

인지컨트롤스(023800)

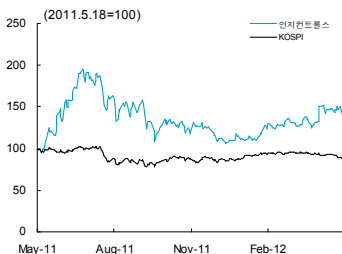
Not Rated

자동차 온도제어 컨트롤 부품 시장의 성장주

KOSPI(5/16)	1,840
주가(5/16)	6,810
발행주식수(백만주)	15
시가총액(십억원)	107
52주 최저/최고가(원)	4,500/9,720
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	528
유동주식비율(%)	54.6
배당수익률(2012F, %)	1.9
외국인지분율(%)	13.6
주요주주(%)	정구용 외 4인 41.2
	FID Low Priced Stock Fund 10.0

주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.6	18.2	38.8
상대주가(%p)	13.2	19.1	51.4

최근 12개월 상대주가 추이



TMS, EMS, EP 등 자동차 부품 전문업체

자동차 부품 전문업체로 TMS(Thermal Management System), EMS(Engine Management System), EP(Engineering Plastic) 등의 제품류를 생산한다. TMS는 자동차 엔진 및 배터리의 온도 제어 시스템으로 동사는 써모스탯(Thermostat) 등의 부품류와 모듈을 생산한다. EMS는 엔진의 최적 상태를 유지하기 위한 센서 및 컨트롤 역할을 하며, 압력제어 밸브, 액츄에이터 등이 있다. EP는 차량 경량화 관련 제품으로 실린더 헤드 커버 등을 포함한다. 2011년 기준 매출 구성은 TMS 35%, EMS 34%, EP 17%, 기타 14% 등이다. 동사는 현재 국내 TMS와 EP 시장 내 해당 부품의 약 90%, 39%를 점유하고 있는 1위 업체로, 글로벌 시장 점유율은 각각 13%, 8%로 4~5위 수준을 유지하고 있다. 주요 고객사별 매출 비중은 현대/기아차 37%를 비롯하여, 국내 부품업체(Kefico, Mobis, Mando) 29%, 해외업체(Audi, GM, Honeywell) 22% 등이다. 해외 직수출 비중은 약 25%이며, 달러 결제 비중은 약 50%로 추정된다. 동사는 인지그룹 자동차 사업부문의 실질적인 사업지주회사 역할을 하고 있으며, 주요 연결 대상 법인으로는 인지디스플레이와 인지정밀제조유한공사 등이 있다.

2012년 견조한 외형 성장과 수익성 개선 기대

2012년 예상 실적은 IFRS-별도 기준 매출액 3,830억원(+7.6% YoY), 영업이익 83억원(+84.3% YoY)이다. 현대차 그룹의 판매량이 올해 725만대로 약 6.6% 증가할 것으로 전망되는 가운데, Audi, GM 등에 이어 BMW로의 거래처 확대를 추진하는 등 해외 매출 또한 증가할 것으로 예상되어 올해도 외형 성장은 꾸준히 이어질 전망이다. 올해는 특히 수익성 개선에 주목할 필요가 있는데 1) 제품 mix 개선으로 상대적으로 부가가치가 높은 TMS 모듈 등의 매출 비중이 높아지고, 2) 지난해부터 지속된 판매가격(ASP) 상승과 함께, 2008~2009년 신규로 수주한 고마진 신규 부품들의 양산이 본격적으로 시작되며, 3) 공정 개선과 생산성 향상 등의 판관비 절감 노력이 본격화되고 있다는 점에서 수익 개선 가능성이 높다는 판단이다. 1분기 예상 실적은 매출액 900억원(+8.0% YoY), 영업이익 18억원(+38.5% YoY)으로 실적 개선세가 지속되고 있는 것으로 추정된다. 다만, 동사의 과거 3년간 평균 영업이익률이 1.2%로 매우 낮은 편이었다는 점을 고려하면, 올해 회사측이 제시한 가이던스인 영업이익률 5% 수준의 수익성 개선은 다소 어려울 것으로 판단된다. 반면, 사측 매출 가이던스(3,800억원)에는 올해 ASP 상승분과 신규 제품인 헤드램프 부품 등의 매출이 일부 반영되지 않은 것으로 추정되어, 올해 매출은 가이던스를 소폭 상회할 것으로 전망된다.

	매출액 (십억원)	증감률 (%)	영업이익 (십억원)	증감률 (%)	순이익 (십억원)	증감률 (%)	EPS (원)	PER (x)	PBR (x)	ROE (%)	부채비율 (%)
2008A	221.5	9.4	7.2	(32.9)	4.0	(55.8)	266	8.2	0.3	4.1	67.9
2009A	217.9	(1.7)	2.7	(61.9)	5.2	30.7	359	9.2	0.4	4.8	76.3
2010A	303.1	39.1	3.4	24.8	2.6	(49.7)	181	31.1	0.7	2.3	93.4
2011A	355.9	17.4	4.5	32.7	7.0	165.2	479	10.9	0.7	5.9	89.1
2012F	383.0	7.6	8.3	84.3	10.0	43.3	660	10.3	0.9	8.1	99.4

주: K-IFRS(별도) 기준

2012년 실적은 회사측이 제시한 가이던스를 바탕으로 추정

■ 상기 종목은 당사 리서치센터 유니버스에 포함되지 않아 투자건의과 목표주가를 제시하지 않습니다.

TMS는 HEV, EV로 갈수록 중요성이 대두될 전망

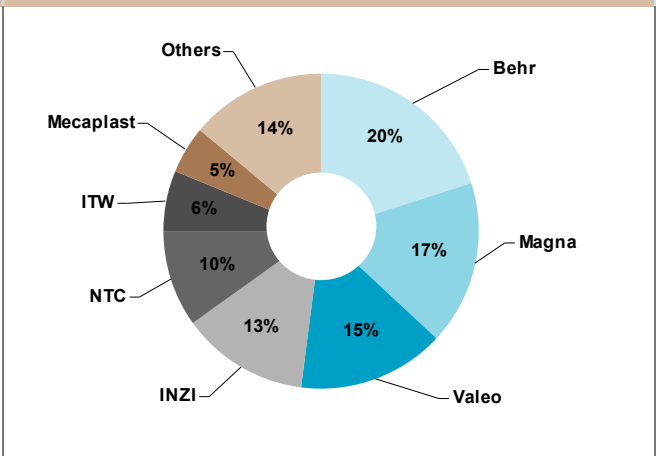
최근 자동차 업계의 화두는 HEV, EV 등 친환경 자동차와 자동차 전장화로 축약할 수 있다. 고유가 부담에 따른 HEV(하이브리드차, hybrid electric vehicle)의 판매량 증가는 EV(전기차, electronic vehicles)의 도입을 앞당기고 있다. 자동차 엔진, 배터리 등 핵심 기관의 온도를 제어하는 TMS(Thermal Management System)의 경우, HEV, EV로 진화할수록 배터리 과열 현상을 제어하는 온도 제어 시스템이 필수적이라는 점에서 중요성이 부각될 전망이다. 특히, 완성차 업체가 IT 기술을 접목한 차량 전장화에 나서며, 기존 TMS의 역할이 기계식 온도 조절에서, 배터리 성능의 최적화를 컨트롤하는 지능형 통합 제어 시스템으로 발전할 것으로 예상된다는 점에서 관련 부품과 모듈을 양산하는 동사의 수혜 가능성이 부각될 전망이다. TMS 모듈의 경우 가격이 TMS 부품 대비 5배~10배 가량 높아, 모듈화가 진전될수록 실적 개선에도 보탬이 될 전망이다. TMS 시장은 현재 독일의 Behr와 캐나다의 Magna가 시장을 선도하고 있으나, 동사는 가격 경쟁력을 바탕으로 신규 거래처를 확보하며 점차 점유율을 높여가고 있다.

[그림 1] 각 사업부별 주요 제품: Thermostat 外



자료: 인지컨트롤스, 한국투자증권

[그림 2] TMS(Thermal Management System) 시장 현황



자료: 인지컨트롤스, 한국투자증권

2012년 예상 PER 10.3배, 성장성, 밸류에이션을 감안한 접근은 유효

2012년 IFRS-별도 기준 현재 PER은 10.3배 수준이다. 동사는 2011년 기준 총 14개의 연결 대상 법인을 보유하고 있다. 이 중, 중국, 인도, 미국, 말레이시아의 현지 생산법인을 제외한 의미있는 연결 대상 법인은 LCD 디스플레이용 Top, Bottom 샤시(Chassis)류를 양산하는 인지디스플레이와 인지정밀제조유한공사 등이 있다. IFRS-연결 기준 올해 예상 매출액, 영업이익, 순이익은 각각 1조 150억원(+4.2% YoY), 492억원(+11.0% YoY), 450억원(+11.9% YoY)으로, 지배주주 순이익 233억원 기준 올해 예상 PER은 4.4배 수준이다.

연초 이후 주가는 저평가 메리트가 부각되며 약 40% 가량 상승했다. 그러나, 1) 본사 기준으로 올해 실적 개선이 예상되는 가운데 TMS 사업부 등의 성장성이 부각되고, 2) 인지디스플레이, 인지정밀제조유한공사 등 자회사의 지분 가치를 고려하면 추가 상승 여력은 높아 보인다. 실적 개선과 시장 경쟁력을 감안한 접근은 유효하다는 판단이다.

<표 1> 주요 연결 대상 법인과 2011년 실적 현황

(단위: 십억원)

법인명	지분율	자산총액	부채총액	매출액	당기순익
(주)코메카	100%	14.6	5.9	12.9	0.8
(주)인지디스플레이	32.16%	147.4	53.1	169.6	13.8
인지정밀제조(소주)유한공사	39.36%	182.1	133.7	224.3	11.7
옥천전자(소주)유한공사	63.51%	37.6	23.2	27.3	4.3
천진인지기차배건유한공사	100.00%	47.4	18.7	56.5	2.8
인지컨트롤스인디아	51.00%	36.1	28.3	47.8	(0.7)
인지개성주	100.00%	4.5	-	-	-
INZI AUTOMOTIVE(M)SDN. BHD.	100.00%	0.7	0.4	1.2	(0.1)
인지컨트롤스알라바마	57.33%	10.3	7.0	16.0	(0.6)
(주)알루원	28.55%	34.0	21.5	39.7	0.9
(주)엠아이텍	46.66%	16.5	13.2	16.8	(4.9)
인지광전과기	39.36%	1.8	1.1	3.6	0.1
동관인지전자유한공사	*100.00%	15.9	12.1	11.4	1.5
INZI DISPLAY AMERICA, INC	*50.00%	32.6	26.5	25.4	0.3

주 1: 지분율의 *는 종속기업(인지디스플레이) 보유 지분 기준

자료: DART, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F
유동자산	65.1	71.6	78.6	78.7	83.0
현금성자산	1.2	4.6	1.3	0.2	0.2
매출채권및기타채권	45.2	47.7	50.4	59.7	62.4
재고자산	10.9	9.4	11.6	13.9	14.2
비유동자산	116.4	121.4	143.9	146.8	169.3
투자자산	51.5	56.3	70.8	73.0	77.2
유형자산	61.1	61.7	68.2	68.7	86.2
무형자산	1.6	1.3	2.9	3.2	3.8
자산총계	181.5	193.0	222.5	225.5	252.2
유동부채	62.2	69.6	91.4	73.2	84.5
매입채무및기타채무	33.1	41.5	45.9	54.1	65.1
단기차입금및단기사채	25.0	25.7	40.5	15.7	14.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	11.2	14.0	16.0	33.0	41.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금및금융부채	0.0	2.0	0.0	15.0	22.0
부채총계	73.4	83.5	107.5	106.2	125.7
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	18.5	18.7	13.2	13.2	13.2
자본조정	(3.3)	(3.4)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
이익잉여금	67.3	71.0	96.2	100.4	109.0
자본총계	108.1	109.5	115.0	119.3	126.5
조정자본총계	108.1	109.5	115.0	119.3	125.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F
영업활동현금흐름	16.0	19.8	9.8	19.4	28.3
당기순이익	4.0	5.2	2.6	7.0	10.0
유형자산감가상각비	7.6	7.6	7.0	7.5	9.7
무형자산상각비	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
자산부채변동	(7.6)	5.4	(6.1)	(3.4)	8.0
기타	11.5	1.0	5.9	7.9	0.1
투자활동현금흐름	(28.3)	(17.4)	(23.3)	(7.7)	(33.3)
유형자산투자	(14.9)	(11.8)	(9.0)	(8.8)	(27.6)
유형자산매각	0.0	3.7	2.2	0.4	0.4
투자자산순증	(9.7)	(6.3)	(16.3)	1.4	(4.2)
무형자산순증	(1.0)	(0.2)	(0.2)	(0.7)	(1.2)
기타	(2.8)	(3.0)	0.0	(0.0)	(0.8)
재무활동현금흐름	11.6	1.0	10.2	(12.7)	5.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금의순증	16.1	2.7	12.8	(9.8)	6.5
배당금지급	(3.0)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
기타	(1.5)	(0.2)	(1.2)	(1.5)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	(0.8)	3.4	(3.3)	(1.1)	0.0

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

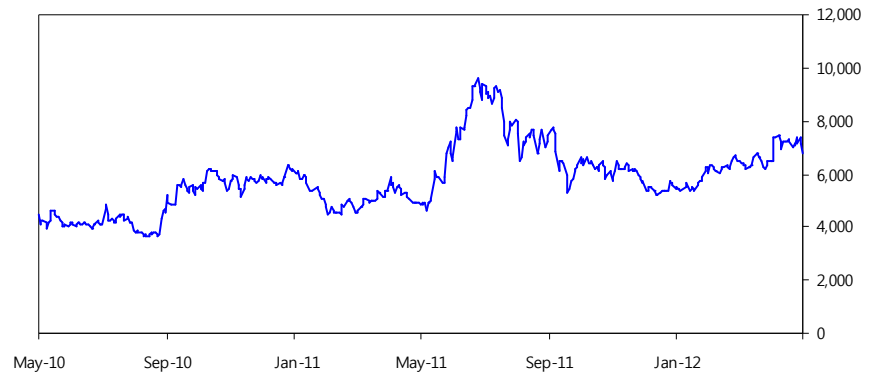
	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F
매출액	221.5	217.9	303.1	355.9	383.0
매출총이익	22.4	18.2	22.8	27.6	33.3
판매관리비	15.3	15.5	20.5	23.2	25.0
기타영업손익	0.0	0.0	1.1	0.2	0.0
영업이익	7.2	2.7	3.4	4.5	8.3
금융수익	1.4	2.9	0.1	1.1	0.9
이자수익	0.3	0.3	0.1	0.3	0.1
금융비용	8.3	2.6	1.8	3.0	2.8
이자비용	1.1	1.1	1.2	2.0	1.8
기타영업외손익	7.8	(0.5)	3.3	4.9	5.2
관계기업관련손익	(3.2)	2.9	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	4.8	5.4	5.0	7.5	11.7
법인세비용	0.8	0.1	2.4	0.5	1.8
당기순이익	4.0	5.2	2.6	7.0	10.0
기타포괄이익	0.0	0.0	(0.4)	(1.3)	(1.3)
총포괄이익	4.0	5.2	2.2	5.7	8.7
EBITDA	15.2	10.9	10.8	12.5	18.6
조정당기순이익	4.0	5.2	2.6	7.0	10.0

주요 투자지표

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F
주당지표(원)					
EPS	266	359	181	479	660
BPS	7,248	7,346	7,713	7,993	8,423
DPS	100	100	100	100	100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	9.4	(1.7)	39.1	17.4	7.6
영업이익증가율	(32.9)	(61.9)	24.8	32.7	84.3
순이익증가율	(55.8)	30.7	(49.7)	165.2	43.3
EPS증가율	(55.4)	35.0	(49.6)	164.8	43.4
EBITDA증가율	(13.1)	(28.7)	(0.3)	15.1	49.0
수익성(%)					
영업이익률	3.2	1.3	1.1	1.3	2.2
순이익률	1.8	2.4	0.9	2.0	2.6
EBITDA Margin	6.9	5.0	3.6	3.5	4.8
ROA	2.5	2.8	1.3	3.1	4.2
ROE	4.1	4.8	2.3	5.9	8.1
배당수익률	4.6	3.0	1.8	1.9	1.4
안정성					
순차입금(십억원)	24	22	35	30	36
차입금/자본총계비율(%)	24.0	25.3	35.9	26.8	30.4
Valuation(X)					
PER	8.2	9.2	31.1	10.9	10.3
PBR	0.3	0.4	0.7	0.7	0.9
PSR	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3
EV/EBITDA	3.6	6.4	10.9	8.6	7.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
인지컨트롤스(023800)	2012.05.16	NA	NA



■ Compliance notice

- 당사는 2012년 5월 16일 현재 인지컨트롤스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.