



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	21,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/11)	992.65pt
시가총액	3,758 억원
발행주식수	17,200 천주
52 주 최고가/최저가	36,500 / 17,450 원
90 일 일평균거래대금	39.46 억원
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(21.12E)	1.1%
BPS(21.12E)	31,067 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -8.3%
	6개월 -29.7%
	12개월 -30.7%
주주구성	김재경 외 5인 37.9%

Stock Price



인탑스 (049070)

3Q21 Review: 호실적 그리고 저평가

3Q21 Review: 본업인 IT Device 부문에서 강한 회복

동사의 3Q21 실적은 매출액 3,024억원(+45.3% yoy, +44.2% qoq), 영업이익 224억원(+28.0% yoy, +32.3% qoq), 순이익(지배주주) 182억원(+63.7% yoy, +16.7% qoq)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales +33.9, OP +20.8)를 크게 상회한 것이다.

이번 실적에서 의미 있는 점은 본업인 IT Device에서 강한 회복(2Q21의 경우 베트남 하노이 지역의 코로나 이슈로 한국 법인에서 병행 생산하며 수익성이 둔화되었으나, 3Q21에는 정상화 된 것으로 파악)이 나타나며 동 사업부문 매출액이 +44.2% qoq 상승과 동시에 OP Margin이 2Q21 5.6% → 3Q21 8.3% 수준으로 크게 회복되었다는 것이다.

4Q21에는 비수기임에도 불구하고 IT Device 부문의 3Q21 호실적이 이어질 것으로 기대되고, 가전부문은 Capa 확대 & 정상화로 영업이익이 크게 개선될 것으로 보이며, 금형 및 기타 부문에서도 바이오 부문 전방고객사의 북미지역 공급물량 확대로 QoQ 강한 회복 + 서빙로봇 생산(베어로보틱스의 제품 제조) 물량도 확대될 것으로 보인다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 30,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 30,000원으로 하향한다. 이는 동사의 호실적과는 무관하게 현재 주가와의 TP과리를 축소 관점에서 하향하는 것으로 의미가 없다. 참고로 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출하였으며, 동사의 순현금 2,492억원 + 장기금융자산 329억원 + 투자부동산 701억원의 합한 가치 3,522억원은 동사의 시가총액과 비슷한 수준이다. 참고로 동사의 Valuation은 현저히 저평가 상태다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	910.5	777.8	1,055.0	1,079.9	1,120.7
영업이익	70.7	65.0	86.7	93.4	94.4
세전계속사업손익	70.9	66.4	99.2	105.9	106.8
순이익(지배주주)	35.7	40.4	71.4	75.2	77.3
EPS (원)	2,073	2,347	4,153	4,370	4,492
증감률 (%)	57.7	13.3	76.9	5.2	2.8
PER (x)	6.2	12.8	5.3	5.0	4.9
PBR (x)	0.5	1.1	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	0.0	3.2	0.9	0.3	-0.3
영업이익률 (%)	7.8	8.4	8.2	8.7	8.4
EBITDA 마진 (%)	10.5	11.6	10.9	11.2	10.9
ROE (%)	8.5	8.9	14.3	13.2	12.0
부채비율 (%)	32.9	31.2	31.5	28.3	26.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q21 Review

표1 3Q21 Review

(단위: 억원)	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	기준추정치	오차
매출액	3,024	2,081	45.3%	2,097	44.2%	2,258	33.9%
영업이익	224	175	28.0%	170	32.3%	186	20.8%
순이익(지배주주)	182	111	63.7%	156	16.7%	117	55.0%
OPM	7.4%	8.4%		8.1%		8.2%	
NPM	6.0%	5.3%		7.4%		5.2%	

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	1,834	1,482	2,081	2,381	2,871	2,097	3,024	2,558
YoY	-12.5%	-35.8%	-14.0%	4.4%	56.5%	41.5%	45.3%	7.4%
QoQ	-19.6%	-19.2%	40.4%	14.5%	20.6%	-27.0%	44.2%	-15.4%
IT디바이스	1,414	1,103	1,587	1,328	1,550	1,066	2,318	1,792
자동차	230	161	216	282	295	259	254	265
가전	128	146	170	157	182	203	131	147
신규사업 등 및 연결조정	61	72	108	615	843	568	321	353
YoY								
IT디바이스	-14.0%	-39.2%	-11.2%	-42.6%	9.6%	-3.3%	46.1%	35.0%
자동차	-2.2%	-28.3%	-4.5%	8.6%	28.3%	61.4%	17.5%	-6.1%
가전	12.4%	25.9%	16.8%	-0.5%	41.8%	39.2%	-23.1%	-6.1%
신규사업 등 및 연결조정	-40.1%	-52.8%	-58.3%	-236.7%	1272.2%	683.6%	197.0%	-42.6%
% of Sales								
IT디바이스	77.1%	74.4%	76.3%	55.7%	54.0%	50.9%	76.7%	70.1%
자동차	12.6%	10.8%	10.4%	11.8%	10.3%	12.4%	8.4%	10.3%
가전	7.0%	9.9%	8.2%	6.6%	6.3%	9.7%	4.3%	5.8%
신규사업 등 및 연결조정	3.4%	4.9%	5.2%	25.8%	29.4%	27.1%	10.6%	13.8%
영업이익	104	58	175	312	287	170	224	186
% of sales	5.7%	3.9%	8.4%	13.1%	10.0%	8.1%	7.4%	7.3%
YoY	-5.1%	-71.3%	-7.1%	52.0%	175.7%	191.3%	28.0%	-40.3%
QoQ	-49.3%	-44.0%	201.0%	78.1%	-8.1%	-40.9%	32.3%	-16.9%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	9,510	10,274	10,550	10,799	10.9%	5.1%
영업이익	797	816	867	934	8.8%	14.6%
순이익(지배주주)	648	649	714	752	10.3%	15.8%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 추이

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	6,616	6,174	6,875	7,156	9,105	7,778	10,550	10,799
YoY	-5.1%	-6.7%	11.3%	4.1%	27.2%	-14.6%	35.6%	2.4%
IT디바이스	5,987	5,357	5,461	5,869	7,560	5,431	6,727	7,276
자동차	-	183	750	921	945	889	1,073	1,184
가전	-	71	253	326	534	601	664	698
신규사업 등 및 연결조정	425	604	63	40	66	857	2,086	1,641
% YoY								
IT디바이스	-5.1%	-10.5%	1.9%	7.5%	28.8%	-28.2%	23.9%	8.2%
자동차	0.0%	0.0%	309.8%	22.9%	2.6%	-6.0%	20.8%	10.4%
가전	0.0%	0.0%	256.3%	28.7%	63.9%	12.7%	10.3%	5.2%
신규사업 등 및 연결조정	7.8%	42.1%	-89.5%	-37.0%	65.5%	1200.0%	143.3%	-21.3%
% of Sales								
IT디바이스	90.5%	86.8%	79.4%	82.0%	83.0%	69.8%	63.8%	67.4%
자동차		3.0%	10.9%	12.9%	10.4%	11.4%	10.2%	11.0%
가전		1.1%	3.7%	4.6%	5.9%	7.7%	6.3%	6.5%
신규사업 등 및 연결조정	6.4%	9.8%	0.9%	0.6%	0.7%	11.0%	19.8%	15.2%
영업이익	318	352	288	342	707	650	867	934
% of sales	4.8%	5.7%	4.2%	4.8%	7.8%	8.4%	8.2%	8.7%
% YoY	흑전	10.6%	-18.3%	18.8%	106.7%	-8.0%	33.5%	7.7%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표5 DCF Valuation

(단위: 억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	650	867	934	944	972	1,015	
EBIT에 대한 법인세	129	172	185	187	192	201	
NOPLAT	521	696	749	757	779	814	
감가상각비	174	236	241	250	261	272	
총현금유입	695	931	990	1,007	1,040	1,086	
운전자본증감	297	193	15	29	32	35	
유무형자산투자	158	202	200	212	222	230	
총투자	455	395	215	241	254	265	
Free Cash Flow	240	536	776	766	786	821	821
PVIF (Present Value Interest Factor)		99%	92%	85%	78%	72%	67%
추정FCF의 현재가치		532	711	648	614	592	
계속가치 (2026년 이후)							9,867
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2026 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	8.3%						
추정FCF 현재가치	3,098						
계속가치 현재가치	329						
Operating Value of FCFF	3,426						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	691						
순차입금	-2,267						
Net	2,958						
추정자기자본가치	6,384						
발행주식수 (천주)	17,200						
자기주식수 (천주)	193						
추정주당가치 (원)	37,540						
적정주당가치 (원)	30,032	← 부품업체 사업특성을 고려한 20% discount 적용					
현재주당가격 (원)	21,850						
Potential (%)	37.4%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

인탑스 (049070)

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	390.5	461.6	524.7	595.2	666.3
현금 및 현금성자산	119.6	72.2	109.1	169.8	228.3
매출채권 및 기타채권	77.6	116.1	131.3	134.4	139.5
재고자산	25.7	37.3	42.7	43.8	45.4
기타유동자산	167.7	235.9	241.5	247.2	253.1
비유동자산	301.7	268.1	295.0	295.9	300.4
관계기업투자등	25.5	38.5	52.3	53.5	55.5
유형자산	186.8	179.5	176.6	173.9	172.8
무형자산	10.6	7.2	7.9	8.9	10.2
자산총계	692.2	729.7	819.7	891.1	966.7
유동부채	156.6	159.4	182.0	182.3	184.8
매입채무 및 기타채무	86.5	102.3	128.0	131.1	136.0
단기금융부채	47.2	30.4	27.4	24.6	22.2
기타유동부채	23.0	26.6	26.6	26.6	26.6
비유동부채	14.6	14.2	14.2	14.3	14.4
장기금융부채	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	14.4	14.0	14.2	14.3	14.4
부채총계	171.3	173.6	196.2	196.6	199.3
지배주주지분	435.6	467.0	534.4	605.3	678.3
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
이익잉여금	413.3	450.0	517.1	588.1	661.1
비지배주주지분(연결)	85.4	89.2	89.2	89.2	89.2
자본총계	520.9	556.2	623.5	694.5	767.5

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	102.0	43.0	91.0	102.2	102.7
당기순이익(손실)	60.4	54.7	75.9	81.5	82.5
비현금수익비용가감	45.7	37.6	10.0	21.8	21.9
유형자산감가상각비	23.9	24.3	27.0	26.6	26.4
무형자산상각비	0.8	0.7	0.8	0.9	1.1
기타현금수익비용	1.6	5.4	-17.8	-5.8	-5.6
영업활동 자산부채변동	-3.3	-39.6	5.1	-1.1	-1.8
매출채권 감소(증가)	-5.7	-39.0	-15.2	-3.1	-5.1
재고자산 감소(증가)	-1.9	-11.7	-5.4	-1.0	-1.7
매입채무 증가(감소)	0.2	14.9	25.7	3.0	5.0
기타자산, 부채변동	4.0	-3.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-60.3	-59.2	-46.8	-34.6	-37.4
유형자산처분(취득)	-17.7	-17.6	-24.2	-23.9	-25.3
무형자산 감소(증가)	-1.0	-1.2	-1.6	-1.9	-2.4
투자자산 감소(증가)	-39.9	-41.9	-21.0	-8.7	-9.7
기타투자활동	-1.7	1.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-19.1	-27.9	-7.3	-7.0	-6.7
차입금의 증가(감소)	-11.5	-17.2	-3.0	-2.7	-2.5
자본의 증가(감소)	-7.6	-8.9	-4.3	-4.3	-4.3
배당금의 지급	7.6	8.9	4.3	4.3	4.3
기타재무활동	0.0	-1.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	22.6	-47.3	36.9	60.6	58.6
기초현금	96.9	119.6	72.2	109.1	169.8
기말현금	119.6	72.2	109.1	169.8	228.3

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	910.5	777.8	1,055.0	1,079.9	1,120.7
매출원가	772.1	660.3	908.6	925.5	963.3
매출총이익	138.4	117.5	146.4	154.3	157.3
판매비 및 관리비	67.7	52.5	59.6	60.9	63.0
영업이익	70.7	65.0	86.7	93.4	94.4
(EBITDA)	95.3	90.0	114.6	121.0	121.9
금융손익	9.5	5.1	7.9	8.2	8.5
이자비용	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
관계기업등 투자손익	-1.5	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
기타영업외손익	-7.8	-2.0	6.3	6.0	5.7
세전계속사업이익	70.9	66.4	99.2	105.9	106.8
계속사업법인세비용	10.5	11.7	23.3	24.4	24.3
계속사업이익	60.4	54.7	75.9	81.5	82.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	60.4	54.7	75.9	81.5	82.5
지배주주	35.7	40.4	71.4	75.2	77.3
총포괄이익	65.8	51.4	75.9	81.5	82.5
매출총이익률 (%)	15.2	15.1	13.9	14.3	14.0
영업이익률 (%)	7.8	8.4	8.2	8.7	8.4
EBITDA마진률 (%)	10.5	11.6	10.9	11.2	10.9
당기순이익률 (%)	6.6	7.0	7.2	7.5	7.4
ROA (%)	5.4	5.7	9.2	8.8	8.3
ROE (%)	8.5	8.9	14.3	13.2	12.0
ROIC (%)	21.8	19.1	22.5	24.0	24.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	6.2	12.8	5.3	5.0	4.9
P/B	0.5	1.1	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	0.0	3.2	0.9	0.3	-0.3
P/CF	2.1	5.6	4.4	3.6	3.6
배당수익률 (%)	1.9	0.8	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	27.2	-14.6	35.6	2.4	3.8
영업이익	106.7	-8.0	33.5	7.7	1.0
세전이익	75.2	-6.3	49.3	6.8	0.9
당기순이익	60.4	-9.4	38.7	7.4	1.3
EPS	57.7	13.3	76.9	5.2	2.8
안정성 (%)					
부채비율	32.9	31.2	31.5	28.3	26.0
유동비율	249.3	289.7	288.3	326.4	360.6
순차입금/자기자본(x)	-43.5	-40.8	-43.7	-49.2	-53.2
영업이익/금융비용(x)	84.3	116.4	165.2	187.6	199.4
총차입금 (십억원)	47.5	30.6	27.4	24.6	22.2
순차입금 (십억원)	-226.5	-226.7	-272.4	-341.5	-408.4
주당지표(원)					
EPS	2,073	2,347	4,153	4,370	4,492
BPS	25,323	27,150	31,067	35,190	39,436
CFPS	6,168	5,366	4,995	6,003	6,072
DPS	250	250	250	250	250

인탑스 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

40,000

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

19/11

20/05

20/11

21/05

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴락율(%)		
			최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
2015.11.23	변경	정홍식									
2020.02.19	Buy	20,000	-29.3		-46.3						
2020.05.18	Buy	15,000	-14.7		-25.8						
2020.06.12	Buy	17,000	-6.5		-26.3						
2020.08.27	Buy	18,000	0.0		-10.1						
2020.09.08	Buy	22,000	-14.3		-23.2						
2020.11.16	Buy	25,000	-4.8		-15.8						
2020.12.01	Buy	30,000	21.7		0.3						
2021.05.12	Buy	36,000	-5.1		-22.9						
2021.11.12	Buy	30,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)