



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	55,000 원
현재주가	38,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (4/11)	921.83pt
시가총액	6,622 억원
발행주식수	17,200 천주
52 주 최고가/최저가	40,500 / 21,300 원
90 일 일평균거래대금	138.2 억원
외국인 지분율	17.7%
배당수익률(22.12E)	1.6%
BPS(22.12E)	34,825 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 28.9%
	6개월 74.0%
	12개월 30.2%
주주구성	김재경 외 5인 37.9%
	자사주 (외 1인) 4.1%
	자사주신탁 (외 1인) 0.6%

Stock Price



인탑스 (049070)

1Q22 Preview: 높은 영업이익 기대감

1Q22 Preview: 신사업 부문 기대감

동사의 1Q22 예상 실적은 매출액 3,758억원(+30.9% yoy), 영업이익 534억원(+86.1% yoy), 순이익(지배주주) 407억원(+45.3% yoy)을 전망한다. 이는 오미크론의 영향으로 국내 & 해외 코로나 확진자 수가 급증 → 전방 고객사의 진단키트 폭발적인 수요 증가 → 신사업 부문의 생산 확대가 진행된 것으로 파악되기 때문이다. 즉, 우리 실생활에서 1Q22 진단키트 구매가 많이 이루어진 것을 고려하면 될 것이다.

동사는 모바일 부문의 전략적 거점이 2011년 ~ 2013년 베트남으로 대규모 이전한 후에, 구미지역 생산 공장의 유휴 생산 시설 활용을 모색하였고, 2016년 이후 신사업 부문으로 다각화에 성공하였다. 신사업은 대부분 EMS(Electronics Manufacturing Service: 전자제품 전문 생산)관련 사업으로, IT & 바이오 기업을 대상으로 고객사의 제조기능 전체를 담당하고 있다. 이번 1Q22 실적개선 이유도 신사업의 모멘텀이 강화된 것이며, 향후에도 영역다각화가 진행될 것으로 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 55,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 55,000원으로 상향한다. 이는 1)1Q22 높은 실적개선에 따른 2022년 영업이익 +39.5% 상향조정, 2)향후 신사업 부문의 아이템 다각화에 따른 Valuation 재평가를 기대하기 때문이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 9.3배(12MF EPS 기준)수준으로 무리가 없다는 판단이다. 참고로 동사는 순현금 2,727억원 + 장기금융자산 280억원 + 투자부동산 700억원의 합한 가치 3,707억원을 보유하고 있어 재무적 안정성이 높다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	777.8	1,052.0	1,223.2	1,297.6	1,373.3
영업이익	65.0	87.6	130.3	134.8	140.2
세전계속사업손익	66.4	106.0	135.6	140.3	146.1
순이익(지배주주)	40.4	75.2	95.9	100.1	105.2
EPS (원)	2,374	4,556	5,812	6,068	6,374
증감률 (%)	14.5	91.9	27.6	4.4	5.0
PER (x)	12.7	7.1	6.6	6.3	6.0
PBR (x)	1.1	1.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	4.0	3.3	2.7	2.1	1.5
영업이익률 (%)	8.4	8.3	10.7	10.4	10.2
EBITDA 마진 (%)	11.6	10.2	12.4	12.0	11.7
ROE (%)	8.9	15.0	16.9	15.5	14.3
부채비율 (%)	31.2	29.4	28.3	25.3	22.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	10,799	11,207	12,232	12,976	13.3%	15.8%
영업이익	934	944	1,303	1,348	39.5%	42.7%
순이익(지배주주)	752	773	994	1,036	32.2%	34.1%

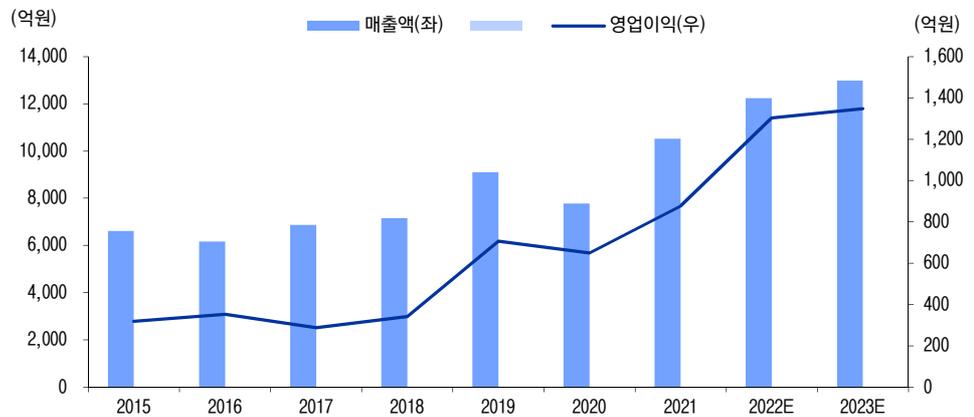
자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	2,871	2,097	3,024	2,528	3,758	3,037	2,667	2,769
YoY	56.5%	41.5%	45.3%	6.2%	30.9%	44.8%	-11.8%	9.5%
IT디바이스	1,550	1,066	2,318	1,586	1,528	1,674	1,879	1,943
자동차	295	259	254	179	268	241	260	196
가전	182	203	131	229	200	223	142	248
신규사업 등 및 연결조정	843	568	321	534	1,762	899	386	383
YoY								
IT디바이스	9.6%	-3.3%	46.1%	19.5%	-1.4%	57.0%	-19.0%	22.5%
자동차	28.3%	61.4%	17.5%	-36.3%	-9.4%	-6.9%	2.6%	9.4%
가전	41.8%	39.2%	-23.1%	45.7%	9.9%	9.7%	8.7%	8.2%
신규사업 등 및 연결조정	1272.2%	683.6%	197.0%	-13.2%	108.9%	58.2%	20.3%	-28.4%
% of Sales								
IT디바이스	54.0%	50.9%	76.7%	62.7%	40.7%	55.1%	70.4%	70.2%
자동차	10.3%	12.4%	8.4%	7.1%	7.1%	7.9%	9.8%	7.1%
가전	6.3%	9.7%	4.3%	9.0%	5.3%	7.3%	5.3%	8.9%
신규사업 등 및 연결조정	29.4%	27.1%	10.6%	21.1%	46.9%	29.6%	14.5%	13.8%
영업이익	287	170	224	195	534	323	232	214
% of sales	10.0%	8.1%	7.4%	7.7%	14.2%	10.6%	8.7%	7.7%
YoY	175.7%	191.3%	28.0%	-37.7%	86.1%	90.7%	3.2%	9.8%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림1 매출액 & 영업이익 추이



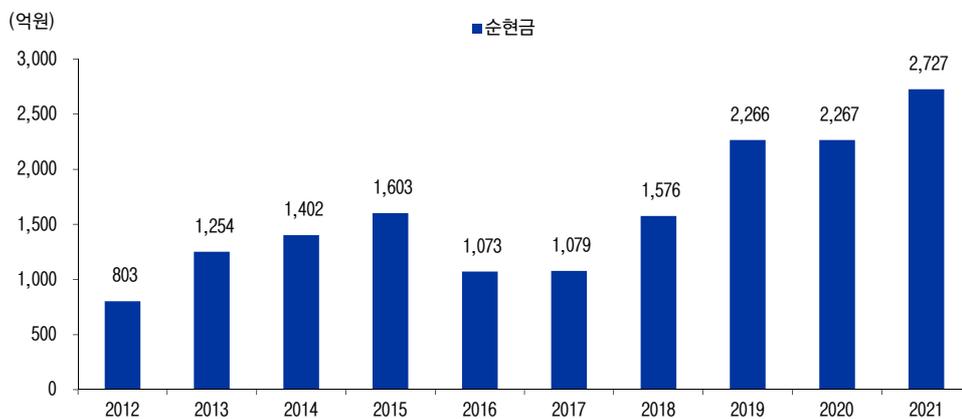
자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	6,174	6,875	7,156	9,105	7,778	10,520	12,232	12,976
YoY	-6.7%	11.3%	4.1%	27.2%	-14.6%	35.3%	16.3%	6.1%
IT디바이스	5,357	5,461	5,869	7,560	5,431	6,521	7,024	7,449
자동차	183	750	921	945	889	988	965	1,042
가전	71	253	326	534	601	745	813	880
신규사업 등 및 연결조정	604	63	40	66	857	2,267	3,430	3,606
% YoY								
IT디바이스	-10.5%	1.9%	7.5%	28.8%	-28.2%	20.1%	7.7%	6.1%
자동차	0.0%	309.8%	22.9%	2.6%	-6.0%	11.2%	-2.3%	8.0%
가전	0.0%	256.3%	28.7%	63.9%	12.7%	23.9%	9.1%	8.2%
신규사업 등 및 연결조정	42.1%	-89.5%	-37.0%	65.5%	1200.0%	164.4%	51.3%	5.1%
% of Sales								
IT디바이스	86.8%	79.4%	82.0%	83.0%	69.8%	62.0%	57.4%	57.4%
자동차	3.0%	10.9%	12.9%	10.4%	11.4%	9.4%	7.9%	8.0%
가전	1.1%	3.7%	4.6%	5.9%	7.7%	7.1%	6.6%	6.8%
신규사업 등 및 연결조정	9.8%	0.9%	0.6%	0.7%	11.0%	21.5%	28.0%	27.8%
영업이익	352	288	342	707	650	876	1,303	1,348
% of sales	5.7%	4.2%	4.8%	7.8%	8.4%	8.3%	10.7%	10.4%
% YoY	10.6%	-18.3%	18.8%	106.7%	-8.0%	34.7%	48.8%	3.4%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 인탑스 순현금 추이: 최근 순현금 증가 → 신규사업에 대한 기대감 높아진 상황



자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표4 RIM Valuation

(단위: 억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total Shareholder's Equity	5,354	5,893	6,449	7,004	7,568	8,145	
Total Shareholder's Equity (Year average)	5,012	5,624	6,171	6,726	7,286	7,856	
Net Income	752	994	1,036	1,087	1,141	1,198	
Dividend	93	175	223	261	298	335	
Payout ratio %	12.4%	17.6%	21.5%	24.0%	26.1%	28.0%	
FROE (Forecasted ROE)	15.0%	17.7%	16.8%	16.2%	15.7%	15.3%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
베타	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
COE (Cost of Equity)	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	5.0%	7.6%	6.8%	6.1%	5.6%	5.2%	
Residual Income	249	429	417	412	410	410	410
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		93%	85%	77%	70%	63%	58%
추정잔여이익의 현재가치		399	352	316	286	260	
계속가치 (2027년 이후)							4,080
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	10.0%						
추정RI 현재가치	1,613						
계속가치 현재가치	2,116						
Beginning Shareholder's Equity	5,354						
Equity Value for Residual Income	9,084						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	17,200						
자기주식수 (천주)	799						
추정주당가치 (원)	55,387						
현재주당가격 (원)	38,500						
Potential (%)	43.9%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

인탑스 (049070)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	461.6	487.2	550.8	641.9	734.2
현금 및 현금성자산	72.2	168.3	212.6	293.5	375.7
매출채권 및 기타채권	118.5	122.2	137.1	142.5	147.8
재고자산	37.3	45.7	47.3	49.2	51.0
기타유동자산	233.6	151.0	153.8	156.6	159.6
비유동자산	268.1	333.8	344.5	346.1	349.8
관계기업투자등	39.5	49.0	57.0	60.5	64.0
유형자산	179.5	208.8	200.5	194.2	189.8
무형자산	7.2	3.9	3.2	2.5	2.0
자산총계	729.7	821.0	895.2	988.0	1,084.0
유동부채	159.4	169.2	180.3	183.1	185.9
매입채무 및 기타채무	111.1	116.1	129.5	134.6	139.6
단기금융부채	30.4	25.5	23.0	20.4	17.9
기타유동부채	17.8	27.6	27.8	28.1	28.4
비유동부채	14.2	17.3	16.9	16.6	16.2
장기금융부채	0.2	2.4	1.9	1.5	1.0
기타비유동부채	14.0	14.9	15.0	15.1	15.2
부채총계	173.6	186.5	197.2	199.7	202.1
지배주주지분	467.0	535.4	599.0	689.2	782.9
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
이익잉여금	450.0	521.7	609.8	700.0	793.7
비지배주주지분(연결)	89.2	99.0	99.0	99.0	99.0
자본총계	556.2	634.4	698.0	788.3	881.9

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	43.0	100.6	77.4	112.9	117.3
당기순이익(손실)	54.7	80.8	106.2	109.8	114.2
비현금수익비용가감	37.6	40.9	-25.1	5.9	5.8
유형자산감가상각비	24.3	18.4	21.0	20.3	19.9
무형자산상각비	0.7	0.9	0.9	0.7	0.6
기타현금수익비용	12.0	10.0	-47.0	-15.2	-14.6
영업활동 자산부채변동	-39.6	-16.6	-3.8	-2.8	-2.7
매출채권 감소(증가)	-38.6	1.6	-14.9	-5.4	-5.3
재고자산 감소(증가)	-11.7	-7.9	-1.6	-1.9	-1.8
매입채무 증가(감소)	14.2	0.3	13.3	5.1	5.0
기타자산, 부채변동	-3.5	-10.5	-0.6	-0.6	-0.6
투자활동 현금	-59.2	18.0	-22.8	-19.5	-21.0
유형자산처분(취득)	-17.6	-33.2	-12.8	-14.0	-15.4
무형자산 감소(증가)	-1.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-44.3	49.3	-9.9	-5.4	-5.6
기타투자활동	4.0	2.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-27.9	-28.3	-10.3	-12.5	-14.1
차입금의 증가(감소)	-17.2	-6.1	-2.6	-2.6	-2.6
자본의 증가(감소)	-10.9	-22.3	-7.8	-9.9	-11.6
배당금의 지급	-8.9	-9.3	7.8	9.9	11.6
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-47.3	96.1	44.2	81.0	82.2
기초현금	-119.6	-72.2	168.3	212.6	293.5
기말현금	72.2	168.3	212.6	293.5	375.7

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	777.8	1,052.0	1,223.2	1,297.6	1,373.3
매출원가	660.3	897.5	1,015.5	1,081.3	1,147.3
매출총이익	117.5	154.5	207.6	216.3	226.0
판매비 및 관리비	52.5	66.9	77.3	81.5	85.8
영업이익	65.0	87.6	130.3	134.8	140.2
(EBITDA)	90.0	106.8	152.2	155.8	160.6
금융손익	5.1	15.2	6.3	6.7	7.1
이자비용	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	3.3	-1.1	-1.1	-1.1
세전계속사업이익	66.4	106.0	135.6	140.3	146.1
계속사업법인세비용	11.7	25.3	29.3	30.5	31.9
계속사업이익	54.7	80.8	106.2	109.8	114.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.7	80.8	106.2	109.8	114.2
지배주주	40.4	75.2	95.9	100.1	105.2
총포괄이익	51.4	90.6	106.2	109.8	114.2
매출총이익률 (%)	15.1	14.7	17.0	16.7	16.5
영업이익률 (%)	8.4	8.3	10.7	10.4	10.2
EBITDA마진률 (%)	11.6	10.2	12.4	12.0	11.7
당기순이익률 (%)	7.0	7.7	8.7	8.5	8.3
ROA (%)	5.7	9.7	11.2	10.6	10.2
ROE (%)	8.9	15.0	16.9	15.5	14.3
ROIC (%)	15.3	18.0	26.6	27.2	28.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	12.7	7.1	6.6	6.3	6.0
P/B	1.1	1.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.0	3.3	2.7	2.1	1.5
P/CF	5.6	4.6	8.2	5.7	5.5
배당수익률 (%)	0.8	1.5	1.6	1.8	2.1
성장성 (%)					
매출액	-14.6	35.3	16.3	6.1	5.8
영업이익	-8.0	34.7	48.8	3.4	4.0
세전이익	-6.3	59.7	27.8	3.5	4.1
당기순이익	-9.4	47.7	31.5	3.4	4.0
EPS	14.5	91.9	27.6	4.4	5.0
안정성 (%)					
부채비율	31.2	29.4	28.3	25.3	22.9
유동비율	289.7	287.9	305.5	350.5	395.0
순차입금/자기자본(x)	-28.5	-32.2	-36.3	-43.0	-48.4
영업이익/금융비용(x)	116.4	207.0	385.1	422.5	470.0
총차입금 (십억원)	30.6	27.9	24.9	21.9	18.8
순차입금 (십억원)	-158.7	-204.0	-253.2	-339.1	-426.4
주당지표(원)					
EPS	2,374	4,556	5,812	6,068	6,374
BPS	27,150	31,129	34,825	40,072	45,516
CFPS	5,366	7,076	4,717	6,727	6,980
DPS	250	470	600	700	800

인탑스 목표주가 추이		투자이견 변동내역																																																																																					
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과라율(%)</th> </tr> <tr> <th>최저 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015.11.23</td> <td>변경</td> <td>정홍식</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.05.18</td> <td>Buy</td> <td>15,000</td> <td>-14.7</td> <td></td> <td>-25.8</td> </tr> <tr> <td>2020.06.12</td> <td>Buy</td> <td>17,000</td> <td>-6.5</td> <td></td> <td>-26.3</td> </tr> <tr> <td>2020.08.27</td> <td>Buy</td> <td>18,000</td> <td>0.0</td> <td></td> <td>-10.1</td> </tr> <tr> <td>2020.09.08</td> <td>Buy</td> <td>22,000</td> <td>-14.3</td> <td></td> <td>-23.2</td> </tr> <tr> <td>2020.11.16</td> <td>Buy</td> <td>25,000</td> <td>-4.8</td> <td></td> <td>-15.8</td> </tr> <tr> <td>2020.12.01</td> <td>Buy</td> <td>30,000</td> <td>21.7</td> <td></td> <td>0.3</td> </tr> <tr> <td>2021.05.12</td> <td>Buy</td> <td>36,000</td> <td>-5.1</td> <td></td> <td>-23.0</td> </tr> <tr> <td>2021.11.12</td> <td>Buy</td> <td>30,000</td> <td>35.0</td> <td></td> <td>3.9</td> </tr> <tr> <td>2022.04.12</td> <td>Buy</td> <td>55,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			최저 대비	최고 대비	평균 대비	2015.11.23	변경	정홍식				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		-23.0	2021.11.12	Buy	30,000	35.0		3.9	2022.04.12	Buy	55,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과라율(%)</th> </tr> <tr> <th>최저 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			최저 대비	최고 대비	평균 대비						
						일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)																																																																														
최저 대비	최고 대비	평균 대비																																																																																					
2015.11.23	변경	정홍식																																																																																					
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		-23.0																																																																																		
2021.11.12	Buy	30,000	35.0		3.9																																																																																		
2022.04.12	Buy	55,000																																																																																					
일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)																																																																																				
			최저 대비	최고 대비	평균 대비																																																																																		

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 당사에게 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)	투자이견 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)