



# BUY(Reinitiate)

목표주가: 16,000원  
주가(11/28): 11,550원  
시가총액: 1,987억원

## 통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

### Stock Data

|               |         |          |
|---------------|---------|----------|
| KOSDAQ(11/28) |         | 700.12pt |
| 52 주 주가동향     | 최고가     | 최저가      |
| 최고/최저가 대비     | 11,800원 | 7,590원   |
| 등락률           | -2.12%  | 52.17%   |
| 수익률           | 절대      | 상대       |
| 1W            | 45.3%   | 37.6%    |
| 1M            | 26.5%   | 59.0%    |
| 1Y            | 6.5%    | 17.6%    |

### Company Data

|             |          |          |
|-------------|----------|----------|
| 발행주식수       |          | 17,200천주 |
| 일평균 거래량(3M) |          | 122천주    |
| 외국인 지분율     |          | 27.19%   |
| 배당수익률(18E)  |          | 1.87%    |
| BPS(18E)    |          | 23,257원  |
| 주요 주주       | 김재경 외 3인 | 36.94%   |

### 투자지표

| (억원, IFRS)   | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)      | 6,875 | 6,536 | 7,256 | 7,692 |
| 보고영업이익(억원)   | 288   | 302   | 412   | 437   |
| 핵심영업이익(억원)   | 288   | 302   | 412   | 437   |
| EBITDA(억원)   | 603   | 575   | 691   | 721   |
| 세전이익(억원)     | 294   | 398   | 489   | 488   |
| 순이익(억원)      | 295   | 347   | 367   | 370   |
| 지배주주지분순이익    | 166   | 211   | 242   | 244   |
| EPS(원)       | 967   | 1,224 | 1,405 | 1,417 |
| 증감율(%YoY)    | -22.5 | 26.6  | 14.8  | 0.9   |
| PER(배)       | 11.1  | 9.4   | 8.2   | 8.1   |
| PBR(배)       | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.4   |
| EV/EBITDA(배) | 3.6   | 3.3   | 2.1   | 1.6   |
| 보고영업이익률(%)   | 4.2   | 4.6   | 5.7   | 5.7   |
| 핵심영업이익률(%)   | 4.2   | 4.6   | 5.7   | 5.7   |
| ROE(%)       | 6.9   | 7.8   | 7.7   | 7.3   |
| 순부채비율(%)     | -25.2 | -29.3 | -32.0 | -35.1 |

### Price Trend



## 기업 업데이트

# 인탑스 (049070)

## 여전히 저평가 구간



3분기 주고객사의 중저가 스마트폰의 플라스틱 케이스 채용 확대와 가전사업 성장이 긍정적이었다. 3분기 매출액 1,898억원(YoY -2%, QoQ 26%), 영업이익 137억원(YoY 65%, QoQ 237%)를 기록하였다. 3분기 호실적에 힘입어 주가 상승이 지속되고 있으나, 여전히 자산가치 대비 저평가 구간이라고 판단된다. 투자의견 BUY와 목표주가 16,000원을 유지한다.

### >>> 3분기 서프라이즈를 넘어서

3분기 주고객사의 중저가 스마트폰의 플라스틱 케이스 채용 확대와 가전사업 성장이 긍정적이었다. 3분기 매출액 1,898억원(YoY -2%, QoQ 26%), 영업이익 137억원(YoY 65%, QoQ 237%)를 기록하면서, 스마트폰 부품사의 평균 영업이익률을 상회하는 놀랄만한 실적을 보여주었다.

우선, 주고객사의 스마트폰의 플라스틱 케이스 채용이 늘어난 것으로 판단한다. 프리미엄 라인인 풀메탈이 유지되었지만, 중저가 모델 중 일부가 메탈에서 플라스틱 케이스로 바뀌면서 동사의 실적 개선이 본격화되었다. 베트남 가전사업부분은 적자 지속될 것이라는 기대와는 달리 빠르게 흑자로 돌아섰다는 점도 긍정적이다.

### >>> 수익성 향상 지속될 것으로 예상

19년 매출액 7,260억(YoY 11%), 영업이익 412억원(YoY 37%)를 예상한다. 스마트폰 사업에서는 주고객사 중저가 모델의 플라스틱 케이스 채용이 확대됨에 따라 베트남 공장 가동률 증가가 반영될 것으로 예상된다. 가전사업은 지난 2분기까지 매출증가속도가 컸음에도, 고정비효과로 인해 적자를 지속하였으나 3분기부터 흑자로 돌아섬에 따라 수익성 향상에 기여할 것으로 판단된다.

자동차사업의 매출도 빠르게 증가하고 있어 실적개선에 긍정적이다. 전자가격표시기 사업의 외주제작 매출도 크게 증가할 가능성이 높다. 전자가격표시기 업체의 유럽 및 국내 유통사업자와의 계약이 기대되기 때문이다.

### >>> 보유자산가치 대비 저평가 구간

3분기 호실적에 힘입어 주가 상승이 지속되고 있으나, 여전히 자산가치 대비 저평가 구간이라고 판단된다. 현금보유(17년 말 846억), 안양 및 삼성동 사옥 가치를 더하면 시가총액의 대부분을 차지한다고 볼 수 있다.

보유자산가치에 더해 스마트폰 품팩터 변화에 따른 수혜도 예상되고, 각 사업부분의 수익성 개선도 지속될 것으로 기대된다.

현 주가는 19년 예상 실적기준 PER 8.0배수준이고, PBR은 0.5배수준이다. 투자의견 BUY와 목표주가 16,000원을 유지한다.

인탑스 실적 전망(단위: 억원)

| (IFRS 연결)    | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18E | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>   | 1,399 | 1,511 | 1,898 | 1,728 | 1,810 | 1,849 | 1,804 | 1,793 | 6,174 | 6,875 | 6,536 | 7,256 |
| YoY          | -26%  | -17%  | -2%   | 40%   | 29%   | 22%   | -5%   | 4%    | -7%   | 11%   | -5%   | 11%   |
| QoQ          | 13%   | 8%    | 26%   | -9%   | 5%    | 2%    | -2%   | -1%   |       |       |       |       |
| 휴대폰Ass'y     | 1,019 | 1,128 | 1,472 | 1,259 | 1,315 | 1,342 | 1,275 | 1,300 | 5,357 | 5,461 | 4,878 | 5,232 |
| 가전제품Ass'y    | 59    | 80    | 93    | 97    | 102   | 107   | 113   | 118   | 71    | 253   | 329   | 441   |
| 자동차부품        | 197   | 208   | 231   | 254   | 254   | 254   | 254   | 254   | 184   | 750   | 890   | 1,015 |
| 기타           | 124   | 95    | 102   | 118   | 139   | 146   | 163   | 121   | 349   | 411   | 439   | 569   |
| <b>영업이익</b>  | 35    | 41    | 137   | 89    | 102   | 104   | 102   | 105   | 361   | 288   | 302   | 412   |
| YoY          | -58%  | -35%  | 65%   | 49%   | 192%  | 154%  | -25%  | 17%   | 12%   | -20%  | 5%    | 37%   |
| QoQ          | -42%  | 17%   | 237%  | -35%  | 14%   | 2%    | -1%   | 2%    |       |       |       |       |
| <b>세전이익</b>  | 35    | 100   | 136   | 128   | 100   | 137   | 106   | 147   | 475   | 294   | 398   | 489   |
| <b>순이익</b>   | 32    | 79    | 133   | 103   | 75    | 103   | 79    | 110   | 351   | 295   | 347   | 367   |
| <b>영업이익률</b> | 2.5%  | 2.7%  | 7.2%  | 5.2%  | 5.6%  | 5.6%  | 5.7%  | 5.8%  | 5.8%  | 4.2%  | 4.6%  | 5.7%  |
| <b>세전이익률</b> | 2.5%  | 6.6%  | 7.1%  | 7.4%  | 5.5%  | 7.4%  | 5.8%  | 8.2%  | 7.7%  | 4.3%  | 6.1%  | 6.7%  |
| <b>순이익률</b>  | 2.3%  | 5.2%  | 7.0%  | 5.9%  | 4.1%  | 5.6%  | 4.4%  | 6.2%  | 5.7%  | 4.3%  | 5.3%  | 5.1%  |
| 휴대폰Ass'y     | 73%   | 75%   | 78%   | 73%   | 73%   | 73%   | 71%   | 73%   | 87%   | 79%   | 75%   | 72%   |
| 가전제품Ass'y    | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 3%    | 0%    | 0%    | 0%    |
| 자동차부품        | 4%    | 5%    | 5%    | 6%    | 6%    | 6%    | 6%    | 7%    | 1%    | 4%    | 5%    | 6%    |
| 기타           | 14%   | 14%   | 12%   | 15%   | 14%   | 14%   | 14%   | 14%   | 3%    | 11%   | 14%   | 14%   |

자료: 인탑스, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액                  | 5,961 | 6,875 | 6,536 | 7,256 | 7,692 |
| 매출원가                 | 5,312 | 6,052 | 5,696 | 6,205 | 6,577 |
| 매출총이익                | 649   | 823   | 840   | 1,051 | 1,114 |
| 판매비및일반관리비            | 289   | 535   | 538   | 639   | 677   |
| 영업이익(보고)             | 361   | 288   | 302   | 412   | 437   |
| 영업이익(핵심)             | 361   | 288   | 302   | 412   | 437   |
| 영업외손익                | 114   | 6     | 96    | 157   | 51    |
| 이자수익                 | 27    | 31    | 34    | 36    | 34    |
| 배당금수익                | 31    | 21    | 18    | 7     | 24    |
| 외환이익                 | 126   | 14    | 63    | 0     | 0     |
| 이자비용                 | 10    | 14    | 13    | 15    | 10    |
| 외환손실                 | 96    | 80    | 22    | 0     | 0     |
| 관계기업지분법손익            | 9     | 37    | -14   | 0     | 0     |
| 투자및기타자산처분손익          | 3     | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 금융상품평가및기타금융이익        | 3     | -10   | 2     | 0     | 0     |
| 기타                   | 20    | 3     | 27    | 130   | 3     |
| 법인세차감전이익             | 475   | 294   | 398   | 489   | 488   |
| 법인세비용                | 115   | 13    | 52    | 122   | 118   |
| 유효법인세율 (%)           | 24.2% | 4.3%  | 12.9% | 25.0% | 24.2% |
| 당기순이익                | 351   | 295   | 347   | 367   | 370   |
| 지배주주지분순이익(억원)        | 215   | 166   | 211   | 242   | 244   |
| EBITDA               | 614   | 603   | 575   | 691   | 721   |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 605   | 610   | 620   | 646   | 654   |
| 수정당기순이익              | 347   | 301   | 345   | 367   | 370   |
| 증감율(% YoY)           |       |       |       |       |       |
| 매출액                  | -9.9  | 15.3  | -4.9  | 11.0  | 6.0   |
| 영업이익(보고)             | 13.3  | -20.2 | 4.9   | 36.6  | 6.0   |
| 영업이익(핵심)             | 13.3  | -20.2 | 4.9   | 36.6  | 6.0   |
| EBITDA               | 12.6  | -1.8  | -4.6  | 20.2  | 4.3   |
| 지배주주지분 당기순이익         | 14.5  | -22.5 | 26.6  | 14.8  | 0.9   |
| EPS                  | 14.5  | -22.5 | 26.6  | 14.8  | 0.9   |
| 수정순이익                | 6.6   | -13.2 | 14.8  | 6.3   | 0.9   |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름          | 568  | 364  | 605   | 602   | 633   |
| 당기순이익             | 351  | 295  | 347   | 367   | 370   |
| 감가상각비             | 250  | 303  | 263   | 270   | 277   |
| 무형자산상각비           | 4    | 12   | 10    | 8     | 7     |
| 외환손익              | -31  | 34   | -41   | 0     | 0     |
| 자산처분손익            | 4    | 25   | 0     | 0     | 0     |
| 지분법손익             | -9   | 9    | 14    | 0     | 0     |
| 영업활동자산부채 증감       | 24   | -216 | -7    | -26   | -14   |
| 기타                | -26  | -98  | 20    | -18   | -7    |
| 투자활동현금흐름          | -714 | -56  | -256  | -434  | -388  |
| 투자자산의 처분          | -166 | 190  | 55    | -117  | -70   |
| 유형자산의 처분          | 39   | 48   | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 취득          | -538 | -289 | -318  | -318  | -318  |
| 무형자산의 처분          | -48  | -27  | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | -1   | 21   | 6     | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름          | -331 | 30   | -35   | -35   | -35   |
| 단기차입금의 증가         | -142 | 106  | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금의 증가         | 10   | -12  | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가            | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -200 | -63  | -34   | -34   | -34   |
| 기타                | 0    | 0    | -1    | 0     | 0     |
| 현금및현금성자산의순증가      | -477 | 328  | 314   | 133   | 210   |
| 기초현금및현금성자산        | 995  | 518  | 846   | 1,160 | 1,293 |
| 기말현금및현금성자산        | 518  | 846  | 1,160 | 1,293 | 1,503 |
| Gross Cash Flow   | 543  | 580  | 613   | 628   | 647   |
| Op Free Cash Flow | -35  | 59   | 177   | 317   | 283   |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산            | 2,703  | 2,759  | 2,978  | 3,311  | 3,643  |
| 현금및현금성자산        | 518    | 846    | 1,160  | 1,293  | 1,503  |
| 유동금융자산          | 1,153  | 938    | 892    | 990    | 1,050  |
| 매출채권및유동채권       | 859    | 788    | 749    | 831    | 881    |
| 재고자산            | 173    | 187    | 178    | 197    | 209    |
| 기타유동비금융자산       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 비유동자산           | 3,531  | 3,281  | 3,318  | 3,392  | 3,444  |
| 장기매출채권및기타비유동채권  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 투자자산            | 1,107  | 1,056  | 1,055  | 1,091  | 1,108  |
| 유형자산            | 2,172  | 1,983  | 2,037  | 2,084  | 2,125  |
| 무형자산            | 240    | 236    | 226    | 218    | 210    |
| 기타비유동자산         | 13     | 7      | 0      | 0      | 0      |
| 자산총계            | 6,235  | 6,039  | 6,296  | 6,704  | 7,087  |
| 유동부채            | 1,578  | 1,359  | 1,303  | 1,379  | 1,426  |
| 매입채무및기타유동채무     | 1,065  | 775    | 737    | 818    | 867    |
| 단기차입금           | 398    | 528    | 528    | 528    | 528    |
| 유동성장기차입금        | 11     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타유동부채          | 104    | 56     | 38     | 33     | 31     |
| 비유동부채           | 424    | 397    | 397    | 396    | 396    |
| 장기매입채무및비유동채무    | 70     | 56     | 56     | 56     | 56     |
| 사채및장기차입금        | 189    | 177    | 177    | 177    | 177    |
| 기타비유동부채         | 165    | 165    | 164    | 163    | 163    |
| 부채총계            | 2,002  | 1,756  | 1,700  | 1,775  | 1,822  |
| 자본금             | 86     | 86     | 86     | 86     | 86     |
| 주식발행초과금         | 136    | 136    | 136    | 136    | 136    |
| 이익잉여금           | 3,468  | 3,598  | 3,778  | 3,990  | 4,204  |
| 기타자본            | 121    | 1      | 1      | 1      | 1      |
| 지배주주지분자본총계      | 3,810  | 3,820  | 4,000  | 4,212  | 4,426  |
| 비지배주주지분자본총계     | 422    | 463    | 596    | 717    | 838    |
| 자본총계            | 4,233  | 4,283  | 4,596  | 4,929  | 5,265  |
| 순차입금            | -1,073 | -1,079 | -1,347 | -1,578 | -1,848 |
| 총차입금            | 598    | 705    | 705    | 705    | 705    |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)         |        |        |        |        |        |
| EPS             | 1,247  | 967    | 1,224  | 1,405  | 1,417  |
| BPS             | 22,153 | 22,211 | 23,257 | 24,488 | 25,735 |
| 주당EBITDA        | 3,569  | 3,505  | 3,343  | 4,019  | 4,192  |
| CFPS            | 3,516  | 3,547  | 3,605  | 3,755  | 3,803  |
| DPS             | 230    | 200    | 200    | 200    | 200    |
| 주가배수(배)         |        |        |        |        |        |
| PER             | 8.1    | 11.1   | 9.4    | 8.2    | 8.1    |
| PBR             | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.4    |
| EV/EBITDA       | 2.9    | 3.6    | 3.3    | 2.1    | 1.6    |
| PCFR            | 2.9    | 3.0    | 3.2    | 3.1    | 3.0    |
| 수익성(%)          |        |        |        |        |        |
| 영업이익률(보고)       | 6.0    | 4.2    | 4.6    | 5.7    | 5.7    |
| 영업이익률(핵심)       | 6.0    | 4.2    | 4.6    | 5.7    | 5.7    |
| EBITDA margin   | 10.3   | 8.8    | 8.8    | 9.5    | 9.4    |
| 순이익률            | 5.9    | 4.3    | 5.3    | 5.1    | 4.8    |
| 자기자본이익률(ROE)    | 8.5    | 6.9    | 7.8    | 7.7    | 7.3    |
| 투자자본이익률(ROIC)   | 15.6   | 13.2   | 10.6   | 17.2   | 14.6   |
| 안정성(%)          |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 47.3   | 41.0   | 37.0   | 36.0   | 34.6   |
| 순차입금비율          | -25.4  | -25.2  | -29.3  | -32.0  | -35.1  |
| 이자보상배율(배)       | 36.5   | 20.8   | 24.0   | 28.0   | 42.4   |
| 활동성(배)          |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율         | 9.2    | 8.4    | 8.5    | 9.2    | 9.0    |
| 재고자산회전율         | 45.1   | 38.2   | 35.9   | 38.7   | 37.9   |
| 매입채무회전율         | 7.5    | 7.5    | 8.6    | 9.3    | 9.1    |

Compliance Notice

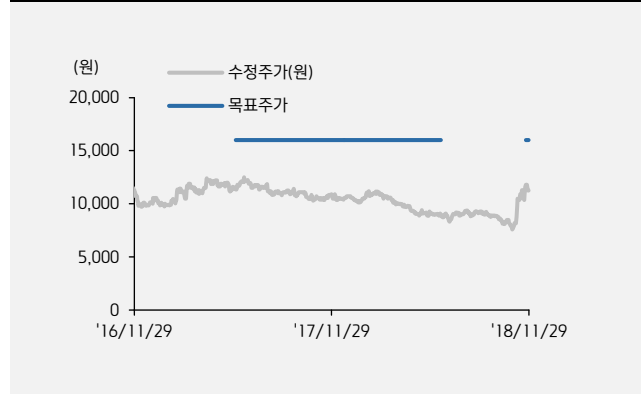
- 당사는 11월 28일 현재 '인탑스 (049070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

| 종목명          | 일자         | 투자 의견           | 목표주가    | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%)  |         |
|--------------|------------|-----------------|---------|-------------|---------|---------|
|              |            |                 |         |             | 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 | 6개월         | -38.94  | -30.00  |
|              | 2018-11-29 | BUY(Reinitiate) | 16,000원 |             |         |         |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

| 기업                    | 적용 기준(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                | 적용 기준(6개월)       |
|-------------------|------------------|
| Overweight(비중확대)  | 시장대비+10%이상초과수익예상 |
| Neutral(중립)       | 시장대비+10~-10%변동예상 |
| Underweight(비중축소) | 시장대비-10%이상초과하락예상 |

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 164 | 95.91% |
| 중립   | 5   | 2.92%  |
| 매도   | 2   | 1.17%  |