

VALUE

인탑스

| Bloomberg Code (049070 KS) | Reuters Code (049070.KQ)

2024년 3월 7일

[혁신성장]

최승환 연구위원
☎ 02-3772-2702
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

로봇, 나 홀로 가치주

**Not Rated**

-



현재주가 (3월 6일)

30,700 원

목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 23년 최악의 상황에도 흑자 기록, 24년 로봇에 힘입어 턴어라운드
- ◆ 국내 최대 로봇, AI 디바이스 양산기업으로 레벨업
- ◆ 시총대비 순현금 50% 상회, 자사주 17.7%로 밸류와 성장 양수검장

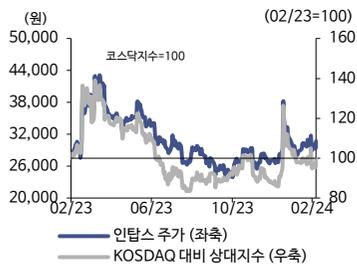


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	528.0십억원
발행주식수	17.2백만주
유동주식수	9.4백만주(54.9%)
52주 최고가/최저가	43,100 원/23,900 원
일평균 거래량 (60일)	743,875 주
일평균 거래액 (60일)	24,618백만원
외국인 지분율	7.95%
주요주주	
김재경 외 5인	38.61%

절대수익률	
3개월	18.1%
6개월	5.9%
12개월	3.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	11.1%
6개월	11.6%
12개월	-2.7%

주가



안전마진 있는 턴어라운드 기업

2023년 매출액은 5,774억원으로 10년래 최저 수준이다. 핸드셋 업황 부진과 코로나 진단키트 부재 영향이 컸다. 낮은 고정비와 판관비 통제로 영업이익은 180억원 흑자를 기록했다. 1Q24 핸드셋 업황이 회복 중이다. 웨어러블 로봇 매출 본격화 시 턴어라운드가 기대된다. 최악의 업황에도 적자가 나지 않았다. 현금성자산이 시총의 50%를 상회한다. 안전마진이 있는 턴어라운드 기업이다. 가치와 성장 양수검장이다.

국내 최대 로봇, AI 디바이스 양산기업으로 도약

웨어러블 로봇의 양산 시점을 2Q24 중으로 예상한다. 대당 납품가 100만원 내외, 초기 물량은 10만대 수준으로 추정한다. 핸드셋은 인건비가 낮은 베트남 사업장에서 생산한다. 국내는 고부가가치 신규 제품에 주력한다. 로봇을 국내에서 전담할 경우 별도 투자 없이 5,000억원 수준의 매출이 가능하다. 로봇 관련주로 레벨업이 기대된다.

‘페이퍼 프로그램’도 주목할만하다. 로봇 및 AI 디바이스 양산기업으로 경쟁력을 갖추고 있다. AI 품팩터 확산으로 많은 기업들이 완제품 기술력과 레퍼런스를 갖추 양산 파트너를 찾고 있다. 인탑스는 오픈이노베이션 형태로 완제품 개발, 양산을 지원한다. 2021년 이후 연간 250억~300억 매출을 기여하고 있는 베어로보틱스 서빙로봇 양산 역시 이런 맥락에서 진행되었다. 웨어러블 로봇 양산이 완료되면 국내 뿐 아니라 해외 스타트업에도 통하는 레퍼런스를 갖게 된다.

밸류와 성장의 양수검장

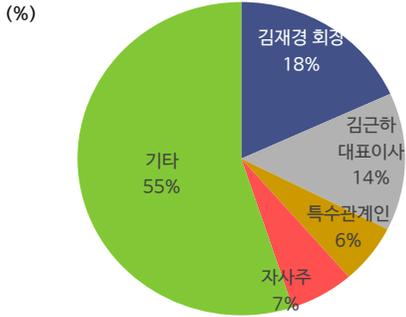
인탑스의 현금성자산은 2023년말 3천억원 수준이다. 최근 3년 배당과 자사주매입을 포함한 주주환원율은 16% 수준이다. 낮은 고정비와 보수적인 판관비 집행을 통해 쌓인 현금음은 고부가가치 사업으로 재투자될 것이다. 로봇, 의료기기, 반도체 부문에서 M&A 전략이 검토되고 있다. 기존 사업 회복 기조에 신규 사업의 가치가 더해지는 시기다.

2025년 P/E 8배, P/B 0.7배로 최근 5년 평균을 하회한다. 대기업에 의존하지 않고 페이퍼프로그램, 벤처투자를 통한 지속가능한 매출성장을 달성하는 사업모형을 갖추고 있다. ‘지속적 수익창출과 기업가치 성장’이라는 밸류업의 취지도 달성할 수 있는 양수검장의 기업이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,052.0	87.6	75.2	4,371	31,129	7.4	3.6	1.0	15.0	(43.0)
2022	1,114.2	142.0	100.4	5,836	35,851	4.8	1.6	0.8	17.4	(45.2)
2023F	577.4	18.0	23.9	1,392	37,109	19.4	4.8	0.7	3.8	(52.6)
2024F	673.7	36.1	32.8	1,907	38,950	15.4	3.4	0.8	5.0	(54.5)
2025F	875.8	74.8	65.2	3,792	42,677	7.7	1.4	0.7	9.3	(57.5)

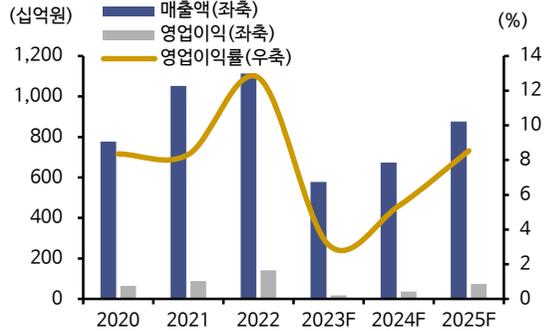
자료: 회사 자료, 신한투자증권

3Q23 주주구성



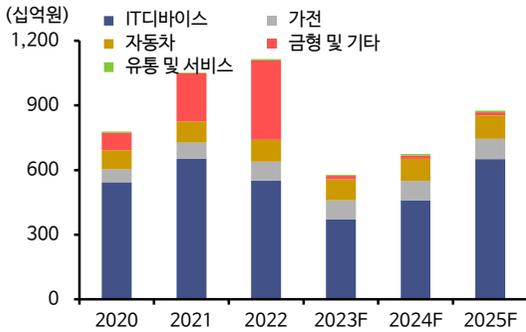
자료: 신한투자증권

연간 매출액, 영업이익 추이



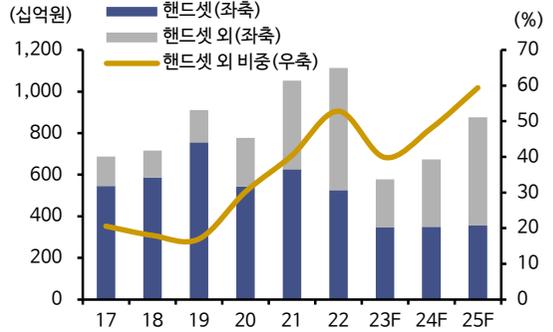
자료: 신한투자증권

인탑스 부문별 매출 추이



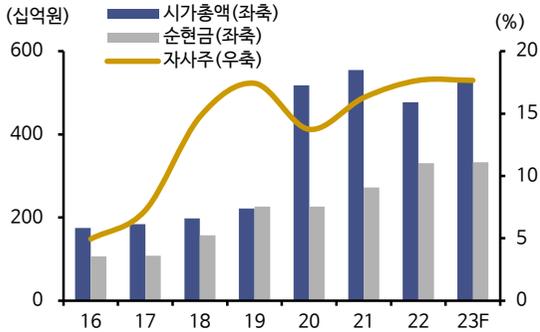
*코로나 진단키트는 '금형 및 기타'에, 로봇은 'IT디바이스'에 포함
자료: 신한투자증권

높아지는 Non-핸드셋 비중



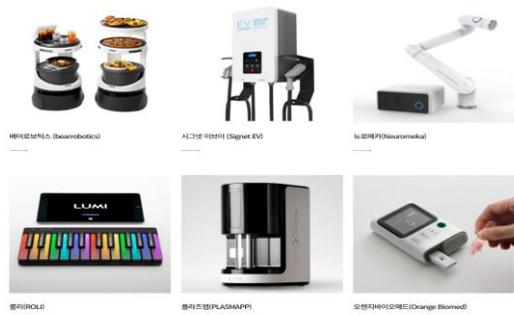
자료: 신한투자증권

시가총액, 순현금, 자사주지분을 추이



자료: 신한투자증권

인탑스 '페이퍼 프로그램' 참여기업



자료: 인탑스, 신한투자증권

인탑스 역사적 밸류에이션 추이

(배)		2019	2020	2021	2022	2023	5년평균	2024F	2025F
P/E	상단	11.9	17.8	20.3	9.3	23.0	16.5	15.8	8.0
	하단	5.1	3.5	4.5	3.7	4.7	4.3		
	평균	7.8	8.8	8.4	5.6	12.9	8.7		
P/B	상단	0.9	1.0	1.3	1.3	1.1	1.1	0.7	0.7
	하단	0.5	0.3	0.7	0.7	0.6	0.5		
	평균	0.6	0.5	1.0	0.9	0.8	0.8		

자료: 신한투자증권

인탑스 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F	2025F
매출액	1,052.0	1,114.2	181.2	127.6	145.7	122.8	577.4	673.7	875.8
IT디바이스	652.1	550.6	114.0	82.8	92.4	83.2	372.3	459.6	650.5
가전	74.5	87.9	21.7	21.0	24.4	19.9	87.0	89.6	94.1
자동차	98.8	102.6	27.5	26.8	26.1	17.5	98.0	102.9	108.0
금형 및 기타	222.6	367.5	12.1	0.7	1.4	1.0	15.2	15.6	16.1
유통 및 서비스	4.1	5.6	5.9	(3.7)	1.4	1.2	4.9	6.0	7.0
영업이익	87.6	142.0	12.6	(0.7)	5.7	0.3	18.0	36.1	74.8
IT디바이스	37.5	46.6	7.5	(0.9)	4.2	(1.1)	9.7	21.6	57.2
가전	3.1	2.6	0.2	(0.1)	0.3	0.1	0.4	2.4	4.0
자동차	(4.6)	(2.5)	1.5	3.0	1.5	1.2	7.2	7.7	8.1
금형 및 기타	50.8	95.0	1.7	(1.3)	(0.6)	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0
유통 및 서비스	70.0	0.3	1.7	(1.3)	0.3	0.2	0.9	1.0	1.1
지배주주순이익	75.2	100.4	12.5	7.0	6.9	(2.4)	23.9	32.8	65.2
매출액 증가율	35.3	5.9	(57.0)	(54.5)	(37.6)	(31.3)	(48.2)	16.7	30.0
영업이익 증가율	34.7	62.2	(83.3)	적전	(75.6)	(97.4)	(87.3)	100.9	107.0

*2023년 매출액, 영업이익은 잠정 발표치

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	821.0	870.5	835.6	877.4	962.8
유동자산	487.2	489.3	489.0	532.2	617.9
현금및현금성자산	168.3	194.0	334.4	352.4	385.1
매출채권	112.3	62.3	32.3	37.7	48.9
재고자산	45.7	33.1	17.2	20.0	26.0
비유동자산	333.8	381.1	346.6	345.2	344.9
유형자산	208.8	205.0	204.1	203.1	203.1
무형자산	3.9	2.7	2.0	1.5	1.2
투자자산	49.3	95.9	63.0	63.0	63.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	186.5	139.2	82.7	92.8	114.1
유동부채	169.2	126.2	74.8	84.0	103.4
단기차입금	25.0	19.4	19.4	19.4	19.4
매입채무	93.1	54.2	28.1	32.8	42.6
유형성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	17.3	13.0	7.9	8.8	10.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	634.4	731.3	752.9	784.6	848.7
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
기타자본	(19.4)	(29.2)	(29.2)	(29.2)	(29.2)
기타포괄이익누계액	9.6	10.1	10.1	10.1	10.1
이익잉여금	521.7	612.2	633.8	665.5	729.6
지배주주지분	535.4	616.6	638.2	669.9	734.0
비지배주주지분	99.0	114.7	114.7	114.7	114.7
*총차입금	27.9	22.7	22.3	22.4	22.5
*순차입금(순현금)	(27.7)	(330.6)	(396.1)	(427.6)	(488.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	100.6	165.9	57.1	63.4	93.7
당기순이익	80.8	118.2	35.5	45.5	77.9
유형자산상각비	18.4	20.0	19.5	19.4	19.3
무형자산상각비	0.9	0.8	0.7	0.5	0.3
외환환산손실(이익)	(4.3)	4.3	(7.8)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(2.2)	(0.3)	0.2	0.2	0.2
지분별, 종속, 관계기업손실(이익)	1.1	1.4	(0.3)	(0.3)	(0.3)
운전자본변동	(16.6)	5.9	9.5	(1.7)	(3.6)
(법인세납부)	(9.6)	(32.2)	(13.7)	(11.3)	(19.6)
기타	32.1	47.8	13.5	11.1	19.5
투자활동으로인한현금흐름	18.0	(110.2)	97.6	(31.6)	(47.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(36.5)	(26.6)	(18.9)	(18.7)	(19.9)
유형자산의감소	3.3	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.2)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	192.1	455.6	33.1	0.3	0.3
기타	(140.7)	(539.7)	83.4	(13.2)	(28.0)
FCF	80.6	121.7	29.2	27.5	53.9
재무활동으로인한현금흐름	(28.6)	(33.0)	(14.3)	(13.8)	(13.7)
차입금의증가(감소)	(5.5)	(6.3)	(0.4)	0.1	0.1
자기주식의처분(취득)	13.0	9.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(9.6)	(16.3)	(13.9)	(13.8)	(13.8)
기타	(26.5)	(20.2)	0.0	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	6.2	3.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	96.1	25.7	140.4	18.0	32.7
기초현금	72.2	168.3	194.0	334.4	352.4
기말현금	168.3	194.0	334.4	352.4	385.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

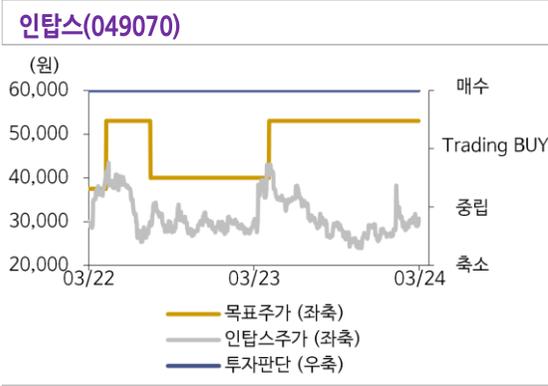
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,052.0	1,114.2	577.4	673.7	875.8
증감률 (%)	35.3	5.9	(48.2)	16.7	30.0
매출원가	897.5	905.6	508.6	585.8	745.7
매출총이익	154.5	208.5	68.8	87.9	130.1
매출총이익률 (%)	14.7	18.7	11.9	13.1	14.9
판매관리비	66.9	66.5	50.8	51.8	55.3
영업이익	87.6	142.0	18.0	36.1	74.8
증감률 (%)	34.7	62.2	(87.3)	100.9	107.0
영업이익률 (%)	8.3	12.7	3.1	5.4	8.5
영업외손익	18.5	5.2	31.2	20.7	22.8
금융손익	17.0	20.5	31.2	20.7	22.8
기타영업외손익	1.0	(15.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
종속 및 관계기업관련손익	0.5	(0.3)	0.3	0.3	0.3
세전계속사업이익	106.0	147.2	49.2	56.8	97.5
법인세비용	25.3	29.0	13.7	11.3	19.6
계속사업이익	80.8	118.2	35.5	45.5	77.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.8	118.2	35.5	45.5	77.9
증감률 (%)	47.7	46.3	(70.0)	28.2	71.3
순이익률 (%)	7.7	10.6	6.1	6.8	8.9
(지배주주)당기순이익	75.2	100.4	23.9	32.8	65.2
(비지배주주)당기순이익	5.6	17.8	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	100.9	122.9	35.5	45.5	77.9
(지배주주)총포괄이익	85.8	102.0	29.5	37.8	64.7
(비지배주주)총포괄이익	15.1	20.8	6.0	7.7	13.2
EBITDA	106.8	162.9	38.2	56.0	94.4
증감률 (%)	18.7	52.5	(76.5)	46.6	68.5
EBITDA 이익률 (%)	10.2	14.6	6.6	8.3	10.8

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	4,697	6,872	2,063	2,645	4,531
EPS (지배순이익, 원)	4,371	5,836	1,392	1,907	3,792
BPS (자본총계, 원)	36,886	42,517	43,776	45,617	49,343
BPS (지배지분, 원)	31,129	35,851	37,109	38,950	42,677
DPS (원)	470	860	860	860	860
PER (당기순이익, 배)	6.9	4.0	13.1	11.1	6.5
PER (지배순이익, 배)	7.4	4.8	19.4	15.4	7.7
PBR (자본총계, 배)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.0	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	3.6	1.6	4.8	3.4	1.4
배당성향 (%)	10.4	13.9	57.8	42.2	21.2
배당수익률 (%)	1.5	3.1	3.2	2.9	2.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.2	14.6	6.6	8.3	10.8
영업이익률 (%)	8.3	12.7	3.1	5.4	8.5
순이익률 (%)	7.7	10.6	6.1	6.8	8.9
ROA (%)	10.4	14.0	4.2	5.3	8.5
ROE (지배순이익, %)	15.0	17.4	3.8	5.0	9.3
ROIC (%)	26.9	42.1	5.0	13.1	26.7
안정성					
부채비율 (%)	29.4	19.0	11.0	11.8	13.4
순차입금비율 (%)	(43.0)	(45.2)	(52.6)	(54.5)	(57.5)
현금비율 (%)	99.5	153.7	447.4	419.6	372.6
이자보상배율 (배)	207.0	331.1	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	17.6	29.6	24.7	38.9	40.8
재고자산회수기간 (일)	14.4	12.9	15.9	10.1	9.6
매출채권회수기간 (일)	39.5	28.6	29.9	18.9	18.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 12월 07일	매수	37,500	(11.6)	8.0
2022년 04월 15일	매수	53,000	(35.4)	(18.2)
2022년 07월 22일	매수	40,000	(25.8)	(14.1)
2023년 01월 23일		6개월경과	(20.7)	7.3
2023년 04월 10일	매수	53,000	(42.8)	(18.7)
2024년 03월 06일		커버리지제외	-	-
2024년 03월 07일	Not Rated	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 05일 기준)

매수 (매수)	92.37%	Trading BUY (중립)	5.93%	중립 (중립)	1.69%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------