



인지컨트롤스 (023800)

탐방노트: 위기를 기회로 만드는 중

▶ Analyst 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Not Rated

현재 주가(3/31)	12,150원
상승여력	-
시가총액	1,863억원
발행주식수	15,333천주
52 주 최고가 / 최저가	23,550 / 11,000원
90 일 일평균 거래대금	9.45억원
외국인 지분율	2.1%
주주 구성	
정규용 (외 5인)	42.0%
자사주 (외 1인)	4.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.5	-20.6	-17.9	-16.2
상대수익률(KOSPI)	-8.7	-13.2	-7.8	-6.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	504	494	459	485
영업이익	11	6	-3	2
EBITDA	29	30	24	32
지배주주순이익	3	-8	-3	3
EPS	197	-545	-208	225
순차입금	123	173	171	197
PER	34.2	-9.1	-71.9	68.1
PBR	0.5	0.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.7	8.4	16.5	13.4
배당수익률	1.5	2.0	0.7	1.0
ROE	1.6	-4.5	-1.8	1.9

주가 추이



자동차 엔진 · 열관리 부품 및 배터리 모듈 사업 영위

인지컨트롤스는 Thermal Management System(써모스텝, CCV 등), Engine Management System(온도센서 등), 엔지니어링 플라스틱(실린더 헤드 커버, 흡기 매니폴드 등) 등을 주력으로 생산하는 엔진·열관리 부품 전문 업체다. '10년대 초반부터는 Upper-Lower 케이스 등 배터리 모듈 부품 양산을 개시하여 Tier-1 부품사 및 Cell업체에 공급하고 있다. 또한 모듈 부품 공급 레퍼런스를 바탕으로 '20년 10월 SK온 헝가리공장용 배터리 모듈 조립 사업을 수주했고(End User: Mercedes-Benz, '21년 5월 SOP), '21년 5월에는 같은 고객사로부터 버스바 어셈블리(End User: VW, '22년 10월 SOP) 수주에 성공했다.

2021 Review & 2022 Outlook

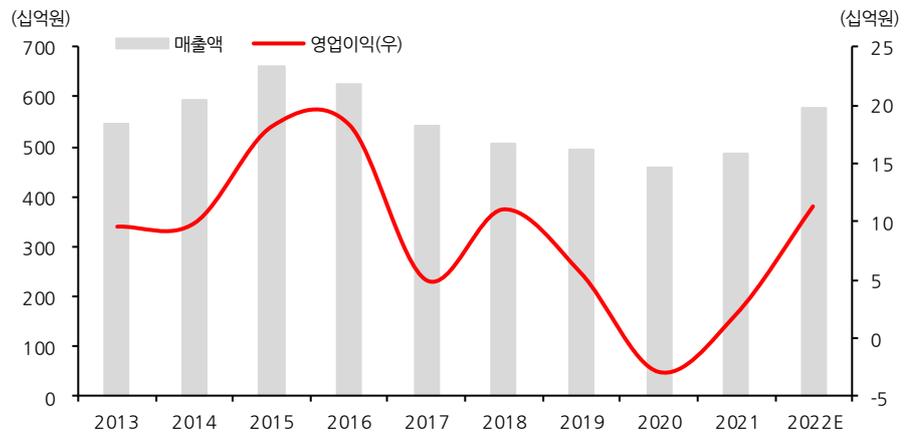
인지컨트롤스의 '21년 연결 실적은 매출액 4,849억원(+5.7%, 이하 YoY), 영업이익 20억원(흑전), 지배지분순이익 34억원(흑전)을 기록했다. 전년 COVID-19 발발 및 통상임금 소송 관련 충당금 인식에 따른 기저효과로 흑자 전환에는 성공했으나, ①반도체 부족으로 인한 완성차 생산 차질, ②헝가리 배터리 모듈 공장 가동 개시에 따른 초기 비용 등이 발생하며 저조한 수익성을 보였다.

동사는 올해 매출액 두 자릿수 성장을 목표로 하고 있다. 당사가 추정하는 인지컨트롤스의 '22년 연결 실적은 매출액 5,776억원(+19.1%), 영업이익 113억원(+461.9%) 수준이다. 이는 ①완성차 고객사 물량 회복, ②헝가리 배터리 모듈 라인 Ramp-up 등에 근거한다.

위기의 ICEV, 기회의 BEV

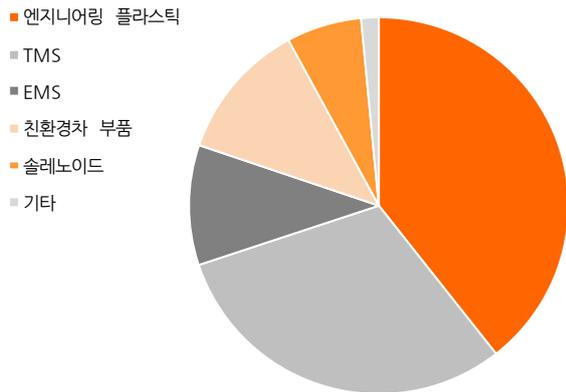
'21년 동사 매출액의 80% 이상은 엔진 관련 부품으로부터 발생했다. 따라서 ICEV 물량 감소는 기존 주력 아이템의 매출 감소로 이어질 수 있다. 다만 사상 최대 매출액(6,240억원)을 시현했던 '16년에도 OPM은 2.9%로 높지 않았다. 이는 ①신차 사이클 대비 긴 엔진 세대 교체 사이클, ②높은 아이템 성숙도(글로벌 경쟁사多), ③소물(小物) 중심의 포트폴리오 때문이라고 판단한다. 반면 배터리 모듈 부품 및 조립 사업은 Mid Single 이상의 수익성도 기대할 수 있다. 뿐만 아니라 xEV向 CCV, 전동식 워터펌프, 배터리 승온히터 등 xEV 열관리 아이템으로 제품 영역이 확대되고 있다. ICEV 성장성 저하와 xEV 고성장은 동전의 양면이기 때문에, 포트폴리오 전환에 성공한다면 이는 오히려 연결 수익성 개선의 계기가 될 수 있다고 판단한다.

[그림1] 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



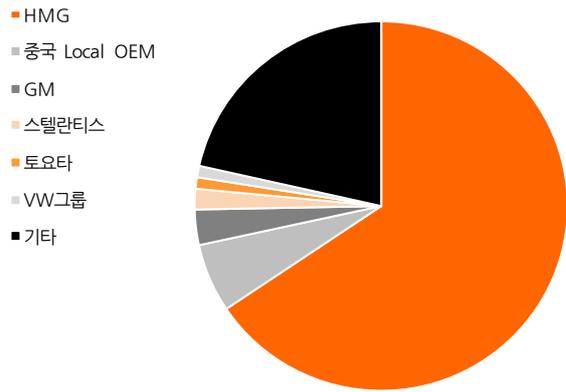
자료: 인지컨트롤스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제품군별 매출액 비중(2021)



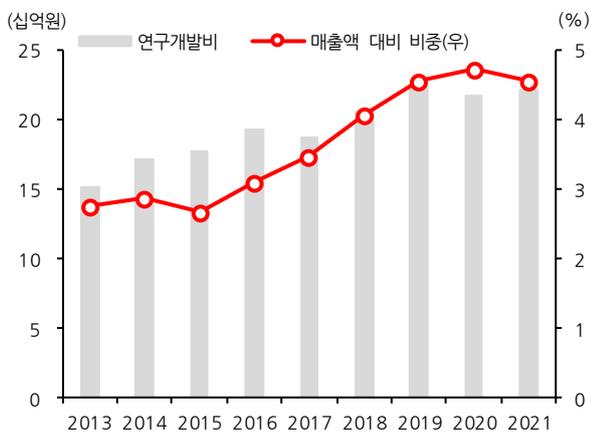
자료: 인지컨트롤스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 고객사별 매출액 비중(2021)



자료: 인지컨트롤스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연간 연구개발비 및 매출액 대비 비중 추이



자료: 인지컨트롤스, 한화투자증권 리서치센터

[표1] `20년 이후 xEV 부품 주요 수주 공시 내역

공시일자	계약상대방	공급 부품	계약기간	계약금액 (십억원)
2020-06-08	HMG	전기차 냉각수 밸브	2022-01-02 ~2026-12-31	19.3
2020-10-05	現 SK온	배터리 모듈 위탁생산	2021-05-01 ~2027-12-31	393.8
2021-05-20	現 SK온	버스바 어셈블리	2022-08-01 ~2030-12-31	256.5
2021-06-08	HMG	배터리 승온히터	2023-04-01 ~2029-12-31	60.1
2022-02-10	HMG	전기차 3웨이 밸브 어셈블리	2023-03-01 ~2030-12-31	25.0

주: 자동차부품 특성 상 공시 당시 계약금액과 실제 매출액이 상이할 수 있음
 자료: 인지컨트롤스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	541	504	494	459	485
매출총이익	55	57	57	47	53
영업이익	5	11	6	-3	2
EBITDA	27	29	30	24	32
순이자손익	-3	-4	-6	-5	-4
외화관련손익	-1	-1	1	-4	5
지분법손익	1	0	-4	8	4
세전계속사업손익	4	5	-8	0	3
당기순이익	-1	1	-8	-3	2
지배주주순이익	0	3	-8	-3	3
증가율(%)					
매출액	-13.3	-6.8	-2.0	-7.2	5.7
영업이익	-72.8	122.1	-49.5	적전	흑전
EBITDA	-35.4	10.2	1.3	-19.0	34.4
순이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	10.1	11.3	11.5	10.2	10.9
영업이익률	0.9	2.2	1.1	-0.6	0.4
EBITDA 이익률	4.9	5.8	6.0	5.2	6.7
세전이익률	0.7	0.9	-1.6	0.1	0.6
순이익률	-0.2	0.2	-1.6	-0.6	0.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	47	8	41	32	15
당기순이익	-1	1	-8	-3	2
자산상각비	22	18	24	27	30
운전자본증감	10	-31	-4	-9	-29
매출채권 감소(증가)	50	5	-2	-9	-5
재고자산 감소(증가)	4	-3	6	-7	-20
매입채무 증가(감소)	-17	-18	11	-2	12
투자현금흐름	-33	-32	-71	-32	-32
유형자산처분(취득)	-22	-26	-67	-34	-29
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-2	2	11	8	4
재무현금흐름	-1	6	37	1	12
차입금의 증가(감소)	4	13	44	2	19
자본의 증가(감소)	-1	-2	-1	-1	-1
배당금의 지급	-1	-2	-1	-1	-1
총현금흐름	39	38	41	43	41
(-)운전자본증가(감소)	-28	14	-8	-2	17
(-)설비투자	26	35	93	41	34
(+)자산매각	3	9	25	6	4
Free Cash Flow	44	-2	-19	10	-6
(-)기타투자	27	25	26	15	18
잉여현금	17	-26	-44	-6	-24
NOPLAT	-1	2	4	25	2
(+) Dep	22	18	24	27	30
(-)운전자본투자	-28	14	-8	-2	17
(-)Capex	26	35	93	41	34
OpFCF	23	-29	-57	12	-20

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	187	176	172	172	185
현금성자산	49	34	31	33	27
매출채권	84	79	95	83	85
재고자산	43	46	40	47	66
비유동자산	269	280	336	339	358
투자자산	95	95	109	108	114
유형자산	163	173	219	226	240
무형자산	11	12	8	5	5
자산총계	457	455	508	511	543
유동부채	224	217	230	225	246
매입채무	88	76	84	78	80
유동성이자부채	132	135	141	136	156
비유동부채	32	40	90	99	100
비유동이자부채	11	22	63	68	69
부채총계	256	258	320	324	347
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	14	14	13	14	14
이익잉여금	184	182	176	173	176
자본조정	-14	-14	-18	-18	-11
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	201	198	187	187	197

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표					
EPS	-1	197	-545	-208	225
BPS	12,671	12,551	11,832	11,640	12,149
DPS	150	100	100	100	150
CFPS	2,544	2,524	2,705	2,837	2,700
ROA(%)	0.0	0.7	-1.7	-0.6	0.7
ROE(%)	0.0	1.6	-4.5	-1.8	1.9
ROIC(%)	-0.5	1.0	1.6	8.8	0.5
Multiples(x, %)					
PER	-5,723.2	34.2	-9.1	-71.9	68.1
PBR	0.4	0.5	0.4	1.3	1.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.5	0.5
PCR	2.2	2.7	1.8	5.3	5.7
EV/EBITDA	6.8	7.7	8.4	16.5	13.4
배당수익률	2.6	1.5	2.0	0.7	1.0
안정성(%)					
부채비율	127.0	130.2	170.9	173.3	176.5
Net debt/Equity	46.5	62.0	92.3	91.2	100.4
Net debt/EBITDA	351.9	418.9	583.8	710.5	611.4
유동비율	83.7	80.9	74.8	76.5	75.1
이자보상배율(배)	1.2	2.1	0.9	n/a	0.4
자산구조(%)					
투하자본	59.3	64.6	67.1	66.1	68.5
현금+투자자산	40.7	35.4	32.9	33.9	31.5
자본구조(%)					
차입금	41.5	44.1	52.1	52.1	53.3
자기자본	58.5	55.9	47.9	47.9	46.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 4월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%