



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(1/15): 12,450원

시가총액: 2,141억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(1/15)		690.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,450원	7,590원
등락률	0.00%	64.03%
수익률	절대	상대
1W	3.3%	-0.3%
1M	37.9%	65.3%
1Y	21.5%	56.9%

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	6,821	7,948	8,425
보고영업이익(억원)	288	337	461	488
핵심영업이익(억원)	288	337	461	488
EBITDA(억원)	603	610	740	772
세전이익(억원)	294	433	538	545
순이익(억원)	295	375	403	413
지배주주지분순이익	166	229	266	272
EPS(원)	967	1,330	1,544	1,582
증감율(YoY)	-22.5	37.5	16.1	2.5
PER(배)	11.1	8.6	7.4	7.3
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	3.6	3.0	1.8	1.4
보고영업이익률(%)	4.2	4.9	5.8	5.8
핵심영업이익률(%)	4.2	4.9	5.8	5.8
ROE(%)	6.9	8.4	8.4	8.0
순부채비율(%)	-25.2	-30.0	-33.5	-36.3

Price Trend



실적 Preview

인탑스 (049070)

어려운 업황에도 실적 견조 예상



4분기 매출액 2,014억원(YoY 6%, QoQ 63%), 영업이익 124억원(YoY 107%, QoQ -10%)를 예상한다. 메탈케이스 트렌드 속에서 플라스틱 케이스 업체의 실적 악화가 지속되면서 일부 업체만 공급사로 유지되면서, 살아남은 케이스 업체의 수주량이 증가하고 있는 상황이라고 판단된다. 투자의견 BUY와 목표주가 16,000원을 유지한다.

>>> 4분기 호실적 지속 예상

4분기 매출액 2,014억원(YoY 6%, QoQ 63%), 영업이익 124억원(YoY 107%, QoQ -10%)를 예상한다. 스마트폰 케이스 트렌드가 메탈케이스로 변화하면서 동사의 경쟁관계가 완화되었다고 판단되고, 이후 주고객사의 중저가 스마트폰 플라스틱 케이스 채용확대라는 구조적 변화 속에 베트남 공장 가동률이 지속적으로 상승하고 있기 때문이다. 4분기가 계절적 비수기임에도 경쟁관계 우위에 따른 가동률 상승은 계절성을 극복하게 하는 요인이다. 본업인 플라스틱 케이스뿐만 아니라, 적자 사업이었던 가전사업부분은 흑자기조가 유지될 것으로 기대된다. 새롭게 시작한 자동차사업부분은 안정적 성장이 지속되면서 매출 성장에 기여하고 있다고 판단된다.

>>> 19년 성장의 원년이 될 것

19년 매출액 7,948억(YoY 17%), 영업이익 461억원(YoY 37%)를 예상한다. 스마트폰 전체 시장 성장을 낙관하기는 쉽지 않은 상황이나, 국내고객사의 신형국 중심의 중저가 스마트폰 수요가 지속적으로 유지되고 있는 와중에 비용절감을 위한 플라스틱 케이스 채용으로 구조적인 변화에 따른 수혜가 지속될 것이기 때문이다. 메탈케이스 트렌드 속에서 플라스틱 케이스 업체의 실적 악화가 지속되면서 일부 업체만 공급사로 유지되면서, 살아남은 케이스 업체의 수주량이 증가하고 있는 상황이다.

가전사업은 베트남 물량 증가에 따른 고정비 감소효과에 따라 수익성이 지속될 것으로 판단된다. 자동차사업의 매출도 빠르게 증가하고 있어 실적개선에 긍정적이다. 기타사업부분인 전자가격표시기 사업의 외주제작 매출도 전사매출에 기여할 것으로 예상된다. 올해 전자가격표시기 업체의 유럽 및 국내 유통사업자와의 계약이 기대되기 때문이다.

주가측면에서도 자산가치 및 성장성에 비해 저평가 구간이다. 현 주가는 19년 예상 실적기준 PER 7.4배수준이고, PBR은 0.5배수준이다. 회사의 성장측면에서 18년까지만해도 기존의 본업이 어려운 와중에 다각화 사업의 성과도 기대하기 어려웠으나, 19년부터는 본업에서의 반등과 가전, 자동차 등 다각화 사업의 안정적 성장도 기대되는 상황이다.

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
매출액		1,399	1,511	1,898	2,014	2,024	2,066	1,933	1,924	6,174	6,875	6,821	7,948
	YoY	-26%	-17%	-2%	63%	45%	37%	2%	-4%	-7%	11%	-1%	17%
	QoQ	13%	8%	26%	6%	0%	2%	-6%	0%				
	휴대폰Ass'y	1,019	1,128	1,472	1,544	1,529	1,559	1,403	1,432	5,357	5,461	5,164	5,923
	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
영업이익	기타	124	95	102	118	139	146	163	121	349	411	439	569
		35	41	137	124	117	119	111	114	361	288	337	461
	YoY	-58%	-35%	65%	107%	235%	191%	-19%	-8%	12%	-20%	17%	37%
QoQ		-42%	17%	237%	-10%	-6%	2%	-6%	2%				
세전이익		35	100	136	163	115	152	115	157	475	294	433	538
순이익		32	79	133	130	86	114	86	117	351	295	375	403
영업이익률		2.5%	2.7%	7.2%	6.1%	5.8%	5.8%	5.8%	5.9%	5.8%	4.2%	4.9%	5.8%
세전이익률		2.5%	6.6%	7.1%	8.1%	5.7%	7.4%	5.9%	8.1%	7.7%	4.3%	6.3%	6.8%
순이익률		2.3%	5.2%	7.0%	6.5%	4.2%	5.5%	4.4%	6.1%	5.7%	4.3%	5.5%	5.1%
제품별 비중	휴대폰Ass'y	73%	75%	78%	77%	76%	75%	73%	74%	87%	79%	76%	75%
	가전제품Ass'y	4%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	1%	4%	5%	6%
	자동차부품	14%	14%	12%	13%	13%	12%	13%	13%	3%	11%	13%	13%
	기타	9%	6%	5%	6%	7%	7%	8%	6%	6%	6%	6%	7%

자료: 인탑스, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,961	6,875	6,821	7,948	8,425
매출원가	5,312	6,052	5,940	6,796	7,204
매출총이익	649	823	881	1,152	1,221
판매비및일반관리비	289	535	545	691	732
영업이익(보고)	361	288	337	461	488
영업이익(핵심)	361	288	337	461	488
영업외손익	114	6	96	157	57
이자수익	27	31	35	39	37
배당금수익	31	21	18	7	26
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	126	3
법인세차감전이익	475	294	433	538	545
법인세비용	115	13	58	134	132
유효법인세율 (%)	24.2%	4.3%	13.5%	25.0%	24.2%
당기순이익	351	295	375	403	413
지배주주지분순이익(억원)	215	166	229	266	272
EBITDA	614	603	610	740	772
현금순이익(Cash Earnings)	605	610	648	682	697
수정당기순이익	347	301	373	403	413
증감율(% YoY)					
매출액	-9.9	15.3	-0.8	16.5	6.0
영업이익(보고)	13.3	-20.2	17.0	36.9	6.0
영업이익(핵심)	13.3	-20.2	17.0	36.9	6.0
EBITDA	12.6	-1.8	1.1	21.3	4.4
지배주주지분 당기순이익	14.5	-22.5	37.5	16.1	2.5
EPS	14.5	-22.5	37.5	16.1	2.5
수정순이익	6.6	-13.2	24.0	8.2	2.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	568	364	625	626	674
당기순이익	351	295	375	403	413
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	-16	-38	-16
기타	-26	-98	20	-18	-7
투자활동현금흐름	-714	-56	-303	-500	-395
투자자산의 처분	-166	190	9	-182	-77
유형자산의 처분	39	48	0	0	0
유형자산의 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	287	92	245
기초현금및현금성자산	995	518	846	1,133	1,225
기말현금및현금성자산	518	846	1,133	1,225	1,470
Gross Cash Flow	543	580	640	664	690
Op Free Cash Flow	-35	59	195	347	321

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,703	2,759	3,031	3,436	3,813
현금및현금성자산	518	846	1,133	1,225	1,470
유동금융자산	1,153	938	931	1,085	1,150
매출채권및유동채권	859	788	781	910	965
재고자산	173	187	185	216	229
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,531	3,281	3,325	3,410	3,463
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	1,107	1,056	1,062	1,108	1,128
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	6,356	6,846	7,277
유동부채	1,578	1,359	1,335	1,457	1,509
매입채무및기타유동채무	1,065	775	769	896	949
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	1,732	1,853	1,905
자본금	86	86	86	86	86
주식발행초과금	136	136	136	136	136
이익잉여금	3,468	3,598	3,796	4,032	4,275
기타자본	121	1	1	1	1
지배주주지분자본총계	3,810	3,820	4,018	4,254	4,497
비지배주주지분자본총계	422	463	605	739	875
자본총계	4,233	4,283	4,624	4,993	5,372
순차입금	-1,073	-1,079	-1,359	-1,604	-1,915
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	1,330	1,544	1,582
BPS	22,153	22,211	23,363	24,733	26,145
주당EBITDA	3,569	3,505	3,545	4,300	4,490
CFPS	3,516	3,547	3,766	3,966	4,053
DPS	230	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	8.1	11.1	8.6	7.4	7.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.9	3.6	3.1	1.9	1.4
PCFR	2.9	3.0	3.1	2.9	2.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.0	4.2	4.9	5.8	5.8
영업이익률(핵심)	6.0	4.2	4.9	5.8	5.8
EBITDA margin	10.3	8.8	8.9	9.3	9.2
순이익률	5.9	4.3	5.5	5.1	4.9
자기자본이익률(ROE)	8.5	6.9	8.4	8.4	8.0
투자자본이익률(ROIC)	15.6	13.2	11.8	19.0	16.1
안정성(%)					
부채비율	47.3	41.0	37.5	37.1	35.5
순차입금비율	-25.4	-25.2	-29.4	-32.1	-35.6
이자보상배율(배)	36.5	20.8	26.7	31.3	47.4
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	8.4	8.7	9.4	9.0
재고자산회전율	45.1	38.2	36.7	39.6	37.9
매입채무회전율	7.5	7.5	8.8	9.6	9.1

Compliance Notice

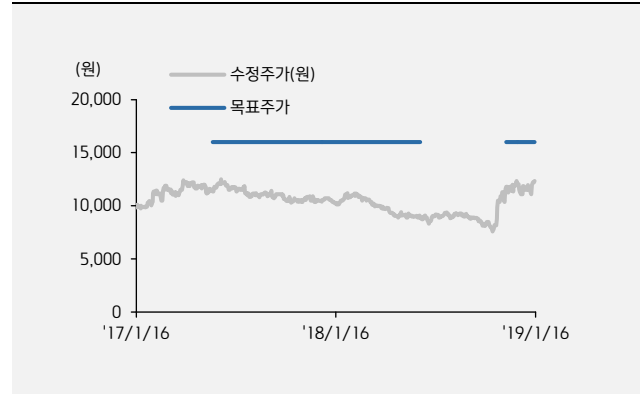
- 당사는 1월 15일 현재 '인탑스 (049070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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	6개월	-27.16	-22.81
	2019-01-07	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-26.88	-22.81
	2019-01-16	BUY(Maintain)	16,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%