



BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원
주가(2/17): 14,100원
시가총액: 2,425억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준
02) 3787-4740
minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(2/17)		692.59pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,750 원	10,950원
등락률	-34.9%	23.3%
수익률	절대	상대
1M	5.9%	5.8%
6M	-11.2%	-23.7%
1Y	-4.3%	3.6%

Company Data

발행주식수	17,200	천주
일평균 거래량(3M)	166	천주
외국인 지분율	33.1%	
배당수익률(19P)	1.6%	
BPS(19P)	25,465원	
주요 주주	김재경 외 4 인	36.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019P	2020F
매출액	687.5	715.6	909.9	929.3
영업이익	28.8	34.2	69.7	77.7
EBITDA	60.3	61.9	95.0	100.9
세전이익	29.4	40.5	69.4	80.8
순이익	29.5	37.6	59.1	69.3
지배주주지분순이익	16.6	22.6	35.5	41.6
EPS(원)	967	1,314	2,065	2,421
증감률(% YoY)	-22.5	35.9	57.1	17.2
PER(배)	11.1	8.7	6.2	5.6
PBR(배)	0.48	0.49	0.51	0.48
EV/EBITDA(배)	2.0	1.6	1.5	1.2
영업이익률(%)	4.2	4.8	7.7	8.4
ROE(%)	4.4	5.8	8.4	9.1
순차입금비율(%)	-25.1	-34.0	-31.7	-38.3

Price Trend



기업 업데이트

인탑스 (049070)

체력은 아직 튼튼하다



1분기 매출액 2,309억(QoQ 1%, YoY 10%), 영업이익 204억(QoQ 4%, YoY 84%)로 예상된다. 20년은 5G 디바이스 및 폼팩터 변화로 케이스의 변화에 대한 기대감이 존재한다. 투자의견 BUY로 유지하고, 목표주가는 18,000원으로 유지한다.

>>> 4분기 어려운 업황 속에도 선방

4분기 매출액 2,276억원(YoY -3%, QoQ -6%), 영업이익 196억원(YoY 52%, QoQ 4%)를 기록하였다. 휴대폰케이스 주 고객사의 외주물량 분산에 따른 효과와 재고조정 영향에 따라 매출 감소가 있었음에도 원가경쟁력을 바탕으로한 수익성 상승은 긍정적이다. 휴대폰케이스 사업이 주 고객사 외주물량 분산에 따른 영향이 크지 않았던 것은 기존 베트남 케이스 사업에서의 성과 유지와 산업 내 경쟁강도 완화에 따른 구조적 변화로 판단된다. 주 고객사 내 케이스 업체 중 베트남 생산 거점을 두고 대응할 수 있는 업체가 제한적인 상황이라고 보여지고, 물량 증가에 따른 학습효과로 원가경쟁력을 바탕으로한 수익성 회복이 지속되었다

>>> 1분기 견조한 실적 성장 예상

1분기 매출액 2,309억(QoQ 1%, YoY 10%), 영업이익 204억(QoQ 4%, YoY 84%)로 예상된다. 사업부별로 보면, 휴대폰 케이스 사업의 경우 플라스틱 케이스 사업 호조 지속되면서, 케이스 및 기타 부품의 성장이 지속되고 있다. 특히 케이스 외 기타부품으로 사업이 확대되면서 매출 성장에 대한 긍정적인 기대감을 가지게 한다. 가전 사업의 경우, 18년 하반기 영업이익 턴어라운드 하면서 지속적으로 이익이 커지고 있다. 자동차 관련 부품을 제조하는 자회사도 국내 주요 자동차 부품업체와 공동개발단계의 마지막단계로 판단되고 의미 있는 매출 발생이 예상된다. 기타사업은 전자가격표시기 사업의 외주제작 매출도 성장할 것으로 예상된다.

20년은 5G 디바이스 및 폼팩터 변화로 케이스의 변화에 대한 기대감이 존재한다. 아직 기술적으로 플라스틱 케이스의 활용에 대한 구체적인 계획은 없지만, 플라스틱 케이스의 장점을 바탕으로 활용도는 증가할 것으로 예상된다. 중국 법인의 케이스 관련 장비를 베트남으로 이전해 생산 효율성을 증가시키고 있는 것으로 판단되고, 기존의 중국법인에서는 자동차 사업 매출이 증가하고 있는 것이 긍정적이다.

현 주가는 20년 예상 실적기준 PER 5.6배수준이고, PBR은 0.48배수준으로 여전히 기업가치 대비 저평가 구간에 있음으로 확인되고, 실적 성장에 따른 주가 상승 기대 가능한 것으로 판단한다. 투자의견 BUY로 유지하고, 목표주가는 18,000원으로 유지한다.

인탑스 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	2,097	2,308	2,419	2,276	2,309	2,381	2,363	2,240	7,156	9,099	9,293
YoY	50%	53%	27%	-3%	10%	3%	-2%	-2%	4%	27%	2%
QoQ	-11%	10%	5%	-6%	1%	3%	-1%	-5%			
영업이익	110	203	189	196	204	208	202	163	342	697	777
YoY	215%	398%	37%	52%	86%	2%	7%	-17%	19%	104%	11%
QoQ	-15%	85%	-7%	4%	4%	2%	-3%	-20%			
세전이익	142	213	204	137	211	232	214	151	405	696	808
순이익	132	214	141	106	181	199	184	129	376	593	693
영업이익률	5.2%	8.8%	7.8%	8.6%	8.8%	8.7%	8.6%	7.3%	4.8%	7.7%	8.4%
세전이익률	6.8%	9.2%	8.4%	6.0%	9.1%	9.7%	9.1%	6.7%	5.7%	7.6%	8.7%
순이익률	6.3%	9.3%	5.8%	4.7%	7.8%	8.3%	7.8%	5.8%	5.3%	6.5%	7.5%

자료: 인탑스, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	596.1	687.5	715.6	909.9	929.3
매출원가	531.2	605.2	626.3	769.4	778.1
매출총이익	64.9	82.3	89.3	140.5	151.2
판관비	28.9	53.5	55.1	70.8	73.5
영업이익	36.1	28.8	34.2	69.7	77.7
EBITDA	61.4	60.3	61.9	95.0	100.9
영업외손익	11.4	0.6	6.3	-0.3	3.2
이자수익	2.7	3.1	3.8	3.7	4.6
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
종속 및 관계기업손익	0.9	-0.9	-2.1	-2.1	-2.1
기타	5.8	6.4	2.1	-3.9	-1.5
법인세차감전이익	47.5	29.4	40.5	69.4	80.8
법인세비용	11.5	1.3	2.8	10.3	11.5
계속사업순손익	36.0	28.1	37.6	59.1	69.3
당기순이익	35.1	29.5	37.6	59.1	69.3
지배주주순이익	21.5	16.6	22.6	35.5	41.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.9	15.3	4.1	27.2	2.1
영업이익 증감율	13.4	-20.2	18.8	103.8	11.5
EBITDA 증감율	12.6	-1.8	2.7	53.5	6.2
지배주주순이익 증감율	14.8	-22.8	36.1	57.1	17.2
EPS 증감율	14.5	-22.5	35.9	57.1	17.2
매출총이익률(%)	10.9	12.0	12.5	15.4	16.3
영업이익률(%)	6.1	4.2	4.8	7.7	8.4
EBITDA Margin(%)	10.3	8.8	8.7	10.4	10.9
지배주주순이익률(%)	3.6	2.4	3.2	3.9	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
유동자산	270.3	275.9	330.9	378.4	431.2
현금 및 현금성자산	51.8	84.6	96.9	63.9	75.4
단기금융자산	115.3	93.8	118.5	149.6	188.8
매출채권 및 기타채권	77.2	75.9	85.5	130.4	133.2
재고자산	17.3	18.7	23.7	30.2	30.8
기타유동자산	8.7	2.9	6.3	4.3	3.0
비유동자산	353.1	328.1	306.0	291.0	293.3
투자자산	35.7	30.8	25.6	24.3	22.9
유형자산	217.2	198.3	182.4	169.4	173.7
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	669.4	724.6
유동부채	157.8	135.9	155.7	129.6	115.9
매입채무 및 기타채무	105.4	76.9	91.9	75.8	72.1
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	147.1	133.4
지배지분	381.0	382.0	403.0	438.0	479.1
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	413.8	452.0
비지배지분	42.2	46.3	60.7	84.3	112.0
자본총계	423.3	428.3	463.7	522.3	591.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
영업활동 현금흐름	56.8	36.4	61.9	15.0	82.9
당기순이익	35.1	29.5	37.6	59.1	69.3
비현금항목의 가감	20.0	32.5	29.4	27.3	25.4
유형자산감가상각비	25.0	30.3	27.1	24.5	22.5
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	4.2	4.4
영업활동자산부채증감	2.4	-21.6	-5.4	-65.5	-5.8
매출채권및기타채권의감소	-31.3	-2.0	-9.3	-44.9	-2.8
재고자산의감소	-8.2	-3.3	-5.0	-6.4	-0.6
매입채무및기타채무의증가	45.7	-16.7	12.2	-16.1	-3.7
기타	-3.8	0.4	-3.3	1.9	1.3
기타현금흐름	-0.7	-4.0	0.3	-5.9	-6.0
투자활동 현금흐름	-71.4	-5.6	-30.6	-41.5	-64.9
유형자산의 취득	-53.8	-28.9	-13.0	-11.6	-26.8
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	-0.7	-0.7
단기금융자산의감소(증가)	-19.6	21.5	-24.6	-31.1	-39.3
기타	-2.0	-4.3	1.8	1.9	1.9
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	6.9	6.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-47.7	32.8	12.3	-33.0	11.5
기초현금 및 현금성자산	99.5	51.8	84.6	96.9	63.9
기말현금 및 현금성자산	51.8	84.6	96.9	63.9	75.4

자료 :Dataguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,247	967	1,314	2,065	2,421
BPS	22,153	22,211	23,429	25,465	27,857
CFPS	3,203	3,604	3,895	5,026	5,508
DPS	230	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	8.1	11.1	8.7	6.2	5.6
PER(최고)	10.1	13.0	9.9		
PER(최저)	7.3	9.9	5.5		
PBR	0.46	0.48	0.49	0.51	0.48
PBR(최고)	0.57	0.57	0.55		
PBR(최저)	0.41	0.43	0.31		
PSR	0.29	0.27	0.28	0.24	0.25
PCFR	3.2	3.0	3.0	2.6	2.5
EV/EBITDA	1.8	2.0	1.6	1.5	1.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.8	11.7	9.1	5.8	5.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.3	1.9	1.7	1.6	1.5
ROA	6.1	4.8	6.1	9.1	9.9
ROE	5.8	4.4	5.8	8.4	9.1
ROIC	15.1	11.4	12.8	23.8	23.8
매출채권회전율	10.3	9.0	8.9	8.4	7.1
재고자산회전율	45.1	38.2	33.8	33.8	30.5
부채비율	47.3	41.0	37.4	28.2	22.6
순차입금비율	-25.3	-25.1	-34.0	-31.7	-38.3
이자보상배율	36.5	20.8	30.2	74.4	104.7
총차입금	60.2	70.8	57.9	47.9	37.9
순차입금	-107.0	-107.7	-157.5	-165.5	-226.2
NOPLAT	61.4	60.3	61.9	95.0	100.9
FCF	1.7	9.8	40.8	7.5	57.2

Compliance Notice

- 당사는 2월 17일 현재 '인탑스' 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.

고지사항

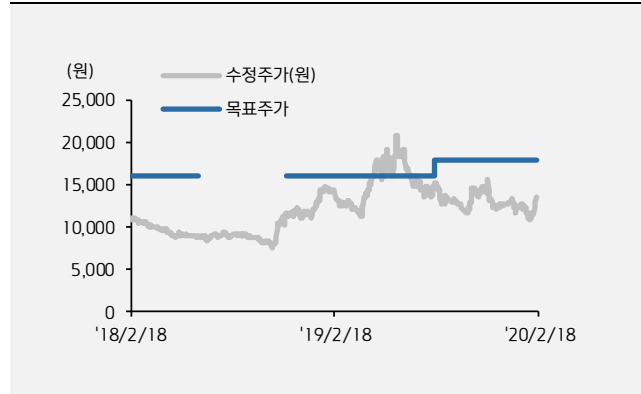
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-40.59	-26.25
	2018-11-29	BUY(Reinitiate)	16,000원	6개월	-39.05	-30.00
	2019-01-07	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-25.17	-22.19
	2019-01-16	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-18.27	-7.50
	2019-04-17	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-6.66	29.69
	2019-08-20	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-28.11	-13.61
	2020-02-18	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%