



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원
주가(4/16): 13,700원
시가총액: 2,356억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(4/16)		765.02pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,800원	7,590원
등락률	-7.1%	81.2%
수익률	절대	상대
1W	8.7%	-63.7%
1M	66.9%	-45.5%
1Y	41.8%	-43.3%

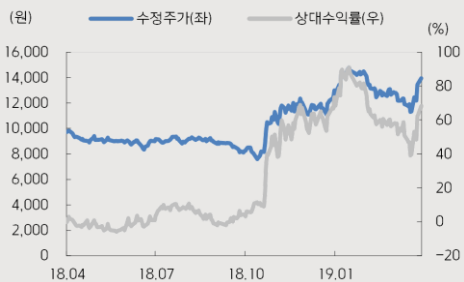
Company Data

발행주식수	17,200천주
일평균 거래량(3M)	88천주
외국인 지분율	34.1%
배당수익률(19E)	1.4%
BPS(19E)	24,990원
주요 주주	김재경 외 3인 36.94%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	687.5	715.6	801.7	817.7
영업이익	28.8	34.2	46.3	47.7
EBITDA	60.3	61.9	71.5	73.5
세전이익	29.4	40.5	53.1	55.3
순이익	29.5	37.6	45.5	47.5
지배주주지분순이익	16.6	22.6	27.4	28.5
EPS(원)	967	1,314	1,590	1,657
증감률(% YoY)	-22.5	35.9	21.0	4.2
PER(배)	11.1	8.7	8.8	8.4
PBR(배)	0.48	0.49	0.56	0.52
EV/EBITDA(배)	2.0	2.0	2.5	2.1
영업이익률(%)	4.2	4.8	5.8	5.8
ROE(%)	4.4	5.8	6.6	6.4
순차입금비율(%)	-25.1	-28.8	-27.9	-33.3

Price Trend



인탑스 (049070)

19년 본격 성장 시작



1분기 매출액 2,020억원(YoY 44%, QoQ -14%), 영업이익 116억원(YoY 233%, QoQ -10%)을 예상한다. 19년 매출액 8,017억(YoY 12%), 영업이익 463억원(YoY 35%)을 예상한다. 19년에도 플라스틱 케이스 수주가 호조를 지속할 것으로 예상되고, 사업 다각화에서 의미 있는 성과가 있을 것으로 예상된다. 투자의견 BUY와 목표주가 16,000원을 유지한다.

>>> 1분기 견조한 실적 유지 예상

1분기 매출액 2,020억원(YoY 44%, QoQ -14%), 영업이익 116억원(YoY 233%, QoQ -10%)을 예상한다. 우선 베트남 케이스 공장 가동률이 작년 3분기 이후 지속적으로 높은 수준으로 유지되고 있는 것으로 판단된다. 이는 1)경쟁강도 완화와 2)플라스틱 케이스 채용 물량 증가로 구조적 변화에 따른 수혜로 분석된다. 우선 주 고객사 내 케이스 업체 중 베트남 생산 거점을 두고 대응할 수 있는 업체가 제한적인 상황이라고 보여진다. 또한 국내고객사의 신중국 중심의 중저가 스마트폰 수요가 지속적으로 유지되고 있고, 비용절감을 위한 플라스틱 케이스 채용이 증가하고 있는 것으로 판단된다. 가전사업부분은 흑자기조가 유지될 것으로 기대되고, 자동차사업부분은 안정적 성장이 지속되면서 매출 성장에 기여하고 있는 것으로 판단된다.

>>> 19년 긍정적 기대감 반영 시작

19년 매출액 8,017억(YoY 12%), 영업이익 463억원(YoY 35%)을 예상한다. 18년 하반기부터 분기 실적이 YoY 두자리수 성장이 지속되면서 매출 규모가 한단계 레벨업 되었다고 판단되고, 이러한 기조는 19년에도 지속될 것으로 보여진다. 우선 고객사 내 플라스틱 일부 업체만 공급사로 유지되면서, 대응이 가능한 케이스 업체의 수주량이 증가하고 있는 상황이고, 동사는 베트남 4공장 증설로 인해 대응 가능 물량이 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 또한, 인도시장 공략 모델의 플라스틱 케이스 물량과 새로운 형태의 모바일 디바이스에서 사용될 플라스틱 형태의 케이스를 고려한다면 매출 성장이 내년까지 지속될 가능성도 있다. 중국 법인의 케이스 관련 장비를 베트남으로 이전해 생산 효율성을 증가시키고 있는 것으로 판단되고, 기존의 중국법인에서는 자동차 사업 매출이 증가하고 있는 것이 긍정적이다. 기타사업부분인 전자가격표시기 사업의 외주제작 매출도 전사매출에 기여할 것으로 예상된다. 올해 전자가격표시기 업체의 유럽 및 국내 유통사업자와의 계약이 기대되기 때문이다.

실적 기대감으로 빠르게 주가가 반등하였으나, 여전히 자산가치 대비 저평가 구간에 있다고 판단된다. 현 주가는 19년 예상 실적기준 PER 8.8배수준이고, PBR은 0.5배수준이다. 19년에도 플라스틱 케이스 수주가 호조를 지속할 것으로 예상되고, 사업 다각화에서 의미 있는 성과가 있을 것으로 예상된다. 투자의견 BUY와 목표주가 16,000원을 유지한다.

인탑스 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	1,399	1,511	1,898	2,348	2,020	2,002	2,039	1,956	6,875	7,156	8,017
YoY	-26%	-17%	-2%	90%	44%	32%	7%	-17%			
QoQ	13%	8%	26%	24%	-14%	-1%	2%	-4%	11%	4%	12%
휴대폰Ass'y	1,019	1,128	1,472	1,865	1,508	1,478	1,493	1,448	5,461	5,485	5,928
가전제품Ass'y	59	80	93	94	99	104	109	115	253	326	427
자동차부품	197	208	231	274	274	274	274	274	750	910	1,095
기타	124	95	102	115	139	146	163	119	411	436	567
영업이익	35	41	137	129	116	114	118	115	288	342	463
YoY	-58%	-35%	65%	115%	233%	179%	-14%	-11%			
QoQ	-42%	17%	237%	-6%	-10%	-2%	4%	-2%	-20%	19%	35%
세전이익	35	100	136	135	114	147	121	149	294	405	531
순이익	32	79	133	132	98	126	104	128	295	376	455
영업이익률	2.5%	2.7%	7.2%	5.5%	5.7%	5.7%	5.8%	5.9%	4.2%	4.8%	5.8%
세전이익률	2.5%	6.6%	7.1%	5.7%	5.6%	7.3%	5.9%	7.6%	4.3%	5.7%	6.6%
순이익률	2.3%	5.2%	7.0%	5.6%	4.8%	6.3%	5.1%	6.5%	4.3%	5.3%	5.7%
휴대폰Ass'y	73%	75%	78%	79%	75%	74%	73%	74%	79%	77%	74%
가전제품Ass'y	4%	5%	5%	4%	5%	5%	5%	6%	4%	5%	5%
자동차부품	14%	14%	12%	12%	14%	14%	13%	14%	11%	13%	14%
기타	9%	6%	5%	5%	7%	7%	8%	6%	6%	6%	7%

자료: 인탑스, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
매출액	596.1	687.5	715.6	801.7	817.7
매출원가	531.2	605.2	626.3	698.3	712.3
매출총이익	64.9	82.3	89.3	103.4	105.5
판매비	28.9	53.5	55.1	57.1	57.8
영업이익	36.1	28.8	34.2	46.3	47.7
EBITDA	61.4	60.3	61.9	71.5	73.5
영업외손익	11.4	0.6	6.3	6.8	7.6
이자수익	2.7	3.1	3.8	3.7	4.4
이자비용	1.0	1.4	1.1	0.9	0.7
외환관련이익	12.6	1.4	5.5	4.6	4.6
외환관련손실	9.6	8.0	1.9	1.7	1.7
중속 및 관계기업손익	0.9	-0.9	-2.1	-2.1	-2.1
기타	5.8	6.4	2.1	3.2	3.1
법인세차감전이익	47.5	29.4	40.5	53.1	55.3
법인세비용	11.5	1.3	2.8	7.6	7.9
계속사업순손익	36.0	28.1	37.6	45.5	47.5
당기순이익	35.1	29.5	37.6	45.5	47.5
지배주주순이익	21.5	16.6	22.6	27.4	28.5
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.9	15.3	4.1	12.0	2.0
영업이익 증감율	13.4	-20.2	18.8	35.4	3.0
EBITDA 증감율	12.6	-1.8	2.7	15.5	2.8
지배주주순이익 증감율	14.8	-22.8	36.1	21.2	4.0
EPS 증감율	14.5	-22.5	35.9	21.0	4.2
매출총이익율(%)	10.9	12.0	12.5	12.9	12.9
영업이익률(%)	6.1	4.2	4.8	5.8	5.8
EBITDA Margin(%)	10.3	8.8	8.7	8.9	9.0
지배주주순이익률(%)	3.6	2.4	3.2	3.4	3.5

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
유동자산	270.3	275.9	330.9	352.6	382.0
현금 및 현금성자산	51.8	84.6	96.9	94.6	126.7
단기금융자산	115.3	93.8	94.6	95.4	96.3
매출채권 및 기타채권	77.2	75.9	85.5	114.9	117.2
재고자산	17.3	18.7	23.7	26.6	27.1
기타유동자산	124.0	96.7	124.8	116.5	111.0
비유동자산	353.1	328.1	306.0	296.5	300.9
투자자산	35.7	30.8	25.6	12.7	11.3
유형자산	217.2	198.3	182.4	186.5	192.9
무형자산	24.0	23.6	22.9	22.2	21.5
기타비유동자산	76.2	75.4	75.1	75.1	75.2
자산총계	623.5	603.9	636.9	649.1	682.9
유동부채	157.8	135.9	155.7	122.8	109.7
매입채무 및 기타채무	105.4	76.9	91.9	69.1	65.9
단기금융부채	41.3	53.1	57.9	47.9	37.9
기타유동부채	11.1	5.9	5.9	5.8	5.9
비유동부채	42.4	39.7	17.5	17.5	17.5
장기금융부채	18.9	17.7	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	23.5	22.0	17.5	17.5	17.5
부채총계	200.2	175.6	173.2	140.3	127.2
자본지분	381.0	382.0	403.0	429.8	457.8
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	10.7	-1.3	-2.3	0.6	3.6
이익잉여금	346.8	359.8	381.7	405.7	430.7
비자본지분	42.2	46.3	60.7	78.9	97.8
자본총계	423.3	428.3	463.7	508.7	555.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
영업활동 현금흐름	56.8	36.4	61.9	20.9	69.8
당기순이익	35.1	29.5	37.6	45.5	47.5
비현금항목의 가감	20.0	32.5	29.4	24.6	24.6
유형자산감가상각비	25.0	30.3	27.1	24.5	25.2
무형자산감가상각비	0.4	1.2	0.7	0.7	0.6
지분법평가손익	-0.9	-9.8	-2.2	-2.1	-2.1
기타	-4.5	10.8	3.8	1.5	0.9
영업활동자산부채증감	2.4	-21.6	-5.4	-46.1	0.4
매출채권및기타채권의감소	-31.3	-2.0	-9.3	-29.4	-2.3
재고자산의감소	-8.2	-3.3	-5.0	-2.9	-0.5
매입채무및기타채무의증가	45.7	-16.7	12.2	-22.9	-3.2
기타	-3.8	0.4	-3.3	9.1	6.4
기타현금흐름	-0.7	-4.0	0.3	-3.1	-2.7
투자활동 현금흐름	-71.4	-5.6	-30.6	-40.5	-55.0
유형자산의 취득	-53.8	-28.9	-13.0	-28.7	-31.5
유형자산의 처분	3.9	4.8	3.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-4.8	-2.7	-1.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.9	4.0	3.2	10.9	-0.7
단기금융자산의감소(증가)	-19.6	21.5	-0.8	-0.8	-0.8
기타	-2.0	-4.3	-22.0	-21.9	-22.0
재무활동 현금흐름	-33.1	3.0	-19.0	-13.4	-13.4
차입금의 증가(감소)	-13.2	9.3	-12.7	-10.0	-10.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-20.0	-6.3	-6.3	-3.4	-3.4
기타	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.1	-1.0	0.0	30.7	30.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-47.7	32.8	12.3	-2.4	32.1
기초현금 및 현금성자산	99.5	51.8	84.6	96.9	94.6
기말현금 및 현금성자산	51.8	84.6	96.9	94.6	126.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
주당지표(원)					
EPS	1,247	967	1,314	1,590	1,657
BPS	22,153	22,211	23,429	24,990	26,618
CFPS	3,203	3,604	3,895	4,078	4,192
DPS	230	200	200	200	200
주당배수(배)					
PER	8.1	11.1	8.7	8.8	8.4
PER(최고)	10.1	13.0	9.9		
PER(최저)	7.3	9.9	5.5		
PBR	0.46	0.48	0.49	0.56	0.52
PBR(최고)	0.57	0.57	0.55		
PBR(최저)	0.41	0.43	0.31		
PSR	0.29	0.27	0.28	0.30	0.29
PCFR	3.2	3.0	3.0	3.4	3.3
EV/EBITDA	1.8	2.0	2.0	2.5	2.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.8	11.7	9.1	7.6	7.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.3	1.9	1.7	1.4	1.4
ROA	6.1	4.8	6.1	7.1	7.1
ROE	5.8	4.4	5.8	6.6	6.4
ROIC	15.1	11.4	12.2	14.6	13.6
매출채권회전율	10.3	9.0	8.9	8.0	7.0
재고자산회전율	45.1	38.2	33.8	31.9	30.5
부채비율	47.3	41.0	37.4	27.6	22.9
순차입금비율	-25.3	-25.1	-28.8	-27.9	-33.3
이자보상배율	36.5	20.8	30.2	49.4	64.3
총차입금	60.2	70.8	57.9	47.9	37.9
순차입금	-107.0	-107.7	-133.6	-142.1	-185.0
NOPLAT	61.4	60.3	61.9	71.5	73.5
FCF	1.7	9.8	40.8	-9.8	35.5

Compliance Notice

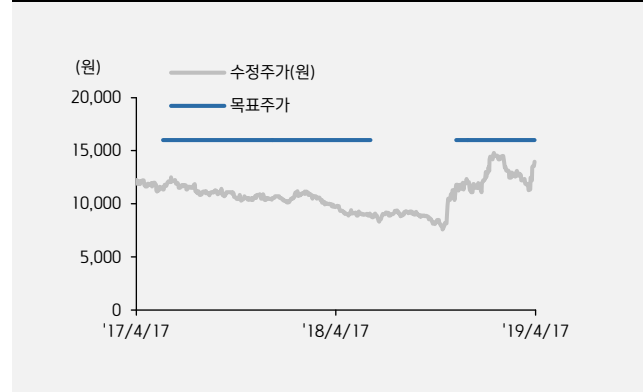
- 당사는 4월 16일 현재 '인탑스 (049070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	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	-26.88	-22.81
	2019-04-17	BUY(Maintain)	16,000원	6개월		

*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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%