파트너십으로 성장 가속

인터로즈는 콘택트렌즈 전문 제조기업으로 국내에서는 자체 브랜드 클라렌을 통해 판매 중이며 해외 매출이 전체의 80% 이상을 차지한다. 해외 매출은 대부분 글로벌 유통사의 OEM, ODM 방식으로 발생하지만, 향후 일본을 비롯한 주요 시장에는 자체 법인을 설립해 직접 진출할 계획을 갖고 있다.

제품 포트폴리오는 재질별로 하이드로겔(매출 비중 약 80%)과 실리콘 하이드로겔, 색상별로 투명과 컬러(컬러 비중 약 80%), 용도별로 미용 목적과 시력 교정 목적, 기간별로 1-Day와 한 달(Monthly) 렌즈로 세분화된다. 특히 아시아권에서는 미용-컬러 렌즈 수요가 두드러지며, 인터로즈는 독창적인 색감과 OEM 네트워크를 기반으로 해당 시장에서 확실한 입지를 다져왔다.

생산 수율을 2024년 62%에서 2027년 85%까지 끌어올리겠다는 목표를 제시했다. 컬러 렌즈는 클리어 제품 대비 상대적으로 수율과 불량 관리가 까다롭지만 공정별 전문 엔지니어 채용, 표준 재정립, 자동화 및 AI 비전검사 도입을 통해 안정화를 추진하고 있다.

인터로즈는 2023년 삼일회계법인의 지정감사 과정에서 재고 관리 시스템의 미흡함이 지적되며 감사의견 거절을 받았고, 이로 인해 약 1년간 거래정지 상태에 놓였다. 이는 재고 자산의 실체성 부족에 따른 관리 부재 문제로 제품 특성상(재질·색상·주기·도수·축 등 복잡한 조합) ERP 시스템이 충분히 정교하지 않았던 점이 원인이었다. 그러나 2024년 5월 공장 셧다운과 재고 클리어 작업을 통해 문제를 해소했고 매출 인식 시점 관련 지적사항 역시 보완하여 2024년 감사에서는 적정 의견을 획득했다. 이에 따라 2025년 5월 13일 거래가 재개되었으며 27년까지 삼일회계법인이 지정감사를 지속할 예정이다



II. 주요 투자 포인트

인터로조: 차별화된 Si-Hy 컬러 전략 + 원가 절감으로 실적 개선 가측

[Si-Hy 컬러라는 차별화된 제품 포지셔닝]

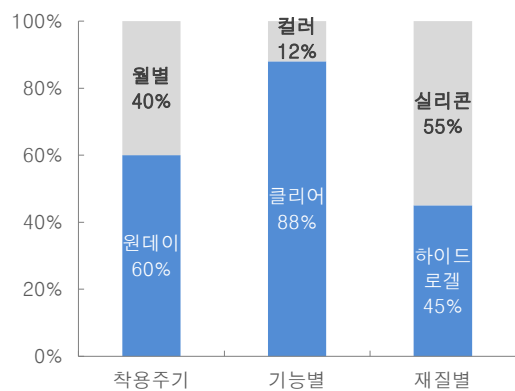
동사는 업계에서 상대적으로 진입 장벽이 높은 실리콘 하이드로겔(Si-Hy) 컬러렌즈에 집중하고 있다. 기존 하이드로겔 중심의 미용·컬러 시장은 이미 포화 상태지만 Si-Hy 컬러렌즈는 소재와 인쇄 기술 모두에서 높은 난이도를 요구하기 때문에 경쟁사가 많지 않다. 인터로조는 잉크·바인더·레이저 가공까지 자체 공정을 내재화해 기술적 완성도를 확보했으며 이를 통해 글로벌 시장에서 차별적인 성장 여력을 확보할 수 있다.

특히 Si-Hy 컬러렌즈는 기존 하이드로겔 대비 산소투과율이 높아 착용감과 안전성이 우수하고, 동시에 컬러 발색과 디자인 구현이 까다로운 영역이라 글로벌 빅4 외에는 완제품 상용화 사례가 드물다. 인터로조는 초정밀 PICO 레이저(최소 20 μ m dot)와 iCVD 코팅 기술을 활용해 색상 선명도와 경계 품질, 내구성을 동시에 확보했고, 이를 통해 프리미엄 미용 시장뿐 아니라 기능성(Toric·Multifocal) 컬러렌즈까지 확장할 수 있는 기반을 마련했다. 또한 일본, 중국 등 아시아 지역에서는 컬러렌즈의 패션 수요가 높고, 북미, 유럽 시장에서는 프리미엄 Si-Hy 수요와 맞물려 차별화된 니치마켓을 형성할 수 있다.

[생산성 개선과 원가 절감에 따른 수익성 회복]

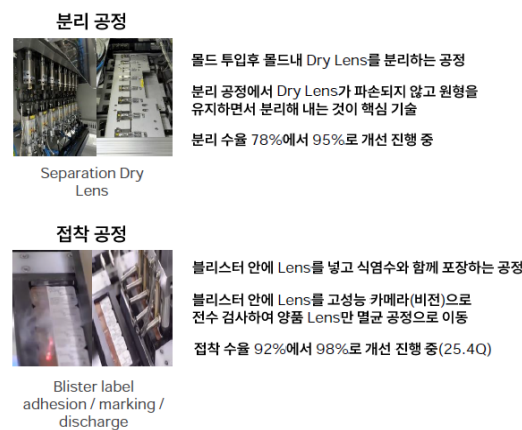
2024년 62%였던 생산 수율을 2027년 85%까지 끌어올리는 것을 목표로 하고 있다. 이를 위해 공정별 전문 엔지니어를 채용해 제조 표준을 재정립했고, 이 과정에서 품질 관리 체계를 강화해 불량 발생 원인을 공정 단위에서 즉시 파악할 수 있는 구조를 마련했다. 아울러 컬러렌즈 특유의 높은 불량률 문제는 자동화와 AI 비전검사를 통해 개선하고 있으며 원재료 절감과 공정 효율화 과제를 병행함으로써 연간 약 100억원 규모의 원가 절감 효과가 기대된다.

그림 3. 렌즈 부문별 시장 점유율 차이



자료: 시장 자료, 인터로조, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터로조 생산수율 개선 진행



자료: 인터로조, 대신증권 Research Center

글로벌 확장과 지배구조 변화로 리레이팅 가시화

[글로벌 허가과 파트너십을 통한 외형 확대]

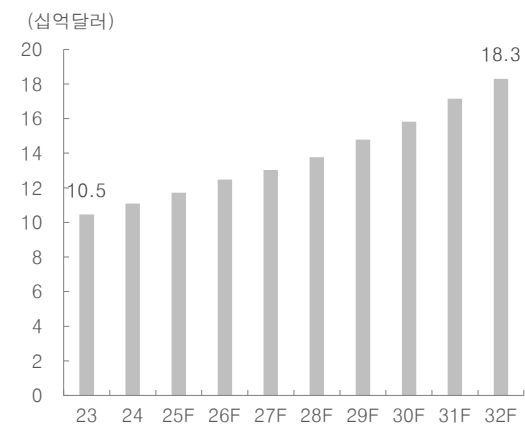
미국에서는 실리콘 하이드로겔 신소재(DK70) 제품이 FDA 510(k) 심사 중이며, 2026년 1분기 승인을 목표로 한다. 승인 이후 글로벌 파트너십을 통해 북미 공급이 본격화되고 같은 해 하반기에는 Si-Hy 컬러렌즈도 별도 임상 없이 신속히 허가 절차를 밟을 예정이다. 일본 역시 Si-Hy 컬러렌즈 허가가 진행 중으로 승인 시 기존 하이드로겔 대비 최소 3배 성장 가능성이 기대된다.

유럽은 대형 리테일 채널을 중심으로 판매 확대 전략을 추진하고 있으며 중국은 틱톡·샤오홍슈 등 디지털 플랫폼을 활용한 D2C 모델로 시장을 공략 중이다. 결과적으로 인터로즈는 미국·일본·유럽·중국이라는 4대 지역에서 동시에 성장 모멘텀을 확보하고 있으며, 단순히 수출 비중 확대를 넘어 글로벌 시장 다변화 전략으로 이어지고 있다.

[주주환원 기조와 가치 제고 전략]

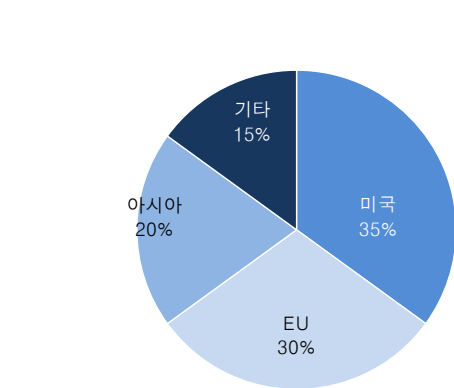
인터로즈는 주주가치 제고 또한 중요한 경영 과제로 두고 있으며, 특히 배당 확대와 자사주 정책을 통해 주주환원 기조를 강화하고 있다. 회사는 2025년 배당금을 최소 주당 600원 이상으로 계획하고 있는데 이는 과거 수준 대비 뚜렷한 상향 기조로 안정적인 현금흐름과 재무구조를 바탕으로 한 자신감을 반영한다. 동시에 자사주 매입과 소각 프로그램도 병행하고 있어 단기적으로는 유통 주식수 감소를 통한 주당가치 제고, 중장기적으로는 기업가치 재평가 효과를 기대할 수 있다.

그림 5. 글로벌 콘택트 렌즈 시장 규모 전망



자료: fortunebusinessinsights, 대신증권 Research Center

그림 6. 지역별 콘택트 렌즈 시장규모 비중



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

III. 실적 전망 및 밸류에이션

부진 끝, 올해를 시작으로 실적 정상화 및 신규 고객사 기반 성장 전망

2024년 매출액 1,158억원(YoY-3%), 영업이익 78억원으로 부진했다. 이는 감사 과정에서 회계정책이 보수적으로 변경되며 매출채권 충당금 인식이 확대(기존 5년 → 7~8년)되었고, 펄택 공장 셧다운 및 법무법인 비용 등 일회성 비용이 반영된 결과다. 올해 1분기는 공장 셧다운(재고자산 추가 점검, 10일 내외)과 일부 거래선 부진, 반품 발생이 영향을 주었다. 2분기부터는 OPM 20%로 회복세를 보였다.

2025년 매출액 1,257억원(YoY+8%), 영업이익 246억원(YoY+322%, OPM 20%)를 제시한다. 연초 제시한 매출 가이드(1,350억원) 보다는 톤다운하나 전년 대비해서는 고성장세를 실현할 전망이다. 일본 신규 고객사(T사), 유럽 신규 고객사 등 신규 거래처가 더해지고 기존 거래처의 SKU 다변화도 매출 성장을 뒷받침할 것으로 보이며 특히 영업이익 단에서 정상화 국면 진입을 목표로 하고 있다. 현재 주가는 당사 추정치 12개월 선행 기준 약 PER 9배 수준으로 과거 밴드(11~15x) 대비 저평가 국면에 위치한다.

표1. 인터로조 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33.6	25.3	33.1	23.8	23.1	31.3	34.1	37.1	119.3	115.8	125.7	166.1
YoY (%)	8%	-23%	8%	-3%	-31%	24%	3%	56%	1%	-3%	8%	32%
하이드로겔	27.8	23.4	24.8	20.2	20.1	27.9	29.3	30.9	97.1	96.2	108.1	112.3
실리콘	5.6	3.5	2.8	3.3	2.5	2.7	4.3	5.6	17.9	15.2	15.2	51.0
기타	0.3	-1.6	5.5	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6	4.3	4.5	2.3	2.8
내수	6.3	6.2	2.2	1.0	5.4	5.8	7.5	7.6	27.9	15.7	26.3	41.8
수출	27.3	19.2	30.9	22.8	17.7	25.5	26.6	29.5	91.4	100.1	99.3	124.3
매출총이익	13.8	8.3	10.9	2.6	8.0	10.7	11.6	13.2	36.6	35.5	43.5	60.5
YoY (%)	-4%	-44%	-22%	흑전	-42%	29%	7%	409%	-32%	-3%	22%	39%
총이익률	41%	33%	33%	11%	35%	34%	34%	36%	31%	31%	35%	36%
영업이익	5.5	1.3	4.0	-5.0	2.2	6.3	7.3	8.7	5.2	5.8	24.6	35.3
YoY (%)	-34%	-85%	-47%	적지	-61%	373%	85%	흑전	-79%	12%	322%	44%
영업이익률	16%	5%	12%	-21%	9%	20%	21%	24%	4%	5%	20%	21%
세전이익	4.4	-2.8	4.3	-4.1	1.7	4.3	7.2	8.4	3.0	1.7	21.5	31.7
YoY (%)	-47%	적전	-40%	적지	-62%	흑전	69%	흑전	-86%	-44%	1162%	47%
세전이익률	13%	-11%	13%	-17%	7%	14%	21%	23%	3%	1%	17%	19%
당기순이익	1.4	3.5	4.6	5.2	4.9	6.6	7.0	7.9	3.1	0.2	18.3	26.9
YoY (%)	-38%	적전	-38%	적지	-62%	146%	76%	20%	-83%	-94%	10092%	47%
당기순이익률	4%	14%	14%	22%	21%	21%	21%	21%	3%	0%	15%	16%

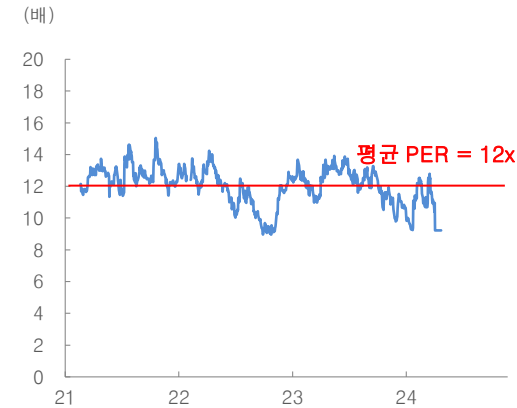
자료: 인터로조, 대신증권 Research Center

그림 1. 주가 그래프 및 이벤트



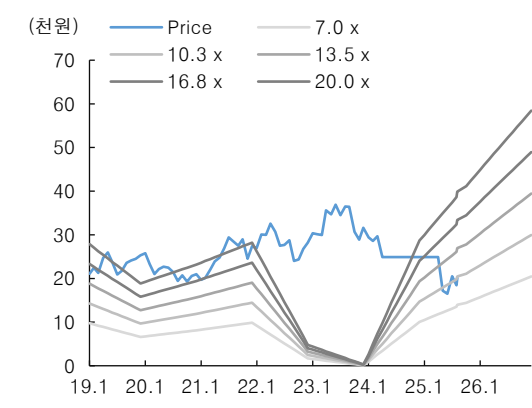
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 인터로조 과거 12MF PER 추이



자료: Inguide, 대신증권 Research Center

그림 8. 인터로조 12MF PER 추이



주: 당사 추정치 기준, 24.4~25.5 거래정지
자료: 인터로조, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	119	116	126	166	203
매출원가	83	80	82	106	122
매출총이익	37	36	43	61	81
판매비와관리비	31	30	19	25	35
영업이익	5	6	25	35	47
영업이익률	4.4	5.0	19.6	21.3	23.0
EBITDA	15	16	33	43	54
영업외손익	-2	-4	-3	-4	-4
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	2	1	0	0	0
외환관련이익	1	3	2	2	2
금융비용	-4	-9	-7	-7	-8
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	3	4	4	4	4
법인세비용차감전순손익	3	2	22	32	42
법인세비용	0	-2	-3	-5	-6
계속사업순손익	3	0	18	27	36
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	0	18	27	36
당기순이익률	2.6	0.2	14.6	16.2	17.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	3	0	18	27	36
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	3	0	18	27	36
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	3	0	18	27	36

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	253	15	1,548	2,361	3,161
PER	125.1	1,692.8	12.1	7.9	5.9
BPS	13,386	12,859	14,405	16,745	19,342
PBR	2.4	1.9	1.4	1.2	1.0
EBITDAPS	1,119	1,212	2,578	3,506	4,392
EV/EBITDA	29.9	21.6	7.9	5.5	3.9
SPS	9,026	8,765	9,853	13,449	16,408
PSR	3.5	2.8	2.0	1.5	1.2
CFPS	2,185	1,647	3,047	3,977	4,856
DPS	600	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	1.3	-2.9	8.5	32.2	22.0
영업이익 증가율	-78.5	12.0	322.5	43.7	31.8
순이익 증가율	-83.1	-94.3	10,091.8	47.2	33.9
수익성					
ROIC	3.1	0.4	12.3	16.7	21.7
ROA	2.0	2.3	9.9	12.6	14.4
ROE	1.8	0.1	10.3	13.8	16.2
안정성					
부채비율	52.3	37.9	41.7	44.6	46.0
순차입금비율	14.0	9.9	5.6	-4.4	-14.8
이자보상배율	1.8	1.8	14.5	16.7	18.5

자료: 인터로조, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	148	128	163	202	247
현금및현금성자산	6	19	20	50	87
매출채권 및 기타채권	69	60	96	96	96
재고자산	39	41	30	40	48
기타유동자산	34	7	17	17	17
비유동자산	121	106	97	97	101
유형자산	90	79	70	68	66
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	31	27	27	29	35
자산총계	270	234	260	299	349
유동부채	81	63	63	72	83
매입채무 및 기타채무	12	10	10	10	11
차입금	39	25	25	30	35
유동성채무	5	0	0	0	0
기타유동부채	25	29	29	32	37
비유동부채	12	1	13	20	27
차입금	0	0	10	15	20
전환증권	9	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	3	5	7
부채총계	93	64	77	92	110
자배지분	177	170	184	207	239
자본금	7	7	6	6	6
자본잉여금	42	43	43	43	43
이익잉여금	146	139	153	177	210
기타지분변동	-18	-18	-18	-19	-19
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	177	170	184	207	239
순차입금	25	17	10	-9	-35

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	8	20	5	29	39
당기순이익	3	0	18	27	36
비현금항목의 가감	26	22	21	22	24
감가상각비	10	10	8	8	8
외환손익	0	-2	-1	-1	-1
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	14	13	13	15	17
자산부채의 증감	-12	3	-29	-13	-12
기타현금흐름	-9	-5	-5	-7	-9
투자활동 현금흐름	-12	26	-15	-8	-13
투자자산	-2	-2	0	-2	-7
유형자산	-8	1	1	-6	-6
기타	-2	27	-16	-1	-1
재무활동 현금흐름	7	-33	7	8	8
단기차입금	9	-19	0	5	5
사채	12	-5	10	5	5
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	1	-2	0	0	0
현금배당	-7	-8	-4	-3	-3
기타	-8	0	1	1	1
현금의 증감	4	13	1	30	36
기초 현금	2	6	19	20	50
기말 현금	6	19	20	50	87
NOPLAT	5	1	21	30	40
FCF	7	8	26	28	37

[Compliance Notice]

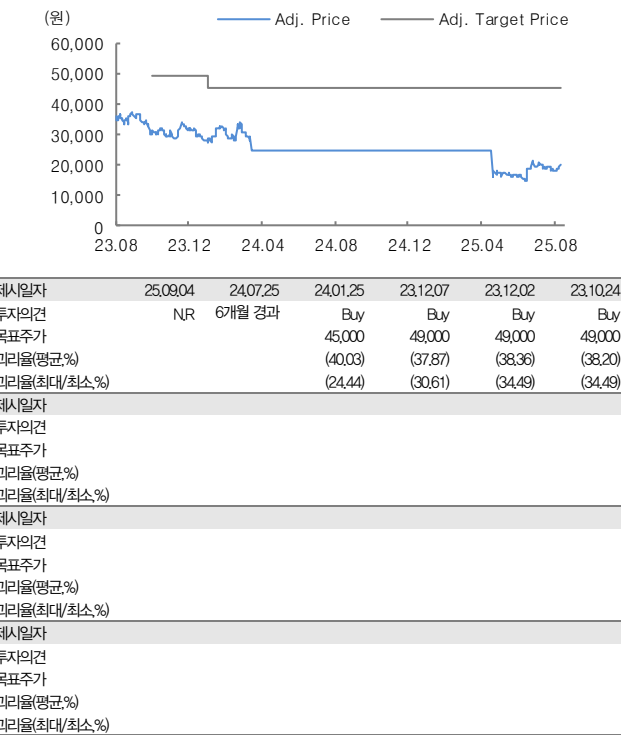
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

인터로조(119610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250901)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.6%	10.4%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상