



## BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(1/19): 10,150원

시가총액: 1,746억원



통신부품/장비

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(1/19)	최고가	최저가
52주 주가동향		879.99pt
최고/최저가 대비	12,500원	9,740원
등락률	-18.80%	4.21%
수익률	절대	상대
1W	-2.9%	-15.4%
1M	-10.6%	-31.8%
1Y	1.5%	-27.8%

## Company Data

발행주식수	17,200천주
일평균 거래량(3M)	33천주
외국인 지분율	29.56%
배당수익률(17E)	2.27%
BPS(17E)	22,704원
주요 주주	김재경외 3인
	35.18%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	6,174	7,276	7,705	8,090
보고영업이익(억원)	352	303	389	408
핵심영업이익(억원)	352	303	389	408
EBITDA(억원)	605	531	608	621
세전이익(억원)	467	355	480	517
순이익(억원)	351	298	383	362
지배주주지분순이익	215	130	191	221
EPS(원)	1,247	758	1,111	1,286
증감율(%YoY)	14.5	-39.3	46.7	15.7
PER(배)	8.1	14.1	9.6	8.3
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	3.0	6.0	3.6	1.9
보고영업이익률(%)	5.7	4.2	5.0	5.0
핵심영업이익률(%)	5.7	4.2	5.0	5.0
ROE(%)	8.5	6.8	8.2	7.3
순부채비율(%)	-25.4	-22.3	-31.6	-35.8

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 인탑스 (049070)

## 사업 안정화 본격화



4분기 휴대폰 케이스 사업에서 고객사의 재고조정 영향으로 전분기 대비 매출액이 감소할 것으로 전망한다. 환율 영향으로 영업외비용이 예상되지만, 프린터사업 매각에 따른 차익이 이를 상쇄할 것이다. 18년 자동차사업과 기타 신사업의 성장으로 사업다변화가 본격화 될 것이다. 앞으로도 원가 관리력을 바탕으로 한 지속적인 성장이 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 프린터사업 매각 차익으로 순이익 견조

4분기 매출액 1,635억원(QoQ -16%, YoY -20%), 영업이익 62억원(QoQ -26%, YoY -53%)을 예상한다. 휴대폰 케이스 사업에서 고객사의 재고조정 영향으로 전분기 대비 매출이 감소할 것으로 전망한다. 자동차 및 가전 사업의 적자폭 축소로 매출감소에도 영업이익률은 유지될 것이다. 환율 영향으로 영업외비용이 예상되지만, 프린터사업 매각에 따른 차익으로 이를 대부분 상쇄할 것으로 예상한다.

## &gt;&gt;&gt; 18년 사업다변화 본격화

18년 매출액 7,705억원(YoY 6%)을 예상한다. 프린터사업이 없음에도 매출성장이 지속된다는 점이 긍정적이다. 휴대폰케이스사업은 주고객사 중저가 모델의 사출 매출이 안정적이고, 액세서리 신규 매출이 지속 증가할 것으로 전망한다. 주고객사 중가 모델 신제품에 기본으로 들어가는 액세서리에 대한 점유율이 상당히 높은 것으로 판단한다.

자동차 사업은 고객사 내 납품 모델의 변화에 따른 평균판가 상승과 모듈화를 통한 수익성 향상이 기대된다. 기타 신사업은 동사의 유휴시설을 활용해 신생기업의 제조 및 조립을 담당하는 사업으로, 올해부터 신생기업의 주문량이 늘어날 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 원가 관리를 바탕으로 성장 예상

동사는 원가관리의 강점을 바탕으로 어려운 업황 속에서도 안정적인 성장을 지속해오고 있다. 18년도 마찬가지로 적자폭이 컸던 신규사업들의 수익성 안정화가 기대된다.

동시에 750억 상당의 투자부동산(장부가기준) 자산가치에 비해 여전히 저평가된 회사라고 판단한다.

목표주가 16,000원과 투자의견 'BUY'를 유지한다.

## 인탑스 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E	
<b>매출액</b>	1,885	1,817	1,939	1,635	1,889	1,964	1,867	1,985	6,616	6,174	7,276	7,705	
YoY	36%	43%	30%	-20%	0%	8%	-4%	21%	-5%	-7%	18%	6%	
QoQ	-7%	-4%	7%	-16%	16%	4%	-5%	6%					
<b>휴대폰Ass'y</b>	1,446	1,326	1,466	1,287	1,500	1,475	1,344	1,481	5,987	5,357	5,525	5,799	
<b>프린터Ass'y</b>	100	123	125	-	-	-	-	-	204	213	348	-	
<b>가전제품Ass'y</b>	50	75	72	72	76	84	88	92	-	71	269	339	
<b>자동차부품</b>	168	177	187	193	212	244	268	295	-	184	726	1,020	
<b>기타</b>	121	116	88	82	101	161	167	117	425	349	408	546	
<b>영업이익</b>	82	63	83	76	101	99	90	99	322	352	304	389	
YoY	9%	18%	-10%	-43%	23%	58%	8%	31%	흑전	9%	-14%	28%	
QoQ	-38%	-24%	33%	-9%	34%	-2%	-9%	10%					
<b>세전이익</b>	60	67	97	132	102	121	103	154	425	467	355	480	
<b>순이익</b>	40	62	92	103	78	97	82	125	328	351	297	383	
<b>영업이익률</b>	4.3%	3.4%	4.3%	4.6%	5.4%	5.0%	4.8%	5.0%	4.9%	5.7%	4.2%	5.0%	
<b>세전이익률</b>	3.2%	3.7%	5.0%	8.1%	5.4%	6.2%	5.5%	7.7%	6.4%	7.6%	4.9%	6.2%	
<b>순이익률</b>	2.1%	3.4%	4.8%	6.3%	4.2%	4.9%	4.4%	6.3%	5.0%	5.7%	4.1%	5.0%	
<b>제품별 비중</b>	<b>휴대폰Ass'y</b>	77%	73%	76%	79%	79%	75%	72%	75%	90%	87%	76%	75%
	<b>프린터Ass'y</b>	5%	7%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	3%	5%	0%
	<b>가전제품Ass'y</b>	3%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	0%	1%	4%	4%
	<b>자동차부품</b>	9%	10%	10%	12%	11%	12%	14%	15%	0%	3%	10%	13%
	<b>기타</b>	6%	6%	5%	5%	5%	8%	9%	6%	6%	6%	6%	7%

자료: 인탑스, DataGuide, 키움증권.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,616	6,174	7,276	7,705	8,090
매출원가	5,884	5,503	6,425	6,780	7,120
매출총이익	732	671	850	924	970
판매비및일반관리비	414	319	547	535	562
영업이익(보고)	318	352	303	389	408
영업이익(핵심)	318	352	303	389	408
영업외손익	106	115	51	124	109
이자수익	24	27	30	37	36
배당금수익	11	31	50	66	41
외환이익	100	126	93	113	113
이자비용	5	10	14	13	10
외환손실	47	95	115	98	98
관계기업지분법손익	-4	9	-3	0	0
투자및기타자산처분손익	2	3	-6	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	3	0	0	0
기타	23	20	18	19	27
법인세차감전이익	425	467	355	480	517
법인세비용	97	115	118	144	155
유효법인세율 (%)	22.9%	24.7%	33.2%	30.0%	30.0%
당기순이익	327	351	298	383	362
지배주주지분순이익(억원)	187	215	130	191	221
EBITDA	545	605	531	608	621
현금순이익(Cash Earnings)	554	605	525	602	575
수정당기순이익	325	347	302	383	362
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	-6.7	17.8	5.9	5.0
영업이익(보고)	N/A	10.6	-13.8	28.2	5.0
영업이익(핵심)	N/A	10.6	-13.8	28.2	5.0
EBITDA	327.1	11.0	-12.3	14.5	2.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	14.5	-39.3	46.7	15.7
EPS	N/A	14.5	-39.3	46.7	15.7
수정순이익	N/A	6.6	-12.8	26.6	-5.4

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	575	568	113	706	515
당기순이익	327	351	298	383	362
감가상각비	223	250	224	216	210
무형자산상각비	4	4	4	3	3
외환손익	-3	-31	22	-15	-15
자산처분손익	12	4	6	0	0
지분법손익	4	-9	3	0	0
영업활동자산부채 증감	-60	24	-391	154	-6
기타	67	-26	-54	-35	-39
투자활동현금흐름	-456	-714	-380	-252	-243
투자자산의 처분	-281	-166	-247	-95	-85
유형자산의 처분	13	39	0	0	0
유형자산의 취득	-190	-538	-143	-157	-157
무형자산의 처분	1	-48	0	0	0
기타	0	-1	10	0	0
재무활동현금흐름	143	-331	-8	-10	-10
단기차입금의 증가	199	-142	0	0	0
장기차입금의 증가	0	10	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-56	-200	-40	-40	-40
기타	0	0	31	29	29
현금및현금성자산의순증가	265	-477	-276	444	262
기초현금및현금성자산	730	995	518	242	685
기말현금및현금성자산	995	518	242	685	948
Gross Cash Flow	634	543	503	552	521
Op Free Cash Flow	224	-44	-76	510	335

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,487	2,703	3,218	3,665	4,064
현금및현금성자산	995	518	242	685	935
유동금융자산	957	1,153	1,359	1,439	1,511
매출채권및유동채권	443	859	808	770	809
재고자산	91	173	808	770	809
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,800	3,531	3,500	3,503	3,528
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	1,152	1,107	1,173	1,237	1,317
유형자산	1,582	2,172	2,091	2,033	1,981
무형자산	63	240	237	233	230
기타비유동자산	3	13	0	0	0
자산총계	5,287	6,235	6,718	7,169	7,591
유동부채	1,022	1,578	1,772	1,850	1,921
매입채무및기타유동채무	516	1,065	1,255	1,329	1,396
단기차입금	350	398	398	398	398
유동성장기차입금	0	11	11	11	11
기타유동부채	156	104	108	112	116
비유동부채	185	424	455	484	513
장기매입채무및비유동채무	56	70	70	70	70
사채및장기차입금	0	189	189	189	189
기타비유동부채	129	165	196	226	255
부채총계	1,207	2,002	2,227	2,335	2,435
자본금	43	86	86	86	86
주식발행초과금	179	136	136	136	136
이익잉여금	3,285	3,468	3,562	3,719	3,907
기타자본	135	121	121	121	121
지배주주지분자본총계	3,641	3,810	3,905	4,062	4,250
비지배주주지분자본총계	439	422	586	772	907
자본총계	4,080	4,233	4,491	4,834	5,157
순차입금	-1,603	-1,073	-1,003	-1,526	-1,848
총차입금	350	598	598	598	598

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,089	1,247	758	1,111	1,286
BPS	21,171	22,153	22,704	23,615	24,708
주당EBITDA	3,170	3,520	3,087	3,534	3,612
CFPS	3,223	3,516	3,052	3,499	3,343
DPS	350	230	230	230	230
주가배수(배)					
PER	9.9	8.1	14.1	9.6	8.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.0	3.0	6.0	3.6	1.9
PCFR	3.3	2.9	3.5	3.1	3.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.8	5.7	4.2	5.0	5.0
영업이익률(핵심)	4.8	5.7	4.2	5.0	5.0
EBITDA margin	8.2	9.8	7.3	7.9	7.7
순이익률	4.9	5.7	4.1	5.0	4.5
자기자본이익률(ROE)	8.3	8.5	6.8	8.2	7.3
투하자본이익률(ROIC)	16.4	15.2	10.5	13.1	13.5
안정성(%)					
부채비율	29.6	47.3	49.6	48.3	47.2
순차입금비율	-39.3	-25.4	-22.3	-31.6	-35.8
이자보상배율(배)	62.7	35.6	21.5	30.1	41.3
활동성(배)					
매출채권회전율	11.8	9.5	8.7	9.8	10.2
재고자산회전율	31.9	46.7	14.8	9.8	10.2
매입채무회전율	8.9	7.8	6.3	6.0	5.9

## Compliance Notice

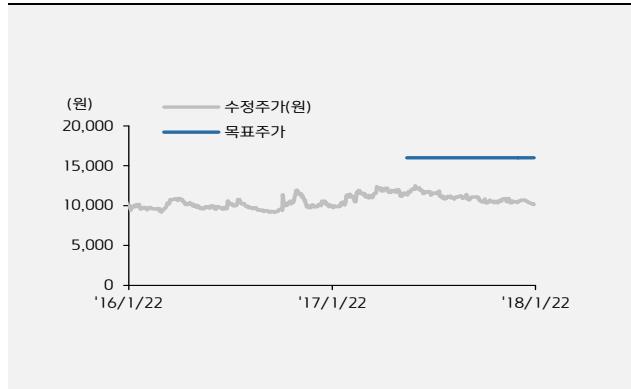
- 당사는 1월 19일 현재 '인탑스 (049070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
인탑스 (049070)	2017-07-10	BUY(Initiate)	16,000원	6개월	-27.46	-26.56	
	2017-08-02	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-28.49	-25.94	
	2017-08-14	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-31.94	-25.94	
	2018-01-22	BUY(Maintain)	16,000원				

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.61%