

## 인탑스 (049070)

## COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.4.4

## 자산가치가 높다

## IT Device 부문의 수익성이 개선된다면

IT Device(대부분 모바일)에서 외형은 견조한 반면, 수익성이 둔화(IT Device OPM 2023년 3.9% → 2024년 0.6%, 1Q24 3.5% → 2Q24 1.3% → 3Q24 0.1% → 4Q24 -3.8%)되고 있다. 외형에 큰 변화가 없는 반면 수익성이 둔화되고 있다는 것은 베트남 법인의 생산 효율성 저하일 가능성이 높다. 근거는 Capex가 2023년 107억 원 → 2024년 253억원으로 확대되었는데, 가동률 & 사출금형 보유 현황을 고려하면 Capa 증설이 아니라 공장 자동화 요인일 가능성이 높기 때문이다.

이에 2025년 동사의 영업이익을 판단하기 위해서는 IT Device 부문에서 얼마나 생산 효율성이 개선되는지가 중요하다. 참고로 당사의 추정치는 이를 예측하기가 현실적으로 불가능하기 때문에 보수적인 관점(예상 실적의 신뢰성 낮음)으로 접근한 것이다.

## 자산가치가 높다

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 22,000원으로 하향한다. 2024년 둔화된 OPM이 다시 상승으로 전환되는 시기에 목표주가 상향을 고려할 계획이다. 동사의 최근 주가 움직임은 실적(대부분 Mobile Device에서 기여)에 연동되기 보다는 로봇 EMS에서의 민감도가 높아, 펀더멘털 보다는 이벤트에 따라 변동하는 흐름이다. 당사는 중장기적인 관점에서 사업의 방향성(= 로봇EMS)이 긍정적이지만, 보수적인 관점에서 자산가치 정도의 목표주가를 제시한다.

동사는 현재(2024년 연말) 순현금 2,393억원 + 장기금융자산 1,227억원 + 자사주 가치 207억원의 합산 3,828억원을 보유하고 있으며, 이에 대한 주당 가치는 22,254원으로 목표주가를 22,000원으로 변경한다.

## Financial Data

| (십억원)         | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 577.4 | 614.7 | 556.4 | 585.0 | 614.4 |
| 영업이익          | 18.3  | 3.8   | 5.9   | 7.6   | 8.9   |
| 순이익           | 27.7  | 21.5  | 19.1  | 20.9  | 22.4  |
| EPS (원)       | 1,608 | 1,251 | 1,112 | 1,216 | 1,301 |
| 증감률 (%)       | -72.4 | -22.2 | -11.1 | 9.4   | 7.0   |
| PER (x)       | 16.8  | 13.3  | 14.4  | 13.2  | 12.3  |
| PBR (x)       | 0.7   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| 영업이익률 (%)     | 3.2   | 0.6   | 1.1   | 1.3   | 1.5   |
| EBITDA 마진 (%) | 6.4   | 3.7   | 4.1   | 4.3   | 4.5   |
| ROE (%)       | 4.4   | 3.3   | 2.9   | 3.1   | 3.2   |

주: IFRS 연결 기준

자료: 인탑스, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식  
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

|           |          |
|-----------|----------|
| 목표주가 (하향) | 22,000 원 |
| 현재주가      | 15,990 원 |
| 상승여력      | 37.6 %   |

## 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    |    |

## Stock Data

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| KOSDAQ (4/3)    | 683.49 pt         |
| 시가총액            | 2,750 억원          |
| 발행주식수           | 17,200 천주         |
| 52 주 최고가/최저가    | 29,750 / 15,200 원 |
| 90 일 일평균거래대금    | 51.28 억원          |
| 외국인 지분율         | 6.3%              |
| 배당수익률(25.12E)   | 1.3%              |
| BPS(25.12E)     | 39,214 원          |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1 개월 -3.8%        |
|                 | 6 개월 -20.2%       |
|                 | 12 개월 -4.7%       |
| 주주구성            | 김근하 (외 7 인) 38.6% |
|                 | 자사주 (외 1 인) 7.9%  |

## Stock Price



표1 연간실적 전망

| (억원)        | 2019   | 2020    | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 매출액         | 9,105  | 7,778   | 10,520 | 11,142 | 5,774  | 6,147  | 5,564  | 5,850 |
| YoY         | 27.2%  | -14.6%  | 35.3%  | 5.9%   | -48.2% | 6.5%   | -9.5%  | 5.1%  |
| IT 디바이스     | 7,560  | 5,431   | 6,521  | 5,506  | 3,836  | 4,220  | 3,597  | 3,815 |
| 자동차         | 945    | 889     | 988    | 1,026  | 846    | 890    | 930    | 968   |
| 가전          | 534    | 601     | 745    | 879    | 882    | 807    | 774    | 784   |
| 신규사업 & 연결조정 | 66     | 857     | 2,267  | 3,731  | 210    | 230    | 263    | 283   |
| % YoY       |        |         |        |        |        |        |        |       |
| IT 디바이스     | 28.8%  | -28.2%  | 20.1%  | -15.6% | -30.3% | 10.0%  | -14.8% | 6.1%  |
| 자동차         | 2.6%   | -6.0%   | 11.2%  | 3.9%   | -17.5% | 5.1%   | 4.5%   | 4.1%  |
| 가전          | 63.9%  | 12.7%   | 23.9%  | 18.0%  | 0.3%   | -8.5%  | -4.1%  | 1.3%  |
| 신규사업 & 연결조정 | 65.5%  | 1200.0% | 164.4% | 64.6%  | -94.4% | 9.7%   | 14.6%  | 7.3%  |
| % of Sales  |        |         |        |        |        |        |        |       |
| IT 디바이스     | 83.0%  | 69.8%   | 62.0%  | 49.4%  | 66.4%  | 68.7%  | 64.6%  | 65.2% |
| 자동차         | 10.4%  | 11.4%   | 9.4%   | 9.2%   | 14.7%  | 14.5%  | 16.7%  | 16.5% |
| 가전          | 5.9%   | 7.7%    | 7.1%   | 7.9%   | 15.3%  | 13.1%  | 13.9%  | 13.4% |
| 신규사업 & 연결조정 | 0.7%   | 11.0%   | 21.5%  | 33.5%  | 3.6%   | 3.7%   | 4.7%   | 4.8%  |
| 영업이익        | 707    | 650     | 876    | 1,420  | 183    | 38     | 59     | 76    |
| % of sales  | 7.8%   | 8.4%    | 8.3%   | 12.7%  | 3.2%   | 0.6%   | 1.1%   | 1.3%  |
| % YoY       | 106.7% | -8.0%   | 34.7%  | 62.2%  | -87.1% | -79.3% | 57.1%  | 28.0% |

자료: 인탑스, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

| (억원)        | 1Q24   | 2Q24    | 3Q24   | 4Q24    | 1Q25E   | 2Q25E  | 3Q25E  | 4Q25E   |
|-------------|--------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|
| 매출액         | 1,785  | 1,515   | 1,479  | 1,368   | 1,495   | 1,347  | 1,351  | 1,371   |
| YoY         | -1.5%  | 18.7%   | 1.2%   | 11.7%   | -16.2%  | -11.1% | -8.6%  | 0.2%    |
| QoQ         | 45.7%  | -15.1%  | -2.4%  | -7.5%   | 9.3%    | -9.9%  | 0.3%   | 1.5%    |
| IT 디바이스     | 1,235  | 1,073   | 1,015  | 897     | 974     | 865    | 869    | 888     |
| 자동차         | 235    | 217     | 223    | 215     | 246     | 227    | 232    | 224     |
| 가전          | 222    | 196     | 196    | 193     | 213     | 187    | 186    | 188     |
| 신규사업 & 연결조정 | 93     | 28      | 46     | 63      | 62      | 68     | 63     | 70      |
| YoY         |        |         |        |         |         |        |        |         |
| IT 디바이스     | 8.3%   | 29.6%   | 9.9%   | -5.0%   | -21.1%  | -19.4% | -14.4% | -1.0%   |
| 자동차         | -14.8% | -19.0%  | -14.9% | 417.2%  | 4.9%    | 4.6%   | 4.4%   | 4.2%    |
| 가전          | 2.6%   | -6.8%   | -19.8% | -8.3%   | -4.0%   | -4.9%  | -4.6%  | -2.7%   |
| 신규사업 & 연결조정 | -48.4% | -194.4% | 44.0%  | 126.9%  | -33.9%  | 140.0% | 38.5%  | 12.2%   |
| % of Sales  |        |         |        |         |         |        |        |         |
| IT 디바이스     | 69.2%  | 70.9%   | 68.6%  | 65.6%   | 65.2%   | 64.2%  | 64.3%  | 64.8%   |
| 자동차         | 13.1%  | 14.3%   | 15.1%  | 15.7%   | 16.5%   | 16.9%  | 17.2%  | 16.4%   |
| 가전          | 12.5%  | 12.9%   | 13.2%  | 14.1%   | 14.3%   | 13.8%  | 13.8%  | 13.7%   |
| 신규사업 & 연결조정 | 5.2%   | 1.9%    | 3.1%   | 4.6%    | 4.1%    | 5.1%   | 4.7%   | 5.1%    |
| 영업이익        | 61     | 22      | 3      | -48     | 5       | 10     | 23     | 22      |
| % of sales  | 3.4%   | 1.5%    | 0.2%   | -3.5%   | 0.3%    | 0.7%   | 1.7%   | 1.6%    |
| YoY         | -51.3% | -441.0% | -95.5% | -869.1% | -92.0%  | -56.6% | 775.3% | -146.0% |
| QoQ         | 877.0% | -63.8%  | -88.3% | -       | -110.1% | 97.0%  | 136.2% | -2.6%   |

자료: 인탑스, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

## 인탑스 (049070)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 425.9        | 384.5        | 419.1        | 419.9        | 421.3        |
| 현금 및 현금성자산  | 111.9        | 76.6         | 119.0        | 113.1        | 107.7        |
| 매출채권 및 기타채권 | 73.8         | 66.6         | 63.5         | 66.8         | 70.1         |
| 재고자산        | 24.0         | 32.3         | 25.5         | 26.8         | 28.1         |
| 기타유동자산      | 216.3        | 209.0        | 211.1        | 213.2        | 215.3        |
| 비유동자산       | 433.4        | 516.1        | 492.2        | 512.3        | 533.3        |
| 관계기업투자등     | 70.8         | 71.5         | 64.7         | 68.0         | 71.4         |
| 유형자산        | 187.3        | 203.9        | 209.7        | 215.8        | 222.5        |
| 무형자산        | 2.4          | 2.0          | 1.6          | 1.2          | 0.8          |
| <b>자산총계</b> | <b>859.3</b> | <b>900.7</b> | <b>911.3</b> | <b>932.2</b> | <b>954.6</b> |
| 유동부채        | 97.9         | 116.1        | 110.8        | 113.9        | 117.1        |
| 매입채무 및 기타채무 | 69.5         | 67.0         | 61.8         | 65.0         | 68.2         |
| 단기금융부채      | 16.4         | 28.3         | 28.1         | 27.8         | 27.5         |
| 기타유동부채      | 12.0         | 20.8         | 21.0         | 21.2         | 21.4         |
| 비유동부채       | 12.9         | 12.7         | 12.7         | 12.8         | 12.8         |
| 장기금융부채      | 2.1          | 3.7          | 3.7          | 3.6          | 3.6          |
| 기타비유동부채     | 10.8         | 9.0          | 9.1          | 9.1          | 9.2          |
| <b>부채총계</b> | <b>110.9</b> | <b>128.9</b> | <b>123.6</b> | <b>126.7</b> | <b>129.9</b> |
| 지배주주지분      | 631.5        | 658.5        | 674.5        | 692.2        | 711.4        |
| 자본금         | 8.6          | 8.6          | 8.6          | 8.6          | 8.6          |
| 자본잉여금       | 14.9         | 14.9         | 14.9         | 14.9         | 14.9         |
| 이익잉여금       | 627.6        | 645.2        | 661.2        | 678.9        | 698.1        |
| 비지배주주지분(연결) | 116.9        | 113.2        | 113.2        | 113.2        | 113.2        |
| <b>자본총계</b> | <b>748.5</b> | <b>771.8</b> | <b>787.7</b> | <b>805.5</b> | <b>824.7</b> |

## 현금흐름표

| (십억원)         | 2023         | 2024         | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|---------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동 현금흐름     | 54.3         | 45.7         | 63.4        | 26.3        | 28.3        |
| 당기순이익(손실)     | 38.4         | 23.4         | 20.6        | 22.3        | 23.6        |
| 비현금수익비용가감     | 8.2          | 12.1         | 38.1        | 5.4         | 6.1         |
| 유형자산감가상각비     | 17.8         | 18.1         | 16.3        | 17.2        | 18.1        |
| 무형자산상각비       | 0.7          | 0.6          | 0.6         | 0.6         | 0.6         |
| 기타현금수익비용      | -10.3        | -6.6         | 20.5        | -13.1       | -13.4       |
| 영업활동 자산부채변동   | 20.7         | 5.8          | 4.7         | -1.3        | -1.4        |
| 매출채권 감소(증가)   | -0.6         | 15.2         | 3.0         | -3.3        | -3.4        |
| 재고자산 감소(증가)   | 7.8          | -6.5         | 6.8         | -1.3        | -1.3        |
| 매입채무 증가(감소)   | 2.3          | -12.4        | -5.2        | 3.2         | 3.3         |
| 기타자산, 부채변동    | 11.1         | 9.5          | 0.1         | 0.1         | 0.1         |
| 투자활동 현금흐름     | -106.0       | -69.6        | -17.5       | -28.8       | -30.3       |
| 유형자산처분(취득)    | -9.6         | -25.1        | -22.2       | -23.3       | -24.7       |
| 무형자산 감소(증가)   | -1.0         | -0.3         | -0.2        | -0.2        | -0.2        |
| 투자자산 감소(증가)   | -6.3         | 3.6          | 4.8         | -5.3        | -5.4        |
| 기타투자활동        | -89.0        | -47.8        | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 재무활동 현금흐름     | -25.9        | -15.7        | -3.5        | -3.4        | -3.4        |
| 차입금의 증가(감소)   | -4.6         | 9.1          | -0.3        | -0.3        | -0.3        |
| 자본의 증가(감소)    | -21.3        | -24.8        | -3.2        | -3.2        | -3.2        |
| 배당금의 지급       | 19.1         | 19.2         | -3.2        | -3.2        | -3.2        |
| 기타재무활동        | 0.0          | 0.0          | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>현금의 증가</b> | <b>-82.1</b> | <b>-35.3</b> | <b>42.4</b> | <b>-5.9</b> | <b>-5.5</b> |
| 기초현금          | 194.0        | 111.9        | 76.6        | 119.0       | 113.1       |
| 기말현금          | 111.9        | 76.6         | 119.0       | 113.1       | 107.7       |

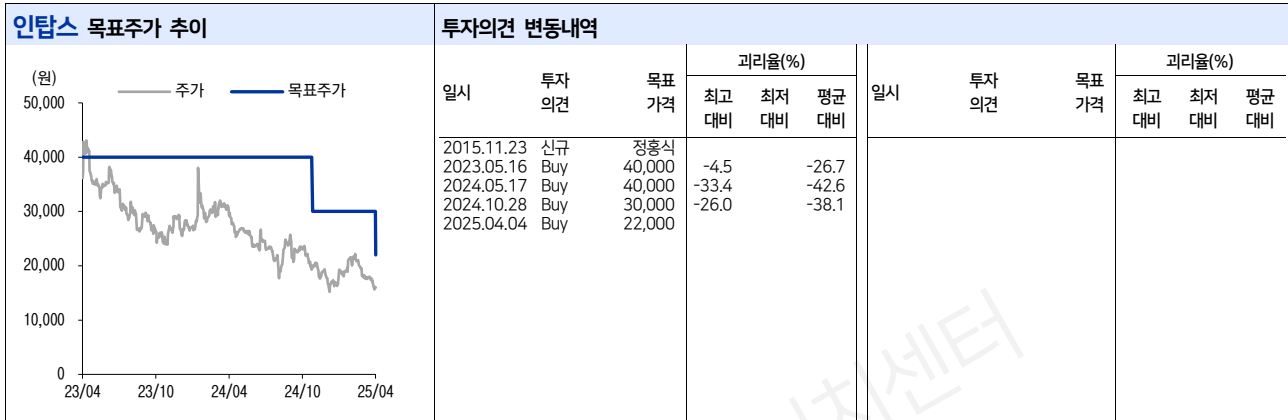
자료: 인탑스, LS증권 리서치센터

## 손익계산서

| (십억원)          | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액            | 577.4 | 614.7 | 556.4 | 585.0 | 614.4 |
| 매출원가           | 507.8 | 559.3 | 501.2 | 525.8 | 551.6 |
| 매출총이익          | 69.6  | 55.3  | 55.2  | 59.1  | 62.8  |
| 판매비 및 관리비      | 51.3  | 51.5  | 49.3  | 51.5  | 53.9  |
| 영업이익           | 18.3  | 3.8   | 5.9   | 7.6   | 8.9   |
| (EBITDA)       | 36.8  | 22.5  | 22.9  | 25.4  | 27.6  |
| 금융손익           | 24.9  | 31.3  | 14.5  | 15.0  | 15.5  |
| 이자비용           | 0.8   | 1.1   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 관계기업등 투자손익     | -4.4  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타영업외손익        | -0.3  | -1.8  | 6.8   | 6.6   | 6.3   |
| 세전계속사업이익       | 38.4  | 33.3  | 27.3  | 29.2  | 30.7  |
| 계속사업법인세비용      | 4.2   | 9.9   | 6.7   | 7.0   | 7.2   |
| 계속사업이익         | 34.2  | 23.4  | 20.6  | 22.3  | 23.6  |
| 중단사업이익         | 4.2   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 당기순이익          | 38.4  | 23.4  | 20.6  | 22.3  | 23.6  |
| 지배주주           | 27.7  | 21.5  | 19.1  | 20.9  | 22.4  |
| 총포괄이익          | 40.3  | 38.0  | 20.6  | 22.3  | 23.6  |
| 매출총이익률 (%)     | 12.1  | 9.0   | 9.9   | 10.1  | 10.2  |
| 영업이익률 (%)      | 3.2   | 0.6   | 1.1   | 1.3   | 1.5   |
| EBITDA 마진률 (%) | 6.4   | 3.7   | 4.1   | 4.3   | 4.5   |
| 당기순이익률 (%)     | 6.7   | 3.8   | 3.7   | 3.8   | 3.8   |
| ROA (%)        | 3.2   | 2.4   | 2.1   | 2.3   | 2.4   |
| ROE (%)        | 4.4   | 3.3   | 2.9   | 3.1   | 3.2   |
| ROIC (%)       | 4.5   | 0.6   | 1.0   | 1.3   | 1.5   |

## 주요 투자지표

|              | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표 (x)     |        |        |        |        |        |
| P/E          | 16.8   | 13.3   | 14.4   | 13.2   | 12.3   |
| P/B          | 0.7    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |
| EV/EBITDA    | 4.8    | 2.1    | -0.3   | -0.2   | 0.0    |
| P/CF         | 9.9    | 8.1    | 4.7    | 9.9    | 9.3    |
| 배당수익률 (%)    | 0.9    | 1.2    | 1.3    | 1.3    | 1.3    |
| 성장성 (%)      |        |        |        |        |        |
| 매출액          | -47.4  | 6.5    | -9.5   | 5.1    | 5.0    |
| 영업이익         | -87.1  | -79.3  | 57.1   | 28.0   | 17.4   |
| 세전이익         | -73.8  | -13.2  | -18.1  | 7.1    | 5.2    |
| 당기순이익        | -67.5  | -39.2  | -12.1  | 8.3    | 6.0    |
| EPS          | -72.4  | -22.2  | -11.1  | 9.4    | 7.0    |
| 안정성 (%)      |        |        |        |        |        |
| 부채비율         | 14.8   | 16.7   | 15.7   | 15.7   | 15.8   |
| 유동비율         | 434.9  | 331.1  | 378.2  | 368.5  | 359.6  |
| 순차입금/자기자본(x) | -38.6  | -30.9  | -35.9  | -34.7  | -33.5  |
| 영업이익/금융비용(x) | 23.4   | 3.5    | 6.1    | 7.8    | 9.2    |
| 총차입금 (십억원)   | 18.6   | 32.0   | 31.7   | 31.4   | 31.1   |
| 순차입금 (십억원)   | -289.2 | -238.3 | -282.9 | -279.3 | -276.1 |
| 주당지표(원)      |        |        |        |        |        |
| EPS          | 1,608  | 1,251  | 1,112  | 1,216  | 1,301  |
| BPS          | 36,718 | 38,287 | 39,214 | 40,246 | 41,363 |
| CFPS         | 2,714  | 2,062  | 3,412  | 1,608  | 1,724  |
| DPS          | 235    | 200    | 200    | 200    | 200    |



### 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<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12개월)                       | 투자 의견<br>비율             | 비고                                                                                                                                                                 |
|------------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)   | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                         |                         |                                                                                                                                                                    |
| Company<br>(인탑스) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)<br>합계                | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15%<br>-15% 이하 기대 | 91.7%<br>8.3%<br>100.0% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 ±15%로 변경<br><br>투자 의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |