

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

인탑스 (049070)

실적이 바닥을 지났다

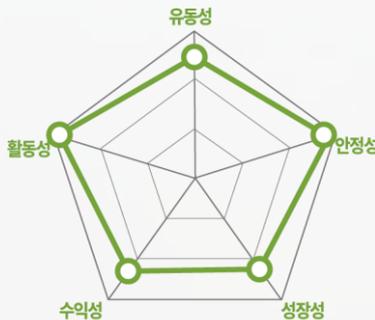
체크포인트

- 인탑스는 IT 디바이스, 가전제품 어셈블리, 자동차 부품, 금형 및 기타 사업 등을 영위. 오랜 기간 동안 삼성전자의 휴대폰 케이스를 만들며 ODM/OEM/EMS 기업으로서 업력을 확보. 경기도 안양의 본사를 비롯해 구미, 수원, 안산 사업장을 운영. 전문 EMS 기업으로 변신 중
- 해외에서 제품 개발 및 생산을 위한 4개의 종속회사를 운영하고 있음. 베트남 하노이의 인탑스베트남에서는 IT디바이스를, 호치민의 플라델비나에서는 가전제품 어셈블리를 생산하고 있으며, 중국 천진의 인탑스 천진전자 유한공사에서는 자동차 부품을, 미국 워싱턴주의 SKY BRIDGE INC.에서는 소프트웨어 개발을 담당하고 있음
- 2022년 매출은 1조 원을 상회했으나 2023년 매출은 5,773억 원 기록. 휴대폰 업황 부진과 코로나 엔데믹으로 IT 디바이스 사업 매출이 감소하고 진단키트 케이스 매출의 기저 효과가 사라졌기 때문. 더 이상 나빠질 것이 없어 실적이 바닥을 지났다는 것이 투자 포인트. 2024년 매출과 영업이익은 7,774억 원, 330억 원으로 전망. 삼성전자 스마트폰 판매가 양호하고 로봇 전문 제조 사업의 실적 기여 때문

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

연구위원 김경민, CFA clairekmkim@kirs.or.kr

연구원 이나연 iny1008@kirs.or.kr

2015년부터 사업 다각화를 본격적으로 전개

인탑스는 삼성전자 휴대폰 사업의 협력사로 금형 기술, 플라스틱 사출성형 기술을 갖춘 기업. 국내 구미에서 IT 디바이스용 부품을 제조하다가 2009년 11월에 인탑스베트남 설립. 베트남 노동부 주관 "2014 노동 환경안전 우수기업" 수상. 2015년부터 사업 다각화를 본격적으로 전개하며 가전제품 어셈블리, 자동차 부품 사업에서 매출을 본격적으로 시현하기 시작. 2020년 이후 로봇 전문 제조 사업에도 진출

2021년과 2022년에 각각 1조 원 이상의 매출 달성

2015년 사업 다각화 이후에도 주가가 20,000원을 하회하다가 2020년 코로나 발발 이후 20,000원을 상회해 한때 40,000원을 넘어선 적도 있음. 사업 다각화를 통해 IT 디바이스 이외의 사업부에서도 유의미한 규모의 매출을 달성하기 시작했고, 코로나 발발 시기에 진단키트 케이스 관련 매출이 급증해 2021년과 2022년에 각각 1조 원 이상의 매출 달성. 코로나19 백신 접종률이 집단면역 충족 기준까지 올라가고 코로나 팬데믹이 엔데믹으로 바뀌자 진단키트 케이스 매출이 감소하고 주가는 하락

2023년을 기점으로 실적은 바닥 확인

2022년 매출은 1조 원을 상회했으나 2023년 매출은 5,773억 원 기록. 휴대폰 업황 부진과 코로나 엔데믹으로 IT 디바이스 사업 매출이 감소하고 진단키트 케이스 매출의 기저 효과가 사라졌기 때문. 더 이상 나빠질 것이 없어 실적이 바닥을 지났다는 것이 투자 포인트. 2024년 매출과 영업 이익은 7,774억 원, 330억 원으로 전망. 삼성전자 스마트폰 판매가 양호하고 로봇 전문 제조 사업의 실적 기여 때문

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(십억 원)	778	1,052	1,098	577	777
YoY(%)	-14.6	35.3	4.4	-47.4	34.6
영업이익(십억 원)	65	88	142	18	33
OP 마진(%)	8.4	8.3	12.9	3.2	4.2
지배주주순이익(십억 원)	40	75	100	28	35
EPS(원)	2,347	4,371	5,836	1,608	2,010
YoY(%)	13.3	86.2	33.5	-72.4	25.0
PER(배)	12.8	7.4	4.8	16.8	13.0
PSR(배)	0.7	0.5	0.4	0.8	0.6
EV/EBITDA(배)	4.2	3.6	1.6	7.9	5.4
PBR(배)	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	8.9	15.0	17.4	4.4	5.3
배당수익률(%)	0.8	1.5	3.1	0.9	0.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/25)	26,150원
52주 최고가	38,200원
52주 최저가	23,900원
KOSDAQ (4/25)	853.26p
자본금	9십억원
시가총액	450십억원
액면가	500원
발행주식수	17백만주
일평균 거래량 (60일)	37만주
일평균 거래액 (60일)	110억원
외국인지분율	85.3%
주요주주	김재경 외 5인 38.61%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.4	5.2	-27.5
상대주가	-8.3	-4.9	-28.7

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율임'. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

주력 사업은 IT 디바이스 사업

1981년 6월 신영화학공업사로 설립

인탑스는 1981년 6월 신영화학공업사로 설립되었으며, 2002년 2월 21일에 코스닥시장에 상장되었다. 인탑스는 1985년부터 삼성전자와 거래하기 시작했다. 삼성전자와 거래를 시작하기 전까지, 인탑스는 당시의 주요 고객사였던 중원전자에 카세트 플레이어 케이스(플라스틱이나 금속으로 만들어져 카세트 플레이어의 내부 부품을 외부 충격이나 손상으로부터 보호하는 외부 커버)를 납품하고 있었다. 그러나 전방 산업에서 카세트 플레이어의 수요가 감소하여 어려움을 겪기 시작했을 때, 삼성전자에 유선 전화기 케이스를 납품하기 시작했고, 팩스, 프린터 등 다양한 제품의 케이스를 만들어 공급했다. 1996년에는 중국 웨이하이에 해외 사업장을 설립했고 1997년에는 회사 상호를 인탑스로 바꿨다. 인탑스는 'Into the Tops'의 줄임말로, '최고를 향해 전진하며 최고의 품질로 최상의 고객 만족을 지향한다'는 뜻을 담고 있다. 삼성전자가 2010년에 갤럭시 스마트폰을 출시한 이후 인탑스는 삼성전자 갤럭시 스마트폰 밸류 체인에서 케이스 부문 1위 공급사로 자리매김했다. 처음에는 사출(플라스틱이나 금속과 같은 재료를 녹여서 금형에 주입하고 굳혀서 원하는 형태의 부품이나 제품을 만드는 제조 공정) 작업을 통해 플라스틱 케이스를 단순히 찍어내기만 했지만, 휴대폰 기술이 발전하면서 케이스에도 변화가 필요했다. 인탑스는 휴대폰 케이스에 색을 입히고 증착(표면을 보호하고, 미적 외관을 개선하며, 특정 기능을 부여하기 위해 금속이나 기타 재료를 휴대폰 케이스의 표면에 입히는 공정)하는 기술을 연구해 플라스틱과 금속을 붙이는 고급 기술을 개발했다. 삼성전자에서 2010년에 갤럭시 스마트폰 시리즈를 출시한 이후 인탑스의 손은 더욱 바빠졌다. 인탑스는 갤럭시S 시리즈와 갤럭시 노트, 갤럭시 탭 등 갤럭시 라인 전 제품 케이스 생산의 일등 공신으로 자리잡았다. 2023년 기준, 인탑스의 주요 사업 중에 휴대폰 어셈블리(기초가공 처리 및 내/외장 기초 부속부품이 조립된 형태의 휴대폰 케이스) 및 안테나 부품, 차폐 부품은 인탑스의 매출 중에 66.4%를 차지하고 있으며, IT 디바이스 사업으로 분류되고 있다.

경기도 안양시 만안구에 자리 잡은 인탑스 본사



자료: 인탑스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 매출에서 가전제품
어셈블리의 매출 비중은 15.3%,
자동차 부품의 매출 기여도는
14.7%**

2015년 이후부터 사업 다각화가 본격적으로 전개

IT 디바이스 사업에 이어 매출 비중이 높은 사업은 가전제품 어셈블리와 자동차 부품이다. 2015년 이후부터 사업 다각화가 본격적으로 전개되어 이들 사업의 매출이 늘어났다. 2023년 매출에서 가전제품 어셈블리의 매출 비중은 15.3%, 자동차 부품의 매출 기여도는 14.7%이다. 가전제품 어셈블리는 사출 및 기초가공 처리가 완료된 생활가전 제품(냉장고, 세탁기 등)의 내/외장재로서 최종 생활가전 제품의 생산에 소요되는 제품을 통칭하며, 원재료는 Resin 등 사출 원료이고 부재료는 Bracket이다. 가전제품 어셈블리 부문은 베트남 호치민에 위치한 플라텔비나 법인에서 사업을 영위하고 있으며, 플라텔비나 법인은 2016년 7월에 완공 및 가동을 시작하였고, 2021년 하반기에 추가 증설을 진행한 후 2022년 초부터 가동하여 생산 능력을 확장했으며 삼성전자에 가전제품용 내/외장재 부품을 공급하고 있다. 자동차 부품은 사출 및 기초가공 처리, 일부 조립과정을 거친 램프, 커넥터 등의 부품으로서 자동차 완제품 생산을 위한 내/외장재 제품을 통칭하며, 자동차 부품 부문은 2016년 7월 신규 인수한 (주)미래 법인과 구미사업장, 중국 인탑스 천진 전자 유한공사에서 사업을 영위하고 있고, 천진법인의 경우 2002년 12월 본격적으로 가동을 시작하여 2006년 및 2009년 각각 증설을 통하여 생산 능력을 확장하였다. 자동차 부품 수급의 주요 고객사는 현대H(현대자동차 그룹의 부품 계열사로, 자동차용 램프 전문 기업), 타이코 에이엠피(저차 부품과 전기 시스템을 공급하는 회사로, 주로 자동차, 컴퓨터, 통신 등의 산업 분야에 제품을 공급), 인지컨트롤스(TMS(엔진 온도관리 시스템 부품), EMS(엔진 온도, 진동, 압력 등 측정 및 신호 전달을 위한 센서 및 스위치 부품), EP(엔지니어링 플라스틱 경량화 부품) 공급사), 천진모비스 등이다. 주요 제조 품목은 자동차용 램프, 커넥터(엔진 제어 유닛, 조명, 오디오 시스템, 센서 등과 같은 부품들을 전기적으로 연결하는데 필요한 부품), 실린더 커버(자동차 엔진의 일부로, 실린더 블록 위에 위치하며 엔진 내부의 압축을 유지하고 오일 또는 냉각수의 누출을 방지하여 엔진의 효율성을 극대화), 전기차 배터리 셀 모듈 등이다.

인서트 사출(삽입물과 플라스틱을 일체화시키는 기술), 금속-플라스틱 접합 기술 등을 가능하게 하는 사출 성형 기술 보유



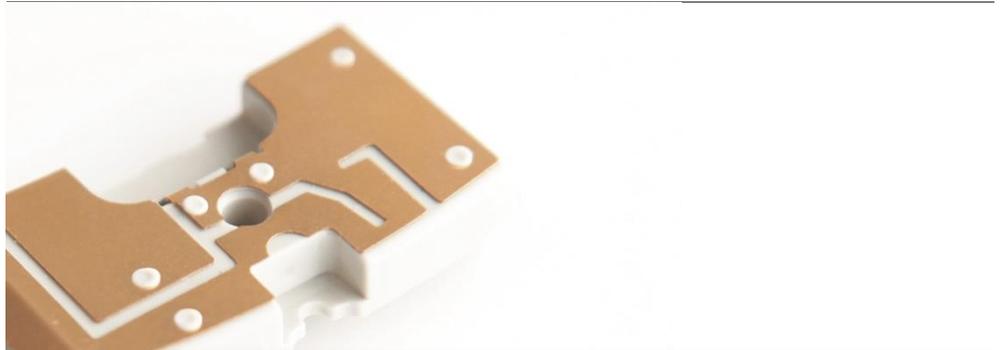
자료: 인탑스, 한국R협의회 기업리서치센터

스마트폰의 각종 안테나(NFC, 블루투스, 와이파이, 4G, 5G 등)를 내장하는 '미들 케이스 모듈'의 공정을 개선한 제품



자료: 인탑스, 한국IR협회의 기업리서치센터

휴대폰 속으로 들어간 안테나(내장형)



자료: 인탑스, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 코로나 팬데믹 기간에 진단키트 케이스를 공급했고, 2021년부터 로봇 위탁 생산 본격화

코로나 발발 후 인탑스의 주가는
20,000원을 상회하여 한때
40,000원을 초과

인탑스의 주가는 코로나 팬데믹 기간 동안 창사 이래 가장 큰 폭으로 상승했다. 코로나 팬데믹 동안, 인탑스는 SD바이 오센서와 협력하여 2020년 상반기부터 경상북도 구미 공장에서 진단키트 케이스의 생산을 시작하였으며, 이는 인탑스의 외형 성장을 크게 촉진했다. 경상북도 구미 공장은 인탑스가 삼성전자와 우호적 관계를 맺기 시작한 이후 인탑스의 주요 생산 기지였으나 인탑스가 2010년 이후에 삼성전자 해외 사업장(베트남)에 근접해 박닌성에 증설을 한 이후에는 사실상 유휴 시설에 가까웠다. 경상북도 구미 공장에서 진단키트 케이스가 생산되고 연간 수천 억원의 추가 매출이 발생하자, 인탑스의 주가는 20,000원을 상회하여 한때 40,000원을 상회하기도 했다. 동 시기에 진단키트 케이스 관련 매출이 급증하고 사업 다각화 효과도 힘을 발휘하자 인탑스는 2021년과 2022년에 각각 1조 원 이상의 매출을 달성했다. 그러나 코로나19 백신 접종률이 집단면역 충족 기준에 도달하고 팬데믹이 엔데믹으로 전환되면서 진단키트 케이스의 매출은 감소하기 시작했고, 이에 따라 주가도 다시 하락하는 추세를 보였다. 다만, 엔데믹으로 전환되지 이미 1년 이상 지났고 진단키트 케이스 매출이 2023년에 최소화되었기 때문에 2024년 이후 진단키트 케이스 매출의 발생 여부에 인탑스의 주가 변동성에 끼치는 영향력은 제한적인 것으로 판단된다.

장세용 구미시장, 관내 자가검사키트 제조업체 인탑스 방문(2022년)



자료: 인탑스, 한국IR협의회 기업리서치센터

로봇 위탁 생산 본격화

인탑스는 코로나 팬데믹 시기부터 로봇 위탁 생산을 본격화했다. 인탑스의 사업 보고서, 혹은 분기 보고서에 로봇 위탁 생산에 대해 자세하게 언급되어 있지 않지만, 언론 보도를 살펴보면 인탑스가 수십년 동안 축적한 제조 역량을 로봇 분야에서 발휘하고 있다는 것을 미루어 짐작할 수 있다. 외부 환경도 우호적이다. 전술했던 바와 같이 인탑스의 국내 사업장은 경상북도 구미에 자리잡고 있는데, 경상북도 구미시가 서비스 로봇 제조 역량을 바탕으로 '로봇 클러스터' 유치에 도전한다. 경상북도 구미에 위치한 인탑스의 국내 사업장은 로봇 클러스터 유치에 도전하는 구미시의 계획과 맞물려 이 지역의 로봇 제조 역량 강화에 기여하고 있다. 최근에는 구미시가 국내 선도 로봇 기업들과 협력하여 로봇산업 생태계 구축을 위한 업무협약을 체결하였고, 구미산단에서는 이미 LG전자가 퓨처파크에 로봇 생산 라인을 구축하고 안내로봇 '클로이'를 자체 생산·판매하고 있다. 이러한 움직임은 구미시가 국내 로봇 산업을 주도하고자 하는 의지를 반영하는 것으로, 로봇 클러스터 조성을 통해 로봇산업의 완성품 기업과 소재부품 기업 간 시너지 효과를 내는 것을 목표로 하고 있다. 미국 고스트로보틱스(2015년 미국 필라델피아에서 설립된 회사이며, 4족보행 로봇 분야에서 보스턴다이내믹스와 함께 주요 업체로 꼽히고, 미국 공군에서 순찰용으로 활용하고 있는 4족보행 로봇 '비전60' 공급)를 인수해 화제가 됐던 국내 대표 방산기업 LIG넥스원도 구미에 로봇 생산 시설을 준비 중이다. 이밖에 치킨 제조 로봇 개발에 성공한 구일엔지니어링은 국내 1천300개 매장을 보유한 유명 치킨 브랜드 기업에 납품하기 위한 협의를 진행 중이다. 구미시는 로봇에 들어가는 부품이 수천 개에 달하는 만큼 클러스터를 형성해 로봇 완성품 기업과 소재부품 기업 간의 시너지 효과를 내겠다는 복안이다.

서비스 로봇 제조역량 갖춘 구미, 로봇 클러스터 유치 도전



자료: 인탑스, 한국IR협의회 기업리서치센터

LIG넥스원, 고스트로보틱스 인수



자료: LIG넥스원, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성

지배주주는 창업자

김재경(18.21%) 회장

김근하(14.24%) 대표이사

인탑스의 지배주주는 창업자 김재경(18.21%) 회장과 김근하(14.24%) 대표이사이다. 비영리법인 인탑스평산장학재단과 특수관계인 플라텔도 각각 3.00%, 3.09%의 지분을 보유하고 있다. 창업자 김재경 회장은 자수성가형 사업가이다. 신영화학공업사 설립 당시, 사출기 2대로 사업을 시작했으며, 과거 언론 보도에 따르면, 치약 뚜껑, 휴대용 카세트테이프 플레이어 케이스를 공급하다가 삼성전자에 사출 협력사로서 휴대폰 케이스를 공급하며 사세를 확장했다. 처음에는 서울 영등포에서 사업을 시작해 경기도 안양으로 사업장을 확장했는데, 삼성전자와 손을 잡으면서 주요 공장설비와 인력을 삼성전자 무선사업부(현재 DX사업부의 IT&Mobile Communications)가 위치한 구미로 이전시켰다. 김재경 회장은 인탑스 천진 전자유한공사 동사장 및 인탑스 베트남유한회사 대표를 겸임하고 있다. 한편, 김근하 대표이사는 김재경 회장의 친인척으로, 2015년 3월부터 대표이사로 재직하고 있다. 2005년 인탑스에 입사했으며, 인탑스의 제품 포트폴리오 다각화 및 투자 사업을 주도하고 있다. 인탑스 산하의 인탑스인베스트먼트는 AI 스타트업 수아랩(딥러닝 머신비전 소프트웨어)과 전기차 충전시스템 업체 시그넷이브이(폐배터리 내장형 급속 충전기)에 투자해 자금을 회수했다. 2018년에 설립된 인탑스인베스트먼트의 투자 포트폴리오는 브이에스아이(자동차, 반도체), 오렌지바이오메드(의료, 진단), 파트리지시스템즈(자동차 기술 지원), 페리지어어로스페이스(우주, 항공, 기계), 와이파인텍(환경, 공기정화), 블룸즈베리랩(가전제품), 아스트로젠(뇌질환), 에임트(유통) 등이 알려져 있다.


산업 현황
인탑스의 본업은 사출 성형이고 삼성전자 협력사로서 경상북도 구미를 중심으로 성장

사출 성형은 제조업에서 중요한 기술로, 특히 복잡한 형태의 플라스틱 제품을 대량으로 효율적이고 정밀하게 생산하는 데에 필수적인 공정

인탑스의 모태사업은 사출 성형이라고 할 수 있다. 사출 성형은 제조업에서 중요한 기술로, 특히 복잡한 형태의 플라스틱 제품을 대량으로 효율적이고 정밀하게 생산하는 데에 필수적인 공정이다. 이 공정은 열가소성 또는 열경화성 플라스틱 소재를 사용하여 수행된다. 열가소성 플라스틱은 가열할 때 연화되고 냉각할 때 굳는 재료로, 반복적으로 재가공이 가능하다. 반면, 열경화성 플라스틱은 한 번 가열하여 형성되면 다시 녹지 않는 구조로 경화되어 재가공이 어렵다. 휴대폰 케이스를 제조할 때 필요한 사출 성형은 다음과 같이 4 단계를 거친다.

[1] 소재 준비: 레진(폴리카보네이트(PC), 아크릴로니트릴 부타디엔 스티렌(ABS), 폴리아미드(PA))과 같은 플라스틱 소재는 먼저 고체 상태의 펠릿 형태로 준비된다. 펠릿은 사출 성형 기계의 호퍼로부터 공급된다. 호퍼는 사출 성형 기계의 상단에 위치한 용기로, 원료를 저장하고 필요에 따라 정확한 양을 사출 기계로 이동시키는 역할을 한다. 호퍼에서 공급된 펠릿은 가열실에서 고온으로 가열되며, 이 과정에서 펠릿은 점차 용융 상태로 변환되어 사출 준비가 완료된다. 가열 과정은 소재의 종류에 따라 온도와 시간이 조절되어, 최적의 용융 상태를 달성하기 위한 섬세한 조정이 요구된다.

[2] 사출: 용융된 레진은 고압을 통해 금형 내부로 사출된다. 이 고압은 레진이 금형의 모든 공간을 정밀하게 채우도록 도와준다. 사출 과정에서 레진의 흐름과 압력은 컴퓨터로 정밀하게 제어되어, 제품의 복잡한 형상과 미세한 디테일이 정확하게 재현될 수 있도록 한다. 사출된 레진의 양은 제품의 크기와 복잡성에 따라 조절되며, 이는 최종 제품의 품질과 물성에 결정적인 영향을 미친다.

[3] 냉각: 금형 내부에서 레진은 빠르게 냉각되어 굳는다. 금형은 레진이 굳는 동안 일정한 온도를 유지하도록 설계되어 있으며, 이는 제품의 수축과 변형을 최소화하기 위해 중요하다. 냉각 시간은 제품의 크기와 두께, 사용된 레진의 종류에 따라 다르며, 이 시간을 정확하게 관리하는 것은 제품의 치수 정확성과 기계적 특성을 보장하기 위해 필수적이다. 금형의 냉각 시스템은 효율적으로 설계되어야 하며, 이는 생산성과 경제성을 높이는 데 기여한다.

[4] 제품 배출: 최종적으로 제품이 완전히 굳으면 금형은 열리고 완성된 플라스틱 부품이 배출된다. 배출 과정은 자동화되어 있으며, 제품은 로봇이나 다른 기계적 장치를 사용하여 금형에서 제거된다. 배출된 부품은 추가적인 가공이나 후처리를 거칠 수 있는데, 이에는 트리밍, 폴리싱, 도장, 인쇄 등이 포함될 수 있다. 이러한 후처리 과정은 제품의 외관을 개선하고, 기능적 특성을 향상시키며, 엔드 유저의 요구 사항을 충족시키기 위해 수행된다.

경상북도 구미에서 삼성전자, LG전자의 협력사들이 동반 성장

인탑스의 국내 생산 기지가 위치한 경상북도 구미는 한국의 주요 산업단지 중 하나로, 특히 전자 산업에 있어 중추적인 역할을 수행했다. 구미의 산업단지는 1970년대부터 전자 산업의 메카로 발전하였으며, 구미 지역이 전자 부품 제조업에서 집중적인 발전을 경험한 주된 이유 중 하나는 삼성전자와 LG전자와 같은 대기업들의 생산라인이 위치해 있기 때문이다. 삼성전자와 LG전자는 구미에 각각 대규모 생산 시설을 설립하여, 다양한 전자 제품 및 구성 요소의 생산을 진행하고 있다. 이러한 대기업들의 존재는 부품 공급업체 및 관련 제조 서비스 업체들에게 막대한 비즈니스 기회를 제공

하였다. 특히, 사출 성형 업체들은 대기업 협력사로서 전자 제품의 생산에 필수적인 역할을 하면서 구미 지역 내에 밀집하게 되었다.

삼성전자 구미 사업장



자료: 영남일보, 한국R협의회 기업리서치센터

❏ 아시아 생산 기지가 베트남으로 이동했다가 지정학적 리스크를 줄이는 방향으로 변화

삼성전자는 특히 2013년 베트남 타이응우옌성에 휴대폰 및 태블릿 생산 공장을 완공하며 베트남 지역에서의 활동을 대폭 확장

2005년 이후 삼성전자는 베트남에 적극적으로 투자하기 시작했고, 이러한 투자는 국내 생산 라인을 중심으로 성장했던 부품 제조(사출 성형) 협력사들이 베트남으로 생산 라인을 이전하는 계기가 되었다. 과거 언론 보도(서울신문)에 따르면, 삼성전자의 본격적인 베트남 투자는 2005년 이근희 선대회장과 판반카이 당시 베트남 총리의 '하노이 회담'이 시발점으로 꼽힌다. 이 회담 후 삼성전자가 박닌성 옌퐁공단에 대한 투자의향서를 보내자마자 베트남 정부는 중앙정부 7개 부처와 박닌성 지방정부로 구성된 삼성 전담 태스크포스(TF)를 꾸렸고, 삼성전자가 최단 기간 공장을 건설할 수 있도록 전폭적인 지원을 보낸 바 있다. 삼성전자는 특히 2013년 베트남 타이응우옌성에 휴대폰 및 태블릿 생산 공장을 완공하며 베트남 지역에서의 활동을 대폭 확장하였다. 삼성전자뿐만 아니라 삼성그룹 내의 여타 계열사도 Samsung SDI Vietnam Co., Ltd., Samsung Electro-Mechanics Vietnam Co., Ltd., Samsung C&T Corporation Vietnam CO., LTD., Welstory Vietnam Company Limited, Samsung SDS Vietnam Co., Ltd., Samsung Engineering Vietnam Co., Ltd., S-1 Corporation Vietnam Co., Ltd. 등 베트남에 현지 법인을 설립했다. 한편, 삼성전자는 2015년부터 중국 현지에 있던 휴대폰 생산 공장도 철수해 베트남으로 이전했다. 현재 중국 내 삼성전자의 생산 시설은 (시안의 NAND Flash 공장을 제외하고는) 거의 없다. 베트남 내에서 삼성전자는 생산 법인과 판매 법인을 운영하며, 특히 2020년에는 하노이 근처에 연구개발 센터 건설에도 2835억원을 투자하였다. 이는 삼성전자가 해외에 세운 첫 R&D 센터로서, 현지 연구개발 역량을 강화하고, 글로벌 시장에서의 경쟁력을 높이기 위한 목적을 달성하는 데 중점을 두고 있다.

베트남은 비용 효율성, 무역 친화적인 환경 등의 이유로 많은 기업들의 새로운 제조 허브로 부상

2018년 발발한 미중 무역 분쟁은 관세 인상과 무역 장벽의 심화로 인해 많은 글로벌 기업들이 생산 시설을 중국 밖으로 이전하는 주요 원인이 되었다. 특히 베트남은 비용 효율성, 무역 친화적인 환경 등의 이유로 많은 기업들의 새로운 제조 허브로 부상했다. 베트남은 낮은 노동 비용과 정치적 안정성, 전략적인 지리적 위치, 그리고 여러 무역 협정을 통해 얻을 수 있는 관세 혜택 등을 제공함으로써 제조업의 새로운 중심지로서의 입지를 강화하였다. 중국은 중국 나름대로

로 '중국제조 2025' 정책을 통해 고부가가치 산업으로의 전환을 추진하고 있으며, 이는 주로 단순하거나 노동 집약적인 제조업의 다른 국가로의 이전을 가속화하고 있다. 이러한 산업 이전은 주로 베트남과 같은 인접 국가로 진행되며, 중국의 제조업 변화는 아시아 전체의 제조업 지형을 재편하고 있다. 글로벌 제조업체들은 탈중국 로드맵을 따르는 한편, 공급망을 다변화하고, 생산 비용을 절감하며, 지정학적 리스크를 줄이기 위한 전략을 전개하고 있다. 어찌 보면 2005년부터 베트남에 투자를 시작한 삼성전자는 시대를 앞서갔다고 볼 수 있다.

베트남 북부 박닌성의 삼성전자 베트남 생산공장



자료: Inside Vno, 한국IR협의회 기업리서치센터

베트남에 집중하는 전략과 달리 생산 기지를 아시아 내에서도 분산하거나 분리하려는 움직임도 강화

베트남에 집중하는 공급망 전략이 전개되는 가운데, 생산 기지를 아시아 내에서도 분산하거나 분리하려는 움직임도 강화되고 있다. 무역 전쟁에 이어 2022년에 발발한 러시아-우크라이나 전쟁은 에너지 가격의 급등과 글로벌 공급망의 불안정성을 추가로 증폭시켰다. 이는 제조업체들에게 더욱 복잡한 공급망 관리 문제를 야기하며, 기업들은 생산 시설을 지정학적으로 더 안정적인 지역으로 이전하는 추세를 더욱 가속화하고 있다. 이러한 글로벌 불확실성은 아시아 내에서도 생산 기지의 분산화 경향을 강화하는 요인으로 작용하고 있다.

이러한 상황 속에서, 베트남 외에도 필리핀과 인도는 제조업체들의 새로운 생산 기지 후보로 떠오르고 있다. 필리핀은 인적 자원이 풍부하고, 영어 사용 능력이 높은 인력을 보유하고 있어 특히 서비스와 조립 제조업에서 강점을 보인다. 인도는 정부의 '메이드 인 인디아' 정책을 통해 제조업 활성화를 적극적으로 추진하고 있으며, 대규모 내수 시장과 풍부한 노동력, 점차 개선되고 있는 인프라 덕분에 매력적인 제조 기지로 부상하고 있다. 이러한 지역들은 더 넓은 지리적 다변화를 추구하는 글로벌 기업들에게 중요한 옵션으로 자리 잡고 있다.

필리핀 칼람바 소재 삼성전기 법인 전경, 2000년부터 MLCC 등 수동소자 생산



자료: 삼성전기, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국에 본사를 둔 제조사 Flextronics는 2001년부터 인도로 생산기지 다변화 추진해 Bengaluru, Chennai 등으로 확장



자료: Flextronics, 한국IR협회의 기업리서치센터

**베트남에 집중하는 전략과 달리
생산 기지를 아시아 내에서도
분산하거나 분리하려는 움직임도
강화**

아시아에서 이처럼 생산 기지 분산이 이루어지는 가운데 각국은 자국의 제조업 역량을 강화하기 위해 애쓰고 있다. 미국은 글로벌 공급망의 불안정과 제조업의 해외 의존도를 줄이기 위해 리쇼어링, 즉 해외에서 미국으로 제조업을 되돌리는 전략을 적극적으로 추진하고 있다. 미국 정부는 제조업체들이 국내에 생산 시설을 설립하도록 장려하기 위해 다양한 세제 혜택, 보조금 및 저리의 융자 등의 인센티브를 제공하고 있다. 이는 특히 반도체, 전기차 배터리 등과 같은 전략적 중요 산업에 중점을 두고 있다. 또한, 제조업의 경쟁력을 강화하기 위해 인공지능, 자동화 등의 혁신 기술에 대한 투자를 증대하고 있다. 이는 생산성을 향상시키고, 국내에서도 비용 효율적으로 운영될 수 있는 환경을 조성하는 데 목표를 두고 있다. 이러한 다양한 조치들을 통해 미국은 제조업의 국내 복귀를 촉진하고, 경제적 자립성을 높이며, 장기적으로는 글로벌 공급망의 안정성을 강화하려는 목표를 추진하고 있다. 미국뿐만 아니라 프랑스, 일본, 대만도 리쇼어링 또는 프렌드쇼어링(특정 국가들이 정치적, 경제적으로 신뢰할 수 있는 우호적 국가와의 생산 및 제조 협력을 강화하는 전략)을 추진하고 있으며, 한국에서도 경기도 용인시, 경상북도 구미시 등을 중심으로 리쇼어링이 강력하게 전개되고 있다.

미국을 비롯해 국가별로 더욱 거세지는 리쇼어링 열풍

국적	내용	주요 복귀 기업
미국	반도체지원법 527억 달러 지원.투자세액 25% 공제 전기차 배터리 시설 최대 30% 세액 공제	애플, 인텔, GE, 보잉 등
프랑스	법인세율 33.3%에서 25%로 점진적 인하 기업가치부담금 폐지 예정	르노, 사노피 등
일본	경제안전보장추진법 추진 법인세율 37%에서 23%로 인하, 리쇼어링 기업 20억 달러 지원	스바루, 키옥시아, 캐논, 파나소닉 등
대만	중국에서 복귀하는 기업에 5,000억 대만 달러 지원 반도체 기업 R&D 세액공제 15%로 상향	폭스콘, 왕왕그룹 등

자료: 서울신문, 한국IR협의회 기업리서치센터

제조 라인의 지정학적 분산이 요구되는 가운데 제조 전문 업체들은 리스크 완화 및 분산 추진

환경이 급변하자 ODM 또는 OEM 생산을 본업으로 영위하던 기업들은 제품 포트폴리오 다변화로 리스크 완화 및 분산을 추진하고 있으며 동종 업종의 대표 기업 Foxconn(Hon Hai Precision)(대만)은 전기차와 스마트 건설, 로봇공학, 디지털 건강관리 등 미래 지향적 산업으로의 확장

이와 같은 변화는 제조업을 본업으로 영위하는 기업들에게 어떤 영향을 끼치고 있을까? 제조업종에서 자사 브랜드나 마케팅 파워를 갖지 않은 순수한 제조기업은 OEM, ODM, EMS 기업으로 불린다. 이러한 기업들은 주로 설계, 제조, 조립, 테스트 및 배송 등 제품의 생산 과정 전반을 다루면서도, 최종 제품의 브랜딩과 마케팅은 클라이언트 회사의 몫으로 남겨두는 역할을 한다. 제조업종, 특히 전자부품 제조업종에서는 OEM (Original Equipment Manufacturer)과 ODM (Original Design Manufacturer) 업체들이 각각 중요한 역할을 담당했지만, 설계부터 제조, 조립, 테스트, 배포, 그리고 뒷단의 애프터서비스에 이르기까지 전체 제조 과정을 통합적으로 관리할 필요성이 커지며 EMS(Electronics Manufacturing Services)를 전담하는 위탁 제조사들이 성장하기 시작했다. EMS 진영을 대표하는 위탁 제조사들은 아이폰 생산 기지로 알려진 대만의 Foxconn(Hon Hai Precision)이다. Foxconn(Hon Hai Precision)은 아이폰 제품을 위한 설계, 제조, 조립, 테스트, 품질 보증, 로지스틱스, 제품 수명 주기 관리 등을 종합적으로 담당한다.

전술했던 바와 같이, 탈중국, 무역 분쟁, 코로나 팬데믹, 전쟁을 계기로 생산 기지의 relocation에 관련된 요구가 급변하자 EMS를 본업으로 영위하던 기업들은 제품 포트폴리오 다변화를 통해 리스크 완화 및 분산을 추진한다. EMS 대표 기업 중 애플의 협력사로서 잘 알려진 Foxconn(Hon Hai Precision)은 전통적인 전자기기 조립 분야에서 벗어나 새로운 시장과 기술에 주목하고 있다. 특히 전기차와 스마트 건설, 로봇공학, 디지털 헬스케어 등 미래 지향적 산업으로의 확장을 가속화하고 있다. Foxconn(Hon Hai Precision)의 전기차 생산을 위한 플랫폼 MIH(Mobility in Harmony)는 오픈 소스로, 다양한 자동차 제조사가 자체적인 모델을 설계하고 생산할 수 있도록 지원하는 시스템이다. 이를 통해 Foxconn(Hon Hai Precision)은 전통적인 전자제품 제조업체에서 자동차(EV) 제조 솔루션 제공업체로 자리매김하고 있다. 또한, Foxconn(Hon Hai Precision)은 스마트 제조 분야에도 투자를 확대하고 있으며, 인공지능, 로봇 기술, 빅데이터 분석 등을 활용하여 생산 효율성과 품질을 향상시키는 데 집중하고 있다. 이는 노동 집약적인 작업에서 벗어나 기술 집약적인 영역으로의 전환을 의미한다. 이러한 다각화 전략은 Foxconn(Hon Hai Precision)이 글로벌 경제 변동성과 특정 고객사에 대한 의존도를 줄이며, 장기적인 성장을 도모하는 방식이다. 또한, 제조업의 미래에 대비하여 더욱 복잡하고 기술 중심적인 산업으로의 이동을 가속화하는 역할을 한다. 이는 Foxconn(Hon Hai Precision) 뿐만 아니라 다른 제조업체들에게도 중요한 사례로, 제조업의 새로운 방향성을 제시하고 있다.

다만 Foxconn(Hon Hai Precision), 규격 부품 조립해 전기차 만드는 모듈식 플랫폼 MIH 적용



자료: <https://zdnet.co.kr/view/?no=20211019090812>, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국에서 ODM/OEM/EMS 전문 기업으로 알려진 Flextronics는 전자제조서비스(EMS) 업계에서 Foxconn(Hon Hai Precision)과 유사하게 제품 다변화 전략을 추진

Foxconn(Hon Hai Precision)만 이런 변화를 추진하는 것이 아니다. 미국에서 EMS 전문 기업으로 알려진 Flextronics도 제품 다변화 전략을 추진하고 있다. Flex라는 이름으로도 알려진 Flextronics는 주로 전자제품의 조립과 제조를 전문으로 하는 것으로 유명하다. 특히 컴퓨터, 휴대폰, 다양한 소비자 전자기기의 OEM(Original Equipment Manufacturer) 제조 서비스를 제공하며 명성을 얻었다. Flex는 마더보드, 프린터, 서버와 같은 정보기술 관련 제품뿐만 아니라, 네트워크와 통신 장비 분야에서도 활동해 왔다. Flex는 전자 제품의 조립과 제조에 국한되지 않고, 의료기기, 자동차 부품, 에너지 솔루션 등과 같은 다양한 산업 분야로 사업 영역을 확장하고 있다. Flex는 고도의 기술적 전문성과 광범위한 글로벌 네트워크를 활용하여 자동차 산업의 전동화 및 자동화, 의료 산업의 디지털화, 에너지 부문의 지속 가능한 솔루션 제공에 중점을 두고 있다. 또한, Flex는 첨단 제조 기술과 로봇 공학, 인공지능을 도입하여 제조 과정을 최적화하고 생산 효율성을 높이고 있다. 이는 제품의 품질을 개선하고, 생산 비용을 절감하는 결과를 가져오며, 고객 만족도를 향상시킨다.

Foxconn(Hon Hai Precision)과 Flextronics 외에도 여러 대표적인 기업들이 제조 가능한 제품 포트폴리오의 다변화 추진

글로벌 EMS(Electronics Manufacturing Services) 시장에서 Foxconn(Hon Hai Precision)과 Flextronics 외에도 여러 대표적인 기업들이 존재한다. 이들은 각각 다양한 분야로 제품 다변화를 추진하고 있으며, 이는 각 회사의 기술적 역량과 시장 전략에 따라 다음과 같이 구체화되고 있다:

Jabil(미국): Jabil은 주로 의료기기, 자동차, 에너지, 방위 산업, 소비자 전자제품 등으로 사업 영역을 확장하고 있다. 특히 의료기기 분야에서는 정밀 제조와 고도의 규제 준수 능력을 바탕으로 고객사에 특화된 솔루션을 제공하고 있으며, 자동차 부문에서는 자동차 전자제품의 설계와 제조에 주력하고 있다.

Sanmina(미국): Sanmina는 통신, 산업, 의료기기, 방위 및 항공우주 분야에서 강력한 입지를 구축하고 있다. 이 회사는 특히 고도로 복잡한 전자 및 기계 제품의 제조에 강점을 가지고 있으며, 통신 장비의 제조에서도 선도적인 위치를 유지하고 있다.

Pegatron(대만): Pegatron은 주로 컴퓨터, 모바일 디바이스, 소비자 전자제품의 OEM 및 ODM 서비스를 제공하고 있으나, 최근에는 에너지 절약형 제품, 사물인터넷(IoT) 제품, 그리고 전장 분야로도 확장하고 있다. 이를 통해 기존의 PC 및 모바일 시장의 침체를 극복하고 새로운 성장 동력을 확보하려는 전략을 추진 중이다.

Wistron(대만): Wistron은 정보기술과 통신 장비 제조에 중점을 두고 있지만, 최근에는 클라우드 컴퓨팅, 스마트 네트워킹 기기, 그리고 친환경 기술을 포함한 새로운 기술 분야로 다변화를 모색하고 있다. 또한, 재생에너지와 스마트 제조 솔루션 제공에도 관심을 확대하고 있다.

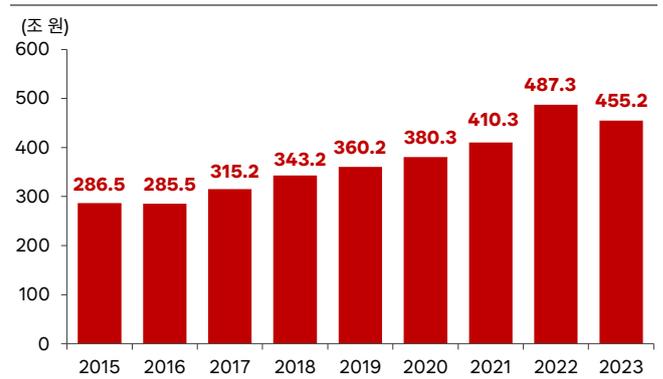
Celestica(캐나다): Celestica는 항공우주 및 방위, 건강관리, 산업, 스마트 에너지 솔루션 분야에서 특화된 제조 및 공급망 서비스를 제공하고 있다. 특히, 항공우주 및 방위 산업에서는 고도의 기술적 요구와 엄격한 규제 준수가 필요한 제품을 제조한다. 최근, 건강관리 분야에서 의료진단 장비와 치과진료기기의 생산을 확대하고 있다. Celestica는 회사의 이름("하늘의" 또는 "천체의")를 의미하는 라틴어 "caelestis"에서 비롯된 것으로 추정에서 알 수 있듯이 항공우주 분야의 전문적인 EMS로 인정받고 있으며, 전자 제품 제조를 위한 EMS라는 개념이 명확하지 않았던 시절부터 OEM 분야에서 75년이 넘는 업력을 보유하고 있다.

Pegatron(대만), 스마트 공장과 휴대용을 위한 사설 네트워크 솔루션인 5G 에너지 절약형 O-RAN 시스템 개발



자료: <https://www.newsvalue.kr/news/articleView.html?dxno=6341>, 한국R협회의 기업리서치센터

EMS 기업 중에 Hon Hai Precision Industry, Flex, Jabil, Sanmina, Pegatron, Wistron, Celestica 매출 추이



주: EMS 기업 중에 Hon Hai Precision Industry, Flex, Jabil, Sanmina, Pegatron, Wistron, Celestica 매출을 합산했으며 2023년 이들 기업의 매출이 전년 대비 감소한 주요 이유는 애플의 제조 협력사인 Hon Hai Precision의 매출이 258조 원을 기록하며 2022년 287조 원 대비 감소했기 때문
자료: QuantiWise, 한국R협회의 기업리서치센터

Foxconn(Hon Hai Precision)과 Flextronics 외에도 여러 대표적인 기업들이 제조 가능한 제품 포트폴리오의 다변화 추진

이와 같이 EMS 업체들이 제품 포트폴리오 다변화를 추진하는 것은 다양한 외부 환경 변화에 효과적으로 대응하고, 경쟁 우위를 확보하며, 지속 가능한 성장을 추구하기 위해서이다. 이를 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

시장 변동성 대응: EMS 업체들은 다양한 시장과 산업의 변동성에 대응하기 위해 제품 포트폴리오를 다변화한다. 이는 단일 시장 또는 산업에 대한 의존도를 낮추고, 경제적 불확실성이나 특정 산업의 침체가 전체 사업에 미치는 영향을 줄이기 위한 전략적 조치이다.

성장 기회 확장: 새로운 산업 분야로의 확장은 새로운 수익원을 창출하고, 사업의 지속 가능한 성장을 도모하는 데 중요하다. 예를 들어, 의료기기, 자동차 전자제품, 재생 에너지 솔루션 등 고부가가치 산업으로 진출함으로써 EMS 업체들은 더 큰 이익 마진을 추구하고 기술적 역량을 활용할 수 있다.

기술 및 혁신 리더십 강화: 기술 변화에 발맞추어 새로운 제품과 서비스를 개발함으로써 EMS 업체들은 시장에서의 기술 리더십과 혁신 능력을 강화할 수 있다. 이는 고객사와의 관계를 강화시키고, 기술적 경쟁력을 유지하는 데 필수적이다.

고객 요구에 대한 적극적 대응: 시장의 요구와 고객의 기대는 지속적으로 변화한다. EMS 업체들은 다양한 산업 분야에 걸쳐 제품과 서비스를 제공함으로써, 고객의 다양한 요구에 더욱 유연하게 대응할 수 있다. 이는 고객 만족도를 높이고 장기적인 파트너십을 유지하는 데 기여한다.

글로벌 경쟁력 강화: 다양한 산업 분야에 걸친 경험과 기술력은 EMS 업체들이 글로벌 시장에서 경쟁할 수 있는 기반을 마련한다. 새로운 시장 진출은 비즈니스 리스크를 분산시키고, 전 세계 고객들과의 비즈니스 기회를 확대한다.

**Automotive, Robotics,
Aerospace and Defense,
Healthcare 분야가
EMS 시장의 성장을 주도**

이처럼 EMS 기업들이 전사적으로 제품 포트폴리오 다변화를 추진하는 가운데 주요 응용처(Consumer Electronics, Automotive, Heavy Industrial Manufacturing(Robotics), Aerospace and Defense, Healthcare, IT and Telecom) 중에서 Automotive, Robotics, Aerospace and Defense, Healthcare 분야가 EMS 시장의 성장을 주도할 것으로 전망된다. 이들 분야는 고도의 기술 혁신과 까다로운 품질 요구, 그리고 지속적인 제품 개발이 필요한 특성을 가지고 있으며, 이는 EMS 업체들이 제공할 수 있는 통합 서비스와 밀접하게 연결되어 있다. 예를 들어, 자동차 산업에서는 전기차와 자율주행차의 급속한 발전으로 인해 복잡한 전자 시스템과 소프트웨어가 필수적이며, EMS 업체들은 이러한 시스템의 설계, 테스트 및 대량 생산을 담당하는 데 필수적인 역할을 하고 있다.

로봇공학 분야에서는 산업 자동화와 스마트 공장 기술의 증가가 EMS의 전문 기술을 요구하고 있으며, 이러한 기술은 복잡한 제어 시스템과 정밀한 제조 공정을 필요로 한다. EMS 제공업체들은 이러한 고도의 엔지니어링 역량을 활용하여 다양한 로봇 시스템과 자동화 솔루션을 제공하고 있다.

항공우주 및 방위 산업은 극도의 품질과 안정성이 요구되는 분야로, EMS 업체들은 첨단 전자제품의 설계, 제조 및 테스트를 위한 높은 기준을 충족시키는데 중요한 역할을 한다. 이 분야에서 EMS 업체들은 방위 및 항공 기술을 지원하는 복잡한 장비와 시스템을 제조함으로써, 국방 계약의 엄격한 규제와 기준을 만족시키는 역할을 수행한다. 동 분야에서 EMS 전문 기업으로 자리잡으려면 항공우주, 방위, 무인항공기(UAV) 분야의 고객사에게 개별 제품의 전 생애 주기(Life cycle)에 걸친 솔루션을 제시해야 하며, 단종 관리, 유지보수 수리, 정비(MRO) 및 제품 라이선싱 솔루션 등을 제공하여 고객사가 EMS 협력사에 장기간(최소한 수십 년) 안심하고 주문을 하는 것이 관건이다.

또한, 헬스케어 분야에서는 의료기기와 진단 장비가 점점 더 디지털화되고 네트워크화되면서, 이에 대한 EMS 업체들의 기여도가 커지고 있다. 이들은 의료 기기의 정밀 제조는 물론, 첨단 센서 및 연결 기술의 통합에 중점을 두어 보다

효율적이고 정확한 의료 솔루션을 제공하고 있다.

이처럼 Automotive, Robotics, Aerospace and Defense, Healthcare 분야는 EMS 시장에서 중요한 성장 동력이 되며, 이들 산업의 발전은 EMS 업체들에게 끊임없는 기술 혁신과 우수한 제조 서비스를 제공할 수 있는 기회를 제공한다. 이는 결국 EMS 업체들의 지속적인 성장과 시장 내 입지를 강화하는 데 기여할 것이다.

**글로벌 EMS 시장은 2030년까지
연평균 7% 성장해 \$ 856 billion
수준에 이를 것으로 전망**

Automotive, Robotics, Aerospace and Defense, Healthcare 분야가 EMS 시장의 성장을 주도하는 가운데 글로벌 EMS 시장의 규모는 2022년 기준 \$503 billion을 기록했으며, 2023년에는 이보다 더욱 성장한 \$534 billion 수준을 기록했을 것으로 추정된다. 시장 조사 기관 Fortune Business Insights에 따르면, 글로벌 EMS 시장은 2030년까지 연평균 7% 성장해 \$ 856 billion 수준에 이를 것으로 전망된다. EMS 업종은 브랜딩이나 마케팅에 의존하지 않는, 순수한 제조업에 해당함에도 불구하고 연평균 성장률이 웬만한 선진국의 연간 GDP 성장률(2023년 미국 2.5%)보다 훨씬 높은 이유는 EMS 분야에서 요구되는 기술 수준의 끊임없는 혁신과 수요 증가 때문이다. 특히 자동차, 항공우주, 의료, 로봇틱스와 같은 분야에서는 복잡한 시스템과 스마트 기술의 통합이 필수적이며, 이러한 기술들은 지속적인 업그레이드와 혁신을 요구한다. 기술적 요구사항이 증가함에 따라, EMS 제공업체들은 더욱 정교하고 향상된 제조 솔루션을 개발하여 시장 수요에 부응해야 하는 도전에 직면하고 있다. 또한, 전 세계적으로 제품의 생명 주기가 짧아지고 새로운 제품 출시가 빈번해지면서 EMS 업체들의 역할이 더욱 중요해지고 있다. 이러한 동향을 감안할 때, EMS 업체들은 시장의 다양한 변화에 효과적으로 대응하고 장기적인 성장을 지속하기 위해 제품 포트폴리오 다변화를 적극 추구할 것으로 예상된다. 이는 그들이 보유한 기술적 역량을 극대화하고, 새로운 시장 기회를 포착하는 데 중요한 전략이 될 것이다.

글로벌 EMS 시장은 2030년까지 연평균 7% 성장해 \$ 856 billion 수준에 이를 것



자료: Fortune Business Insights, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 매출 비중이 높은 휴대폰 부문에서 전방 산업의 수출 회복 가시화

한국 휴대폰 수출이 바닥권을 통과하며 역성장세가 완화되었다는 점, 삼성전자의 스마트폰 판매가 양호하다는 점을 고려했을 때 인탑스의 2024년 IT 디바이스 매출은 전년 대비 증가할 것

인탑스의 투자포인트로 가장 먼저 꼽을 수 있는 점은 매출 비중이 높은 휴대폰(IT 디바이스) 부문에서 전방 산업의 수출 회복세가 가시적이라는 점이다. 과학기술정보통신부에 따르면 2024년 3월 ICT 수출은 188억 2,000만 달러로 지난해 동월 대비 19.4% 늘어난 것으로 잠정 집계됐다. ICT 수출은 반도체, 디스플레이, 휴대폰, 컴퓨터·주변기기 수출을 의미하는데, 휴대폰의 경우, 완제품 수출이 2억 4000만 달러로 전년 동월 대비 6.2% 감소한 반면 부품품 수출은 6억 4,000만 달러로 전년 동월 대비 12.4% 증가해 전체적으로 소폭 증가세로 전환됐다. 이와 같은 변화는 아직 드라마틱한 증가세라고 판단하기 이르지만, 한국 휴대폰 수출이 극도로 부진해 2022년 하반기부터 2023년 상반기까지 계속 역성장했다는 점을 감안하면, 최근 월 기준으로 전년 동월 대비 역성장하지 않은 모습 자체가 긍정적이다. 휴대폰 산업의 회복 시그널은 삼성전자가 2024년 4월 5일에 발표한 잠정 실적을 통해서도 간접적으로 확인할 수 있다. 잠정 실적 발표에서는 전체 매출, 영업이익만 공개하고 반도체, 스마트폰, TV·가전 등 사업 부문별 실적은 밝히지 않는다. 삼성전자의 잠정 영업이익이 6.6조 원으로 증권가 컨센서스를 상회한 것으로 미루어 볼 때, 실적이 컨센서스를 상회한 이유는 DRAM 가격의 상승, 반도체 재고 평가 이익의 반영과 더불어 AI 스마트폰 갤럭시S24의 판매 호조도 영향을 미친 것으로 분석된다. 삼성전자가 지난 1월 출시한 갤럭시S24는 출시 28일만에 국내에서만 100만대가 팔렸다. 역대 최단기간 100만대 판매 기록이다. 이처럼 한국 휴대폰 수출이 바닥권을 통과하며 역성장세가 완화되었다는 점, 삼성전자의 스마트폰 판매가 양호하다는 점을 고려했을 때 인탑스의 2024년 IT 디바이스 매출은 전년 대비 증가할 것으로 기대된다.

2021년 하반기부터 부진했던 한국 휴대폰 수출(YoY)은 2023년에 전년 대비 역성장세 기록하다가 바닥권 탈피

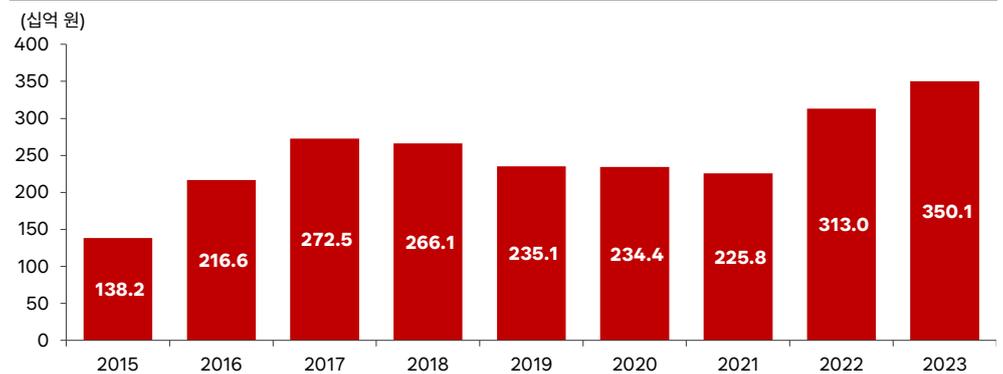


로봇 제조 분야에서 전문 기업으로 부각될 수 있는 가능성 증가

**인탑스의 로봇 제조 사업 매출은
중장기 실적 성장을 견인할 것으로
기대**

인탑스가 2015년부터 추진한 신규 사업 중에 가장 기대되는 부문은 로봇 제조 분야이다. 로봇 제조는 휴대폰 케이스 제조보다 훨씬 복잡한 기술을 요구한다. 로봇 제조는 고도의 엔지니어링, 소프트웨어 개발 능력, 그리고 정밀 제조 기술을 요구하며, 이는 휴대폰 케이스 생산과 비교했을 때 훨씬 복잡하고 기술 집약적인 분야이다. 또한 로봇 기술은 자동화, 스마트 제조, 건강 관리 등 급성장하는 다양한 산업 분야에서 점점 더 중요해지고 있어, 인탑스에 장기적인 성장 가능성을 제공한다. 이러한 시장의 성장성을 활용함으로써 인탑스는 제품 포트폴리오를 다양화하고, 경쟁이 치열한 휴대폰 케이스 시장의 리스크를 효과적으로 분산할 수 있다. 첨단 기술 산업을 육성하려는 정부의 정책은 기업들에게 재정적 지원 또는 세제 혜택을 제공하고 있어, 이는 개발 비용을 절감하고 기술 혁신을 촉진하는 데 큰 도움이 될 것이다. 글로벌 시장으로의 접근성이 향상되면서 인탑스는 국제적인 네트워크를 확장하고, 다양한 국가의 고객들과 연결될 수 있는 기회를 갖게 되며, 이는 회사의 글로벌 입지를 더욱 강화할 것이다. 이러한 전략적 사업 전환은 인탑스가 글로벌 시장에서 더 큰 영향력을 발휘하고 지속 가능한 성장을 추구하는 데 중요한 역할을 할 것이다. 로봇은 사용 목적과 작동 환경에 따라 산업용 로봇, 서비스 로봇, 모바일(드론, 탐사) 로봇, 웨어러블 로봇, 교육 로봇으로 구분 가능하는데 인탑스가 강점을 보일 수 있는 분야는 서비스 로봇 제조와 웨어러블 로봇 제조이다. 인탑스가 로봇 제조 사업 관련 IR 및 PR을 워낙 조심스럽게 전개하고 있어 로봇 사업 관련 매출을 추정하기는 쉽지 않지만 한국 상장기업 중에 로봇 관련 기업(로보티즈, 로보로보, 티로보틱스, 유일로보틱스, 엔젤로보틱스, 두산로보틱스, 휴림로봇, 유진로봇, 뉴로메카, 레인보우로보틱스, 에스비비테크, 엔젤로보틱스)들의 합산 매출을 살펴보면, 2021년, 2022년, 2023년에 각각 2,258억 원, 3,130억 원, 3,501억 원을 기록하며 증가세를 이어가고 있다. 이에 따라 인탑스의 로봇 제조 사업 매출도 중장기 실적 성장을 견인할 것으로 기대되며, 2024년 전사 매출이 전년 대비 증가하도록 촉진하는 사업으로서 기여할 것으로 기대된다.

로봇 관련 기업들의 합산 매출은 2021년, 2022년, 2023년에 각각 2,258억 원, 3,130억 원, 3,501억 원을 기록하며 증가



주: 한국 상장기업 중에 로봇 관련 기업(로보티즈, 로보로보, 티로보틱스, 유일로보틱스, 엔젤로보틱스, 두산로보틱스, 휴림로봇, 유진로봇, 뉴로메카, 레인보우로보틱스, 에스비비테크, 엔젤로보틱스)들의 합산 매출 기준
 자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

2023년 실적 리뷰

**휴대폰 업황 부진과 코로나
엔데믹으로 IT 디바이스 사업
매출과 진단키트 케이스 매출이
감소**

인탑스의 실적 지표 중에 사실상 가장 중요한 지표는 매출이다. ODM/OEM/EMS 분야에서 활약하는 기업들의 영업이익률은 중장기적으로 특정 범위(10% 미만)에 머무르기 때문에, 매출 증대가 무엇보다도 중요하다. 이러한 업계의 특성상, 대량 생산과 낮은 마진이 일반적이므로, 기업들은 매출 확대를 통해 이익을 극대화하려는 전략을 채택하고 있다. 이를 위해 인탑스는 제품 다양화, 고객 기반 확장, 공정 최적화 등을 추진하며, 특히 신기술 투자와 시장 다변화를 통해 지속적인 매출 성장을 도모하고 있다. 2023년 매출은 5,773억 원으로 전년 대비 감소했으며 IT 디바이스, 가전제품 어셈블리, 자동차 부품, 금형 및 기타 매출 비중은 각각 66.4%, 15.3%, 14.7%, 2.8%를 기록했다. 전년 대비 부진했던 부문은 IT 디바이스 부문의 매출이다. 2022년에 5,506억 원을 기록했는데 2023년에는 3,836억 원에 그쳤다. IT 디바이스 사업 부문에는 휴대폰 어셈블리, 안테나 부품, 차폐 부품 등을 비롯한 IT 관련 생산 제품들로 구성되어 있는데 휴대폰 업종의 불황에 따라 부정적 영향을 받았다. 아울러 코로나 엔데믹 영향으로 진단키트 케이스 매출이 감소했다. 이처럼 양대 사업(휴대폰 케이스, 진단키트 케이스)의 매출이 부진하자 전사 마진에 부정적 영향을 끼쳐 전사 영업이익은 2022년 1,420억 원에서 2023년 183억 원으로 감소했다. 다만, 인탑스의 투자포인트를 언급했던 부분에서 전술했던 바와 같이 한국 휴대폰 수출이 바닥을 통과하였고, 삼성전자의 휴대폰 판매가 양호하기 때문에 2024년 인탑스의 부문별 매출 중에 IT 디바이스 매출은 전년 대비 감소하지 않고, 증가할 것으로 기대된다.

인탑스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 원)

구분	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,052	1,098	577	777
YoY(%)	35.3	4.4	-47.4	34.6
사업부별 매출액(합산)	1,052	1,098	577	777
IT 디바이스	652	551	384	564.1
가전제품 어셈블리	74	88	88	89.0
자동차 부품	99	103	97	102.3
유통 및 서비스	4	6	5	5
금형 및 기타	223	367	16	17
중단손익 대체			-13	
영업이익	88	142	18	33
YoY(%)	34.7	61.9	-87.1	80.3
OP 마진(%)	8.3	12.9	3.2	4.2
순이익	75	100	28	35
EPS(원)	4,371	5,836	1,608	2,010
YoY(%)	86.2	33.5	-72.4	25.0
ROE(%)	15.0	17.4	4.4	5.3
자본총계	634	731	748	793
BPS(원)	31,129	35,851	36,718	38,509

자료: 인탑스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**실적의 핵심 지표인 매출은
2023년 5,773억 원 대비 증가한
7,774억 원으로 전망. 매출이
전년 대비 개선되는 것을 감안해
영업이익도 2023년 183억 원
대비 개선된 330억 원으로 추정**

2024년 실적 전망

인탑스의 2024년 매출은 2023년 5,773억 원 대비 증가한 7,774억 원으로 전망된다. 2023년에 실적 부진의 원인이 되었던 IT 디바이스 부문의 매출이 크게 증가하기 때문이다. 부문별 매출 추정치는 IT 디바이스 부문 5,641억 원, 가전 제품 어셈블리 부문 890억 원, 자동차 부품 1,023억 원으로 전망된다. 인탑스가 ODM/OEM/EMS 기업이라는 점을 고려했을 때, 인탑스의 매력은 매출을 구성하는 제품 중에 P 또는 Q의 방향성이 전환되면 전사 매출을 크게 늘릴 수 있다는 점이다. 인탑스의 입장에서 휴대폰 케이스 또는 코로나 진단키트 케이스 제조업은 P와 Q 중에 Q의 역할이 큰 사업이었다. 그런데 코로나 팬데믹 발발 이후 신규 사업으로 시작한 로봇 전문 제조업은 P와 Q 중에서 Q가 계속 증가할 수 있으면서 휴대폰 케이스 또는 코로나 진단키트 케이스 대비 P가 상대적으로 높은 분야이다. 휴대폰 케이스 사업 매출이 바닥을 통과했다는 점과 로봇 제조 관련 수주가 늘어난다는 점을 감안하면 2024년에 매출 7,774억 원을 충분히 달성할 것으로 기대된다. 전술했던 바와 같이, 로봇은 사용 목적과 작동 환경에 따라 산업용 로봇, 서비스 로봇, 모바일(드론, 탐사) 로봇, 웨어러블 로봇, 교육 로봇으로 구분 가능한데 인탑스가 강점을 보일 수 있는 분야는 서비스 로봇 제조와 웨어러블 로봇 제조이다. 인탑스가 로봇 제조 사업 관련 IR 및 PR을 워낙 조심스럽게 전개하고 있어 로봇 사업 관련 매출을 추정하기는 쉽지 않지만 로봇 제조 부문에서 대규모 수주가 이어진다면 전사 매출이 중장기적으로 1조 원을 다시 돌파할 가능성이 클 것으로 기대된다. 한편, 2024년 매출이 전년 대비 개선되는 것을 감안해 영업이익은 2023년 183억 원 대비 개선된 330억 원으로 추정한다.

Valuation

1 동종 업종에서 대만이나 미국의 기업을 살펴보면, 한국 증시의 코스닥 지수 P/E보다도 저평가

글로벌 ODM/OEM/EMS 업종의 P/E 밸류에이션은 대부분 낮은 편. 영업이익률이 한 자릿수로 거의 고정되어 있기 때문

인탑스는 제조업을 전문적으로 담당하는 ODM/OEM/EMS 업종에 포함된다. 글로벌 ODM/OEM/EMS 업종의 P/E 밸류에이션은 대부분 낮은 편이다. 예를 들어 애플의 협력사로 알려진 Hon Hai Precision(대만), Jabil(미국)의 2024년 P/E 밸류에이션을 각각 살펴보면, 한국 증시의 코스닥 지수 P/E 밸류에이션보다도 낮다. 이처럼 ODM/OEM/EMS 업종의 P/E 밸류에이션이 낮은 근본적인 이유는 매출이 아무리 증가하더라도 제조 전문 기업으로서 영업이익률이 제한적이기 때문이다. 예를 들어 Hon Hai Precision(대만)의 영업이익률은 2023년에 2.7%를 기록했다. 동종 업종에서 상대적으로 마진율이 높은 Flex(미국), Celestica(캐나다)는 2023년에 각각 4.4%, 5.1%를 기록했다. 캐나다에 본사를 Celestica는 회사의 이름(Celestica라는 이름은 "하늘의" 또는 "천체의"를 의미하는 라틴어 "caelestis"에서 비롯된 것으로 추정)에서 유추할 수 있듯이, 상대적으로 고부가가치 품목으로 꼽히는 항공우주 부문에서 다수의 고객사를 확보했음에도 불구하고 영업이익률이 전술했던 바와 같이 한 자릿수이다. 이들 기업이 창업 초기이거나 특정 제품의 초기 수주를 받을 때는 영업이익률이 일시적으로 10%를 상회할 수도 있지만 연간 수십 조원 수준의 매출을 달성하는 거대 기업으로서 자리를 잡게 되면 영업이익률은 한 자릿수에 머물게 된다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: USD, 십억 원, 억 원, 배)

기업명	종가 (Local/Shares)	시가총액 (십억 원)	매출액(억 원)		영업이익/손실(억 원)		P/E(배)		P/B(배)	
			2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
코스피	2,629	2,068,806	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	11.2	N/A	0.9
코스닥	853	408,525	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	23.7	N/A	2.5
인탑스	26,150	450	577	777	18	33	16.8	13.0	0.7	0.7
Hon Hai Precision(대만)	152	88,861	258,386	278,634	6,946	8,145	10.4	13.1	1.0	1.2
Jabil(미국)	118	19,669	45,843	39,242	2,030	2,162	19.0	14.2	5.2	6.9
Sanmina(미국)	63	4,813	11,758	10,823	600	600	10.5	11.5	1.4	1.4
Pegatron(대만)	95	10,675	52,698	54,175	618	818	14.9	14.9	1.2	1.3
Wistron(대만)	112	13,728	36,356	42,559	1,141	1,706	24.8	16.9	2.7	2.6
Celestica(캐나다)	43	7,083	10,398	12,103	501	685	14.4	14.8	2.0	N/A

자료: QuantWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

중장기적으로 로봇 제조 사업의
매출 기여도가 커지고, 전사
매출이 다시 1조 원을 상회하게
된다면 이러한 변화가 인탑스의
기업 가치(주가)에 긍정적 영향을
끼칠 수 있을 것

결론적으로 인탑스의 입장에서는 매출 확대 가시성이 기업가치에 가장 중요한 변수

이와 같이 글로벌 시장에서 제조 전문 ODM/OEM/EMS으로 인정받은 기업들의 P/E 밸류에이션이 높지 않다는 것을 고려하면 인탑스의 경우 2024년에 실적이 개선되더라도 P/E 밸류에이션이 동반 상승하기는 어려울 것으로 판단된다. 다만 ODM/OEM/EMS의 이 같은 한계는 인탑스의 기업 가치에서 가장 중요한 지표가 결국 매출이라는 점을 방증한다. 앞부분에 전술했던 바와 같이 인탑스의 주가는 오랜 기간 동안 20,000원 미만에 머물다가 코로나 팬데믹 기간에 서 경상북도 구미 공장에서 진단키트 케이스가 생산되고 연간 수천 억원의 추가 매출이 발생하자, 20,000원을 상회하여 한때 40,000원을 상회하기도 했다. 매출의 앞자리가 바뀌었기 때문이다. 진단키트 케이스 관련 매출이 급증하고 사업 다각화 효과도 힘을 발휘하자 인탑스는 2021년과 2022년에 각각 1조 원 이상의 매출을 달성했다. 이제는 진단 키트 케이스 관련 매출이 감소해 전사 매출은 다시 수천억 원 수준으로 내려왔고, 인탑스의 주가도 40,000원을 하회하고 있지만 중장기적으로 로봇 제조 사업의 매출 기여도가 커지고, 전사 매출이 다시 1조 원을 상회하게 된다면 이러한 변화는 인탑스의 기업 가치(주가)에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 기대된다. 주가가 반등하는 과정에서 P/E 저평가에서 벗어나지 못할 수도 있겠지만, 상대 가치 평가의 관점에서 주가를 구성하는 요소는 P/E와 EPS(주당순이익)이기 때문에 EPS의 증가 추세가 인탑스의 기업 가치를 견인할 것으로 전망된다.

리스크 요인

1 EMS(전자제조서비스) 기업이 직면하는 주요 사업적 리스크 중 하나는 낮은 마진율

업황이 둔화될 때 마진율은
1% 미만 수준까지 감소

인탑스와 같은 EMS(전자제조서비스) 기업이 직면하는 주요 사업적 리스크 중 하나는 낮은 마진율이다. EMS 기업들은 대량 생산과 낮은 가격 경쟁력을 바탕으로 운영되기 때문에, 기본적으로 마진율이 낮은 편이다. 이는 원자재 가격의 변동, 인건비 상승, 운송 비용 증가 등 외부 경제 환경의 변화에 따라 수익성이 영향을 받을 수 있다. 특히, 글로벌 공급망의 불안정이나 무역 정책의 변화는 원가 상승으로 이어져 더욱 낮은 마진을 초래할 수 있다. 글로벌 시장의 EMS 기업들은 대부분 대규모 매출을 시현하기 때문에 손실을 보지는 않지만 업황이 둔화될 때 마진율은 1% 미만 수준까지 감소한다. 이러한 낮은 마진율은 회사의 재무 안정성과 투자 능력을 제한할 수 있다. 다만, 인탑스의 경우 수십년 동안 제조 전문 기업으로서 자리잡았기 때문에 상대적으로 풍부한 현금 여력을 보유해 제품 포트폴리오 다변화 및 투자 사업 전개가 상대적으로 용이한 상황이다.

2 EMS 기업들은 소수의 대형 고객사에 의존하는 경향

고객사의 비즈니스에 따라 EMS
기업의 성패가 좌우될 수 있음

EMS(전자제조서비스) 기업의 또 다른 리스크는 제품 포트폴리오를 다변화하기 전까지 특정 고객사에 대한 의존도가 높다는 점이다. 인탑스가 오랜 기간 동안 삼성전자와 우호적 관계를 맺어왔듯이, EMS 기업들은 소수의 대형 고객사에 의존하는 경향이 있다. 전술했던 바와 같이 Foxconn(Hon Hai Precision)도 오랜 기간 동안 애플과의 협력 관계를 긴밀하게 유지했다. 대형 고객사와 장기간 거래하면 규모의 경제를 달성할 수 있기 때문이다. 그러나 이는 대형 고객사 한 곳의 계약 변경이나 손실이 전체 회사의 매출과 수익성에 큰 영향을 끼칠 수 있다는 것을 의미한다. 고객사의 요구에 맞추어 제품을 생산하고 공급하는 구조에서는 고객사의 비즈니스 전략 변화, 수요 감소, 기술적 요구 증가 등이 직접적으로 EMS 기업의 사업 운영에 영향을 줄 수 있다. 따라서 고객사의 비즈니스에 따라 EMS 기업의 성패가 좌우될 수 있다. Foxconn의 경우, 이러한 리스크를 완화하기 위해 애플 아이폰 외에 제품 다변화 및 고객사 다변화를 추진하고 있다. 인탑스의 경우, 삼성전자와 우호적 관계를 유지하면서도 자동차 부품 및 로보틱스 분야에서 신규 고객사 확보를 추진하고 있다.

3 제조 전문 기업이지만 고객사의 요구에 맞춰 연구개발 및 투자 지속 필요

휴대폰 케이스 업종의 경우
오랜 기간 동안 플라스틱 사출
성형 기술이 요구

기술 변화에 대한 적응 필요성도 큰 리스크 중 하나이다. 전자 산업은 빠르게 발전하는 기술 변화가 특징이며, EMS 기업들은 최신 기술에 신속하게 적응하고 이를 생산 공정에 통합해야 한다. 이는 지속적인 연구개발, 투자와 공정 업그레이드가 필요함을 의미하며, 이러한 변화에 적응하지 못할 경우 시장에서 뒤처질 위험이 있다. 또한, 새로운 기술의 도입은 기존 설비와의 호환성 문제를 야기할 수 있으며, 이는 추가적인 비용 발생으로 이어질 수 있다. 예를 들어 휴대폰 케이스 업종의 경우 오랜 기간 동안 플라스틱 사출 성형 기술이 요구되었지만 인서트 사출, 금속-플라스틱 접합 등으로 기술 개발이 추가로 필요했다. 인서트 사출은 사출 성형 공정 중에 금속 부품이나 다른 강화 물질을 플라스틱 몰드 내에 삽입하고, 그 위로 플라스틱을 사출하여 두 재료가 일체형으로 결합되도록 하는 기술이다. 이 방법은 제품의 구조적 강도를 향상시키고, 전자 부품이 내장된 복잡한 형태의 제품을 만들 때 유용하다. 금속-플라스틱 접합은 금속과 플라스틱을 화학적 또는 물리적 방법으로 결합하는 기술로, 이는 두 재료의 이점을 동시에 활용할 수 있도록 한다. 이 기

술은 특히 고강도와 경량화가 필요한 제품, 예를 들어 휴대폰 케이스에서 주로 적용되며, 내구성은 물론 디자인의 자유도를 높여준다. 이러한 고급 기술들은 제품의 성능과 품질을 높이는 데 기여하지만, 동시에 생산 비용을 증가시키고 기술적인 도전을 요구하는 측면이 있다.

제품 포트폴리오의 다변화를 추진

이러한 다양한 리스크에 대응하기 위해 인탑스를 포함한 많은 EMS 기업들은 제품 포트폴리오의 다변화를 추진하고 있다. 제품 포트폴리오 다변화는 특정 고객이나 시장에 대한 의존도를 줄이고, 기술 변화에 보다 유연하게 대응할 수 있는 기반을 마련해 준다. 이를 통해 위험 분산을 추구하고, 다양한 산업 분야에서 새로운 성장 기회를 찾을 수 있다. 또한, 다양한 제품과 서비스를 제공함으로써 시장 변동성에 강한 경쟁력을 확보할 수 있으며, 장기적으로는 EMS 기업의 지속 가능한 성장을 도모할 수 있다. 이러한 전략적 접근은 회사의 미래를 위한 중요한 투자로, 기업의 안정성과 수익성을 동시에 강화하는 역할을 할 수 있다.

포괄손익계산서

(십억 원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	778	1,052	1,098	577	777
증가율(%)	-14.6	35.3	4.4	-47.4	34.6
매출원가	660	898	892	508	675
매출원가율(%)	84.8	85.4	81.2	88.0	86.9
매출총이익	118	154	206	70	102
매출이익률(%)	15.1	14.7	18.8	12.1	13.1
판매관리비	53	67	65	51	69
판매비율(%)	6.8	6.4	5.9	8.8	8.9
EBITDA	90	107	163	37	53
EBITDA 이익률(%)	11.6	10.2	14.8	6.4	6.8
증가율(%)	-5.6	18.7	52.2	-77.3	43.8
영업이익	65	88	142	18	33
영업이익률(%)	8.4	8.3	12.9	3.2	4.2
증가율(%)	-8.0	34.7	61.9	-87.1	80.3
영업외손익	3	18	5	18	17
금융수익	15	22	37	32	30
금융비용	9	5	17	7	6
기타영업외손익	-3	1	-15	-7	-7
종속/관계기업관련손익	-2	1	-0	2	2
세전계속사업이익	66	106	147	38	52
증가율(%)	-6.3	59.7	38.8	-71.0	32.9
법인세비용	12	25	29	4	9
계속사업이익	55	81	118	34	44
중단사업이익	0	0	0	4	5
당기순이익	55	81	118	38	48
당기순이익률(%)	7.0	7.7	10.8	6.7	6.2
증가율(%)	-9.4	47.7	46.3	-67.5	25.0
지배주주지분 순이익	40	75	100	28	35

현금흐름표

(십억 원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	43	101	166	54	63
당기순이익	55	81	118	38	48
유형자산 상각비	24	18	20	18	19
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	4	0	8	1	0
운전자본의감소(증가)	-40	-17	6	21	-8
기타	-1	18	13	-25	3
투자활동으로인한현금흐름	-59	18	-110	-106	-119
투자자산의 감소(증가)	-2	192	456	246	-37
유형자산의 감소	2	3	1	9	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-19	-36	-27	-19	-16
기타	-40	-141	-540	-342	-66
재무활동으로인한현금흐름	-28	-29	-33	-26	-4
차입금의 증가(감소)	-17	-5	-6	-4	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-10	-16	-19	-4
기타	-2	-14	-11	-3	0
기타현금흐름	-3	6	3	-5	-6
현금의증가(감소)	-47	96	26	-82	-66
기초현금	120	72	168	194	112
기말현금	72	168	194	112	46

재무상태표

(십억 원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	462	487	489	426	468
현금성자산	72	168	194	112	46
단기투자자산	185	132	159	198	265
매출채권	115	112	62	62	83
재고자산	37	46	33	24	32
기타유동자산	52	29	41	31	42
비유동자산	268	334	381	433	467
유형자산	179	209	205	200	197
무형자산	7	4	3	2	2
투자자산	41	49	96	157	195
기타비유동자산	41	72	77	74	73
자산총계	730	821	870	859	936
유동부채	159	169	126	98	126
단기차입금	30	25	19	16	16
매입채무	90	93	54	47	63
기타유동부채	39	51	53	35	47
비유동부채	14	17	13	13	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	17	13	13	17
부채총계	174	187	139	111	143
지배주주지분	467	535	617	632	662
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	15	15	15	15	15
자본조정 등	-6	-19	-29	-32	-32
기타포괄이익누계액	-0	10	10	12	12
이익잉여금	450	522	612	628	658
자본총계	556	634	731	748	793

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	12.8	7.4	4.8	16.8	13.0
P/B(배)	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
P/S(배)	0.7	0.5	0.4	0.8	0.6
EV/EBITDA(배)	4.2	3.6	1.6	7.9	5.4
배당수익률(%)	0.8	1.5	3.1	0.9	0.9
EPS(원)	2,347	4,371	5,836	1,608	2,010
BPS(원)	27,150	31,129	35,851	36,718	38,509
SPS(원)	45,223	61,165	63,835	33,568	45,198
DPS(원)	250	470	860	235	235
수익성(%)					
ROE	8.9	15.0	17.4	4.4	5.3
ROA	7.7	10.4	14.0	4.4	5.4
ROIC	23.3	26.9	41.9	7.1	12.1
안정성(%)					
유동비율	289.7	287.9	387.7	434.9	370.4
부채비율	31.2	29.4	19.0	14.8	18.0
순차입금비율	-40.8	-43.0	-45.2	-38.9	-36.9
이자보상배율	116.4	207.0	337.5	23.4	46.6
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.4	1.3	0.7	0.9
매출채권회전율	8.1	9.3	12.6	9.3	10.8
재고자산회전율	24.7	25.3	27.9	20.2	27.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정 거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있다. 시장 경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
인탑스	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 "IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.