

1분기 영업이익 287억원, 아직 놀라기엔 이르다

투자자의견 BUY, 목표주가 48,000원으로 유지

인탑스에 대해 투자자의견 'BUY'를 유지하며, 목표주가는 48,000원으로 유지한다. 인탑스는 신소재와 자체 신공법을 통해 전장, 가전, 통신부품, 헬스케어기기 등 다양한 제품으로의 무한한 확장성을 지닌 디자인 파운드리로 도약하고 있다. 또한 신규 사업들은 원재료부터 생산 공법까지 인탑스가 주도하며 접근하기 때문에 높은 이익률 실현이 가능하다. 이러한 고부가가치 EMS(진단키트, ESL, 통신부품, 코스메틱 등)의 매출액은 18년 388억원 → 19년 751억원 → 20년 1,407억원 → 1Q21 913억원으로 가파른 성장세가 지속되고 있다. 더불어 자체 CMF 솔루션과 페이퍼프로그래밍, 인탑스 인베스트먼트 등을 통한 선순환적인 신규사업 런칭 구조로 고부가가치 아이템 다각화 속도는 더욱 빨라질 것으로 전망한다.

1Q Review: 1분기 사상 최대 영업이익 287억원

인탑스는 1분기 매출액 2,871억원(+56.5%, YoY)과 영업이익 287억원(175.7%, YoY)으로 컨센서스를 대폭 상회했다. 스마트폰 이외의 사업부에서 견조한 실적 성장이 1분기부터 반영된 결과이다. 주요 요인은 ① 수익성이 높은 국내 구미 공장(별도법인)에서의 전자가격표시기(ESL), 진단키트 등 신규사업의 가파른 성장 ② 전장+가전+기타사업 매출액 비중의 가파른 상승(16년 10% → 17년 21% → 18년 23% → 19년 25% → 20년 37% → 1Q21 49%)에 기인한다.

2021년 영업이익 1,058억원 전망

2021년 인탑스의 실적은 매출액 1조938억원(+40.6%, YoY), 영업이익 1,058억원(+62.8%, YoY)으로 추정한다. 2021년 하반기 신소재 공법이 적용된 새로운 중저가 스마트폰 케이스 출하량 증가로 창립 이래 최대 분기 실적을 시현할 것으로 예상된다. 한편, 글로벌 반도체 공급 부족에 따른 전방 고객사의 스마트폰 생산 차질에도 불구하고 최근 인도의 코로나19 확산으로 베트남에 생산 시설을 두고 있는 인탑스의 반사 수혜가 기대되며 2분기 스마트폰 부분의 피해는 제한적일 것으로 판단한다.

스몰캡_Report

BUY

| TP(12M): 48,000원 | CP(5월14일): 30,250원

Key Data

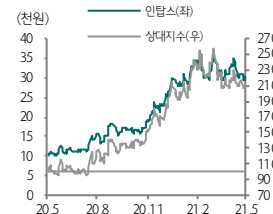
KOSDAQ 지수 (pt)	966.72
52주 최고/최저(원)	36,500/10,200
시가총액(십억원)	520.3
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	17,200.0
60일 평균 거래량(천주)	192.8
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
20년 배당금(예상, 원)	250
20년 배당수익률(예상, %)	0.83
외국인지분율(%)	22.05
주요주주 지분율(%)	
김재경 외 5 인	37.91

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.0)	60.9	196.6
상대	1.7	39.7	111.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)		985.1
영업이익(십억원)		89.1
순이익(십억원)		71.7
EPS(원)		3,189
BPS(원)		30,613

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	715.6	910.5	777.8	1,093.8	1,097.4
영업이익	십억원	34.2	70.7	65.0	105.8	107.4
세전이익	십억원	40.5	70.9	66.4	117.6	111.1
순이익	십억원	22.6	35.7	40.4	80.1	74.6
EPS	원	1,314	2,073	2,347	4,660	4,339
증감율	%	35.88	57.76	13.22	98.55	(6.89)
PER	배	8.75	6.22	12.85	6.49	6.97
PBR	배	0.49	0.51	1.11	0.95	0.85
EV/EBITDA	배	1.63	0.85	4.23	2.40	1.72
ROE	%	5.76	8.50	8.95	15.87	12.91
BPS	원	23,429	25,323	27,265	31,677	35,769
DPS	원	200	250	250	250	250



기업분석팀 중소형주파트
Analyst 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

표 1. 인탑스 1Q21 실적 Review

(단위: 십억원)

구분	1Q21	1Q20	(%, YoY)	4Q20	(%, QoQ)	컨센서스	(%, diff)	당사 예상치	(%, diff)
매출액	287.1	183.4	56.5	238.1	20.6	251.9	13.9	260.4	10.3
영업이익	28.7	10.4	175.7	31.2	-8.0	22.8	25.8	25.1	14.3
당기순이익(지배)	28.0	7.5	273.2	19.7	42.1	18.8	48.9	18.8	48.9
영업이익률	10.0	5.7		13.1		9.1		9.7	

자료: 인탑스, 하나금융투자

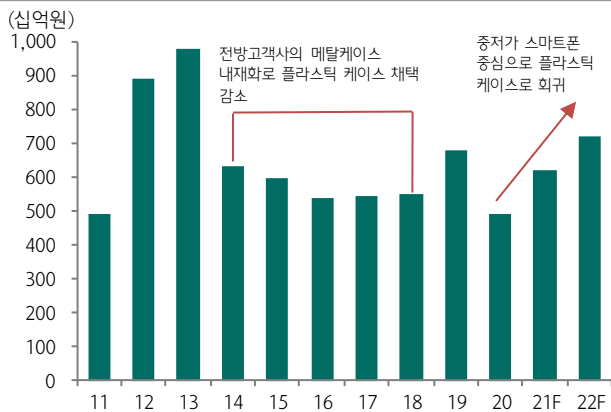
표 2. 인탑스 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F	22F
매출액	183.4	148.2	208.1	238.1	287.1	246.7	304.1	255.9	910.5	777.8	1,093.8	1,097.4
YoY(%)	(12.5)	(35.8)	(14.0)	4.4	56.5	66.5	46.2	7.5	27.2	(14.6)	40.6	0.3
IT디바이스	141.4	110.3	158.7	132.8	155.0	142.9	206.6	163.5	756.0	543.1	668.0	748.2
가전제품 Ass'y	12.8	14.6	17.0	15.7	18.2	18.9	21.5	21.1	53.4	60.1	79.7	97.6
자동차 부품	23.0	16.1	21.6	28.2	29.5	20.6	26.3	29.9	94.5	88.9	106.3	111.4
기타	3.9	9.5	10.8	56.2	83.6	63.0	48.3	39.9	0.6	80.5	234.8	135.0
유통, 서비스				5.3	0.8	1.3	1.4	1.5	6.0	5.3	5.0	5.2
영업이익	10.4	5.8	17.5	31.2	28.7	22.6	31.0	23.4	70.7	65.0	105.8	107.4
영업이익률	5.7	3.9	8.4	13.1	10.0	9.2	10.2	9.2	7.8	8.4	9.7	9.8
당기순이익(지배)	7.5	2.1	11.1	19.7	28.0	16.4	20.2	15.4	35.7	40.4	80.1	74.6
순이익률	4.1	1.4	5.3	8.3	9.8	6.7	6.6	6.0	3.9	5.2	7.3	6.8

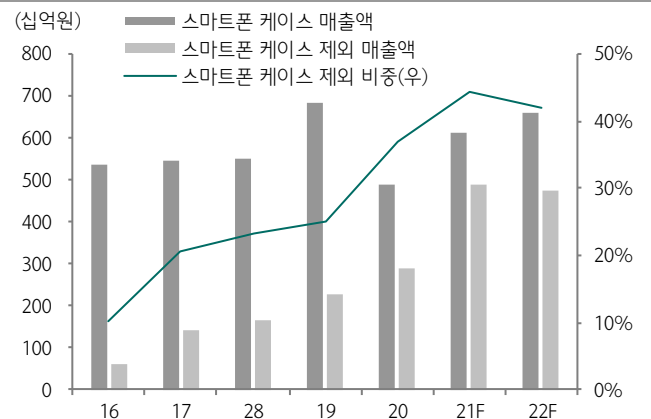
자료: 인탑스, 하나금융투자

그림 1. 인탑스 스마트폰 케이스 매출액 추이



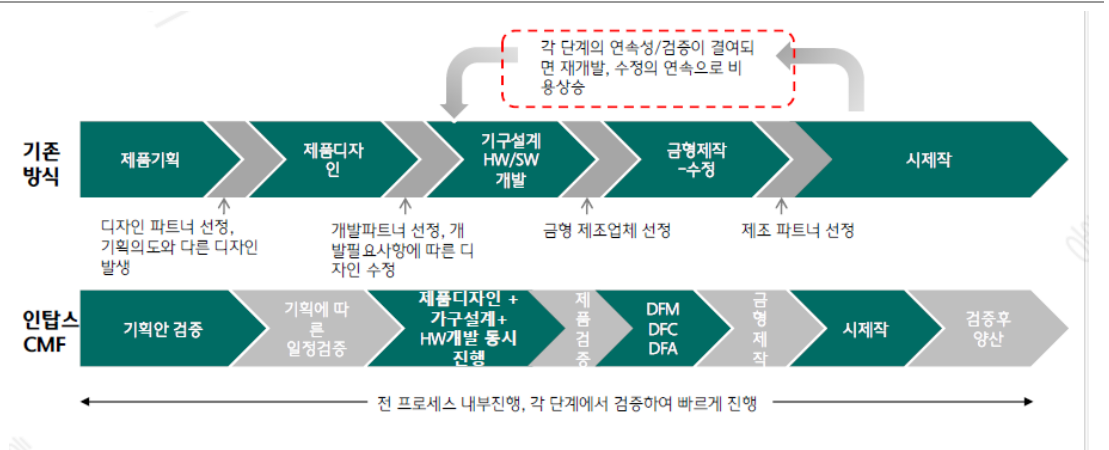
자료: 인탑스, 하나금융투자

그림 2. 스마트폰 케이스 제외 매출액, 비중 추정



자료: 인탑스, 하나금융투자

그림 3. CMF 솔루션으로 단축된 프로세스



자료: 인탑스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	715.6	910.5	777.8	1,093.8	1,097.4
매출원가	626.3	772.1	660.3	923.5	918.7
매출총이익	89.3	138.4	117.5	170.3	178.7
판매비	55.1	67.7	52.5	64.5	71.3
영업이익	34.2	70.7	65.0	105.8	107.4
금융손익	8.0	9.4	6.1	9.3	7.0
종속/관계기업손익	(2.1)	(1.5)	(1.8)	(0.6)	(1.5)
기타영업외손익	0.3	(7.7)	(2.9)	3.1	(1.8)
세전이익	40.5	70.9	66.4	117.6	111.1
법인세	2.8	10.5	11.7	28.2	22.2
계속사업이익	37.6	60.4	54.7	89.4	88.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	37.6	60.4	54.7	89.4	88.9
비지배주주지분 손이익	15.0	24.7	14.3	9.2	14.2
지배주주순이익	22.6	35.7	40.4	80.1	74.6
지배주주지분포괄이익	24.4	40.4	37.7	73.2	72.8
NOPAT	31.8	60.2	53.5	80.4	85.9
EBITDA	61.9	95.3	90.0	127.2	125.8
성장성(%)					
매출액증가율	4.09	27.24	(14.57)	40.63	0.33
NOPAT증가율	15.64	89.31	(11.13)	50.28	6.84
EBITDA증가율	2.65	53.96	(5.56)	41.33	(1.10)
영업이익증가율	18.75	106.73	(8.06)	62.77	1.51
(지배주주)순이익증가율	36.14	57.96	13.17	98.27	(6.87)
EPS증가율	35.88	57.76	13.22	98.55	(6.89)
수익성(%)					
매출총이익률	12.48	15.20	15.11	15.57	16.28
EBITDA이익률	8.65	10.47	11.57	11.63	11.46
영업이익률	4.78	7.76	8.36	9.67	9.79
계속사업이익률	5.25	6.63	7.03	8.17	8.10

투자지표	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,314	2,073	2,347	4,660	4,339
BPS	23,429	25,323	27,265	31,677	35,769
CFPS	3,895	6,168	5,366	7,641	6,965
EBITDAPS	3,599	5,543	5,232	7,397	7,314
SPS	41,602	52,935	45,223	63,593	63,802
DPS	200	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	8.75	6.22	12.85	6.49	6.97
PBR	0.49	0.51	1.11	0.95	0.85
PCR	2.95	2.09	5.62	3.96	4.34
EV/EBITDA	1.63	0.85	4.23	2.40	1.72
PSR	0.28	0.24	0.67	0.48	0.47
재무비율(%)					
ROE	5.76	8.50	8.95	15.87	12.91
ROA	3.64	5.36	5.68	10.05	8.24
ROIC	13.53	27.26	25.22	39.31	45.37
부채비율	37.35	32.88	31.21	35.94	32.01
순부채비율	(33.96)	(43.48)	(40.76)	(48.56)	(56.84)
이자보상배율(배)	30.20	84.30	116.39	241.23	244.44

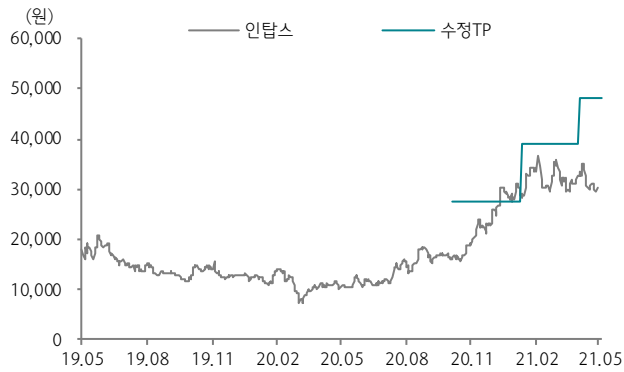
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	330.9	390.5	461.6	613.3	712.3
금융자산	215.4	274.0	257.3	339.8	438.0
현금성자산	96.9	119.6	72.2	107.2	204.9
매출채권	74.8	76.6	115.2	162.0	162.5
재고자산	23.7	25.7	37.3	52.5	52.7
기타유동자산	17.0	14.2	51.8	59.0	59.1
비유동자산	306.0	301.7	268.1	252.1	233.8
투자자산	25.6	29.2	41.1	46.6	46.7
금융자산	13.9	18.1	29.3	29.9	29.9
유형자산	182.4	186.8	179.5	158.6	140.6
무형자산	22.9	10.6	7.2	6.6	6.2
기타비유동자산	75.1	75.1	40.3	40.3	40.3
자산총계	636.9	692.2	729.7	865.4	946.0
유동부채	155.7	156.6	159.4	208.9	209.4
금융부채	57.9	47.2	30.4	30.5	30.5
매입채무	74.9	75.1	90.0	126.5	126.9
기타유동부채	22.9	34.3	39.0	51.9	52.0
비유동부채	17.5	14.6	14.2	19.9	20.0
금융부채	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	17.5	14.3	14.0	19.7	19.8
부채총계	173.2	171.3	173.6	228.8	229.4
지배주주지분	403.0	435.5	467.0	542.8	613.2
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
자본조정	0.0	(4.4)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
기타포괄이익누계액	(2.3)	3.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	381.7	413.3	450.0	525.9	596.2
비지배주주지분	60.7	85.4	89.2	93.8	103.4
자본총계	463.7	520.9	556.2	636.6	716.6
순금융부채	(157.5)	(226.5)	(226.7)	(309.1)	(407.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	61.9	102.0	43.0	107.0	107.2
당기순이익	37.6	60.4	54.7	89.4	88.9
조정	3	4	3	2	2
감가상각비	27.7	24.7	25.0	21.5	18.4
외환거래손익	(0.7)	(0.4)	3.5	0.0	0.0
지분법손익	2.1	1.5	1.8	0.0	0.0
기타	(26.1)	(21.8)	(27.3)	(19.5)	(16.4)
영업활동 자산부채 변동	(5.4)	(3.3)	(39.6)	(3.8)	(0.0)
투자활동 현금흐름	(30.6)	(60.3)	(59.2)	(57.6)	(5.2)
투자자산감소(증가)	7.3	(2.1)	(10.1)	(10.1)	(4.7)
자본증가(감소)	(10.0)	(17.7)	(17.6)	0.0	0.0
기타	(27.9)	(40.5)	(31.5)	(47.5)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(19.0)	(19.1)	(27.9)	(4.1)	(4.3)
금융부채증가(감소)	(12.8)	(10.5)	(16.9)	0.1	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(1.0)	(2.1)	0.1	0.0
배당지급	(6.3)	(7.6)	(8.9)	(4.3)	(4.3)
현금의 증감	12.3	22.6	(47.3)	35.0	97.7
Unlevered CFO	67.0	106.1	92.3	131.4	119.8
Free Cash Flow	48.9	81.2	23.8	107.0	107.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

인탑스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.19	BUY	48,000		
21.1.27	BUY	39,000	-17.81%	-6.41%
20.10.21	BUY	27,500	-15.73%	13.09%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황성환)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(황성환)는 2021년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권에 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.