



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	35,000 원
현재주가	25,700 원

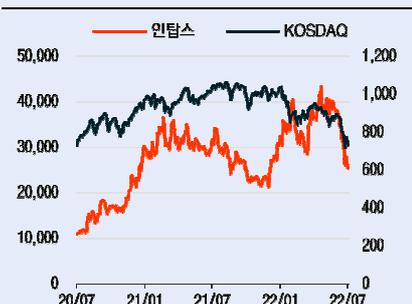
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (7/4)	722.73pt
시가총액	4,420 억원
발행주식수	17,200 천주
52 주 최고가/최저가	43,350 / 21,300 원
90 일 일평균거래대금	113.58 억원
외국인 지분율	17.1%
배당수익률(22.12E)	2.3%
BPS(22.12E)	34,775 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -15.4%
	6개월 8.1%
	12개월 8.1%
주주구성	김재경 외 5인 37.9%

Stock Price



# 인탑스 (049070)

## 낙폭과대, 기대요인 & 우려요인 점검

### 기대요인 & 우려요인 점검

동사는 최근 낙폭이 확대되며 가격메리트가 부각되고 있다. 이에 우려요인 및 기대요인을 점검하고자 한다.

첫째, 우려요인: 1)동사의 모바일 사업 우려감에 따른 하반기 이익 둔화 가능성이 부각되고 있다. 사업의 특성상 보급형 모델의 출하 감소는 동사의 실적에 영향을 줄 수 있다. 2) 신사업(1Q22 Sales 1,966억원 OPM 27.4%) 부문에서 QoQ 실적하락이 불가피하다. 이는 코로나 관련 아이টে에 대한 수요가 서서히 감소하고 있기 때문이다.

둘째, 기대요인: 신사업 EMS(Electronics Manufacturing Service: 전자제품 전문 생산)에서 영역이 다각화되고 있다. 특히, 빠르면 올해 연말~내년 이후 로봇생산 관련 아이টে이 본격화되면 동사의 EMS 영향력이 과거와는 다르게 성장할 수도 있다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 괴리율 조정

동사의 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 35,000원으로 하향한다. 이유는 1)최근 시장 하락에 따른 목표주가 괴리율 조정, 2)모바일 부문 우려감에 따른 3~4분기 영업이익 추정치 하향 조정 등을 고려한 것이다. 다만, 최근 낙폭과대로 동사의 Valuation은 현저히 저평가 상태에 있어 가격메리트 관점에서는 긍정적이다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출(2027년 이후 계속가치의 현재가치 0으로 가정: 보수적)하였으며, 코로나 수혜를 받았던 의료부문의 실적을 반영하지 않은 2023년 EPS 기준 Target P/E 8.6배 수준이다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	777.8	1,052.0	1,174.1	1,124.0	1,192.1
영업이익	65.0	87.6	134.2	90.3	98.3
세전계속사업손익	66.4	106.0	143.4	99.8	108.1
순이익(지배주주)	40.4	75.2	95.0	67.4	74.1
EPS (원)	2,374	4,556	5,759	4,083	4,492
증감률 (%)	14.5	91.9	26.4	-29.1	10.0
PER (x)	12.7	7.1	4.5	6.3	5.7
PBR (x)	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	4.0	3.3	1.2	1.0	0.4
영업이익률 (%)	8.4	8.3	11.4	8.0	8.2
EBITDA 마진 (%)	11.6	10.2	13.3	9.9	10.0
ROE (%)	8.9	15.0	16.8	10.7	10.8
부채비율 (%)	31.2	29.4	27.5	24.1	22.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
<b>매출액</b>	<b>2,871</b>	<b>2,097</b>	<b>3,024</b>	<b>2,528</b>	<b>4,215</b>	<b>2,770</b>	<b>2,300</b>	<b>2,456</b>
YoY	56.5%	41.5%	45.3%	6.2%	46.8%	32.1%	-24.0%	-2.8%
QoQ	20.6%	-27.0%	44.2%	-16.4%	66.7%	-34.3%	-17.0%	6.8%
IT디바이스	1,550	1,066	2,318	1,586	1,778	1,734	1,470	1,414
자동차	295	259	254	179	244	238	257	195
가전	182	203	131	229	228	208	155	233
신규사업 등 및 연결조정	843	568	321	534	1,966	590	418	614
YoY								
IT디바이스	9.6%	-3.3%	46.1%	19.5%	14.7%	62.6%	-36.6%	-10.9%
자동차	28.3%	61.4%	17.5%	-36.3%	-17.4%	-8.1%	1.2%	9.0%
가전	41.8%	39.2%	-23.1%	45.7%	25.1%	2.1%	18.4%	1.9%
신규사업 등 및 연결조정	1272.2%	683.6%	197.0%	-13.2%	133.1%	3.8%	30.1%	14.9%
% of Sales								
IT디바이스	54.0%	50.9%	76.7%	62.7%	42.2%	62.6%	63.9%	57.6%
자동차	10.3%	12.4%	8.4%	7.1%	5.8%	8.6%	11.2%	8.0%
가전	6.3%	9.7%	4.3%	9.0%	5.4%	7.5%	6.7%	9.5%
신규사업 등 및 연결조정	29.4%	27.1%	10.6%	21.1%	46.6%	21.3%	18.2%	25.0%
<b>영업이익</b>	<b>287</b>	<b>170</b>	<b>224</b>	<b>195</b>	<b>754</b>	<b>246</b>	<b>172</b>	<b>170</b>
% of sales	10.0%	8.1%	7.4%	7.7%	17.9%	8.9%	7.5%	6.9%
YoY	175.7%	191.3%	28.0%	-37.7%	162.8%	44.8%	-23.2%	-12.9%
QoQ	-8.1%	-40.9%	32.3%	-13.3%	287.4%	-67.4%	-29.8%	-1.7%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표2 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>6,875</b>	<b>7,156</b>	<b>9,105</b>	<b>7,778</b>	<b>10,520</b>	<b>11,741</b>	<b>11,240</b>	<b>11,921</b>
YoY	11.3%	4.1%	27.2%	-14.6%	35.3%	11.6%	-4.3%	6.1%
IT디바이스	5,461	5,869	7,560	5,431	6,521	6,396	6,850	7,265
자동차	750	921	945	889	988	934	982	1,028
가전	253	326	534	601	745	823	867	908
신규사업 등 및 연결조정	63	40	66	857	2,267	3,587	2,541	2,721
% YoY								
IT디바이스	1.9%	7.5%	28.8%	-28.2%	20.1%	-1.9%	7.1%	6.1%
자동차	309.8%	22.9%	2.6%	-6.0%	11.2%	-5.4%	5.1%	4.6%
가전	256.3%	28.7%	63.9%	12.7%	23.9%	10.5%	5.3%	4.7%
신규사업 등 및 연결조정	-89.5%	-37.0%	65.5%	1200.0%	164.4%	58.3%	-29.2%	7.1%
% of Sales								
IT디바이스	79.4%	82.0%	83.0%	69.8%	62.0%	54.5%	60.9%	60.9%
자동차	10.9%	12.9%	10.4%	11.4%	9.4%	8.0%	8.7%	8.6%
가전	3.7%	4.6%	5.9%	7.7%	7.1%	7.0%	7.7%	7.6%
신규사업 등 및 연결조정	0.9%	0.6%	0.7%	11.0%	21.5%	30.6%	22.6%	22.8%
<b>영업이익</b>	<b>288</b>	<b>342</b>	<b>707</b>	<b>650</b>	<b>876</b>	<b>1,342</b>	<b>903</b>	<b>983</b>
% of sales	4.2%	4.8%	7.8%	8.4%	8.3%	11.4%	8.0%	8.2%
% YoY	-18.3%	18.8%	106.7%	-8.0%	34.7%	53.2%	-32.7%	8.8%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 DCF Valuation

(단위: 억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	751	1,151	775	843	895	950	
EBIT에 대한 법인세	172	264	178	193	205	218	
NOPLAT	579	887	597	650	690	732	
감가상각비	165	184	177	187	197	208	
총현금유입	744	1,072	774	837	888	940	
운전자본증감	19	50	-12	35	34	35	
유무형자산투자	281	253	252	272	288	300	
총투자	300	304	241	307	322	335	
Free Cash Flow	444	768	533	530	566	605	605
PVIF (Present Value Interest Factor)		92%	83%	76%	69%	63%	57%
추정FCF의 현재가치		704	444	402	390	379	
계속가치 (2027년 이후)							6,059
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2027 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	10.0%						
추정FCF 현재가치	2,318						
계속가치 현재가치	-						
Operating Value of FCFF	2,318						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	983						
순차입금	-2,727						
Net	3,710						
추정자기자본가치	6,028						
발행주식수 (천주)	17,200						
추정주당가치 (원)	35,046						
현재주당가격 (원)	25,700						
Potential (%)	36.4%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 인탑스 (049070)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	461.6	487.2	550.4	610.2	673.5
현금 및 현금성자산	72.2	168.3	219.6	287.5	341.4
매출채권 및 기타채권	118.5	122.2	131.6	123.5	128.3
재고자산	37.3	45.7	45.4	42.6	44.3
기타유동자산	233.6	151.0	153.8	156.6	159.6
<b>비유동자산</b>	268.1	333.8	338.8	326.1	329.0
관계기업투자등	39.5	49.0	54.7	52.4	55.5
유형자산	179.5	208.8	200.5	194.2	189.8
무형자산	7.2	3.9	3.2	2.5	2.0
<b>자산총계</b>	<b>729.7</b>	<b>821.0</b>	<b>889.2</b>	<b>936.3</b>	<b>1,002.5</b>
<b>유동부채</b>	159.4	169.2	175.1	165.1	167.4
매입채무 및 기타채무	111.1	116.1	124.3	116.6	121.2
단기금융부채	30.4	25.5	23.0	20.4	17.9
기타유동부채	17.8	27.6	27.8	28.1	28.4
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	<b>173.6</b>	<b>186.5</b>	<b>192.0</b>	<b>181.7</b>	<b>183.6</b>
<b>지배주주지분</b>	467.0	535.4	598.1	655.6	719.8
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	608.9	666.4	730.6
비지배주주지분(연결)	89.2	99.0	99.0	99.0	99.0
<b>자본총계</b>	<b>556.2</b>	<b>634.4</b>	<b>697.1</b>	<b>754.6</b>	<b>818.9</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>43.0</b>	<b>100.6</b>	<b>82.0</b>	<b>94.1</b>	<b>86.9</b>
당기순이익(손실)	54.7	80.8	108.7	76.3	83.1
비현금수익비용가감	37.6	40.9	-25.1	15.1	6.4
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	-5.9	-14.1
영업활동 자산부채변동	-39.6	-16.6	-1.6	2.7	-2.6
매출채권 감소(증가)	-38.6	1.6	-9.4	8.1	-4.9
재고자산 감소(증가)	-11.7	-7.9	0.3	2.8	-1.7
매입채무 증가(감소)	14.2	0.3	8.1	-7.7	4.6
기타자산, 부채변동	-3.5	-10.5	-0.6	-0.6	-0.6
<b>투자활동 현금</b>	<b>-59.2</b>	<b>18.0</b>	<b>-20.5</b>	<b>-13.7</b>	<b>-20.6</b>
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	-7.6	0.4	-5.2
기타투자활동	4.0	2.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-27.9</b>	<b>-28.3</b>	<b>-10.3</b>	<b>-12.5</b>	<b>-12.5</b>
차입금의 증가(감소)	-17.2	-6.1	-2.6	-2.6	-2.6
자본의 증가(감소)	-10.9	-22.3	-7.8	-9.9	-9.9
배당금의 지급	-8.9	-9.3	7.8	9.9	9.9
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-47.3</b>	<b>96.1</b>	<b>51.2</b>	<b>68.0</b>	<b>53.8</b>
기초현금	-119.6	-72.2	168.3	219.6	287.5
기말현금	72.2	168.3	219.6	287.5	341.4

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>777.8</b>	<b>1,052.0</b>	<b>1,174.1</b>	<b>1,124.0</b>	<b>1,192.1</b>
매출원가	660.3	897.5	971.0	961.6	1,017.8
<b>매출총이익</b>	<b>117.5</b>	<b>154.5</b>	<b>203.1</b>	<b>162.4</b>	<b>174.3</b>
판매비 및 관리비	52.5	66.9	68.9	72.1	76.0
<b>영업이익</b>	<b>65.0</b>	<b>87.6</b>	<b>134.2</b>	<b>90.3</b>	<b>98.3</b>
(EBITDA)	90.0	106.8	156.0	111.3	118.7
금융손익	5.1	15.2	6.2	6.1	6.4
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	3.1	3.4	3.4
<b>세전계속사업이익</b>	<b>66.4</b>	<b>106.0</b>	<b>143.4</b>	<b>99.8</b>	<b>108.1</b>
계속사업법인세비용	11.7	25.3	34.7	23.5	24.9
계속사업이익	54.7	80.8	108.7	76.3	83.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>54.7</b>	<b>80.8</b>	<b>108.7</b>	<b>76.3</b>	<b>83.1</b>
지배주주	40.4	75.2	95.0	67.4	74.1
<b>총포괄이익</b>	<b>51.4</b>	<b>90.6</b>	<b>108.7</b>	<b>76.3</b>	<b>83.1</b>
매출총이익률 (%)	15.1	14.7	17.3	14.4	14.6
영업이익률 (%)	8.4	8.3	11.4	8.0	8.2
EBITDA마진률 (%)	11.6	10.2	13.3	9.9	10.0
당기순이익률 (%)	7.0	7.7	9.3	6.8	7.0
ROA (%)	5.7	9.7	11.1	7.4	7.6
ROE (%)	8.9	15.0	16.8	10.7	10.8
ROIC (%)	15.3	18.0	26.6	18.4	20.4

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	12.7	7.1	4.5	6.3	5.7
P/B	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.0	3.3	1.2	1.0	0.4
P/CF	5.6	4.6	5.3	4.8	4.9
배당수익률 (%)	0.8	1.5	2.3	2.3	2.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-14.6	35.3	11.6	-4.3	6.1
영업이익	-8.0	34.7	53.2	-32.7	8.8
세전이익	-6.3	59.7	35.3	-30.4	8.3
당기순이익	-9.4	47.7	34.6	-29.8	8.9
EPS	14.5	91.9	26.4	-29.1	10.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	31.2	29.4	27.5	24.1	22.4
유동비율	289.7	287.9	314.3	369.6	402.2
순차입금/자기자본(x)	-28.5	-32.2	-37.3	-44.1	-47.9
영업이익/금융비용(x)	116.4	207.0	396.4	283.1	329.5
총차입금 (십억원)	30.6	27.9	24.9	21.9	18.8
순차입금 (십억원)	-158.7	-204.0	-260.2	-333.1	-392.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,374	4,556	5,759	4,083	4,492
BPS	27,150	31,129	34,775	38,117	41,851
CFPS	5,366	7,076	4,862	5,318	5,204
DPS	250	470	600	600	600

인탑스 목표주가 추이		투자의견 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>2020.08.27</td> <td>Buy</td> <td>18,000</td> <td>0.0</td> <td>-10.1</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.09.08</td> <td>Buy</td> <td>22,000</td> <td>-14.3</td> <td>-23.2</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.11.16</td> <td>Buy</td> <td>25,000</td> <td>-4.8</td> <td>-15.8</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.12.01</td> <td>Buy</td> <td>30,000</td> <td>21.7</td> <td>0.3</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.05.12</td> <td>Buy</td> <td>36,000</td> <td>-5.1</td> <td>-23.0</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.11.12</td> <td>Buy</td> <td>30,000</td> <td>35.0</td> <td>4.2</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.04.12</td> <td>Buy</td> <td>55,000</td> <td>-21.2</td> <td>-34.2</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.07.05</td> <td>Buy</td> <td>35,000</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				2020.08.27	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	4.2		2022.04.12	Buy	55,000	-21.2	-34.2		2022.07.05	Buy	35,000				<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																																																																															
2020.08.27	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	4.2																																																																													
2022.04.12	Buy	55,000	-21.2	-34.2																																																																													
2022.07.05	Buy	35,000																																																																															
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 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) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)