



BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원(상향)

주가(8/19): 14,550원

시가총액: 2,503억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(8/20)		1,939.90pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,750원	7,590원
등락률	-29.4%	93.0%
수익률	절대	상대
1W	-4.9%	8.2%
1M	9.3%	38.4%
1Y	59.1%	106.5%

Company Data

발행주식수	17,200천주
일평균 거래량(3M)	114천주
외국인 지분율	36.0%
배당수익률(19E)	1.3%
BPS(19E)	25,580원
주요 주주	김재경 외 3인 36.94%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	687.5	715.6	855.5	872.6
영업이익	28.8	34.2	61.0	62.6
EBITDA	60.3	61.9	86.3	87.4
세전이익	29.4	40.5	71.6	74.5
순이익	29.5	37.6	62.4	64.9
지배주주지분순이익	16.6	22.6	37.5	39.0
EPS(원)	967	1,314	2,180	2,267
증감률(% YoY)	-22.5	35.9	65.9	4.0
PER(배)	11.1	8.7	7.0	6.7
PBR(배)	0.48	0.49	0.59	0.55
EV/EBITDA(배)	2.0	2.0	2.2	1.7
영업이익률(%)	4.2	4.8	7.1	7.2
ROE(%)	4.4	5.8	8.9	8.5
순차입금비율(%)	-25.1	-28.8	-30.4	-38.3

Price Trend



기업 업데이트

인탑스 (049070)

매번 기대 이상이다



2분기 휴대폰케이스 사업매출이 1,814억원(YoY 61%, QoQ 10%)로 성장하면서, 매출성장에 따른 수익성향을 보여주었다. 19년 매출액 8,555억(YoY 20%), 영업이익 610억원(YoY 79%)로 기존 예상치였던 매출액 8,017억(YoY 12%), 영업이익 463억원(YoY 35%)보다 상향하였다.

>>> 2분기 내용이 좋았다

2분기 매출액 2,308억원(YoY 53%, QoQ 10%), 영업이익 203억원(YoY 398%, QoQ 85%)를 기록하였다. 휴대폰케이스 사업매출이 1,814억원(YoY 61%, QoQ 10%)로 성장하면서, 매출성장에 따른 수익성향을 보여주었다. 휴대폰케이스 실적이 성장한 이유는 고객사 내 플라스틱 주요 공급사로 유지되면서, 플라스틱 케이스 채용 모델이 증가하면서 수주량이 증가하고 있는 상황이고, 동사의 베트남 4 공장 증설로 인해 대응 가능 물량 또한 지속적으로 증가하였기 때문이다. 이는 1) 경쟁강도 완화와 2)플라스틱 케이스 채용 물량 증가로 구조적 변화에 따라 지속 가능한 성장으로 추정된다는 점이 긍정적이다. 우선 주 고객사 내 케이스 업체 중 베트남 생산 거점을 두고 대응할 수 있는 업체가 제한적인 상황이라고 보여지고, 국내고객사의 신흥국 중심의 중저가 스마트폰 수요가 지속적으로 유지되고 있는 상황에서 비용절감을 위한 플라스틱 케이스 채용이 증가하고 있는 것으로 판단된다.

>>> 19년 연간 실적 추정치 상향

19년 매출액 8,555억(YoY 20%), 영업이익 610억원(YoY 79%)로 기존 예상치였던 매출액 8,017억(YoY 12%), 영업이익 463억원(YoY 35%)보다 상향하였다. 1) 플라스틱 케이스 사업 호조 지속, 2)가전 및 자동차 사업 수익성 향상, 3)기타사업 신규 매출이 기대되기 때문이다. 케이스사업은 주고객사의 인도시장 공략 모델의 플라스틱 케이스 물량과 새로운 형태의 모바일 디바이스에서 사용될 플라스틱 형태의 케이스를 고려한다면 매출 성장이 내년까지 지속될 가능성도 있다. 또한 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.

현 주가는 19년 예상 실적기준 PER 7.0배수준이고, PBR은 0.59배수준으로 여전히 기업가치 대비 저평가 구간에 있음으로 확인되고, 실적 성장에 따른 주가 상승 기대 가능한 것으로 판단한다.

투자의견 BUY로 유지하고, 목표주가는 18,000원으로 상향한다. 목표주가 상향의 근거는 19년 연간 실적 추정치 상향에 따른 것으로 19년 연간 추정 EPS 기준 업계 평균 목표 PER 8.3배로 계산하였다.

인탑스 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	1,399	1,511	1,898	2,348	2,097	2,308	2,118	2,032	6,875	7,156	8,555
YoY	-26%	-17%	-2%	90%	50%	53%	12%	-13%	11%	4%	20%
QoQ	13%	8%	26%	24%	-11%	10%	-8%	-4%			
휴대폰Ass'y	1,019	1,128	1,472	1,865	1,644	1,814	1,609	1,561	5,461	5,485	6,628
가전제품Ass'y	59	80	93	94	114	116	122	128	253	326	480
자동차부품	197	208	231	274	235	224	224	224	750	910	908
기타	124	95	102	115	103	154	163	119	411	436	539
영업이익	35	41	137	129	110	203	151	147	288	342	610
YoY	-58%	-35%	65%	115%	215%	398%	10%	14%	-20%	19%	79%
QoQ	-42%	17%	237%	-6%	-15%	85%	-26%	-3%			
세전이익	35	100	136	135	142	236	154	181	294	405	713
순이익	32	79	133	132	132	203	132	155	295	376	621
영업이익률	2.5%	2.7%	7.2%	5.5%	5.2%	8.8%	7.1%	7.2%	4.2%	4.8%	7.1%
세전이익률	2.5%	6.6%	7.1%	5.7%	6.8%	10.2%	7.3%	8.9%	4.3%	5.7%	8.3%
순이익률	2.3%	5.2%	7.0%	5.6%	6.3%	8.8%	6.2%	7.6%	4.3%	5.3%	7.3%
휴대폰Ass'y	73%	75%	78%	79%	78%	79%	76%	77%	79%	77%	77%
가전제품Ass'y	4%	5%	5%	4%	5%	5%	6%	6%	4%	5%	6%
자동차부품	14%	14%	12%	12%	11%	10%	11%	11%	11%	13%	11%
기타	9%	6%	5%	5%	5%	7%	8%	6%	6%	6%	6%

자료: 인탑스, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
매출액	596.1	687.5	715.6	855.5	872.6
매출원가	531.2	605.2	626.3	748.9	763.8
매출총이익	64.9	82.3	89.3	106.6	108.8
판매비	28.9	53.5	55.1	45.6	46.2
영업이익	36.1	28.8	34.2	61.0	62.6
EBITDA	61.4	60.3	61.9	86.3	87.4
영업외손익	11.4	0.6	6.3	10.6	11.9
이자수익	2.7	3.1	3.8	4.1	5.2
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	6.6	6.6
법인세차감전이익	47.5	29.4	40.5	71.6	74.5
법인세비용	11.5	1.3	2.8	9.2	9.6
계속사업순손익	36.0	28.1	37.6	62.4	64.9
당기순이익	35.1	29.5	37.6	62.4	64.9
지배주주순이익	21.5	16.6	22.6	37.5	39.0
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.9	15.3	4.1	19.6	2.0
영업이익 증감율	13.4	-20.2	18.8	78.4	2.6
EBITDA 증감율	12.6	-1.8	2.7	39.4	1.3
지배주주순이익 증감율	14.8	-22.8	36.1	65.9	4.0
EPS 증감율	14.5	-22.5	35.9	65.9	4.0
매출총이익율(%)	10.9	12.0	12.5	12.5	12.5
영업이익률(%)	6.1	4.2	4.8	7.1	7.2
EBITDA Margin(%)	10.3	8.8	8.7	10.1	10.0
지배주주순이익률(%)	3.6	2.4	3.2	4.4	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
유동자산	270.3	275.9	330.9	379.6	432.5
현금 및 현금성자산	51.8	84.6	96.9	112.1	167.5
단기금융자산	115.3	93.8	94.6	95.4	96.3
매출채권 및 기타채권	77.2	75.9	85.5	122.6	125.0
재고자산	17.3	18.7	23.7	28.3	28.9
기타유동자산	124.0	96.7	124.8	116.6	111.1
비유동자산	353.1	328.1	306.0	289.7	287.8
투자자산	35.7	30.8	25.6	12.7	11.3
유형자산	217.2	198.3	182.4	179.8	179.7
무형자산	24.0	23.6	22.9	22.2	21.5
기타비유동자산	76.2	75.4	75.1	75.0	75.3
자산총계	623.5	603.9	636.9	669.3	720.3
유동부채	157.8	135.9	155.7	126.2	112.8
매입채무 및 기타채무	105.4	76.9	91.9	72.4	69.0
단기금융부채	41.3	53.1	57.9	47.9	37.9
기타유동부채	11.1	5.9	5.9	5.9	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	143.7	130.3
자본지분	381.0	382.0	403.0	440.0	478.5
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	415.8	451.4
비자본지분	42.2	46.3	60.7	85.6	111.6
자본총계	423.3	428.3	463.7	525.6	590.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
영업활동 현금흐름	56.8	36.4	61.9	31.6	85.7
당기순이익	35.1	29.5	37.6	62.4	64.9
비현금항목의 가감	20.0	32.5	29.4	25.9	24.5
유형자산감가상각비	25.0	30.3	27.1	24.5	24.1
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	2.8	1.9
영업활동자산부채증감	2.4	-21.6	-5.4	-52.2	-0.2
매출채권및기타채권의감소	-31.3	-2.0	-9.3	-37.1	-2.5
재고자산의감소	-8.2	-3.3	-5.0	-4.6	-0.6
매입채무및기타채무의증가	45.7	-16.7	12.2	-19.5	-3.5
기타	-3.8	0.4	-3.3	9.0	6.4
기타현금흐름	-0.7	-4.0	0.3	-4.5	-3.5
투자활동 현금흐름	-71.4	-5.6	-30.6	-33.8	-47.6
유형자산의 취득	-53.8	-28.9	-13.0	-21.9	-24.1
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	-22.0	-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	15.1	55.4
기초현금 및 현금성자산	99.5	51.8	84.6	96.9	112.1
기말현금 및 현금성자산	51.8	84.6	96.9	112.1	167.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
주당지표(원)					
EPS	1,247	967	1,314	2,180	2,267
BPS	22,153	22,211	23,429	25,580	27,818
CFPS	3,203	3,604	3,895	5,137	5,200
DPS	230	200	200	200	200
주당배수(배)					
PER	8.1	11.1	8.7	7.0	6.7
PER(최고)	10.1	13.0	9.9		
PER(최저)	7.3	9.9	5.5		
PBR	0.46	0.48	0.49	0.59	0.55
PBR(최고)	0.57	0.57	0.55		
PBR(최저)	0.41	0.43	0.31		
PSR	0.29	0.27	0.28	0.31	0.30
PCFR	3.2	3.0	3.0	3.0	2.9
EV/EBITDA	1.8	2.0	2.0	2.2	1.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.8	11.7	9.1	5.5	5.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.3	1.9	1.7	1.3	1.3
ROA	6.1	4.8	6.1	9.6	9.3
ROE	5.8	4.4	5.8	8.9	8.5
ROIC	15.1	11.4	12.2	19.6	18.4
매출채권회전율	10.3	9.0	8.9	8.2	7.0
재고자산회전율	45.1	38.2	33.8	32.9	30.5
부채비율	47.3	41.0	37.4	27.3	22.1
순차입금비율	-25.3	-25.1	-28.8	-30.4	-38.3
이자보상배율	36.5	20.8	30.2	65.1	84.4
총차입금	60.2	70.8	57.9	47.9	37.9
순차입금	-107.0	-107.7	-133.6	-159.6	-225.8
NOPLAT	61.4	60.3	61.9	86.3	87.4
FCF	1.7	9.8	40.8	4.3	55.0

Compliance Notice

- 당사는 8월 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.

고지사항

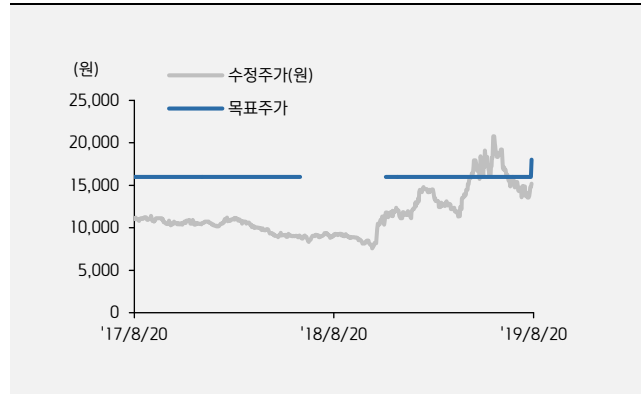
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인탑스 (049070)	2018-01-22	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-39.05	-30.00
	2018-11-29	BUY(Reinitiate)	16,000원	6개월	-27.16	-22.81
	2019-01-07	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-26.78	-22.19
	2019-01-16	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-20.76	-7.50
	2019-04-17	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-14.94	19.38
	2019-08-20	BUY(Maintain)	18,000원	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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%